

**芜湖县建设投资有限公司**

**及其发行的 14 芜湖县建投债、19 芜湖县建投债 01 与**

**19 芜湖县建投债 02**

**跟踪评级报告**

## 跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2020]100550】

**评级对象：** 芜湖县建设投资有限公司及其发行的 14 芜湖县建投债、19 芜湖县建投债 01 与 19 芜湖县建投债 02

	14 芜湖县建投债	19 芜湖县建投债 01	19 芜湖县建投债 02
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
<b>本次跟踪：</b>	AA/稳定/AA/2020 年 6 月 24 日	AA/稳定/AA/2020 年 6 月 24 日	AA/稳定/AA/2020 年 6 月 24 日
<b>前次跟踪：</b>	AA/稳定/AA/2019 年 6 月 21 日	AA/稳定/AA/2019 年 6 月 21 日	-
<b>首次评级：</b>	AA/稳定/AA/2014 年 4 月 23 日	AA/稳定/AA/2018 年 6 月 7 日	AA/稳定/AA/2019 年 6 月 21 日

### 主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
<b>发行人合并数据及指标：</b>			
总资产	238.55	232.86	238.93
总负债	76.64	63.55	65.70
刚性债务	52.12	47.45	58.42
所有者权益	161.91	169.31	173.24
营业收入	20.23	20.43	22.33
净利润	3.98	5.25	3.92
经营性现金净流入量	17.34	3.40	6.59
EBITDA	6.27	7.19	5.95
资产负债率[%]	32.13	27.29	27.50
长短期债务比[%]	838.86	620.09	534.64
营业利润率[%]	11.26	16.55	17.48
短期刚性债务现金覆盖率[%]	483.12	174.45	114.87
营业收入现金率[%]	102.76	100.11	100.00
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	30.29	5.63	11.17
EBITDA/利息支出[倍]	2.14	2.72	2.10
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.14	0.11

注：发行人数据根据芜湖县建投经审计的 2017-2019 年财务数据整理、计算。

### 分析师

周晓庆 zqx@shxsj.com  
张 静 zhangjing@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对芜湖县建设投资有限公司（简称“芜湖县建投”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 14 芜湖县建投债、19 芜湖县建投债 01 与 19 芜湖县建投债 02 的跟踪评级反映了 2019 年以来芜湖县建投在外部环境、区域地位等方面保持优势，同时也反映了公司在土地市场、外部融资、资产流动性及对外担保等方面继续面临压力。

#### 主要优势：

- **外部环境较好。**跟踪期内，芜湖县经济总体持续增长，为芜湖县建投提供了较好的外部环境。
- **区域地位重要。**芜湖县建投是芜湖县内重要的基础设施项目建设及投融资主体，同时仍承担着土地整理、保障房建设等任务，区域地位重要，可持续获得政府在资产注入和资金拨付等方面的支持。

#### 主要风险：

- **土地市场波动风险。**芜湖县土地政策和土地供求变化将对芜湖县建投的土地整理业务资金回笼及自身土地资产抵押融资和变现能力产生影响。
- **融资压力趋升。**跟踪期内，芜湖县建投对外融资对当地区域内国有单位拆借渠道仍存在较大依赖，随着项目推进，公司未来融资压力将有所上升。
- **资产流动性较弱。**芜湖县建投资产构成中土地和项目投入占比较高，同时被芜湖县政府部门及县属企业占用资金规模较大，公司资产



流动性较弱。

- **对外担保风险。**跟踪期内，芜湖县建投对外担保规模已较大，且涉及少量对民企担保，存在一定的担保代偿风险。

## 未来展望

通过对芜湖县建投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 芜湖县建设投资有限公司

### 及其发行的 14 芜湖县建投债、19 芜湖县建投债 01 与 19 芜湖县建投债 02

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2014 年芜湖县建设投资有限公司公司债券及 2019 年第一期、第二期芜湖县建设投资有限公司公司债券（分别简称“14 芜湖县建投债”、“19 芜湖县建投债 01”及“19 芜湖县建投债 02”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据芜湖县建投提供的经审计的 2019 年财务报表及相关经营数据，对芜湖县建投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2014 年 11 月 20 日，国家发展和改革委员会发改财金[2014]2630 号文《国家发展改革委关于安徽省芜湖县建设投资有限公司发行公司债券核准的批复》，同意该公司发行 7 年期不超过 16 亿元公司债券。公司于 2014 年 12 月发行了募集本金为 16 亿元人民币的“14 芜湖县建投债”，期限为 7 年，募集资金全部用于新芜开发区及城东新城产城一体化项目、芜湖县公共租赁房及廉租房建设项目、春江苑四期安置房项目的建设。截至本报告出具日，募投项目已全部完成开发，募集资金已使用完毕。根据 14 芜湖县建投债附设的本金提前偿还条款，公司将在债券存续期的第 3-7 年末起分别偿还本金的 20%。截至本报告出具日，公司已兑付本金 9.60 亿元，待偿还债券本金余额为 6.40 亿元。

2017 年 11 月 2 日，国家发展和改革委员会发改企业债券（2017）298 号文件批准该公司发行总额为不超过人民币 9.10 亿元（含 9.10 亿元）公司债券。公司分别于 2019 年 1 月和 8 月发行两期债券，即为“19 芜湖县建投债 01”和“19 芜湖县建投债 02”，发行金额分别为 4 亿元和 5.10 亿元，期限均为 10（5+5）年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；募集资金中 5.50 亿元用于建设芜湖县城乡一体化安全供水项目、芜湖县应急备用水源项目和芜湖县六郎镇湾沚镇污水处理厂及污水管网建设三个项目建设，3.60 亿元用于补充流动资金。截至本报告出具日，募集资金已经使用完毕。

截至本报告出具日，该公司待偿还债券本金余额为 15.50 亿元，已发行债券均能够按时还本付息，没有延迟支付本息的情况。

**图表 1. 公司已发行债券概况（单位：亿元、年、%）**

债项名称	发行金额	期限	发行利率	起息日	待偿金额
19 芜湖县建投债 02	5.10	10（5+5）	7.20	2019-08-19	5.10
19 芜湖县建投债 01	4.00	10（5+5）	7.60	2019-01-30	4.00

债项名称	发行金额	期限	发行利率	起息日	待偿金额
14 芜湖县建投债	16.00	7	6.60	2014-12-08	6.40
合计	25.10	-	-	-	15.50

资料来源：Wind

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及

贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

## （2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继 43 号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017 年至 2018 年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018 年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017 年 5 月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础

设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019年末，我国城镇化率为60.60%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018年3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

### （3）区域环境

**2019年，芜湖县经济总量保持增长，工业仍是区域经济增长的主要驱动力，但受汽车行业低迷和环保监管政策等影响，支柱产业弱势运行，工业产值规模明显下降，工业发展承压。**

芜湖县位于安徽省东南部，长江下游南岸，东南邻宣城市，西南接南陵县，东北与当涂县交界，西北毗邻芜湖市，位于皖江城市带承接产业转移示范区内。随着高铁完工以及机场建设推进，芜湖县交通条件进一步完善，建立立体交通运输网络，商合杭高铁南段线上的湾沚南站项目完工，预计2020年下半年可通车；芜宣机场建设获得民航局备案核准，计划于2020年底完工验收，2021年一季度正式通航。

跟踪期内，芜湖县经济保持增长，2019年全县实现地区生产总值315.4亿元，同比增长8.8%，其中，第一产业实现增加值0.4亿元，比上年增长2.6%；第二产业实现增加值167.8亿元，比上年增长10.3%；第三产业实现增加值27.2亿元，比上年增长7.9%。按年平均常住人口计算，人均地区生产总值90467元，比上年增长8.6%。三次产业增



加值比例由上年的 7.2:60.4:32.4 调整为 6.5:53.2:40.3。芜湖县经济发展水平在安徽省内处于中上游水平，2019 年芜湖县经济总量在安徽 61 个县（县级市）中排名第 20 位。

受疫情影响，2020 年第一季度，芜湖县经济呈现负增长，主要经济增速均有下滑。全县地区生产总值为 65.58 亿元，同比减少 3.8%，增速位居全市第 7 位。全县 349 家规模以上工业企业总产值同比下降 2.2%；规模以上工业增加值同比下降 1.5%；战略性新兴产业产值下降 6.6%，占规上工业总产值比重为 40.3%。固定资产投资额同比减少 1.9%；进出口总额 7977 万美元，同比下降 25.5%。

**图表 2. 2017 年以来芜湖县主要经济指标及增速（单位：%）**

	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	241.7	9.0	270.8	8.8	315.4	8.8	65.6	-3.8
第一产业增加值（亿元）	19.7	3.0	19.5	2.2	20.4	2.6	2.4	-2.8
第二产业增加值（亿元）	146.7	10.0	163.7	10.3	167.8	10.3	34.7	-3.8
第三产业增加值（亿元）	75.3	8.5	87.6	7.4	127.2	7.9	28.5	-4.0
全社会固定资产投资（亿元）	339.8	15.3	-	15.8	-	18.9	-	-1.9
社会消费品零售总额（亿元）	61.8	12.3	66.5	12.7	74.9	12.6	18.84	-9.2
进出口总额（亿美元）	4.02	18.5	4.44	10.5	4.45	0.2	0.80	-25.5
城镇居民人均可支配收入（元）	32835	8.8	36000	9.6	39348	9.3	10961	2.1
农民人均纯收入（元）	20586	8.7	22450	9.1	24684	10.0	6109	1.3

资料来源：芜湖县国民经济和社会发展统计公报及 2020 年第一季度统计信息

芜湖县以工业为本，推进产业集中集聚集约发展，初步形成了高端装备制造及汽车零部件业、电子电器业和新能源新材料业等支柱产业，受环保监管政策趋严以及汽车产业景气度持续低迷影响，全县工业运行压力进一步加大。2019 年部分企业关停，当年全县规模以上工业企业 357 家，较上年减少 12 家，在此统计口径下，规模以上工业总产值保持增长趋势，同比提升 12.5%。芜湖县支柱产业弱势运行态势加剧，高端装备制造及汽车零部件业、电子电器业 2019 年规上企业数量分别较上年减少 73 家和 9 家，产值分别较上年下降 91.3 亿元和 45.18 亿元；新能源新材料得益于产业升级转型，增幅较为明显，2019 年规上企业数量增至 23 家，产值较上年同比增长 86.84% 至 35.5 亿元，但目前规模仍偏小。

**图表 3. 2019 年芜湖县规模以上工业产值结构**

行业名称	企业数量（家）	产值（亿元）	增速（%）	比重（%）
高端装备制造及汽车零部件	71	122.6	20.4	24.1
电子电器	36	90.1	9.3	17.7
新能源新材料	23	35.5	4.9	7.0
<b>合计</b>	<b>130</b>	<b>248.2</b>	<b>-</b>	<b>48.8</b>

资料来源：芜湖县建投

芜湖县产业发展以园区为发展载体，集中度较高，主要集聚在安徽新芜经济开发区（简称“新芜开发区”）。新芜开发区目前建成面积 20 平方公里，目前已形成汽车零部件、电子电器和新能源新材料三大产业集群，正在积极培育通用航空、机器人及智

能装备、光电信息三大战略性新兴产业，其中德力西电器、飞科电器等行业知名企业已在园区内落户，2019年新芜开发区规模以上工业企业产值445.4亿元，占全县规模以上工业企业产值的比重达到87.7%。

除新芜开发区外，芜湖县还依托芜宣民航机场的开工建设，打造芜湖航空产业园，重点发展通用航空产业和临空经济。该园区近期用地面积8.43平方公里（含民航机场3平方公里），远期规划面积近30平方公里，为国家首批通用航空产业综合示范区，正处于园区开发阶段。2019年芜湖通用航空产业集聚发展基地新增签约亿元以上项目16个，新增7家高新技术企业，引进培育航空产业创新人才500余人；芜湖航空产业园全年实现产值131.61亿元，完成税收2.47亿元。

依托园区招商引资工作推进和重点项目的投资拉动，近年来芜湖县固定资产投资规模持续扩大，成为拉动经济增长的重要因素。2019年全县固定资产投资同比增长18.9%，同比提升3.10个百分点；其中，工业投资同比增长63.0%，较上年增加49.20个百分点。

从房地产市场情况看，随着前期居民住房需求释放，芜湖县楼市逐渐回归理性，2019年销售量有所下降，销售面积较上年下降37.54%至118.00万平方米；销售额为16.02亿元，较上年减少20.58%。土地市场方面，在稳房价的带动下，2019年芜湖县住宅用地出让面积大幅减少，致使土地出让总价有所下降。2019年，芜湖县土地出让总面积和土地出让总价分别为118.00万平方米和16.02亿元，其中，住宅用地出让面积和住宅用地出让总价分别减少57.72%和44.43%至17.17万平方米和6.85亿元；2019年土地出让均价较上年增长27.11%至1357.47元/平方米。

**图表 4. 2017-2019 年芜湖县土地市场交易情况**

	2017 年	2018 年	2019 年
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>188.72</b>	<b>188.91</b>	<b>118.00</b>
其中：住宅用地出让面积（万平方米）	44.55	42.97	17.17
商业/办公用地出让面积（万平方米）	22.23	21.28	27.70
工业用地出让面积（万平方米）	100.23	108.91	49.95
其他用地出让面积（万平方米）	21.71	15.75	23.17
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>13.53</b>	<b>20.17</b>	<b>16.02</b>
其中：住宅用地出让总价（亿元）	10.56	12.33	6.85
商业/办公用地出让总价（亿元）	1.17	5.76	7.63
工业用地出让总价（亿元）	1.44	1.57	1.01
其他用地出让总价（亿元）	0.37	0.52	0.53
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>717.15</b>	<b>1067.97</b>	<b>1357.47</b>
其中：住宅用地出让单价（元/平方米）	2369.78	2868.51	3990.14
商业/办公用地出让单价（元/平方米）	524.25	2707.67	2753.59
工业用地出让单价（元/平方米）	144.11	143.90	202.15
其他用地出让单价（元/平方米）	168.94	330.01	228.36

资料来源：中指数据

## 2. 业务运营

该公司作为芜湖县重要的基础设施建设主体，跟踪期内，仍以土地整理业务和代建业务为主要收入来源，保持一定的营收和资金回笼规模。公司前期基建和安置房项目已

沉淀大量资金，加之未来基建和土整持续投资需求，公司仍面临较大资金压力。

作为芜湖县重要的城市基础设施建设主体，该公司主要从事城市基础设施建设、土地整理和国有资产运营等业务。此外，公司还开展保障房、安置房和标准化厂房等房产建设项目，这三项与基建项目目前均采用代建模式，收入统一计入代建业务板块收入。2019年，公司营业收入为22.33亿元，同比增长9.33%。其中，代建业务随项目进度结算收入，2019年收入同比略有减少至12.23亿元，但仍是营业收入最主要的构成，当年收入占比仍超过50%；同年，土地整理出让加快，收入较上年增长20.52%至8.08亿元。公司其他业务收入因2019年收到上级重点工程专项配套资金1.77亿元，实现大幅增长，但未来规模存在不确定性。目前公司其他业务整体规模占营收比重仍较低，对公司经营效益影响小。2019年，公司综合毛利率为20.30%，受代建业务毛利率下跌影响，较上年下降8.53个百分点。

图表 5. 2017 年以来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	20.23	100.00	20.43	100.00	22.33	100.00
代建业务	12.33	60.95	12.65	61.92	12.23	54.76
土地整理	6.74	33.34	6.71	32.83	8.08	36.19
其他	1.16	5.71	1.07	5.25	2.02	9.05
毛利率	27.43		28.83		20.30	
代建业务	33.77		28.55		14.67	
土地整理	11.17		23.03		13.93	
其他	54.70		68.32		79.70	

资料来源：芜湖县建投

### （1）代建业务

跟踪期内，该公司承接的芜湖县域范围内的道路修建、河道治理、环境工程等基础设施建设业务以及安置房、保障房、标准化厂房建设业务的开展模式仍主要为代建，即公司与芜湖县财政局签订项目委托代建协议、由公司负责项目的投融资和建设任务，在工程建设全程中承担项目施工的组织、施工单位的监督工作。项目完成竣工验收后，芜湖县财政局将对项目实施整体回购，同时按项目总投资规模的10%支付管理服务费作为公司的项目回报。县财政局按照代建项目进度支付项目款，具体支付期限和方式届时另行商定。公司代建业务成本每年根据实际情况结转，结转收入受制于县财政预算，代建业务的毛利率年度间持续波动，2019年代建业务的毛利率为14.67%，较上年减少13.88%。

该公司目前在建的项目主要为道路改造、河道治理工程等。截至2019年末，公司主要在建项目总投资15.52亿元，已完成投资11.47亿元；拟建项目概算总投资13.78亿元，其中计划棚改项目投资2.98亿元，均计划于2020年内开工。公司参与的棚改项目同样为代建模式，资金由公司先行垫付，每年底财政局根据项目当年进度支付公司项目款。一般来看，市政工程回款主要取决于芜湖县未来的财政情况，资金回笼进度存在不确定性，公司未来存在一定的投资需求。

图表 6. 截至 2019 年末公司主要基础设施在建、拟建项目情况（单位：万元）<sup>1</sup>

序号	在建项目名称	计划总投资额	已投资额	预计竣工日期
1	芜湖县火龙岗路道路工程	16605.82	11592.00	2020 年
2	裘公河堤防除险加固工程—新连圩段	3189.06	2408.00	2020 年
3	裘公河堤防除险加固工程—联建圩段	1711.75	1249.42	2020 年
4	陶辛镇黄潭站更新改造土建及安装工程	734.86	601.22	2020 年
5	芜湖县全民健身中心工程	3080.72	2464.52	2020 年
6	芜湖县城乡一体化安全供水项目	63687.17	54134.12	2020 年
7	芜湖县六郎镇湾沚镇污水处理厂及污水管网建设项目	13928.37	11839.12	2020 年
8	芜湖县应急备用水源项目	18605.27	15814.47	2020 年
9	芜湖县湾红路污水管网及提升泵站工程	1660.00	498.00	2020 年
10	芜湖县通航路工程	11593.42	2318.68	2020 年
11	芜湖县县城防洪保安工程	2318.02	463.00	2020 年
12	芜湖县世纪广场区域污水管道改造工程	2014.57	1208.74	2020 年
13	开发区西区外环支路污水改造工程	692.54	415.50	2020 年
14	皖赣铁路改移 104 省道段建设工程	1600.00	1120.00	2020 年
15	芜湖县湾沚南站站前广场管理用房及火龙岗路站前广场连接线项目	4222.65	2533.53	2020 年
16	芜湖县经三路（永泰路-南湖路）道路工程	3242.16	2726.79	2020 年
17	芜湖县钻石路工程（规划支路-经一路）	1189.12	966.31	2020 年
18	空港经济水系整治工程施工	3912.47	1539.00	2020 年
19	芜湖县商贸园区污水整治工程	1215.00	850.50	2020 年
合计		155202.97	114742.92	-

序号	拟建项目	计划总投资额	建设周期
1	芜湖县都市花园保障性住房配套基础设施工程	3150	2020 年
2	芜湖县水阳江路（保沙路-火龙岗路）	3400	2020-2021 年
3	芜湖县香草路（世纪大道-芜湖路）	1350	2020 年
4	站前广场及其周边环境综合整治项目	3300	2020 年
5	芜湖县城区污水整治项目	2990	2020 年
6	芜湖县 2020 年棚户区改造项目	29800	2020-2021 年
7	政和路（陶辛路至五星大道段）道路及排水工程	8200	2020-2021 年
8	湾沚至洋滩河桥段一级公路改造工程	3000	2020 年
9	芜湖县学前教育建设项目	3500	2020 年
10	芜湖县土地综合整治项目	12800	2020 年
11	东部城区河湖综合治理工程（一期）	2800	2020 年
12	芜湖县城区河湖水系连通工程	21900	2020-2021 年
13	芜湖县裘公河流域水环境综合治理项目	9560	2020-2021 年
14	新芜大道北延（阳光大道至杨黄路段）	32000	2020-2022 年
合计		137750	--

资料来源：芜湖县建投

<sup>1</sup> 公司在建项目中芜湖县城乡一体化安全供水项目、芜湖县应急备用水源项目和芜湖县六郎镇湾沚镇污水处理厂及污水管网建设三个项目由“19 芜湖县建投债 02”所募资金建设，上述项目计划总投资额为 11.56 亿元，其中农村水厂收购 10920 万元、建设期利息 2744 万元和铺地流动资金 4000 万元（合计 1.74 亿元）因不属于代建项目，不计入上表。

该公司房地产项目包括保障性住房项目、安置房项目和标准化厂房项目，项目同样采取代建模式。房地产项目前期建设投入均由公司通过自有资金或外部融资的方式筹集。会计处理方式上，公司将保障房、安置房项目投入入账“存货”，标准化厂房项目投入入账“在建工程”。由于园区开发较为成熟，标准化厂房需求减少，且芜湖县内安置房及保障房供给已经趋于饱和，公司 2019 年未有新投房产项目，主要重点在于库存房源消化。截至 2019 年末，公司已完工项目共 21 项，实际总投资 52.71 亿元，完成建筑面积 192.08 万平方米，同期末公司已收到回笼资金 22.21 亿元，资金回笼明显滞后。公司计划将未回购的安置房实行自营，但具体方案暂未规划。

该公司作为芜湖县最主要的投融资主体，承担芜湖县区域范围内的基建、安置房等建设，前期已经投入了大量的资金，2019 年末账面有 53.55 亿元尚未结算的基建和保障房建设，且资金回笼存在一定的不确定性，公司在建及拟建项目仍存在一定的投资需求。

## (2) 土地整理

跟踪期内，该公司土地开发整理业务模式未有变动，仍先利用自有资金或通过外部融资对县国土部门储备的土地进行征收、拆迁、基础设施建设，完成土地一级开发；而后县国土部门通过国土交易中心招拍挂程序将土地出让，并根据县国土局、财政局与公司签署的《土地开发整理合同》，委托财政局向公司支付土地整理报酬，所得土地出让收入在扣除相关费用后的净收益全额拨给公司，作为公司土地整理业务的营业收入。

该公司近年来的土地整理业务主要集中在芜湖县城乡结合区域，主要受县政府规划影响，整理及实现出让规模年度间有一定波动。2019 年，公司完成土地整理面积 1087.49 亩，出让面积 511.99 亩，分别较上年增加 171.02 亩和 95.12 亩。2019 年受账务处理方式<sup>2</sup>以及土地整理成本攀升等影响，公司土地整理毛利率下滑至 13.93%。年末公司仍有 10.54 亿元土地整理未结算地块成本，入账“存货”。

**图表 7. 2017-2019 年公司土地整理业务情况**

	2017 年	2018 年	2019 年
土地整理面积（亩）	935.93	916.47	1087.49
土地整理成本（亿元）	5.99	5.87	6.96
土地出让面积（亩）	427.68	416.87	511.99
土地整理实际回笼资金（亿元）	6.74	6.71	8.08

资料来源：芜湖县建投

该公司根据政府规划制定未来三年内的土地整理任务。2020-2022 年，公司计划整理土地面积分别为 1350.26 亩、1552.06 亩和 1707.06 亩，均为商业用地，规划总投资共计 29.50 亿元。公司未来仍有一定的土地整理规模，但土地出让受政府出让计划安排影响，未来土地出让具有不确定性，存在一定资金平衡压力。

截至 2019 年末，该公司已有权证的存量土地 112 宗，总土地面积 400.84 万平方米，其中通过政府注入的方式获得 388.29 万平方米<sup>3</sup>土地，均以评估价值入账，账面价值

<sup>2</sup> 公司自 2017 年起对土地整理业务入账方式进行调整，2017 年前开工的土地整理项目（包括未来的持续投入）按照收付实现制记账，2018 年起新整理的地块开始按照权责发生制进行记账。公司土地整理业务账务处理方式导致该项业务的收入、成本匹配度较低，账面名义毛利率并不能准确体现业务盈利情况。

<sup>3</sup> 公司部分地块重新测量，同等价值的土地使用权的面积较上年略有增长。

105.73 亿元，均已取得国有土地使用证；通过公司购入获得土地面积 12.55 万平方米，账面价值 3.90 亿元。公司目前账面土地资产中有 88.82 万平方米、账面价值合计 20.83 亿元的土地，已作借款抵押，变现能力欠佳。

## 管理

**跟踪期内，该公司股权结构未发生变更，实际控制人仍为芜湖县国资委。公司治理结构、管理制度及机构设置等方面未发生重大变化。**

跟踪期内，该公司股东及实际控制人均未发生变更；公司治理结构、管理制度及机构设置等方面未发生重大变化。公司股权状况详见附录一。

根据该公司提供的 2020 年 5 月 28 日的《企业基本信用报告》，公司未结清贷款中均为正常类贷款；已结清贷款中有 1 笔不良贷款和 3 笔关注类贷款，根据中国农业银行芜湖县支行出具的证明文件，公司关注类贷款 3 笔实际为银行内部调整，将政府融资平台类贷款统一调整为关注类贷款，非因公司的经营管理或财务指标出现异常而改变贷款分类；根据中国农业银行芜湖县支行出具的证明文件，公司不良贷款 1 笔形成原因为该行上报人民银行征信系统不及时所致，非公司拖欠偿还。此外，2020 年 6 月 8 日根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，公司不存在异常情况。

## 财务

**跟踪期内，该公司加大融资力度，债务规模有所扩张，且较大部分债务仍是非标及当地其他企业拆借款，需关注融资能力；不过债务期限结构仍较为合理，存量资金可对即期债务偿付提供保障。公司账面上以政府注入的土地以及基建、安置房、土整等业务相关投入为主，且被芜湖县政府部门及县属企业占用较大规模资金，资产变现能力较弱。公司持续有主业盈利，同时政府补助可对盈利形成较大补充。**

### 1. 公司财务质量

亚太（集团）会计师事务所对该公司 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。

截至 2019 年末，该公司合并口径下无子公司。

## 2. 公司偿债能力

### (1) 债务分析

跟踪期内，随着项目建设投入增加及往来支出，该公司负债规模小幅扩张，2019 年末公司负债总额较上年末增长 3.39% 至 65.70 亿元；同期末资产负债率较上年末上升 0.21 个百分点至 27.50%，仍维持在较低水平。

该公司的项目建设资金主要来源于外部融资，2019 年以来刚性债务规模明显增长，债务负担进一步加重。2019 年末公司刚性债务为 58.42 亿元，较上年末增长 23.13%；在负债总额中占比为 88.93%，上升 14.26 个百分点。同期末，公司股东权益与刚性债务比率为 296.51%，较上年末下降 60.31 个百分点。随着前期融资基本进入还款期，公司短期刚性债务有所增长，但债务主要采取分期偿还形式，即期偿债压力可控，2019 年末短期刚性债务 7.62 亿元，占刚性债务总额的 13.04%。具体来看，2019 年末刚性债务包括应付债券 15.92 亿元、银行借款 4.90 亿元、信托借款 8.40 亿元（计入“长期借款”和“一年内到期的非流动负债”）、非银行的外部借款（分别计入“其他应付款”和“长期应付款”）29.21 亿元。公司应付债券为发行的三期企业债券，利率区间在 6.6%-7.6% 之间；银行借款全部为信用借款，借款利率集中在 6.00%-7.00% 之间；信托借款全部为上海国际信托借款，其中 3.00 亿元信托贷款利率为 5.43%、5.40 亿元信托贷款利率为 6.25%；公司通过芜湖县徽银城镇化一号基金<sup>4</sup>取得借款余额 11.56 亿元，利率为 6.68%；与当地国有单位形成的拆借款余额为 17.65 亿元，利率在 3.92%-5.88% 之间，其中，向芜湖市建设投资有限公司拆借款 2.22 亿元，芜湖县兴盛土地复垦有限公司拆借款 7.62 亿元，芜湖县文化旅游建设投资有限公司拆借款 2.00 亿元、芜湖新芜产城发展有限公司（简称“新芜产城”）拆借 4.51 亿元和芜湖县自来水厂拆借 1.30 亿元。此外，公司通过县内其他政府机关或县属企事业给予的往来款以补充建设资金，由此形成了大额其他应付款和长期应付款。剔除计入刚性债务的有息拆借款和非标融资借款外，其他应付款中余下 2.25 亿元，主要是应付芜湖六郎产城融合建设投资有限公司 2.03 亿元往来款，账龄集中在 1 年以内；长期应付款中剩余 7.10 亿元主要是与县内国有单位形成的往来款项。

该公司 2019 年为县内其他国有企事业单位融资提供大额担保支持。截至 2019 年末，公司对外担保余额 19.52 亿元，担保比率为 11.27%，主要系抵押担保。同期末，公司对外担保对象主要是向公司有资金拆借的县内国有企事业单位，同时还有向当地经开区内入驻企业芜湖翰隆纸业有限公司提供少量担保。

**图表 8. 截至 2019 年末公司对外担保情况（单位：万元）**

担保对象	担保余额	担保方式	担保期限
芜湖翰隆纸业有限公司	600.00	信用担保	2019.09.11-2020.09.09
	300.00	信用担保	2019.10.27-2020.09.09
芜湖县自来水厂	124000.00	抵押担保	2015.02.11-2022.02.18

<sup>4</sup> 公司与中信证券共同投资成立芜湖县徽银城镇化一号基金，其中公司作为劣后级投入资金 3 亿元，中信证券作为优先级投入 12 亿元。该基金募集资金用于偿还公司部分标准化厂房及安置房项目所欠施工单位的工程款。

芜湖新芜科技发展有限公司 <sup>5</sup>	23000.00	抵押担保	2014.06.25-2019.03.21
芜湖新芜产城发展有限公司	11900.00	抵押担保	2019.10.22-2020.10.03
芜湖文化旅游建设投资有限公司	10962.00	抵押担保	2018.08.30-2028.08.30
芜湖县兴盛土地整理复垦有限公司	3000.00	抵押担保	2019.06.14-2020.06.14
芜湖县土地储备中心	21462.23	抵押担保	-
<b>合计</b>	<b>195224.23</b>	-	-

资料来源：芜湖县建投

## (2) 现金流分析

该公司经营环节的现金流入主要来自基建项目政府回购和土地整理收入，与上述业务收入相关的现金流通过“销售商品、提供劳务收到的现金”科目核算，由于公司核心业务土地整理业务和代建业务收入均以实际收现额入账，因此公司营业收入现金率一直较好，2019年为100.00%，当年销售商品、提供劳务收到的现金为22.33亿元，较上年增加1.88亿元。同年，公司项目投入金额有所降低，以及往来款保持净流入状态，2019年公司经营活动现金净流入额同比增长93.66%至6.59亿元。

投资性现金流方面，该公司2019年因园区开发投入及园区企业股权投资形成了一定规模的现金支出，投资活动现金净流出0.68亿元。公司主要通过对外借款筹措资金，2019年继续增加外部借款及发行债券，筹资性现金流净流出额较上年大幅收窄，净流出规模为3.62亿元。

2019年，该公司实现EBITDA为5.95亿元，受利润总额下降影响，较上年减少1.24亿元。公司EBITDA对利息支出的保障能力尚可，但刚性债务规模较大，对刚性债务的保障程度偏弱。公司经营活动产生的现金流持续净流入，但对刚性债务保障程度仍弱。

**图表 9. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况**

指标名称	2017年	2018年	2019年
EBITDA/利息支出(倍)	2.14	2.72	2.10
EBITDA/刚性债务(倍)	0.11	0.14	0.11
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	131.78	40.07	68.75
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	31.46	6.84	12.45
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	126.87	33.01	61.68
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	30.29	5.63	11.17

资料来源：芜湖县建投

## (3) 资产质量分析

跟踪期内，随着经营积累，2019年末该公司所有者权益较上年末增长2.32%至173.24亿元。当年末，公司实收资本和资本公积分别为13.89亿元和106.51亿元，较上年末持平；未分配利润为47.83亿元，较上年末增长7.97%，实收资本、资本公积和未分配利润合计占所有者权益的比重为97.11%，权益结构较为稳定。

<sup>5</sup> 因续借款等原因，暂时未办理释放手续。



2019 年末，该公司资产规模小幅增长，年末总额为 238.93 亿元，同比增长 2.61%。公司资产主要分布在货币资金、其他应收款、存货、可供出售的金融资产和在建工程，2019 年末占资产总额的比重分别为 3.66%、14.01%、74.94%、3.32% 和 3.11%。

2019 年末，该公司存货余额为 179.05 亿元，较上年末小幅下降 1.26%，系项目结转收入所致；年末余额包括 105.73 亿元的县政府注入土地、3.90 亿元的公司购入土地、53.55 亿元的基础建设项目和安置房建设投入、5.33 亿元的待租待售资产和 10.54 亿元的土地整理项目投入，其中县政府注入的土地变现性差，而基建和安置房项目变现受制于政府回购意向。在建项目主要系开发区基础设施配套，受新增园区基础设施投资增加的影响，2019 年末余额为 7.43 亿元，较上年末同比增长 3.17%。其他应收款为 33.46 亿元，主要为与新芜产城、芜湖新芜水务投资发展有限公司（简称“新芜水务”）、芜湖县国资委及芜湖新芜科技发展有限公司的往来借款以及失地农民保险费，部分往来款账龄较长，3 年以上账款的余额占比有 38.74%。公司 2019 年加大融资力度，期末货币资金较上年末增长 35.61% 至 8.75 亿元。公司对外股权投资主要系在政府安排下进行，对象包括担保公司、当地平台以及工业企业等，仅履行出资职责，并不具有实际经营管理权限，未有收益体现。2019 年公司原长期股权投资因对被投资单位不具有控制，均不参与管理和经营，故调至可供出售的金融资产，调整后的可供出售的金融资产为 7.94 亿元，占比较大的投资对象有芜湖县徽银城镇化一号基金和新芜水务，投资额分别为 3.00 亿元和 1.75 亿元；年末对外投资略有增加主要是追加对芜湖滩芜现代产业园投资 3000 万元，芜湖高新毅达中小企业创业投资基金（有限合伙）1500 万元所致。此外，公司作为芜湖县最重要的融资主体，根据县政府扶持小微企业的要求，将财政拨付资金委贷给小微企业，公司仅起到代收代付的作用，2019 年末委托贷款余额为 0.56 亿元，该部分委贷均已逾期，近几年未有资金收回。

#### （4）流动性/短期因素

该公司账面流动性指标处于较高水平，但公司流动资产中存货占比很高，变现能力受制于区域土地市场行情、项目竣工结算进度及财政回款安排等，实际流动性弱于账面所示；不过公司账面可动用货币资金对短期刚性债务偿付仍具有较好保障。

图表 10. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率（%）	2701.60	2454.12	2144.71
现金比率（%）	205.83	73.14	84.55
短期刚性债务现金覆盖率（%）	483.12	174.45	114.87

资料来源：芜湖县建投

截至 2019 年末，该公司受限资产合计 21.37 亿元，占总资产的比重为 8.94%，占净资产的比重为 12.34%。公司受限资产包括抵押担保受限的 20.83 亿元的土地使用权和 0.54 亿元的房产。

### 3. 公司盈利能力

跟踪期内，该公司营业毛利仍主要来自于代建业务和土地整理业务，2019年毛利润为4.53亿元，同比减少23.01%，其中，代建业务和土地整理业务的毛利润分别为1.79亿元和1.13亿元，此外，公司当年度收到专项配套资金1.77亿元净收益。

该公司期间费用主要由财务费用构成，由于公司债务陆续到期偿付，借款规模下降，利息支出额减少，公司财务费用规模有所下降，但仍保持在较大规模，使得公司存在一定期间费用负担。2019年公司期间费用总额为1.79亿元，期间费用率为8.02%。

除营业毛利外，该公司获得的财政补贴也对盈利起到较大贡献。2019年，公司所获政府补助为1.71亿元，主要用以补贴公司在基础设施代建、安置房等项目上的资金垫付，计入“其他收益”。鉴于公司目前所开展业务符合芜湖县政府的城区建设规划，且未来仍有新增项目，预计政府补助未来仍可持续。2019年，公司实现净利润3.92亿元。相较于公司资产规模，公司获利能力较为一般，同期，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为2.50%和2.29%。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍以土地整理业务和代建业务为主要收入来源，保持一定的营收和资金回笼规模，同时政府补助可对盈利形成补充。此外，公司短期内不再新增安置房建设，但存续基建及拟建项目仍有一定的投资需求，公司仍保持了较为合理的财务杠杆率。

### 2. 外部支持因素

作为芜湖县域范围内重要的土地整理、基础设施建设主体，该公司在区域内地位较为突出，可得到芜湖县政府在业务和资金等方面的持续支持。近年来芜湖县政府通过财政拨款、增资及土地注入等方式支持公司发展。2019年末，公司资本公积为106.51亿元；2019年，公司确认的政府补贴1.71亿元。

## 跟踪评级结论

2019年，芜湖县经济总量保持增长，工业仍是区域经济增长的主要驱动力，但受汽车行业低迷和环保监管政策等影响，支柱产业弱势运行，工业产值规模明显下降，工业发展承压。

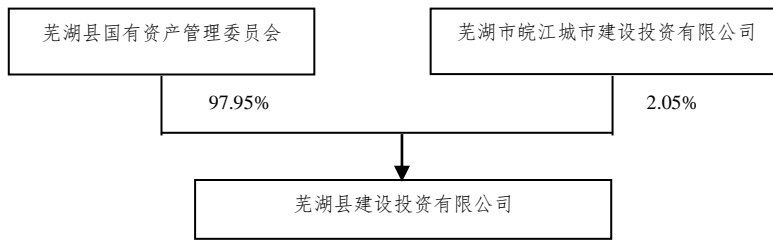
该公司作为芜湖县重要的基础设施建设主体，跟踪期内，仍以土地整理业务和代建业务为主要收入来源，保持一定的营收和资金回笼规模。公司前期基建和安置房项目已沉淀大量资金，加之未来基建和土整持续投资需求，公司仍面临较大资金压力。

跟踪期内，该公司加大融资力度，债务规模有所扩张，且较大部分债务仍是非标及当地其他企业拆借款，需关注融资能力；不过债务期限结构仍较为合理，存量资金可对即期债务偿付提供保障。公司账面上以政府注入的土地以及基建、安置房、土整等业务相关投入为主，且被芜湖县政府部门及县属企业占用较大规模资金，资产变现能力较弱。公司持续有主业盈利，同时政府补助可对盈利形成较大补充。

同时，我们仍将持续关注：（1）芜湖县经济发展情况、财政状况以及房地产市场的发展状况；（2）该公司项目投融资实施进度及项目回购款到位情况；（3）公司债务到期情况及偿债资金安排；（4）公司再融资能力；（5）公司对外担保风险。

附录一：

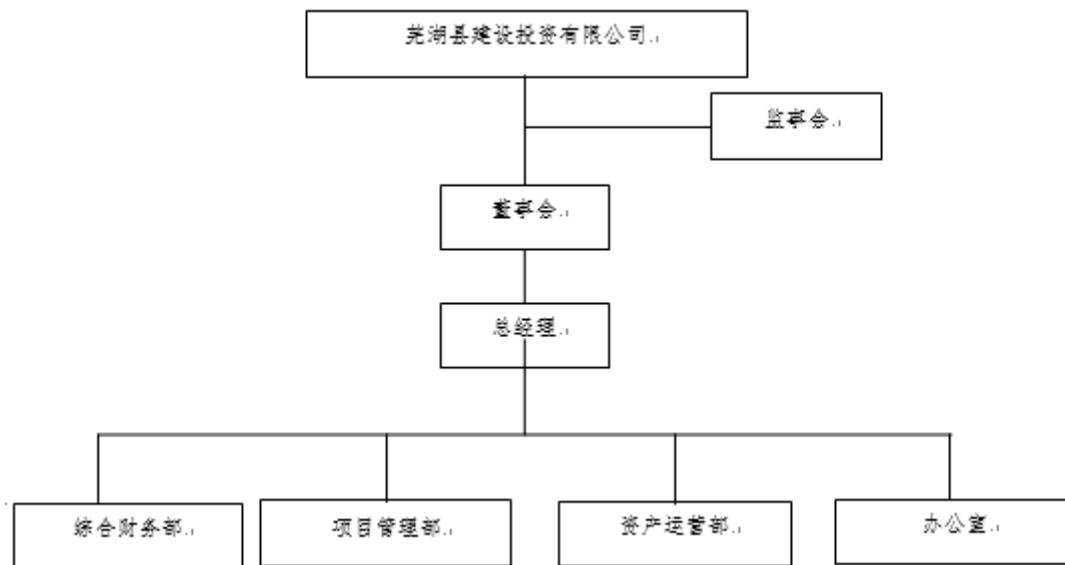
公司股权结构图



注：根据芜湖县建投提供的资料绘制（截至 2019 年末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据芜湖县建投提供的资料绘制（截至 2019 年末）



附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年
资产总额 [亿元]	238.55	232.86	238.93
货币资金 [亿元]	16.80	6.45	8.75
刚性债务[亿元]	52.12	47.45	58.42
所有者权益 [亿元]	161.91	169.31	173.24
营业收入[亿元]	20.23	20.43	22.33
净利润 [亿元]	3.98	5.25	3.92
EBITDA[亿元]	6.27	7.19	5.95
经营性现金净流入量[亿元]	17.34	3.40	6.59
投资性现金净流入量[亿元]	-0.65	-0.60	-0.68
资产负债率[%]	32.13	27.29	27.50
长短期债务比[%]	838.86	620.09	534.64
权益资本与刚性债务比率[%]	310.64	356.82	296.51
流动比率[%]	2,701.60	2,454.12	2,144.71
速动比率[%]	540.44	387.98	407.81
现金比率[%]	205.83	73.14	84.55
短期刚性债务现金覆盖率[%]	483.12	174.45	114.87
利息保障倍数[倍]	2.13	2.71	2.08
有形净值债务率[%]	47.34	37.53	37.92
担保比率[%]	2.19	0.06	11.27
毛利率[%]	27.43	28.83	20.30
营业利润率[%]	11.26	16.55	17.48
总资产报酬率[%]	2.63	3.04	2.50
净资产收益率[%]	2.49	3.17	2.29
净资产收益率*[%]	2.49	3.17	2.29
营业收入现金率[%]	102.76	100.11	100.00
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	131.78	40.07	68.75
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	31.46	6.84	12.45
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	126.87	33.01	61.68
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	30.29	5.63	11.17
EBITDA/利息支出[倍]	2.14	2.72	2.10
EBITDA/刚性债务[倍]	0.11	0.14	0.11

注：表中数据依据芜湖县建投经审计的 2017-2019 年度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

- 注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准
- 注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
- 注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。