



芜湖市建设投资有限公司 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 0451 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 14 日

本次跟踪发行人及评级结果	芜湖市建设投资有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“18 芜湖建设 MTN002”、“19 芜湖战新债 01/19 芜专 01”、“20 芜湖建设 MTN001”、“20 芜湖战新债/20 芜专 01”、“20 芜湖建设 MTN002”、“20 芜湖建设 MTN003”、“20 芜湖建设 MTN004”、“20 芜湖建设 MTN005”、“21 芜湖建设 MTN001”、“21 芜湖建设 MTN002”和“22 芜建 01”	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；芜湖市建设投资有限公司（以下简称“芜湖建投”或“公司”）是芜湖市重要的基础设施建设和产业发展投融资主体，与芜湖市人民政府（以下简称“芜湖市政府”）维持高度的紧密关系。中诚信国际预计，芜湖建投各板块业务稳定发展，资产规模将保持增长，融资渠道较为多元。同时，需关注债务负担仍较重、资产流动性仍较弱及汽车零部件加工、智能设备制造业务易受宏观经济影响，盈利能力有待关注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：芜湖市经济及财政实力显著且持续的增强；股东向公司注入优质资产，公司资本实力显著扩充，资产质量大幅改善；盈利大幅增长且具有可持续性，各项财务指标大幅改善等。

可能触发评级下调因素：芜湖市经济及财政实力出现不可逆的大幅下滑；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

- **芜湖市经济财政实力持续提高。**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因素，跟踪期内芜湖市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。
- **公司地位突出，持续获得有力的外部支持。**公司是芜湖市重要的基础设施建设和产业发展投融资主体，地位突出，股东在股权划转、资金注入、财政补贴等方面持续给予公司有力支持。
- **跟踪期投资收益大幅增长。**公司根据芜湖市产业发展政策，积极拓展多种投资业务，在汽车、航空、金融、中介服务等多个行业进行了投资布局。得益于奇瑞控股集团有限公司（以下简称“奇瑞控股”）等联营企业经营情况的改善，公司投资收益大幅增长至10.64亿元，对利润形成一定补充。

关注

- **债务负担仍较重。**2022年以来随着业务的开展，公司债务规模持续增长，债务负担仍较重。
- **资产流动性仍较弱。**跟踪期内，公司资产仍以预付款项、应收类款项、长期股权投资等构成，资产流动性仍较弱。

■ **汽车零部件加工、智能设备制造业务易受宏观经济影响，盈利能力有待关注。**公司汽车零部件加工、智能设备制造业务属于周期性行业，易受宏观经济影响，加之2022年，公司营业毛利率虽有所上升，但受期间费用侵蚀影响，公司经营性业务利润亏损扩大，利润较为依赖投资收益、政府补助，盈利能力有待关注。

项目负责人：桂兰杰 ljgui@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

芜湖建投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	911.97	920.53	957.72	1,006.56
经调整的所有者权益合计（亿元）	446.75	445.20	448.19	451.18
负债合计（亿元）	465.22	475.32	509.52	555.39
总债务（亿元）	360.28	367.17	407.08	445.81
营业总收入（亿元）	30.78	36.30	45.79	11.78
经营性业务利润（亿元）	-4.23	-3.19	-9.05	-1.88
净利润（亿元）	2.10	2.57	3.85	1.33
EBITDA（亿元）	11.56	15.70	17.68	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	18.12	15.08	10.59	2.33
总资本化比率（%）	44.64	45.20	47.60	49.70
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.17	1.54	1.41	--

注：1、中诚信国际根据芜湖建投提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019-2021 年三年连审审计报告及经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020、2022 年、2023 年一季度财务数据均采用期末数，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数；2、中诚信国际分析时将合并口径计入“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算、将合并口径计入“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；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 1

芜湖市建设投资有限公司					
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
	18 芜湖建设 MTN002 (AA ⁺)				
	19 芜湖战新债 01/19 芜专 01 (AA ⁺)				
	20 芜湖建设 MTN001 (AA ⁺)				
	20 芜湖战新债/20 芜专 01 (AA ⁺)				
	20 芜湖建设 MTN002 (AA ⁺)				
AA ⁺ /稳定	20 芜湖建设 MTN003 (AA ⁺)	2022/06/28	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 芜湖建设 MTN004 (AA ⁺)				
	20 芜湖建设 MTN005 (AA ⁺)				
	21 芜湖建设 MTN001 (AA ⁺)				
	21 芜湖建设 MTN002 (AA ⁺)				
	22 芜建 01 (AA ⁺)				
AA ⁺ /稳定	22 芜建 01 (AA ⁺)	2021/06/25	方华东、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
AA ⁺ /稳定	21 芜湖建设 MTN002 (AA ⁺)	2021/06/04	方华东、屈露、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
AA ⁺ /稳定	21 芜湖建设 MTN001 (AA ⁺)	2021/03/08	李颖、屈露、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	--
AA ⁺ /稳定	20 芜湖建设 MTN005 (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
AA ⁺ /稳定	20 芜湖建设 MTN004 (AA ⁺)	2020/09/22	李颖、屈露	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
AA ⁺ /稳定	20 芜湖建设 MTN003 (AA ⁺)	2020/04/07	高哲理、李颖	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
AA ⁺ /稳定	20 芜湖建设 MTN002 (AA ⁺)	2020/02/25	李颖、屈露	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
AA ⁺ /稳定	20 芜湖建设 MTN001 (AA ⁺)	2020/01/15	高哲理、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
AA ⁺ /稳定	20 芜湖战新债/20 芜专 01 (AA ⁺)	2019/12/31	高哲理、李颖、周璇、屈露	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
AA ⁺ /稳定	19 芜湖战新债 01/19 芜专 01 (AA ⁺)	2019/09/12	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
AA ⁺ /稳定	18 芜湖建设 MTN002 (AA ⁺)	2018/07/06	魏荣、李颖	中诚信国际基础设施投融资评级方法 140000_2018_01	阅读全文

注：中诚信国际口径。

评级历史关键信息 2

芜湖市建设投资有限公司					
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	19 芜湖战新债 01/19 芜专 01 (AA+)	2019/09/16	李龙泉、刘衍青	地方政府融资平台评级方法	--

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

同行业比较（2021 年数据）

项目	芜湖建投	同安控股	滁州城投	南阳产投
地区	芜湖市	安庆市	滁州市	南阳市
GDP（亿元）	4,502.13	2,767.46	3,610.00	4,555.40
一般公共预算收入（亿元）	383.10	174.90	277.85	256.87
所有者权益合计（亿元）	445.20	684.55	654.58	207.35
总资本化比率（%）	45.20	50.22	34.44	40.42
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.64	0.87	3.53	1.35

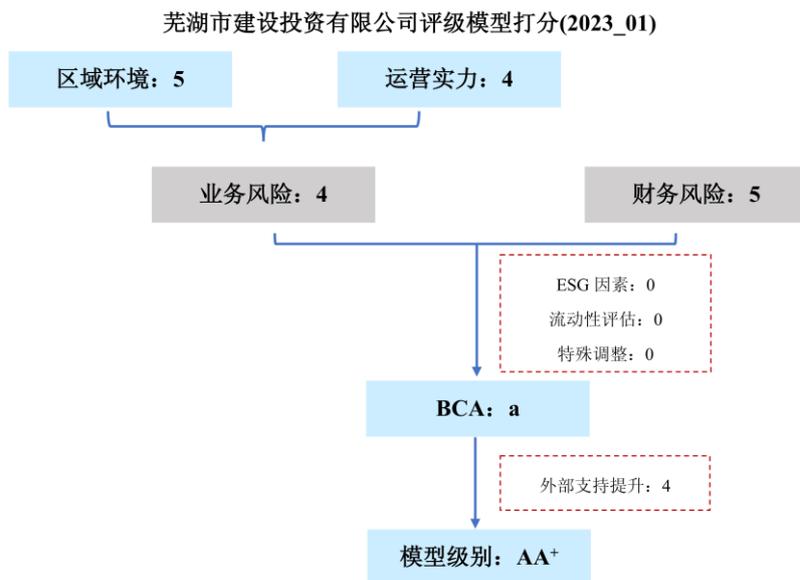
注：1、同安控股系“同安控股有限责任公司”的简称；滁州城投系“滁州市城市投资控股集团有限公司”的简称；南阳产投系“南阳产业投资集团有限公司”的简称；2、经济财政数据为 2022 年数据；3、因目前同安控股、滁州城投和南阳产投尚无公开披露的上述财务指标调整项，考虑到数据可比性，财务数据为 2021 年/2021 年末数据，且 EBITDA 利息覆盖倍数的计算未剔除非经常性损益。

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
18 芜湖建设 MTN002	AA+	AA+	2022/06/28	10.00	10.00	2018/11/21~2023/11/21	事先约束
19 芜湖战新债 01/19 芜专 01	AA+	AA+	2022/06/28	8.00	6.40	2019/10/25~2026/10/25	提前偿还
20 芜湖战新债/20 芜专 01	AA+	AA+	2022/06/28	7.70	6.16	2020/02/25~2027/02/25	提前偿还
20 芜湖建设 MTN001	AA+	AA+	2022/06/28	8.00	8.00	2020/02/28~2025/02/28	事先约束
20 芜湖建设 MTN002	AA+	AA+	2022/06/28	2.50	2.50	2020/03/11~2025/03/11	事先约束
20 芜湖建设 MTN003	AA+	AA+	2022/06/28	8.00	8.00	2020/04/22~2025/04/22	事先约束
20 芜湖建设 MTN004	AA+	AA+	2022/06/28	4.00	4.00	2020/10/15~2025/10/15	事先约束、票面利率选择权、回售条款
20 芜湖建设 MTN005	AA+	AA+	2022/06/28	7.50	7.50	2020/11/05~2025/11/05	事先约束、票面利率选择权、回售条款
21 芜湖建设 MTN001	AA+	AA+	2022/06/28	15.00	15.00	2021/03/16~2024/03/16	事先约束
21 芜湖建设 MTN002	AA+	AA+	2022/06/28	5.00	5.00	2021/04/12~2024/04/12	事先约束
22 芜建 01	AA+	AA+	2022/06/28	7.00	7.00	2022/01/14~2027/01/14	票面利率选择权、回售条款

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，芜湖建投业务多样性程度高且主要的基础设施建设和股权投资业务重要性突出，具备较强的业务稳定性。但是，芜湖建投的基础设施建设和股权投资项目形成的资产规模较大，变现周期较长，资产流动性较弱，同时，公司在建项目尚需投资规模较大，且主要为自营项目，未来项目开展和资金平衡情况有待关注；拟建项目储备较少，业务可持续性较弱。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，2022 年以来芜湖建投所有者权益持续增长，具备很强的资本实力，同时 EBITDA 利息保障倍数仍处于良好水平。但是，芜湖建投债务规模亦持续增长，利润较为依赖投资收益、政府补助，经营活动净现金流对利息的保障能力较弱。

■ 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建投个体基础信用等级无影响，芜湖建投具有 a 的个体基础信用等级，反映了其适中的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，芜湖市政府支持能力强，芜湖市政府对公司支持意愿强，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；芜湖建投系芜湖市重要的地方投融资平台，近年来持续获得政府在股权划转、资金注入、财政补贴等方面的大力支持，具备高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

“19 芜湖战新债 01/19 芜专 01”发行规模 8.00 亿元，其中 3.85 亿元拟用于太赫兹与毫米波集成电路技术工程研究中心，0.15 亿元拟用于太赫兹工程中心功率模块封装中试生产线，4.00 亿元拟用于补充公司营运资金。截至 2023 年 5 月末，募集资金已按规定用途使用完毕。

“20 芜湖战新债/20 芜专 01”发行规模 7.70 亿元，其中 3.70 亿元拟用于太赫兹与毫米波集成电路技术工程研究中心，0.15 亿元拟用于太赫兹工程中心功率模块封装中试生产线，3.85 亿元拟用于补充公司营运资金。截至 2023 年 5 月末，募集资金已按规定用途使用 6.59 亿元。

“22 芜建 01”发行规模 7.00 亿元，拟用于偿还存量有息债务。截至 2023 年 5 月末，募集资金已按规定用途使用完毕。

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，产出缺口相较于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继续提升，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.ccx.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。

表 1：2022 年安徽省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
安徽全省	45,045.00	-	7.36	-	3,589.05	-
合肥市	12,013.10	1	12.58	1	909.25	1
芜湖市	4,502.13	2	12.16	2	383.10	2
滁州市	3,610.00	3	8.98	5	277.85	3
阜阳市	3,233.30	4	3.96	16	184.80	6
安庆市	2,767.46	5	6.66	10	174.90	7
马鞍山市	2,520.96	6	11.61	3	204.90	4
宿州市	2,224.60	7	4.19	15	155.35	10
亳州市	2,101.50	8	4.23	14	148.14	11
蚌埠市	2,012.30	9	6.07	11	174.03	8
六安市	2,004.60	10	4.58	13	161.26	9
宣城市	1,914.40	11	7.69	7	188.50	5
淮南市	1,541.10	12	5.08	12	120.31	12
淮北市	1,302.80	13	6.68	9	96.70	14
铜陵市	1,209.90	14	9.28	4	103.80	13
池州市	1,078.50	15	8.11	6	80.60	16
黄山市	1,002.30	16	7.58	8	90.71	15

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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；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 2：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，芜湖建投的业务风险处于适中水平。跟踪期内，公司作为芜湖市重要的基础设施建设和产业发展投融资主体，主要承担芜湖市的城建和产业发展的重大任务，具有较强的业务竞争力；加之公司在建基建项目较多，业务稳定性较强；但拟建基建项目储备较少，该板块业务可持续性较弱；同时，公司还开展股权投资、汽车零部件加工、智能设备制造等业务，业务多元化程度较高，实业板块已经成为公司收入的主要来源。

值得注意的是，公司完工项目回款情况有待关注；在建项目尚需投资规模较大，且主要为自营项目，未来项目开展和资金平衡情况有待关注；拟建项目储备较少，业务可持续性较弱；公司汽车零部件加工、智能设备制造业务属于周期性行业，易受宏观经济影响，加之 2022 年，公司营业毛利率虽有所上升，但受期间费用侵蚀影响，公司经营业务利润亏损扩大，利润较为依赖投资收益、政府补助，盈利能力有待关注。

表 3：2020~2022 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
政府购买服务	0.15	0.51	100.00	--	--	--	--	--	--	--	--	--
汽车及汽车零部件销售	17.51	59.76	14.25	23.39	67.56	8.36	30.13	65.81	12.85	7.28	61.84	14.51
智能设备及集成业务	11.16	38.09	12.07	11.20	32.35	11.07	13.13	28.67	10.66	3.90	33.11	9.96
贸易及其他	0.49	1.67	-10.79	0.04	0.12	-12.35	2.53	5.52	31.85	0.60	5.05	40.32
营业收入/毛利率合计	29.30	100.00	13.44	34.62	100.00	9.21	45.79	100.00	13.27	11.78	100.00	14.30
投资收益		4.27			4.02			10.64			3.20	

注：2020~2022 年收入及成本数据来自 2020~2022 年审计报告期末数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设板块

公司是芜湖市重要的基础设施建设主体，承做了市内重大的土地一级整理及开发、基础设施建设、棚改等业务，业务竞争力较好，在建基础设施建设业务项目尚需投资规模较大，且以自营项目为主，需关注未来资金平衡情况，同时部分在建项目尚未进行结转，后续项目结算情况有待关注；拟建基础设施建设项目储备较少，业务可持续性较弱；同时，2022 年以来，公司仍未收到返还的

土地出让金，土地一级整理业务回款情况有待关注；棚改业务的回款情况以及已完工基础设施建设项目结算情况亦有待关注。

土地一级整理方面，2016 年之前，公司是芜湖市本级实施土地收储前整理开发的唯一主体，根据芜湖市土地利用总体规划及发展建设要求，在芜湖市市区开展土地整理工作，该业务主要由公司本部负责。根据《关于规范土地储备和资金管理等相关问题的通知》（财综[2016]4 号），城投公司一律不得再从事新增土地储备工作，同时土地储备项目所需资金，应当严格按照规定纳入政府性基金预算。故自 2016 年 2 月起，公司不再将土地整理开发收入计入主营业务收入。对于公司 2016 年以前已投入的土地开发成本，芜湖市政府将在相关土地出让后，将部分土地出让收入逐步以政府支持和补助资金的形式返还至公司，冲抵公司存货余额，平衡公司前期成本支出；同时区级应得的土地出让收入会在审计核定后，全部用于冲抵公司与各区的预付账款。截至 2022 年末，公司未结算土地开发成本为 208.58 亿元。此外，2022 年以来，公司仍未收到返还的土地出让金，需持续关注该业务回款情况。

表 4：2020~2022 年芜湖市土地出让情况

项目	2020	2021	2022
土地出让宗数	20	19	40
土地出让面积（亩）	2,336.94	2,376.00	4,080.00
土地成交总额（亿元）	107.24	128.26	171.42
土地出让均价（万元/亩）	458.89	539.81	420.16

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基础设施建设业务方面，该业务主要由公司本部负责，2022 年以来，公司基建项目仍然不确认收入，仅将项目建设期间收到的代建回购款计在预收账款，待项目完工决算时，以预收账款冲销在建工程或其他应收款。

从业务开展情况来看，公司在建项目与政府签署的合同较为完备，在建项目尚需投资规模较大，且以自营项目为主，需关注未来资金平衡情况，同时部分在建项目尚未进行结转，后续项目结算情况有待关注；公司拟建项目储备较少，需关注未来业务可持续性。

表 5：截至 2022 年末公司主要在建基础设施项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	拟回购	已回购	开工时间	竣工时间	建设进度
芜湖火车站站区枢纽建设	33.34	33.34	33.67	0.00	2012	2021	在建
安徽省青弋江分洪道工程	29.11	29.11	29.40	0.00	2012	2020	在建
芜湖数字经济产业园	50.00	4.00	--	--	2022	2024	在建
皖江学院新校区一期项目	19.95	13.00	--	--	2022	2023	在建
小计	132.40	79.45	63.07	0.00	--	--	--

注：完工时间以实际建设进度为准。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2022 年末公司主要拟建基础设施项目情况（亿元）

项目	总投资	建设模式	资金来源
长三角 G60 科创走廊芜湖产业创新中心项目	9.00	自建	自筹+银行贷款
合计	9.00	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

棚户区改造业务方面，公司是芜湖市棚户区改造项目建设主体之一，具体业务由公司本部负责，2022 年以来，公司棚户区改造项目仍采用政府购买服务模式，芜湖市相关政府部门按年度分期支付购买服务资金（包括项目投资、相关财务费用），并按照项目总投资的 3% 支付管理服务费。账

务处理方面，公司将棚改项目投入资金记入“长期应收款”科目，每年收到财政的购买服务款项时，冲减该科目，同时将 3%管理费服务费部分贷记“主营业务收入”。2022 年以来，公司仍未确认政府购买服务收入。

从业务开展情况来看，目前公司棚改项目已投入完毕，且暂无拟建棚改项目，需持续关注该业务回款情况。

表 7：截至 2022 年末公司棚户区改造项目情况（亿元）

项目	总投资	已投资	已回款金额
芜湖市 2016 年度城中村改造项目（一至四期）	51.84	51.84	23.63
芜湖市 2015 年棚户区改造七期八期项目	33.32	33.32	12.44
安徽省 2013-2017 年棚户区改造二期建设项目	26.91	26.91	10.72
安徽省 2013-2017 年棚户区改造三期建设项目	49.59	49.59	17.04
小计	161.66	161.66	63.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

股权投资板块

公司承担了芜湖市重大产业投资及引导职能，投向涉及多个行业，在支持和带动芜湖市产业发展的同时，跟踪期内亦为公司带来较大规模的投资收益。

作为芜湖市重要的国有资产运营主体，公司依据芜湖市政府产业发展政策，推进城市支柱产业、主导产业、战略性新兴产业发展，以公司本部、芜湖远大创业投资有限公司等子公司为投资主体，现已构建以实体产业投资、金融服务业投资、平台投资三大领域为主线的投资格局，在汽车、航空、金融、中介服务等多个行业均进行了投资布局。截至 2022 年末，公司已投资的企业包括奇瑞控股、皖江金融租赁股份有限公司（以下简称“皖江金租”）等，长期股权投资余额为 251.53 亿元。

表 8：截至 2022 年末公司主要股权投资情况（亿元、%）

单位名称	持股比例	账面余额	投资成本
奇瑞控股集团有限公司	27.68	52.94	26.41
芜湖宜居投资（集团）有限公司	19.02	48.55	17.50
奇瑞汽车股份有限公司	8.70	23.27	3.51
亳州芜湖投资开发有限责任公司	32.54	22.44	22.00
安徽大龙湾开发有限责任公司	40.13	22.35	18.00
合计	-	169.55	87.42

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司对外股权投资类型主要分为产业类、金融类和平台类，截至 2022 年末，公司对外股权投资企业共 160 家，总投资金额 319.90 亿元，其中产业类投资方面，公司累计培育了奇瑞汽车股份有限公司等行业龙头企业；金融类投资方面，公司参与发起设立了皖江金租、芜湖市民强融资担保（集团）有限公司等金融企业，参股了徽商银行股份有限公司、国元农业保险股份有限公司等企业，亦通过阶段参股方式在芜湖市设立一批市场化运作的股权投资基金；平台类投资方面，公司参股了安徽大龙湾开发有限责任公司、亳州芜湖投资开发有限责任公司（以下简称“亳芜投资”）、芜湖宜居投资（集团）有限公司等平台公司。通过上述方式，公司支持并带动了地方支柱产业的发展，同时获得良好的经济效益，2022 年为公司带来较大规模的投资收益，丰富了资金筹集渠道。

表 9：截至 2022 年末公司对外投资情况

投资类型	投资家数（家）	投资规模（亿元）	重点投资行业
产业类	82	117.96	汽车及零部件产业、机器人及智能装备产业、第三代半导体产业等
金融类	64	81.73	银行、金融租赁、担保、小贷及产业投资基金等
平台类	14	120.20	通过设立平台公司，引入社会资本，持续加大城市基础设施等重点项目建设投入
合计	160	319.90	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：近年来公司主要股权投资实现收益情况（亿元）

公司名称	2020		2021		2022	
	投资收益	现金分红	投资收益	现金分红	投资收益	现金分红
芜湖宜居投资（集团）有限公司	-	-	0.43	-	0.41	-
奇瑞控股集团有限公司	1.99	-	2.25	3.13	4.96	-
安徽大龙湾开发有限责任公司	0.56	-	0.60	-	0.71	-
奇瑞汽车股份有限公司	0.13	-	0.24	1.42	2.61	-
皖江金融租赁股份有限公司	0.36	-	-2.07	-	0.33	-
合计	3.04	-	1.45	4.55	9.02	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

实业板块

公司实业板块主要涉及汽车零部件加工、智能设备制造业务，系公司收入的最主要来源，该板块对公司收入的贡献度在 90% 以上。但公司汽车零部件加工、智能设备制造业务属于周期性行业，易受宏观经济影响，2022 年以来汽车零部件加工业务毛利率持续增长，智能设备制造业务毛利率有所波动，需持续关注芜湖莫森泰克汽车科技股份有限公司（以下简称“莫森泰克”）、安徽泓毅汽车技术股份有限公司（以下简称“泓毅股份”）、芜湖永达科技有限公司（以下简称“永达科技”）及埃夫特智能装备股份有限公司（以下简称“埃夫特”）未来生产经营情况。

汽车加工制造业务方面，公司汽车加工制造业务主要由莫森泰克、泓毅股份和永达科技负责。

莫森泰克研发、生产、销售的主要汽车零部件产品为汽车玻璃升降器和汽车天窗。莫森泰克拥有完整的汽车天窗、玻璃升降器等开闭件产品产业链，在传统的开闭件产品方面具备自主正向开发能力。截至 2022 年末，莫森泰克拥有专利 296 项，实用新型 102 项。2022 年，莫森泰克营业收入和净利润分别为 9.82 亿元和 1.14 亿元。

表 11：近年来莫森泰克产销量情况（万台）

产品名称	2020		2021		2022	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
天窗	36.31	36.51	50.03	50.04	70.14	67.54
玻璃升降器	75.27	73.71	80.69	78.88	122.70	120.27
合计	111.58	110.22	130.72	128.92	192.84	187.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 12：近年来莫森泰克营业收入情况（万元、%）

产品名称	2020		2021		2022	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
天窗	42,051.29	70.52	53,345.58	71.01	64,226.97	65.41
玻璃升降器	17,263.66	28.95	20,694.47	27.55	30,497.77	31.06
模块	100.01	0.17	718.78	0.96	3,094.59	3.15
其他业务收入	213.19	0.36	370.28	0.49	371.93	0.38
合计	59,628.14	100.00	75,129.11	100.00	98,191.26	100.00

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

泓毅股份研发、生产、销售的主要汽车零部件产品为汽车安全带与安全气囊、汽车模具铸件、汽车底盘件和冲压件等产品。截至 2022 年末，泓毅股份拥有专利 402 个，其中发明专利 148 个，2022 年研发投入共计 7,286.96 万元。2022 年，泓毅股份营业收入和净利润分别为 14.62 亿元和 0.80 亿元。

表 13：近年来泓毅股份产销量情况

产品名称	2020		2021		2022	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
安全带（个）	140,224	151,816	242,470	237,108	209,575	203,228
冲压件（KG）	9,575,788	9,098,264	16,997,009	15,075,884	25,594,616	24,703,923
铸件（吨）	24,506	25,134	27,577	28,170	24,900	27,427
实型（吨）	7,041	15,140	7,329	12,149	7,484	13,085
安全气囊（个）	239,570	237,357	316,481	325,522	381,213	371,772

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：近年来泓毅股份营业收入情况（万元、%）

产品名称	2020		2021		2022	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
精密刀具	470.56	0.63	512.05	0.49	1,775.14	1.21
汽车底盘件	21,946.67	29.52	37,316.57	35.77	67,088.87	45.90
汽车冲压件、汽车钣金件	11,280.46	15.17	12,466.11	11.95	12,567.42	8.60
汽车铸件制造	18,582.75	25.00	21,692.59	20.79	24,120.20	16.50
安全带、安全气囊	15,328.87	20.62	24,959.53	23.93	31,405.32	21.49
其他收入	6,730.86	9.05	7,378.12	7.07	9,205.21	6.30
合计	74,340.17	100.00	104,324.97	100.00	146,162.16	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

永达科技主营业务为汽车有色、黑色铸锻件的制造与销售。截至 2022 年末，永达科技拥有有效专利 88 项，全部是自有发明创造，其中实用新型专利 80 项、发明专利 8 项，专利技术覆盖缸盖、缸体、进气管等产品。2022 年，永达科技营业收入和净利润分别为 6.81 亿元和-0.34 亿元。

表 15：近年来永达科技产销量情况（吨）

产品名称	2020		2021		2022	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
铝件产品	7,804.70	8,127.25	10,670.71	10,354.65	11,112.18	10,981.57
铁件产品	28,201.13	27,273.99	35,562.85	32,715.02	33,221.80	30,628.24

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 16：近年来永达科技营业收入情况（万元、%）

产品名称	2020		2021		2022	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
发动机配件	48,096.78	98.49	62,292.63	97.48	66,554.94	97.74
废料收入等	736.08	1.51	1,609.43	2.52	1,538.41	2.26
合计	48,832.86	100.00	63,902.06	100.00	68,093.35	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

智能设备制造业务方面，公司智能设备制造业务主要由下属企业埃夫特负责运营。截至 2022 年末，埃夫特总资产为 33.26 亿元，净资产 17.57 亿元，资产负债率为 47.16%。2022 年埃夫特实现营业收入 13.28 亿元，其中境内收入占比为 50.73%；同期净利润为-1.76 亿元，主要系机器人业务市场竞争加剧使得平均售价下降，大宗原材料价格上涨、芯片短缺带来的电子元器件价格大幅上涨、保供保交付使得成本增加等因素所致。

产品方面，埃夫特主要产品包括核心零部件产品、机器人整机和机器人系统集成解决方案。其中，核心零部件产品主要为控制器和伺服驱动产品，控制器主要用于公司自主生产的工业机器人整机；机器人整机以关节型机器人为主；系统集成产品是埃夫特根据生产线产品性能，为汽车、汽车零部件、家具制造、金属加工等行业提供焊接和铆接、搬运和检测、喷涂、打磨和抛光、铸造、智能装配、智能物流与输送等解决方案。核心技术方面，埃夫特主持、承担或参与工信部、科技部国家科技重大专项 2 项、863 计划项目 5 项、十三五国家重点研发计划 18 项，十四五国家重点研发计划 2 项，国家智能制造装备发展专项 9 项，参与国家科技支撑计划 1 项，参与制定机器人行业国家标准、行业和团体标准 19 项。此外，埃夫特已于 2020 年 7 月 15 日在科创板首发上市，股票代码为 688165.SH。截至 2022 年末，公司间接持有埃夫特 27.78% 的股权，为其第一大股东。根据 2023 年 4 月 28 日收盘价计算，总市值为 13.26 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较低水平。受益于自身利润累积，跟踪期内公司所有者权益持续增长，具备很强的资本实力；但因承担了较多的产业投资业务，公司债务规模亦持续增长，但财务杠杆比率仍处于合理水平；跟踪期内 EBITDA 对利息的保障能力仍较好，但经营活动净现金流对利息的保障能力较弱。

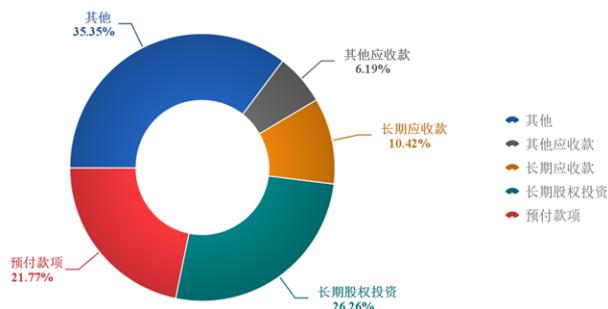
资本实力与结构

公司的平台地位突出，跟踪期内自身利润累积提升了公司的资本实力，但公司资产仍以预付款项、应收类款项、长期股权投资等构成，资产流动性仍较弱，资产收益性一般；财务杠杆比率仍处于合理水平。

作为芜湖市重要的基础设施建设和产业发展投融资主体，公司地位重要，目前在芜湖市市级平台中资产体量最大，2022 年以来随着公司基础设施建设、股权投资等业务的开展，资产规模呈增长趋势。其中，2022 年主要因公司追加对毫芜投资等联营企业的股权投资，带动长期股权投资规模增长，从而推动公司资产规模的增长。

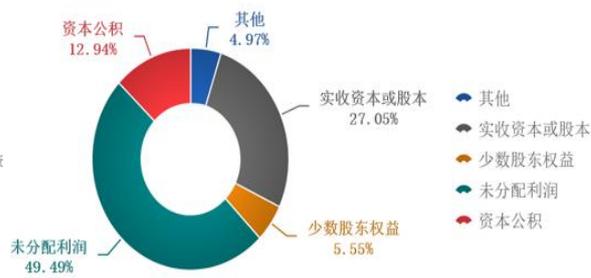
公司目前形成了“基础设施建设、股权投资、实业”三大业务板块，资产主要由上述业务形成的预付款项、应收类款项、长期股权投资等构成，其占总资产的比重接近 70%，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。其中，预付款项和长期股权投资为公司资产最重要的构成，短期内难以变现，预付款项主要系预付给各区建投的土地平整款，账龄较长，且回收周期亦取决于土地出让情况及后期成本审计，回款期限亦较长；长期股权投资主要系对奇瑞控股、芜湖宜居等联营企业的投资，2022 年受益于奇瑞控股等联营企业经营情况的改善，公司投资收益大幅增长至 10.64 亿元，但相关资产难以在短期内变现。同时，应收类款项规模较大，对公司资金形成较大的占用。总体来看，跟踪期内，公司资产变现周期较长，整体资产流动性仍较弱；公司持有有一定规模金融企业的股权以及间接持有上市公司股权，能够为公司带来一定的收益。

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

2022 年以来，受益于自身利润累积，未分配利润呈增长态势，带动经调整的所有者权益规模的扩大。其中，未分配利润为公司所有者权益的主要构成。预计未来政府将持续向公司拨付资金及划转资产，公司所有者权益将继续扩大，资本实力将进一步提升。

财务杠杆方面，2022 年以来，公司财务杠杆水平逐渐提高，但仍处于合理水平。随着业务的开展，未来公司仍将主要依赖外部融资和财政拨款满足资金缺口，财务杠杆比率预计将小幅波动。

表 17：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
资产总计	911.97	920.53	957.72	1,006.56
非流动资产占比	58.25	57.92	59.11	57.59
经调整的所有者权益合计	446.75	445.20	448.19	451.18
资产负债率	51.01	51.64	53.20	55.18
总资本化比率	44.64	45.20	47.60	49.70

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

2022 年，公司经营活动现金流持续呈净流入状态，但流入规模较上年有所下降；投资活动现金流仍呈大额净流出状态，且缺口大幅扩大；筹资活动现金流持续呈净流入状态。

经营活动方面，2022 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金显著大于购买商品、接受劳务支付的现金，加之公司收到一定规模的往来款，故公司经营活动现金流持续呈净流入状态，但流入规模较上年有所下降。

投资活动方面，投资业务的发展使得其投资活动流出规模仍较大，但流入规模较小，故 2022 年投资活动净现金流持续为负，且资金缺口大幅扩大，主要系当期对外投资支出大幅增加所致。根据其自身发展计划及投资业务的定位，预计公司未来两三年内投资活动现金流仍将保持这一态势。

筹资活动方面，如前所述，公司经营活动现金净流入规模持续下降，2022 年以来无法弥补投资活动现金缺口，加之由于债务偿还金额仍较大，近年来公司存在较大规模的外部融资需求。公司主要依赖于银行借款和债券发行来弥补资金缺口，其中 2022 年以来公司发行多支债券，在资本市场的再融资能力较强。总体来看，跟踪期内，公司融资渠道仍较为通畅，但通过外部债务融资方式筹集的资金及经营所得资金在 2022 年无法覆盖资金缺口，2022 年现金及现金等价物净增加额由正转负。

表 18：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	18.12	15.08	10.59	2.33
投资活动产生的现金流量净额	-17.31	-17.46	-60.36	-12.09
筹资活动产生的现金流量净额	0.59	4.61	26.09	43.56
现金及现金等价物净增加额	1.46	2.07	-23.63	33.80
收现比	0.91	0.83	0.91	0.78

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模呈上升趋势，债务负担相对较重，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；2022 年，公司 EBITDA 对利息的覆盖水平仍较好，但经营活动净现金流对利息的保障能力较弱。

随着经营业务的持续发展、投资支出的逐年增长，2022 年以来公司债务规模呈上升趋势。公司债务以银行借款、债券发行为主，且多有抵、质押及担保措施，债务类型及渠道较多元；公司短期债务规模及占比有所提高，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。

表 19：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

类型	金额	1 年以内	1~3 年	3 年以上
银行借款 质押借款、信用借款等	192.55	24.42	31.42	136.71
债券融资 中期票据、私募债等	213.68	64.23	144.92	4.53
其他 票据等	0.85	0.85	-	-
合计	407.08	89.50	176.34	141.24

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年，EBITDA 和利息支出均保持增长态势，但由于利息支出增幅更大，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖能力有所下降，但仍可对其形成足额覆盖。同期公司经营活动现金流净流入规模有所下降，经营活动净现金流无法对利息形成有效覆盖。总体来看，2022 年，公司 EBITDA 对利息的覆盖水平仍较好，但经营活动净现金流对利息的保障能力较弱。

表 20：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	360.28	367.17	407.08	445.81
短期债务占比	0.16	0.25	0.22	0.27
EBITDA	11.56	15.70	17.68	--
EBITDA 利息保障倍数	1.17	1.54	1.41	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	1.83	1.48	0.84	--

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 2022 年末，公司受限资产占当期末总资产的比重为 0.17%，存在一定的抵质押融资空间。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保金额为 50.72 亿元，占同期末净资产的比例为 11.32%，被担保单位主要系芜湖市国有企业，大部分被担保单位未提供反担保措施，存在一定代偿风险。

表 21：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保金额
1	奇瑞汽车股份有限公司	国企	25.00
2	皖江金融租赁股份有限公司	股份有限公司	9.00

3	芜湖市交通投资有限公司	国企	8.33
4	芜湖宜居投资（集团）有限公司	国企	4.19
5	芜湖市鸠江建设投资有限公司	国企	2.40
6	芜湖长江大桥公路桥有限公司	国企	1.71
7	芜湖市皖江城市建设投资有限公司	国企	0.10
合计		--	50.72

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》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司未发生违约事件，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¹

假设

——2023 年，公司仍作为芜湖市重要的基础设施建设及产业发展投融资主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 8~12 亿元，股权类投资规模在 40~60 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资 88~132 亿元。

预测

表 22：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（%）	45.20	47.60	44.34~54.19
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.54	1.41	1.31~1.60

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。

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。

2022 年公司经营活动现金流仍呈净流入状态，2022 年末公司可动用账面资金为 33.68 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 2022 年末，公司银行授信总额为 485.12 亿元，尚未使用授信额度为 208.53 亿元，备用流动性较为充足。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；作为芜湖市重要的基础设施建设及产业发展投融资主体，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来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

¹ 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。

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外部投资及债务的还本付息。根据公司产品规划，未来一年投资支出主要集中于股权投资，资金需求较大。同时，公司债务到期较为集中，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 90 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 12.55 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。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²

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，总体来看公司 ESG 表现一般，仍有可提升空间。

环境方面，公司的智能制造等生产类业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。同时截止目前，公司在环境管理、资源管理等方面表现尚可。

社会方面，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，亦未发生过因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监管部门处罚，但需关注可能出现的工程纠纷和工程诉讼等情况。

治理方面，芜湖建投战略规划较为清晰，对核心子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面基本可以实际管控，公开市场中信息披露较为及时。但公司下属子公司较多，近年来公司与政府部门的往来款较多，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

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强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司是芜湖市重要的基础设施建设和产业发展投融资主体，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，资产规模在芜湖市国资委管理资产中占比最大，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司控股股东为芜湖市国资委，根据市政府意图承担基建和产业项目投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。

² 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。

3) 过往支持力度较大: 近年来, 公司在股权划转、资金注入、财政补贴等方面均获得了政府的有力支持, 对公司资本支出和还本付息形成良好支撑。其中, 股权划转方面, 2020 年芜湖市国资委将远恒资产 100% 股权注入公司; 资金注入方面, 2020 年芜湖市国资委向公司现金注资 5.85 亿元; 财政补贴方面, 2020~2022 年, 公司分别获得财政补贴 7.71 亿元、10.27 亿元和 5.58 亿元, 其中政府贴息分别为 6.73 亿元、9.52 亿元和 4.36 亿元。

表 23: 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%	芜湖市唯一一家专业化的公共租赁住房投融资平台, 业务布局涵盖公共租赁住房运营、养老地产、产业园、城市服务等	479.31	246.50	48.57	9.09	2.26	120.10
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: 债券余额系截至 2023 年 5 月 15 日数据。

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强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为, 芜湖建投与同安控股、滁州城投、南阳产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, 当地的支持能力均强, 并对上述公司均具有强的支持意愿, 最终主体信用等级处于同一档次。

首先, 芜湖市和安庆市、滁州市、南阳市等的行政地位、经济财政实力相当, 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均强。芜湖建投与上述平台均为政府实际控制的重要城市基础设施建设主体或产业发展投融资主体, 当地政府对它们均有强的支持意愿。

其次, 芜湖建投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

对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，业务结构较为多元，同时公司的汽车零部件加工、智能设备制造业务等核心业务发展突出，但上述业务易受宏观经济影响，经营情况有待关注。

然后，芜湖建投的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产规模和权益规模基本处于比较组平均水平，总体资本实力较强；财务杠杆较高，处于比较组中等水平；债务结构合理，EBITDA 对利息覆盖能力处于比较组平均水平；公司债券发行较为活跃，债券市场认可度较高，可用银行授信充足，再融资能力较强。

表 24：2021 年同行业对比表

	芜湖建投	同安控股	滁州城投	南阳产投
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	芜湖市	安庆市	滁州市	南阳市
GDP（亿元）	4,502.13	2,767.46	3,610.00	4,555.40
GDP 增速（%）	4.10	2.00	5.50	4.80
人均 GDP（万元）	12.16	6.66	8.98	4.73
一般公共预算收入（亿元）	383.10	174.90	277.85	256.87
公共财政平衡率（%）	69.64	34.15	54.89	33.08
政府债务余额（亿元）	996.70	778.35	1,059.25	1,076.56
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 95.59%	安庆市财政局 100%	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%	南阳市财政局 100.00%
职能及地位	芜湖市重要的基 础设施建设和产 业发展投融资主 体	安庆市最重要且规 模最大的基础设施 投融资主体	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	南阳市重大产业 转型和产业升级 的投融资主体
核心业务及收入占比	汽车及汽车零部 件销售（67.56%）	纺织业务（45.64%）、 基础设施建设 （27.03%）	土地出 让（56.79%）	粮食贸易 （40.01%）、工程 业务（13.77%）
总资产（亿元）	920.53	1,442.54	1,091.57	449.04
所有者权益合计（亿元）	445.20	684.55	654.58	207.35
总债务（亿元）	367.17	690.47	343.87	140.68
总资本化比率（%）	45.20	50.22	34.44	40.42
营业总收入（亿元）	36.30	77.31	59.65	39.78
净利润（亿元）	2.57	10.73	29.90	1.40
EBITDA（亿元）	16.71	19.49	45.99	8.17
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.64	0.87	3.53	1.35
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	15.08	27.67	12.21	0.41
可用银行授信余额（亿元）	242.77	264.17	299.08	61.19
债券融资余额（亿元）	214.56	54.00	250.92	25.00

注：1、经济财政数据为 2022 年数据；2、因目前同安控股、滁州城投和南阳产投尚无公开披露的上述财务指标调整项，上表财务数据为 2021 年/2021 年末数据，且 EBITDA 及 EBITDA 利息覆盖倍数的计算未剔除非经常性损益；3、滁州城投可用银行授信余额系截至 2022 年 3 月末数据；4、债券融资余额系截至 2023 年 5 月 15 日数据。

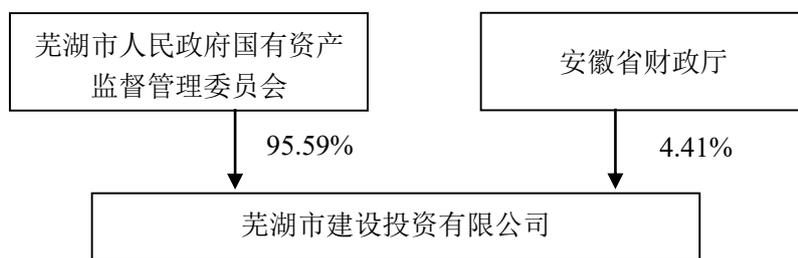
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持芜湖市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“18 芜湖建设 MTN002”、“19 芜湖战新债 01/19 芜专 01”、“20 芜湖建设 MTN001”、“20 芜湖

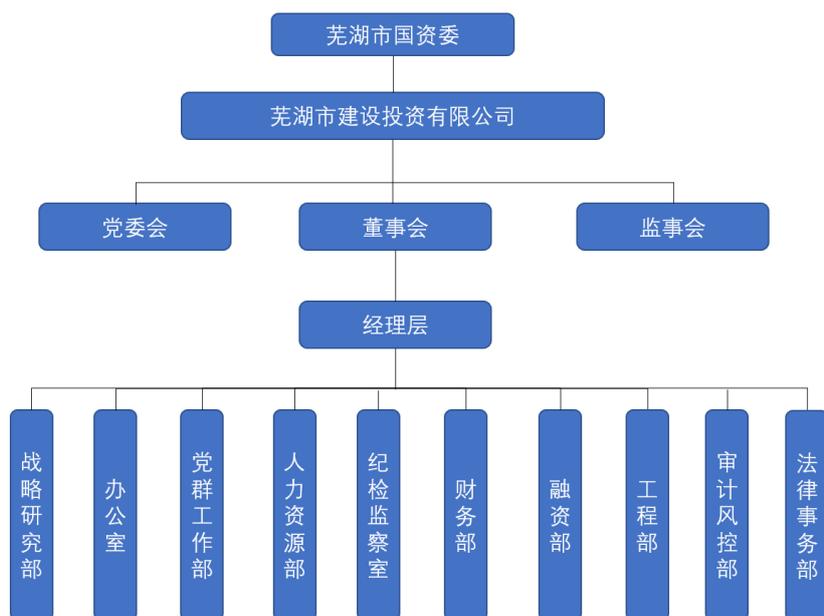
战新债/20 芜专 01”、“20 芜湖建设 MTN002”、“20 芜湖建设 MTN003”、“20 芜湖建设 MTN004”、“20 芜湖建设 MTN005”、“21 芜湖建设 MTN001”、“21 芜湖建设 MTN002”和“22 芜建 01”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：芜湖市建设投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



序号	级次	子公司名称	注册地	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	1	芜湖长江大桥路桥有限公司	芜湖	60.00	-	设立
2	2	芜湖远大创业投资有限公司	芜湖	97.13	-	设立
3	2-1	芜湖产业投资基金有限公司	芜湖	-	100.00	设立
4	2-2	芜湖风险投资基金有限公司	芜湖	-	100.00	设立
5	2-3	芜湖天使投资基金有限公司	芜湖	-	100.00	设立
6	2-4	芜湖远宏工业机器人投资有限公司	芜湖	-	95.00	新设
7	2-5	埃夫特智能装备股份有限公司	芜湖	-	27.78	合并
8	2-5-1	希美埃（芜湖）机器人技术有限公司	芜湖	-	81.00	合并
9	2-5-1-1	江西希美埃机器人工程有限公司	赣州	-	100.00	合并
10	2-5-2	CMA ROBOTICS S.p.A.	意大利	-	100.00	购买
11	2-5-2-1	CMA ROBOTER GMBH	德国	-	100.00	购买
12	2-5-3	埃华路（芜湖）机器人工程有限公司	芜湖	-	100.00	新设
13	2-5-3-1	广东埃华路机器人工程有限公司	佛山	-	100.00	新设
14	2-5-4	Evolut Service S.r.l.(原“EVOLUT S.p.A”)	意大利	-	100.00	合并
15	2-5-4-1	EFORT Systems S.r.l.(原“WEBB Robotica S.r.l”)	意大利	-	100.00	合并
16	2-5-5	瑞博思（芜湖）智能控制系统有限公司	芜湖	-	60.00	新设
17	2-5-6	EFOTR W.F.C. Holding S.p.A.	意大利	-	100.00	合并
18	2-5-6-1	OLCI Engineering S.r.l.	意大利	-	100.00	合并
19	2-5-6-2	OLCI Engineering India Private Ltd.	印度	-	100.00	合并
20	2-5-6-3	GME Aerospace Indústria de Material Composto S.A.	巴西	-	100.00	合并
21	2-5-6-4	Autorobot Strefa sp. z. o.o.	巴西	-	100.00	合并
22	2-5-7	广东埃汇智能装备有限公司	佛山	-	60.00	新设
23	2-5-8	上海埃奇机器人技术有限公司	上海	-	100.00	新设
24	2-5-9	EFORT Europe S.r.l.	意大利	-	100.00	新设
25	2-5-9-1	EFOTR France S.a.S.	法国	-	100.00	新设
26	2-5-10	赣州赣享未来家居有限公司	赣州	-	93.00	新设
27	3	芜湖永达科技有限公司	芜湖	51.00	-	合并
28	4	安徽泓毅汽车技术股份有限公司	芜湖	58.05	-	合并
29	4-1	芜湖普威威研有限公司	芜湖	-	100.00	合并
30	4-1-1	湖南普威汽车零部件有限公司	湘潭	-	100.00	合并
31	4-1-2	大连普威新材料技术有限公司	大连	-	100.00	合并
32	4-1-3	安徽普威新材料技术有限公司	芜湖	-	100.00	合并
33	4-2	芜湖金安世腾汽车安全系统有限公司	芜湖	-	100.00	合并
34	4-2-1	芜湖金鹏汽车部件有限公司	芜湖	-	95.00	合并
35	4-3	芜湖泓鹤材料技术有限公司	芜湖	-	100.00	合并
36	4-4	大连嘉翔科技有限公司	大连	-	51.00	合并
37	5	芜湖莫森泰克汽车科技股份有限公司	芜湖	43.54	-	合并
38	5-1	柳州莫森泰克汽车科技有限公司	柳州	-	100.00	合并
39	5-2	安徽英泰曼特电子有限公司	芜湖	-	100.00	合并
40	5-3	莫森泰克汽车科技（重庆）有限公司	重庆	-	100.00	合并
41	5-4	莫森泰克汽车科技（青岛）有限公司	青岛	-	100.00	合并
42	6	芜湖市产教融合发展有限公司	芜湖	100.00	-	新设
43	7	上海松芜企业发展有限公司	上海	80.00	-	新设
44	8	芜湖远恒资产运营有限公司	芜湖	100.00	-	合并
45	9	芜湖远卓数字产业园建设运营有限公司	芜湖	100.00	-	新设
46	10	上海鸪兹实业发展有限公司	上海	100.00	-	新设
47	11	芜湖远鑫建设发展有限公司	芜湖	100.00	-	新设
48	12	芜湖远荣建设发展有限公司	芜湖	100.00	-	新设

注：公司向埃夫特和莫森泰克派驻董事过半，能对其实施控制，故将其纳入合并范围。



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：芜湖市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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	564,166.99	577,679.44	340,932.46	678,534.24
非受限货币资金	552,432.84	573,086.71	336,813.04	674,414.82
应收账款	161,360.74	151,025.25	171,954.90	186,650.76
其他应收款	464,050.18	515,931.47	592,944.79	590,332.66
存货	276,810.53	287,087.43	430,500.66	435,856.87
长期投资	2,792,709.98	2,892,340.00	3,259,231.58	3,412,620.54
在建工程	417,468.11	417,579.89	444,631.45	463,426.72
无形资产	213,226.34	195,521.84	212,148.28	213,626.87
资产总计	9,119,700.85	9,205,283.52	9,577,164.47	10,065,643.50
其他应付款	759,661.38	703,348.77	538,626.88	644,910.52
短期债务	579,180.39	929,969.24	895,038.98	1,195,053.86
长期债务	3,023,643.54	2,741,743.44	3,175,712.25	3,263,049.90
总债务	3,602,823.93	3,671,712.68	4,070,751.23	4,458,103.75
负债合计	4,652,248.40	4,753,239.85	5,095,226.15	5,553,854.17
利息支出	99,229.63	101,738.56	125,463.53	--
经调整的所有者权益合计	4,467,452.44	4,452,043.67	4,481,938.32	4,511,789.33
营业总收入	307,820.68	363,014.44	457,910.27	117,786.34
经营性业务利润	-42,334.16	-31,851.16	-90,488.29	-18,790.38
其他收益	8,263.80	6,270.62	8,017.83	2,682.62
投资收益	42,731.67	40,176.55	106,378.57	31,950.09
营业外收入	28,537.03	1,578.08	2,092.47	125.50
净利润	21,026.70	25,713.72	38,462.98	13,267.51
EBIT	80,474.88	120,892.03	139,210.93	--
EBITDA	115,623.66	156,950.39	176,798.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金	280,532.04	301,915.72	417,454.81	91,652.87
收到其他与经营活动有关的现金	214,469.19	189,488.99	79,682.12	35,795.07
购买商品、接受劳务支付的现金	205,688.00	215,678.36	276,594.81	70,205.84
支付其他与经营活动有关的现金	40,327.39	50,667.89	29,011.23	6,959.90
吸收投资收到的现金	135,383.72	3,180.56	10.50	7,828.07
资本支出	6,099.18	17,138.15	253,214.58	19,355.53
经营活动产生的现金流量净额	181,225.77	150,778.76	105,902.96	23,312.08
投资活动产生的现金流量净额	-173,073.56	-174,614.11	-603,568.98	-120,944.51
筹资活动产生的现金流量净额	5,941.35	46,118.51	260,910.05	435,566.96
现金及现金等价物净增加额	14,562.63	20,653.87	-236,273.67	337,960.75
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率（%）	14.87	10.70	13.27	14.30
期间费用率（%）	30.32	20.31	33.89	31.86
应收类款项占比（%）	19.84	19.38	18.46	17.22
收现比（X）	0.91	0.83	0.91	0.78
资产负债率（%）	51.01	51.64	53.20	55.18
总资本化比率（%）	44.64	45.20	47.60	49.70
短期债务/总债务（%）	16.08	25.33	21.99	26.81
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.83	1.48	0.84	--
总债务/EBITDA（X）	31.16	23.39	23.02	--
EBITDA/短期债务（X）	0.20	0.17	0.20	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.17	1.54	1.41	--

注：1、中诚信国际根据芜湖建投提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年三年连审审计报告及经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020、2022 年、2023 年一季度财务数据均采用期末数，2021 年财务数据采用了 2022 年审计报告期初数；2、中诚信国际分析时将合并口径计入“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务计算、将合并口径计入“长期应付款”中的有息债务调整至长期债务计算；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
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
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
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
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