信用评级公告

联合〔2021〕7833 号

联合资信评估股份有限公司通过对成都武侯资本投资管理集团有限公司及相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都武侯资本投资管理集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“21 武侯资本 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

成都武侯资本投资管理集团有限公司
2021 年度第一期中期票据跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
21 武侯资本 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 武侯资本 MTN001	5 亿元	5 亿元	2026/06/29

评级时间：2021 年 8 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			经营分析	2
			企业管理	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

成都武侯资本投资管理集团有限公司（以下简称“公司”）是武侯区重要的基础设施建设、土地整理以及国有资产管理主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，区域专营性较强。同时，联合资信也关注到公司土地整理业务及代建业务回款滞后对公司资金形成很大占用、债务规模快速扩张、债务负担较重以及担保业务面临一定或有负债风险等因素可能对公司经营发展和偿债能力带来的不利影响。

随着已整理土地的陆续出让以及公司园区物业出租及综合服务业务的逐渐成熟，公司未来有望持续稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“21 武侯资本 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **武侯区经济实力较强，公司外部发展环境良好。**2020年，武侯区实现地区生产总值1232.3亿元，按可比价格计算，比上年增长2.3%；完成一般公共预算收入95.24亿元。
2. **区域专营性较强。**公司作为武侯区重要的基础设施建设、土地整理以及国有资产管理主体，具有较强的区域专营性。

关注

1. **资金占用很大。**截至2020年底，公司其他应收款中应收成都诚道交通科技研发有限公司130.18亿元，主要为土地整理业务及代建业务形成的应收款，对公司资金形成很大占用。
2. **面临一定资金支出压力。**公司在建土地整理项目和自持物业项目未来待投资规模大，公司面临一定的资金支出压力。
3. **公司有息债务大幅增长，债务负担较重。**截至2021年3月底，公司全部债务214.33亿元，资产负债率为71.13%，全部债务资本化比率为69.23%。
4. **或有负债风险。**公司担保业务存在代偿情况，担保对象为中小微企业和个体工商户，存在一定的或有负债风险。

分析师：马玉丹　　李志昂
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 9 层（100022）
网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.34	20.40	47.85	49.04
资产总额（亿元）	198.32	251.00	311.09	329.89
所有者权益（亿元）	75.78	92.13	95.13	95.25
短期债务（亿元）	14.11	31.28	52.60	71.72
长期债务（亿元）	59.52	97.52	139.86	142.61
全部债务（亿元）	73.63	128.80	192.45	214.33
营业总收入（亿元）	2.11	2.80	3.27	0.90
利润总额（亿元）	1.19	2.52	4.12	0.22
EBITDA（亿元）	2.33	3.99	5.98	--
经营性净现金流（亿元）	-2.89	-27.54	-29.64	-13.64
现金收入比（%）	103.81	119.53	108.28	71.25
营业利润率（%）	38.66	51.78	51.49	55.17
净资产收益率（%）	1.32	2.23	3.92	--
资产负债率（%）	61.79	63.30	69.42	71.13
全部债务资本化比率（%）	49.28	58.30	66.92	69.23
流动比率（%）	204.77	267.21	294.50	261.67
速动比率（%）	204.77	267.21	294.50	261.67
经营现金流动负债比（%）	-4.58	-44.98	-39.01	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.65	0.91	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	6.77	5.25	8.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.58	32.25	32.18	--
公司本部				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	89.39	148.40	218.86	254.59
所有者权益（亿元）	73.12	89.09	82.11	81.85
全部债务（亿元）	1.65	53.74	120.00	153.71
营业收入（亿元）	0.07	0.08	0.01	0.00
利润总额（亿元）	-0.20	2.05	1.57	-0.27
资产负债率（%）	18.20	39.96	62.48	67.85
全部债务资本化比率（%）	2.21	37.62	59.37	65.25
流动比率（%）	72.50	248.47	241.29	208.51
经营现金流动负债比（%）	20.73	-88.80	-62.14	--

注：其他应付款中有息债务已纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 武侯资本 MTN001	AA+	AA+	稳定	2020/10/22	兰迪 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由成都武侯资本投资管理集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

成都武侯资本投资管理集团有限公司
2021 年度第一期中期票据跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都武侯资本投资管理集团有限公司（以下简称“公司”）及其存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

2020年12月，根据成武国资和金融局〔2020〕100号文件，成都市武侯区国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“武侯国资和金融局”）将持有的公司100%股权以2020年12月31日为基准日的评估价值，用于实缴成都市武侯国有资本投资运营集团有限责任公司（以下简称“武侯国投”）新增注册资本，公司股东变更为武侯国投。截至2021年3月底，公司注册资本20.00亿元，实收资本3.00亿元，公司股东为武侯国投，实际控制人为武侯国资和金融局。

公司是武侯区重要的基础设施建设、土地整理以及国有资产管理主体，主要从事土地整理、委托代建、物业出租及担保等业务。

截至2021年3月底，公司本部内设综合管理部、风险管理部、财务部、资产管理部、土地事务部、工程部、规划造价部、合约部和战略投资与合作部共9个职能部门；截至2021年3月底，公司拥有合并范围内子公司16家。

截至2020年底，公司资产总额311.09亿元，所有者权益95.13亿元（含少数股东权益10.71亿元）；2020年，公司实现营业总收入3.27亿元（其中营业收入2.95亿元），利润总额4.12亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额329.89亿元，所有者权益95.25亿元（含少数股东权益10.73亿元）；2021年1－3月，公司实现营业总收入0.90亿元，利润总额0.22亿元。

公司注册地址：成都市武侯区武科西五路360号；法定代表人：詹清吉。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续债券“21武侯资本MTN001”债券余额5.00亿元（详见表1）。跟踪期内，“21武侯资本MTN001”未到首次利息支付日。

表1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、%、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	利率	期限
21武侯资本MTN001	5.00	5.00	2021/06/29	3.87	5（3+2）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2021年7月底，“21武侯资本MTN001”募集资金已使用完毕，已使用部分用途与募集说明书承诺的用途一致。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经

1 文中GDP增长均为实际增速，下同

济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 2　2018－2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	12.60（4.40）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	23.00（4.39）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1.GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3.GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1－5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融

17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替

代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

五、行业与区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《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 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的

县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资源来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

跟踪期内，成都市武侯区经济平稳增长，财政实力较强，自给程度高，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2020年成都市武侯区国民经济和社会发展统计公报》，武侯区生产总值（GDP）为1232.3亿元，按可比价格计算，比上年增长2.3%。2020年，武侯区第一产业增加值0.01亿元，同比增长4.8%；第二产业增加值183.20亿元，同比增长4.3%；第三产业增加值1049.00亿元，同比增长1.9%。三次产业结构为0.001：14.870：85.130。

2020年，武侯区实现工业增加值70.7亿元，按可比价格计算，比上年增长1.7%，对经济增长的贡献率为6.3%。年末规模以上工业企业54家，实现工业总产值135.1亿元，下降6.0%，规模以上工业增加值增长1.0%。

2020年，武侯区固定资产投资比上年增长8.9%。分产业看，第二产业投资增长138.4%；第三产业投资增长3.8%。基础设施投资增长0.2%。民间投资下降6.5%。

根据《关于成都市武侯区2020年财政预算执行情况和2021年财政预算草案的报告》，2020年武侯区一般公共预算收入95.24亿元，同比下降4.26%，其中税收收入83.93亿元，同比增长0.54%；全区一般公共预算总支出85.03亿元，同比增长9.34%；财政自给率为116.10%.2020年，武侯区政府性基金收入24.00亿元，同比下降0.63%。

六、基础素质分析

公司作为武侯区重要的基础设施建设和土地整理主体，仍具备较强的区域竞争优势。跟踪期内，公司持续获得政府在财政补贴等方面的支持。

公司作为武侯区重要的基础设施建设、土地整理以及国有资产管理主体，其业务领域仍主要为城市基础设施建设和土地开发整理，具有较强的区域专营性。

2020年，公司获得各类政府补助0.04亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业信用报告（银行版，中征码：3701010000420271），截至 2021 年 6 月 23 日，公司本部无已结清和未结清关注类或不良类信贷信息。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会及高级管理人员有所变更，组织架构及管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司对章程进行了修改，董事会及高级管理人员有所变更，公司董事长变更

为詹清吉先生，总经理变更为张华礼先生；公司管理制度无重大变化。

截至报告出具日，公司董事会成员变为 7 人，已全部到位；监事会成员 5 人，已全部到位。

詹清吉先生，1979 年出生，研究生学历，中共党员。历任成都军区联勤 38 分部战士，成都军区总医院军需科正排助理员、院务部军需科副连职助理员、院务部财务供应科正连职助理员，武侯区委老干局科员、主任科员，武侯区委组织部主任科员、办公室主任，武侯区政府办秘书一科科长，成都市武侯发展有限公司副总经理，成都西部智谷建设开发有限公司（以下简称“西部智谷”）副总经理，公司党委委员、专职副书记，成都武科实业有限公司（以下简称“武科实业”）执行董事、总经理，成都武侯武兴小额贷款有限责任公司董事长；现任公司董事长。

张华礼先生，1971 年出生，本科学历，中共党员。历任武侯区致民路街道办事处副主任科员、经济发展科科长，武侯区跳伞塔街道办事处投资促进中心副主任、企业服务科科长，武侯区簇锦接到党工委委员、办事处副主任、投促中心主任，武侯区投资促进局机关党委书记，武侯电商产业功能区管委会副主任；现任公司董事兼总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责武侯区城市基础设施建设和土地开发整理业务。跟踪期内，公司营业收入保持增长，毛利率有所下降。

2020 年，公司委托代建收入大幅增长，但规模仍然很小；园区物业出租及综合服务费收入有所增长，仍为公司最主要的业务收入来源；担保业务收入有所增长；其他业务收入基本持平。公司土地整理业务不确认收入。

毛利率方面，2020年公司委托代建业务毛利率仍为100%，为公司确认的项目管理费；园区物业出租及综合服务毛利率有所下降，主要系新冠肺炎疫情影响，对租金进行了减免；公司担保业务毛利率仍为100%。受上述因素综合影响，公司综合毛利率有所下降。

除上述业务外，公司还有少量利息收入，2020年为0.32亿元。

表4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
委托代建	0.02	0.69	100.00	0.08	2.79	100.00	0.00	0.00	--
园区物业出租及综合服务	2.36	85.27	55.07	2.41	81.63	46.82	0.71	78.81	56.40
担保业务	0.27	9.77	100.00	0.34	11.65	100.00	0.06	7.06	100.00
其他	0.12	4.28	91.21	0.12	3.92	83.20	0.13	14.13	77.48
合计	**2.77**	**100.00**	**61.31**	**2.95**	**100.00**	**55.93**	**0.90**	**100.00**	**62.45**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2021年1－3月，公司实现营业总收入0.90亿元，相当于2020年全年的30.54%，综合毛利率较2020年有所增长。

2. 业务经营分析

（1）土地整理业务

土地出让受政府出让规划及市场行情影响较大，未来公司土地出让以及现金回流情况存在一定不确定性。公司在整理土地规模较大，未来面临的资金压力较大。

公司土地整理业务由公司本部和下属子公司作为实施单位提供土地整理服务。其中，成都市五大花园地区基础设施建设投资有限公司（以下简称“五花公司”）为五大花园地区的土

地征迁、平整的实施主体；成都市武侯新城建设投资有限责任公司（以下简称“武侯新城公司”）是武侯区城中村的土地征迁、平整实施主体；西部智谷和武科实业为成都武侯新城的土地征迁、平整实施主体。2017 年，武侯区政府对区内国资公司进行整合，整合完成后公司本部逐步承接区内土地整理业务。

根据政府部门职能安排，武侯区土地整理工作由武侯区城中村改造推进办公室（以下简称“改造推进办公室”）、成都市武侯区五大花园综合整治办公室（以下简称“五花办”）和成都武侯新城建设管理委员会（以下简称“新城管委会”）作为业主方负责。其中，改造推进办公室主要负责金花桥、簇桥、机投桥三个片区土地整理工作，五花办负责五大花园片区土地整理工作，新城管委会负责新城核心区（区域面积 8.60 平方公里）范围内的土地征迁、土地平整及市政基础设施建设等任务。因上述主体存在业务同质化情况且管理复杂，武侯国资和金融局委托成都诚道交通科技研发有限公司（以下简称“诚道公司”）与公司进行对接。2020 年，成都市武侯区环城生态区建设管理委员会作为新增业主方，委托公司进行环城生态区北片区的拆迁工作。

根据成办发〔2017〕33 号文件，自 2018 年 1 月 1 日起，除市级储备土地和市级平台公司配置用地外，市政府授权所在区政府（管委会）开展土地整理工作，土地出让收入按成交价格分成，出让价格低于 500 万元/亩（含）的，市区两级统一按 3:7 比例分成；出让价格高于 500 万元/亩且低于 1000 万元/亩（含）的，市区两级按 35:65 比例分成；出让价格高于 1000 万元/亩且低于 2000 万元/亩（含）的，市区两级统一按 40:60 比例分成；出让价格高于 2000 万元/亩的，市区两级统一按 50:50 比例分成。

会计处理方面，公司不确认土地整理业务收入，土地整理期间发生的相关成本支出计入“其他应收款”，待土地出让金返还后直接冲减“其他应收款”。

表5　公司土地整理业务情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
完成的土地整理面积（亩）	569.76	910.05	567.23
平均整理成本（万元/亩）	600.00	600.00	600.00
土地整理成本合计（亿元）	34.19	54.60	34.03
土地出让面积（亩）	292.78	129.08	156.74
土地出让单价（万元/亩）	883.33	2026.94	1653.41
土地出让合计金额（亿元）	25.86	26.16	25.92
实际收到土地出让金（亿元）	5.57	18.76	0
冲减其他应收款金额（亿元）	5.57	18.76	0

资料来源：公司提供

根据武侯区土地整理规划，2020 年，公司完成土地整理面积较上年大幅增长，平均土地整理开发成本较上年持平。2020 年，公司整理完成的土地出让面积较上年大幅下降，但公司土地出让单价较 2019 年大幅增长，主要系 2019 年出让的土地以工业用地为主。2020 年，公司土地整理投入成本 54.60 亿元，收到土地出让金 18.76 亿元。

截至 2020 年底，公司待出让土地 2086.88 亩，其中商住用地 1343.28 亩、其余用途用地 743.6 亩；在整理土地 8373.3 亩，因所涉片区较多、整理周期较长，暂无法确定最终金额及用途。由于公司土地整理规模较大，未来土地整理业务面临较大的资金支出压力。

（2）委托代建业务

公司作为武侯区重要的基础设施建设主体，主要承接区域内道路、管网等配套设施以及安置房建设工作。跟踪期内，公司委托代建收入大幅增长，但整体规模仍较小，后续资金需求不大。

公司承担武侯区内基础设施及安置房建设任务，项目实施主体主要为武侯新城公司、五花公司和西部智谷。

业务模式方面，诚道公司作为代建项目业务委托方，与公司签订委托代建框架协议，委托公司对工程项目进行建设及管理，公司每年年末根据实际完成项目投资成本计提项目管理费率（2%），项目建设资金主要由公司自筹。诚道公司支付包括工程建设总成本、项目管理

费以及因代建项目建设及管理形成的利息或费用。

会计处理方面，代建项目成本按照实际发生投资额计入“其他应收款”，待项目年终决算且公司收到项目进度款后，成本部分直接冲减“其他应收款”，项目管理费计入营业收入。

截至2021年3月底，公司已完工代建项目均已回款；公司在建代建项目总投资21.54亿元，尚需投资2.97亿元。公司暂无拟建代建项目，委托代建业务未来资金需求一般。

2020 年，公司确认项目管理费收入 0.08 亿元，毛利率仍为 100.00%。2021 年 1—3 月，公司未确认项目管理费收入。

表6　截至2021年3月底主要在建项目情况（单位：万元、年）

项目名称	计划总投资	累计已投资	计划工期	建设内容
七里安置房及配套设施工程	117343.78	117534.11	2015-2020	安置房、独立商业及道路绿化、室外管线大门围墙、环卫设备等配套设施工程
铁佛片区路网工程	14779.23	12023.19	2016-2020	道路工程
簇桥城中村改造片区城市更新工程	17247.00	15797.29	2016-2020	道路工程
智谷大道三段（武兴路至七里大道段）道路、排水及配套设施工程	9400.00	9148.61	2018-2020	智谷大道三段（武兴路至七里大道段）道路、排水，电力管道及绿化、交通、照明、给水等配套设施
武侯区工业园七里片区建设项目-七里片区路网工程	13982.98	12067.31	2013-2020	道路工程
智远大道（永康路至武兴路）	42644.81	19126.81	2020-2021	道路工程
合计	**215397.80**	**185697.32**	--	--

资料来源：公司提供

（3）园区物业出租及综合服务

跟踪期内，公司园区物业出租及综合服务收入有所增长，但受新冠肺炎疫情影响，毛利率水平有所下降。公司在建租赁项目未来待投资规模大，存在一定的资本支出压力。

公司园区物业出租及综合服务业务主要由公司本部及子公司西部智谷负责经营，租赁物主要为西部智谷产业园相关物业。西部智谷产业园项目包括 IT 软件动漫创意产业园、电子信息产业园（中小企业创业孵化中心基地二期）、武侯工业园中小企业创业孵化中心配套基础设施建设工程等项目。项目建设用地面积 368 亩，总建筑面积 76.28 万平方米，其中地面建筑面积 50.67 万平方米，计划总投资 34.23 亿元，截至 2020 年底实际投入 31.50 亿元，主要包含 A、B、C、D 四个区域及成都武侯高新技术创业服务中心、川南电商中心等物业，已陆续建成完工，可对外出租。截至 2020 年底，公司待出租物业面积为 7.39 万平方米。

2020 年，公司实现园区物业出租及综合服务业务收入 2.41 亿元，毛利率为 46.82%；2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司响应国家号召对租金进行了减免，导致毛利率水平有所下降。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建自持物业项目包括智•C8 文化创意产业园、武侯区城乡环境综合治理中心等项目，计划总投资 24.86 亿元，已完成投资 5.30 亿元，未来待投资规模较大。

表 7　截至 2021 年 3 月底主要在建租赁项目情况
（单位：万元）

项目	计划总投资	已投资
高攀社区卫生服务中心综合大楼项目	17789.29	13436.56
武侯区城乡环境综合治理中心项目	84130.75	21220.17
玉林一巷社区综合体项目	41593.94	5197.09
智•C8 文化创意产业园	73737.53	8696.15
三台县智谷智能制造产业园	16800.00	2601.34
西部智谷综合楼	14574.58	1829.36
合计	**248626.09**	**52980.67**

资料来源：公司提供

（4）担保业务

公司担保业务政策导向性强，客户以中小企业为主，违约风险较大。公司担保业务存在

代偿情况，联合资信将持续关注公司代偿及追索情况。

公司担保业务由子公司成都武侯中小企业融资担保有限责任公司（以下简称“武侯中小担”）负责经营。武侯中小担作为政策性担保公司，主要服务对象为符合国家产业政策的成长性中小微企业和个体工商户；业务范围包括融资性担保业务、非融资性担保业务、融资咨询服务。

2020年，公司担保业务实现收入0.34亿元，主要由担保费收入、手续费收入、咨询费收入、利息收入和其他收入构成。公司担保业务不确认成本，毛利率为100.00%。

截至2021年3月底，武侯中小担担保责任余额13.29亿元，2020年新增提供担保340笔共计196户，其中301笔共计175户为融资性担保，其余39笔共计21户为非融资性担保；2020年，武侯中小担全年累计解除到期担保金额10.81亿元。

武侯中小担担保企业以中、小型企业为主，武侯中小担均设有反担保措施（动产、不动产等可办理抵质押的标的）。截至2021年3月底，武侯中小担代偿余额为5256.12万元，代偿单位包含成都森茂鞋业有限公司、四川省大山建设工程有限公司、成都川湘生化有限公司等等11家，公司正推进相关追偿工作。

3. 未来发展

公司将保持以基础设施建设和土地整理为核心业务的经营模式，加快整理建设区域内的安置房和市政工程项目。同时公司将依托自身资源及区域内的产业优势，以建立市场化的经营机制为转型方向，大力发展经营性业务，拓展业务范围，以保证公司的持续性健康发展。

在融资方面，公司将进一步整合融资资源，发挥整体融资能力，逐步构建多元化的融资格局。

在管理制度建设方面，公司将进一步加强规范化管理，持续完善各项工作制度，以确保实现公司资产保值增值、其他经济指标稳步增长的长期目标。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年度合并财务报告，经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2021年一季报未经审计。

截至2020年底，公司拥有纳入合并范围的子公司16家。2020年，公司合并范围内新增2家子公司，减少1家子公司。2021年1－3月，公司合并范围无变化。跟踪期内，公司合并范围的变动对公司财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

2020年，公司资产规模有所增长，构成以流动资产为主，其中以土地整理业务和委托代建业务形成的其他应收款占比较高，对公司资金占用显著。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额较上年底增长23.94%，主要系土地整理业务及委托代建业务持续投入带动其他应收款大幅增长所致；公司资产以流动资产为主，流动资产占比较上年底上升较快。

表8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.39	8.12	47.84	15.38	49.04	14.86
其他应收款	142.60	56.81	174.98	56.25	190.38	57.71
流动资产	**163.61**	**65.18**	**223.78**	**71.93**	**240.49**	**72.90**
可供出售金融资产	8.42	3.35	7.82	2.51	7.82	2.37

长期股权投资	31.77	12.66	25.79	8.29	25.79	7.82
投资性房地产	37.20	14.82	36.26	11.66	36.04	10.93
在建工程	6.55	2.61	9.84	3.16	11.85	3.59
非流动资产	**87.39**	**34.82**	**87.31**	**28.07**	**89.40**	**27.10**
资产总额	**251.00**	**100.00**	**311.09**	**100.00**	**329.89**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动资产 223.78 亿元，较上年底增长 36.77%，主要系其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 47.84 亿元，较上年底增长 134.62%，系公司融资规模大幅扩张。货币资金中有 2.06 亿元受限资金，均为存出担保保证金。

截至 2020 年底，公司其他应收款 174.98 亿元，较上年底增长 22.70%，主要为土地整理业务支出。从欠款单位来看，截至 2020 年底，公司其他应收前五名欠款方合计占比 94.67%，集中度高；欠款方均为政府部门或政府下属企业，回收风险不大。

表 9　截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

债务人名称	账面余额	占比	账龄	款项性质
成都诚道交通科技研发有限公司	130.18	74.31	0-4年	代收代付款、往来款
成都市武侯区国有资产监督管理和金融工作局	21.91	12.51	1年以内、4~5年、5年以上	往来款
成都市武侯区环城生态区建设管理委员会	7.54	4.30	1年以内	代收代付款
成都市武侯发展有限公司	3.11	1.78	3-4年	借款本金及利息
成都鑫鼎实业发展有限公司	3.10	1.77	0-4年	代收代付款
合计	**165.84**	**94.67**		**-**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

诚道公司作为公司土地整理及委托代建业务的委托方，对公司形成了较大规模的应付款。针对2017年底公司对诚道公司73.65亿元的其他应收款，诚道公司出具《还款计划说明》，预计还款期如下表所示。2020年，公司收到诚道公司回款18.76亿元。政府部门将统筹安排相关业主方及时回款，确保上述债权的收回。

表 10　诚道公司对公司欠款还款计划（单位：亿元）

年份	金额
2020 年	17.48
2021 年	20.39
2022 年	17.43
2023 年	18.07
2024 年	17.93
2025 年	15.34
合计	**106.64**

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司非流动资产 87.31 亿元，较上年底下降 0.08%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 7.82 亿元，较上年底下降 7.08%，主要系公司赎回了西部智谷作为劣后方向武侯发展私募基金的投资 6.63 亿元；同年，公司新增了对四川银行股份有限公司的股权投资 5.85 亿元。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 25.79 亿元，较上年底下降 18.83%，主要系根据武侯国资和金融局〔2020〕164 号文件，收回公司对成都市武侯城市发展投资有限责任公司（以下简称“武侯城投”）51%的股权。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 36.26 亿元，较上年底下降 2.53%，较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司在建工程 9.84 亿元，较上年底增长 50.11%，主要系公司对在建自持物业持续投入所致；公司在建工程主要由中环路-佳灵路内侧节点土地整理项目（项目业主方为公司，计划总投资 12.00 亿元，未来用于出让）、高攀社区卫生服务中心综合大楼项目和

武侯区城乡环境综合治理中心项目为主。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 329.89 亿元，较上年底增长 6.04%，主要系其他应收款增长所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产合计 18.28 亿元，占资产总额比重为 5.54%。其中受限货币资金 2.16 亿元，均为存出担保保证金；受限投资性房地产 6.62 亿元，系用于融资租赁抵押；受限其他应收款 9.50 亿元，系用于借款质押。

3. 负债及所有者权益

2020 年，公司所有者权益有所增长，其中少数股东权益占比提升，公司权益稳定性较好；有息债务规模大幅增长，构成以长期债务为主，债务负担较重。

所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 95.13 亿元，较上年底增长 3.26%，主要系未分配利润增长所致；公司少数股东权益大幅增长，主要系公司持有的 51%武侯城投股权划出所致；所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.15%、79.91%和 5.30%，权益稳定性较好。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 95.25 亿元，较上年底增长 0.13%，所有者权益结构变化不大。

负债

截至 2020 年底，公司负债总额 215.96 亿元，较上年底增长 35.93%，主要系公司对外融资规模扩大所致；公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比有所上升。

表11　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	32.62	20.53	25.78	11.94	22.60	9.63
一年内到期的非流动负债	25.93	16.32	42.95	19.89	61.43	26.18
流动负债	**61.23**	**38.54**	**75.99**	**35.19**	**91.90**	**39.17**
长期借款	56.49	35.56	74.62	34.55	67.49	28.76
应付债券	38.45	24.20	63.30	29.31	73.19	31.20
非流动负债	**97.64**	**61.46**	**139.98**	**64.81**	**142.73**	**60.83**
负债总额	**158.87**	**100.00**	**215.96**	**100.00**	**234.63**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2020 年底，公司流动负债 75.99 亿元，较上年底增长 24.10%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2020 年底，公司其他应付款 25.78 亿元，较上年底下降 20.97%，主要系公司偿还部分代收代付款、拆借款和部分往来款所致。从构成看，公司其他应付款主要为代收代付款、拆借款和往来款构成；从应付方看，公司其他应付前四名欠款方合计占比 91.03%，集中度高；应付方均为政府部门或政府下属企业。

表 12　截至 2020 年底公司其他应付款前四名情况

（单位：亿元）

债务人名称	账面余额	占比	款项性质
武侯区财政局	8.70	36.60	代收代付款、拆借款
成都市武侯发展有限公司	6.54	27.50	往来款、债券置换资金
成都市武侯教育投资有限责任公司	4.55	19.16	代收代付款
成都诚道交通科技研发有限公司	1.85	7.77	拆借款
合计	**21.64**	**91.03**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 42.95 亿元，较上年底增长 65.66%。从构

成看，主要包括一年内到期的长期借款 20.35 亿元和一年内到期的应付债券 21.97 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 139.98 亿元，较上年底增长 43.35%，主要系公司融资规模扩大所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 74.62 亿元，较上年底增长 32.09%；长期借款主要由保证借款 28.83 亿元、信用借款 42.14 亿元和质押及保证借款 3.65 亿元构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 63.30 亿元，较上年底增长 64.63%。公司应付债券明细见下表。

表13　公司发行债券情况（单位：%、年、亿元）

证券名称	发行日期	期限	账面余额
19 武纾 01	2019/05/17	3+2 年	29.71
2019 年第一期债权融资计划	2019/09/09	3+2 年	5.88
2019 年第二期债权融资计划	2019/12/17	3+2 年	2.96
20 武侯资本 PPN001	2020/08/24	3+2 年	5.00
2020 年第一期债权融资计划	2020/02/28	3+2 年	1.97
2020 年第二期债权融资计划	2020/06/24	23+23 月	2.97
2020 年第三期债权融资计划	2020/11/25	1094+731 日	14.81
合计	--	--	**63.30**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

截至 2020 年底，公司全部债务 192.45 亿元，较上年底增长 49.42%。债务结构方面，短期债务占 27.33%，长期债务占 72.67%，以长期债务为主。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 214.33 亿元，较上年底增长 11.37%，主要系短期债务增长所致。

表14　公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
短期债务	31.28	52.60	71.72
长期债务	97.52	139.86	142.61
全部债务	128.80	192.45	214.33
资产负债率	63.30	69.42	71.13
全部债务资本化比率	58.30	66.92	69.23
长期债务资本化比率	51.42	59.52	59.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 6.12 个百分点、8.62 个百分点和 8.10 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 1.70 个百分点、2.31 个百分点和 0.44 个百分点。公司债务负担较重。

截至 2020 年底，公司 2021－2024 年分别需要偿还有息债务 52.60 亿元、27.23 亿元、30.87 亿元和 80.10 亿元。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，投资收益对利润总额贡献大。

2020 年，公司实现营业总收入 3.27 亿元，同比增长 16.74%；实现营业收入 2.95 亿元，同比增长 6.71%；营业成本 1.30 亿元，同比增长 21.42%；营业利润率为 51.49%，同比下降 0.29 个百分点，变化不大。

2020 年，公司费用总额为 0.54 亿元，同比增长 126.54%，主要系管理费用增长所致；同期，公司期间费用率为 16.48%，同比提高 7.99 个百分点，公司费用控制能力有所增强。

2020 年，公司投资收益同比大幅增长至 3.13 亿元，主要来自于公司长期股权投资中对成都首钢丝路股权投资基金有限公司的投资收益；其他收益系公司获得的政府补助。2020 年，公司利润总额 4.12 亿元，同比增长 63.30%，投资收益对公司利润总额贡献大。

表15　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业总收入	2.80	3.27	0.90
营业收入	2.77	2.95	0.90
营业成本	1.07	1.30	0.34
期间费用	0.24	0.54	0.30
其他收益	0.81	0.04	*
投资收益	0.64	3.13	0.02
利润总额	2.52	4.12	0.22
营业利润率	51.78	51.49	55.17

总资本收益率	1.15	1.54	--
净资产收益率	2.23	3.92	--

注：公司 2021 年 1－3 月其他收益为 6.88 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.54%、3.92%，同比分别提高 0.40 个百分点、提高 1.68 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.90 亿元，营业利润率为 55.17%，实现利润总额 0.22 亿元。

5. 现金流分析

2020 年，公司收入实现质量较好，经营活动现金流量规模大幅增长，净现金流持续为负；投资活动现金流仍为净流出，公司扩大债务融资规模以补充经营及投资活动所需资金；随着项目建设的持续推进以及偿债需求，未来公司仍存在较大的融资需求。

经营活动现金流方面，2020 年，公司经营活动现金流入量 81.41 亿元，同比增长 288.34%，主要系收到土地出让金返还所致；经营活动现金流出量 111.05 亿元，同比增长 128.96%，主要系支付往来款及代收代付款所致。2020 年，公司经营活动现金净流出量 29.64 亿元。2020 年，公司现金收入比为 108.28%，同比下降 11.25 个百分点，收入实现质量较好。

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入量 14.34 亿元，同比增长 742.77%，主要系收回投资收到的现金增长及收到拆借款所致；投资活动现金流出量 17.83 亿元，同比增长 141.21%，主要系公司扩大投资规模及支付拆借款所致。2020 年，公司投资活动现金净流出量 3.50 亿元。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入量 108.35 亿元，同比增长 29.90%，主要为发行债券及对外借款收到的现金；筹资活动现金流出量 48.26 亿元，同比增长 20.96%，主要系偿还债务本息所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入量 60.09 亿元，同比增长 38.10%。

表16　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	20.96	81.41	36.09
经营活动现金流出量	48.50	111.05	49.73
经营活动现金净流量	**-27.54**	**-29.64**	**-13.64**
投资活动现金流入量	1.70	14.34	0.04
投资活动现金流出量	7.39	17.83	3.94
投资活动现金净流量	**-5.69**	**-3.50**	**-3.90**
筹资活动现金流入量	83.41	108.35	30.56
筹资活动现金流出量	39.90	48.26	14.00
筹资活动现金净流量	**43.51**	**60.09**	**16.57**
现金收入比	119.53	108.28	71.25

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量为-13.64 亿元，投资活动现金净流量为-3.90 亿元，筹资活动现金净流量为 16.57 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标表现一般，考虑到公司的区域竞争优势及政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

表17　公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	267.21	294.50	261.67
速动比率	267.21	294.50	261.67
经营现金流动负债比	-44.98	-39.01	--
现金短期债务比	0.65	0.91	0.68
长期偿债能力指标			
EBITDA	3.99	5.98	--
EBITDA 利息倍数	5.25	8.45	--
全部债务/EBITDA	32.25	32.18	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率均为 294.50%；截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率均为 261.67%，较上年底有所下降。截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.68 倍，较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 同比增长 49.77%；EBITDA 利息倍数有所上升，全部债务/EBITDA 有所下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

截至 2021 年 3 月底，除子公司武侯中小担存在对外担保 13.29 亿元外，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行等金融机构授信额度 143.88 亿元，已使用 127.88 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

母公司主要行使管理职能，整体债务负担一般。

截至2020年底，母公司资产总额218.86亿元，较上年底增长47.48%。其中，流动资产107.24亿元(占比49.00%)，非流动资产111.62亿元(占比51.00%)。从构成看，流动资产主要由货币资金(占26.35%)和其他应收款(占73.39%)构成；非流动资产主要由可供出售金融资产(占5.35%)、长期股权投资（占86.60%）和在建工程（占6.87%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为28.26亿元。

截至2020年底，母公司负债总额136.75亿元，较上年底增长130.58%。其中，流动负债44.44亿元（占比32.50%），非流动负债92.30亿元（占比67.50%）。从构成看，流动负债主要由短期借款(占7.88%)、其他应付款(占37.58%)和一年内到期的非流动负债(占54.37%)构成；非流动负债主要由长期借款（占31.42%）和应付债券（占68.58%）构成。母公司2020年资产负债率为62.48%，较2019年提高22.52个百分点。

截至2020年底，母公司所有者权益为82.11亿元，较上年底下降7.83%。在所有者权益中，实收资本为3.00亿元（占3.65%）、资本公积为76.61亿元（占93.30%）、未分配利润合计2.14亿元（占2.61%），所有者权益稳定性强。

2020年，母公司营业总收入为0.01亿元，营业收入为0.01亿元，利润总额为1.57亿元。同期，母公司投资收益为2.61亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额254.59亿元，所有者权益为81.85亿元，负债总额172.74亿元；母公司资产负债率67.85%；全部债务153.71亿元，全部债务资本化比率65.25%。2021年1－3月，母公司营业收入0.81万元，利润总额-0.27亿元。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至2021年7月底，公司存续债券余额合计77.00亿元，若考虑提前行权，则公司一年内到期债券余额达到偿债峰值57.00亿元。2020年，公司现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为47.84亿元、81.41亿元、-29.64亿元和5.98亿元，公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力尚可，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力较强。

表18　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

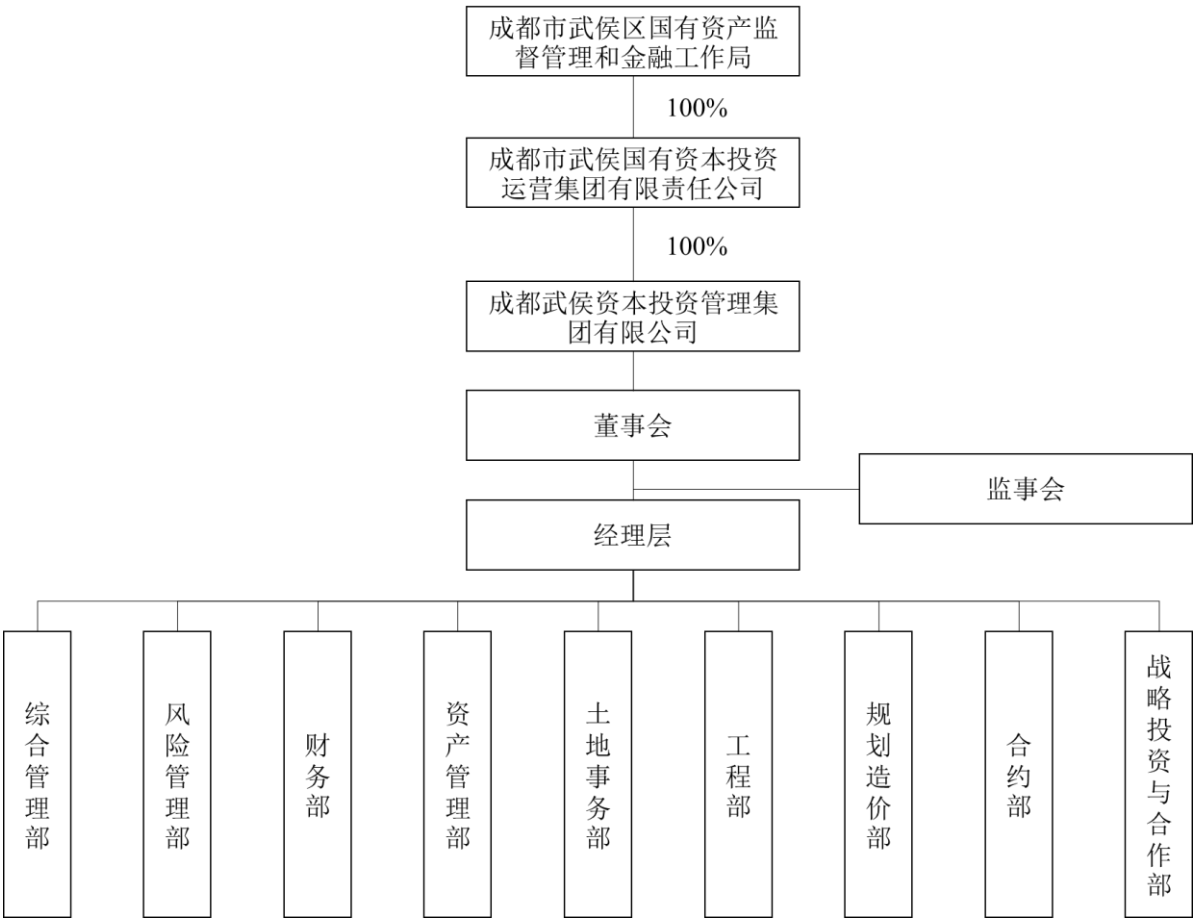
项 目	保障情况
2021 年 7 月底一年内到期债券余额	57.00
未来待偿债券本金峰值	57.00
2020 年现金类资产/一年内到期债券余额	0.84
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.43
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.52
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.10

资料来源：联合资信整理

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA$^+$，“21 武侯资本 MTN001”的信用等级为 AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至报告出具日公司股权结构及组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

子公司名称	注册资本金（万元）	业务性质	持股比例（%）	
			直接	间接
成都市五大花园地区基础设施建设投资有限公司	30000.00	房地产业	100.00	--
成都市武侯新城建设投资有限责任公司	100000.00	建筑业	100.00	--
成都武科实业有限公司	30000.00	建筑业	100.00	--
成都西部智谷建设开发有限公司	50000.00	建筑业	100.00	--
成都武侯区创新创业股权投资有限公司	10000.00	商务服务业	--	95.00
成都武侯高新技术产业发展股份有限公司	26685.85	租赁和商务服务业	3.75	87.75
成都新创创业孵化器服务有限公司	12000.00	租赁和商务服务业	--	100.00
成都武侯中小企业融资担保有限责任公司	101000.00	金融业	--	99.47
成都武侯武兴小额贷款有限责任公司	50000.00	金融业	100.00	
成都武侯智创源科技有限公司	11000.00	批发和零售业	--	100.00
成都智创育营科技服务有限公司	200.00	商务服务业	100.00	--
成都武侯武资投资管理中心（有限合伙）	112500.00	资本市场服务	19.99	0.01
内江聚源智谷汇产业园运营管理有限公司	1000.00	服务业	--	65.00
内江聚缘新创商务秘书服务有限公司	10.00	服务业	--	65.00
绵阳市智谷飞地园区管理有限公司	1000.00	房地产业	--	100.00
成都市武侯智汇恒科技有限公司	1000.00	科技推广和应用服务业	--	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.34	20.40	47.85	49.04
资产总额（亿元）	198.32	251.00	311.09	329.89
所有者权益（亿元）	75.78	92.13	95.13	95.25
短期债务（亿元）	14.11	31.28	52.60	71.72
长期债务（亿元）	59.52	97.52	139.86	142.61
全部债务（亿元）	73.63	128.80	192.45	214.33
营业总收入（亿元）	2.11	2.80	3.27	0.90
利润总额（亿元）	1.19	2.52	4.12	0.22
EBITDA（亿元）	2.33	3.99	5.98	--
经营性净现金流（亿元）	-2.89	-27.54	-29.64	-13.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.98	5.32	6.72	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	103.81	119.53	108.28	71.25
营业利润率（%）	38.66	51.78	51.49	55.17
总资本收益率（%）	0.78	1.15	1.54	--
净资产收益率（%）	1.32	2.23	3.92	--
长期债务资本化比率（%）	43.99	51.42	59.52	59.95
全部债务资本化比率（%）	49.28	58.30	66.92	69.23
资产负债率（%）	61.79	63.30	69.42	71.13
流动比率（%）	204.77	267.21	294.50	261.67
速动比率（%）	204.77	267.21	294.50	261.67
经营现金流动负债比（%）	-4.58	-44.98	-39.01	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.65	0.91	0.68
EBITDA 利息倍数（倍）	6.77	5.25	8.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	31.58	32.25	32.18	--

注：其他应付款中有息债务已纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务已纳入长期债务核算；部分数据分母为 0，无意义，用“*”标示

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.47	3.22	28.26	37.20
资产总额（亿元）	89.39	148.40	218.86	254.59
所有者权益（亿元）	73.12	89.09	82.11	81.85
短期债务（亿元）	0.65	11.39	27.70	48.85
长期债务（亿元）	1.00	42.35	92.30	104.86
全部债务（亿元）	1.65	53.74	120.00	153.71
营业收入（亿元）	0.07	0.08	0.01	0.00
利润总额（亿元）	-0.20	2.05	1.57	-0.27
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.16	-15.06	-27.62	-10.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	120.67	123.98	24.30	109.00
营业利润率（%）	84.61	83.82	-59.06	100.00
总资本收益率（%）	-0.04	1.56	1.13	--
净资产收益率（%）	-0.27	2.15	1.91	--
长期债务资本化比率（%）	1.35	32.22	52.92	56.16
全部债务资本化比率（%）	2.21	37.62	59.37	65.25
资产负债率（%）	18.20	39.96	62.48	67.85
流动比率（%）	72.50	248.47	241.29	208.51
速动比率（%）	72.50	248.47	241.29	208.51
经营现金流动负债比（%）	20.73	-88.80	-62.14	--
现金短期债务比（倍）	0.72	0.28	1.02	0.76
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：因缺少数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示；部分数据分母为 0，无意义，用“*”标示

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。