信用评级公告

联合〔2022〕3969 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其相关存续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^+，“21 武侯资本 MTN001”“21 武侯资本 MTN002”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

二〇二二年六月二十日

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
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

主体	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
成都武侯资本投资管理集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
21 武侯资本 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
21 武侯资本 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

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
21 武侯资本 MTN002	11 亿元	11 亿元	2026/08/30

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“21 武侯资本 MTN001”和“21 武侯资本 MTN002”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2022 年 6 月 20 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
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		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。跟踪期内，公司持续获得股东及政府在资产注入、债务减免及政府补助等方面的支持。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、债务负担较重、存在短期偿债压力、项目建设面临较大资金支出压力等因素可能对公司经营发展和偿债能力带来的不利影响。

未来，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”“21 武侯资本 MTN002”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。**2021 年，武侯区生产总值为 1358.8 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.2%；完成一般公共预算收入 103.24 亿元，同比增长 8.41%。

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。

3. **公司持续获得股东及政府支持。**公司获得股东及政府在资产注入、债务减免及政府补助等方面的支持，受此影响，公司资本公积较上年底增长 36.16 亿元至 112.18 亿元。

关注

1. **资金占用很大。**截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底增长 53.42%，占总资产比为 61.16%，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. **面临较大资金支出压力。**公司在建土地整理项目和自持物业项目未来待投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。

3. **公司债务负担继续加重，杠杆率较高。**随着土地整理项目和基础设施建设业务持续投入，公司债务规模持续大幅增长。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 321.97 亿元，较上

分析师：马玉丹　　马　颖

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 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

年底增长 15.54%，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分别为 71.74%、70.04%和 64.32%，公司债务负担较重。

4. **存在短期偿债压力**。2021 年底及 2022 年 3 月底，公司短期债务分别较上年底增长 15.84%和 21.00%，截至 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.66 倍，公司存在短期偿债能力压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	20.40	47.85	28.17	48.79
资产总额（亿元）	251.03	311.11	439.04	487.32
所有者权益（亿元）	92.13	95.17	133.66	137.72
短期债务（亿元）	31.28	52.60	60.93	73.72
长期债务（亿元）	97.52	139.86	217.75	248.25
全部债务（亿元）	128.80	192.45	278.67	321.97
营业收入（亿元）	2.80	3.27	5.65	2.26
利润总额（亿元）	2.58	4.15	2.53	0.03
EBITDA（亿元）	4.03	6.04	4.65	--
经营性净现金流（亿	-27.54	-29.64	-83.73	-17.47
营业利润率（%）	51.78	51.49	38.06	25.42
净资产收益率（%）	2.30	3.95	1.32	--
资产负债率（%）	63.30	69.41	69.56	71.74
全部债务资本化比率	58.30	66.91	67.58	70.04
流动比率（%）	267.20	294.64	367.55	363.02
经营现金流动负债比	-44.96	-39.02	-97.44	--
现金短期债务比	0.65	0.91	0.46	0.66
EBITDA 利息倍数	5.30	8.54	7.72	--
全部债务/EBITDA	31.96	31.85	59.95	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	148.40	218.84	334.25	369.06
所有者权益（亿元）	89.09	82.10	102.08	102.00
全部债务（亿元）	55.74	122.00	180.85	216.11
营业收入（亿元）	0.08	0.01	0.20	0.02
利润总额（亿元）	2.05	1.57	0.42	-0.08
资产负债率（%）	39.96	62.49	69.46	72.36
全部债务资本化比率	38.49	59.78	63.92	67.94
流动比率（%）	248.47	241.29	140.52	248.12
经营现金流动负债比	-88.80	-65.01	-45.12	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他应付款、长期应付款中有息部分纳入全部债务核算
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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 MTN002	AA+	AA+	稳定	2021/08/23	马玉丹 李志昂	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	阅读全文
21 武侯资本 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/08/13	马玉丹 李志昂	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	阅读全文
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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受成都武侯资本投资管理集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

成都武侯资本投资管理集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2021 年，公司控股股东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”）对公司增资 1 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 4.00 亿元，公司股东仍为武侯国投（持股比例：100%），实际控制人仍为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”）。

跟踪期内，公司仍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 2022 年 3 月底，公司本部内设综合部、财务融资部、风控法务部、合约部、资产管理部、土地事务部、投资发展部、工程部、规划造价部、悦湖项目部共 10 个职能部门；截至 2022 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司 20 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 439.04 亿元，所有者权益 133.66 亿元（含少数股东权益 13.42 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 5.65 亿元，利润总额 2.53 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 487.32 亿元，所有者权益 137.72 亿元（含少数股东权益 17.49 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 2.26 亿元，利润总额 0.03 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、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“19 武纾 01”在付息日正常付息，“21 武侯资本 MTN001”和“21 武侯资本 MTN002”尚未到首个付息日。

表 1　截至跟踪评级日公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 武纾 01	30.00	30.00	2019/05/21	5（3+2）
21 武侯资本 MTN001	5.00	5.00	2021/06/29	5（3+2）
21 武侯资本 MTN002	11.00	11.00	2021/08/30	5（3+2）
合计	**46.00**	**46.00**	--	--

注：“19武纾01”于回售日2022-05-21将票面利率由5.45%下调为3.90%
资料来源：联合资信整理

截至2022年4月底，“19武纾01”募集资金剩余2.28亿元未使用，“21武侯资本MTN001”和“21武侯资本MTN002”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分析

1.宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

表 2　2021 一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2.宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按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，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

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《成都市武侯区国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，武侯区生产总值（GDP）为 1358.8 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.2%。2021 年，武侯区实现工业增加值 78.3 亿元，按可比价格计算，比上年增长 11.8%，其中，规模以上工业增加值同比增长 13.3%。2021 年，武侯区固定资产投资比上年增长 19.2%。其中，工业投资同比增长 21.4%、服务业投资同比增长 11.9%、基础设施投资同比增长 75.4%。2021 年，武侯区实现社会消费品零售总额 1209.6 亿元，同比增长 10.1%。

根据《关于成都市武侯区 2021 年财政预算执行情况和2022年财政预算草案的报告》，2021 年武侯区一般公共预算收入 103.24 亿元，同比增长 8.41%，其中税收收入 91.93 亿元，同比增长 9.54%，税收占一般公共预算收入比为 89.04%，收入质量较好；全区一般公共预算总支出 81.89 亿元，同比增长 3.17%；财政自给率为 126.07%，财政自给能力强。2021 年，武侯区政府性基金收入40.00亿元，同比增长66.67%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 4.00 亿元，公司股东仍为武侯国投（持股比例：100%），实际控制人仍为武侯国资和金融局。

2. 企业规模及竞争力

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。

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。

2016年12月，为深化国资国企改革，进一步推进区管政府性投资企业改革，武侯区政府对当地国资企业进行整合，整合后主要有两家区属政府性投资公司，一家为武侯资本，另一家为成都武侯产业发展投资管理集团有限公司（以下简称“武侯产投”）。武侯产投主要负责武侯区文化旅游、医疗卫生、教育等产业投资、开发和运营，与公司业务不存在交叉。

表3 武侯区主要基础设施投融资主体情况

（单位：亿元）

公司名称	业务范围	总资产	所有者权益	全部债务
公司	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	439.04	133.66	278.67

武侯产投	武侯区文化旅游、医疗卫生、教育等产业投资、开发和运营主体	507.41	145.50	282.81

注：财务数据均为 2021 年底
资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91510107780108898F），截至 2022 年 6 月 1 日，公司本部无已结清和未结清关注类或不良类信贷信息。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：915101076845581004），截至 2022 年 4 月 13 日，子公司成都西部智谷建设开发有限公司本部无已结清和未结清关注类或不良类信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 10 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司组织架构重新设置，公司章程及管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内，公司组织架构重新设置，新的部门设置为：综合部、财务融资部、风控法务部、合约部、资产管理部、土地事务部、投资发展部、工程部、规划造价部、悦湖项目部共 10 个职能部门。

跟踪期内，公司章程无重大变化；公司管理制度无重大变化。

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。

2021年，公司园区物业出租及综合服务费收入继续增长，收购成都武侯建筑工程有限公司（以下简称“武侯建工”）增加建筑施工业务，受以上因素影响，公司营业收入较上年增长72.62%。收入构成方面，园区物业出租及综合服务费收入仍为公司最主要的业务收入来源。公司土地整理业务不确认收入。

毛利率方面，2021年，受新增的建筑施工业务毛利率水平较低影响，公司综合毛利率有所下降。

表 4　2019－2021 年及 2022 年 1－3 月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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
委托代建	189.54	0.68	100.00	823.12	2.52	100.00	454.12	0.80	85.43	--	--	--
园区物业出租及综合服务	24026.89	85.75	55.90	24065.01	73.64	46.82	31788.04	56.24	48.72	6931.29	30.69	49.25
担保业务	2702.78	9.65	100.00	3434.19	10.51	100.00	3755.24	6.64	99.40	743.44	3.29	100.00
小贷业务	366.22	1.31	100.00	3203.79	9.80	100.00	3868.77	6.85	100.00	2518.72	11.15	100.00
建筑施工	--	--	--	--	-	--	13703.33	24.25	3.13	11677.78	51.70	0.38
其他	733.28	2.62	85.82	1154.80	3.53	83.18	2948.11	5.22	100.00	714.71	3.16	15.18
合计	**28018.71**	**100**	**61.81**	**32680.91**	**100**	**60.25**	**56517.61**	**100**	**47.52**	**22585.95**	**100**	**28.68**

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 其他业务收入主要系资金利息收入
资料来源：公司提供

2022年1－3月，公司实现营业收入2.26亿元，相当于2021年全年的39.96%，综合毛利率较2021年有所下滑。

2. 土地整理业务

公司土地整理业务不确认收入；土地整理投入规模大，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年及2021年，成都市武侯区环城生态区建设管理委员会及成都市武侯区人民政府金花桥街道办事处作为新增业主方，委托公司进行环城生态区北片区及金花桥片区的拆迁工作。

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
完成的土地整理面积（亩）	569.76	910.05	1688.29
平均整理成本（万元/亩）	600.00	600.00	650.00
土地整理成本合计（亿元）	34.19	54.60	109.74
土地出让面积（亩）	292.78	129.08	346.65
土地出让单价（万元/亩）	883.33	2026.94	1310.65
土地出让合计金额（亿元）	25.86	26.16	45.43
实际收到土地出让金（亿元）	5.57	18.76	14.05
冲减其他应收款金额（亿元）	5.57	18.76	14.05

资料来源：公司提供，联合资信整理

根据武侯区土地整理规划，2021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有所增长，但土地出让单价有所下降。2021年，公司土地整理投入成本109.74亿元，收到土地出让金14.05亿元。

截至2021年底，公司待出让土地2665.99亩，其中商住用地1614.77亩、其余用途用地1051.22亩；在整理土地6685.01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。

3. 基础设施建设业务

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、管网等配套设施建设工作。跟踪期内，公司委托代建收入整体规模仍较小，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，项目管理费支出计入营业成本。

截至2021年底，公司已完工代建项目均已回款。同期，公司在建代建项目总投资24.27亿元，尚需投资15.60亿元。公司暂无拟建代建项目，委托代建业务存在一定资金需求。

表 6　截至 2021 年底公司主要基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	计划工期	建设内容
智远大道（永康路至武兴路）	4.26	3.03	2020-2022	道路
武青西三路小学	3.22	0.58	2022-2022	学校
武青西三路中学	6.31	1.09	2020-2022	学校
川西营小学	3.16	0.10	2022-2024	学校
福锦路一段中学	4.89	3.01	2021-2022	学校
双凤二路小学工程	2.43	0.86	2020-2022	学校
合计	**24.27**	**8.67**	--	--

资料来源：公司提供

4. 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，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2021年底实际投入34.12亿元，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、华西健康谷等物业，已陆续建成完工，可对外出租。截至2021年底，公司已出租物业面积45.45万平方米，待出租物业面积为8.87万平方米。

表 7　截至 2021 年底公司租赁物业情况（单位：万平方米）

项目名称	投资金额（亿元）	地面建筑面积	已出租面积	待出租面积
西部智谷 A 区	3.38	10.12	3.50	0.87
西部智谷 B 区	12.72	19.33	16.87	2.16
西部智谷 C 区	0.91	7.49	6.01	1.47
西部智谷 D 区	8.68	13.54	10.85	2.32
成都武侯高新技术创业服务中心	1.15	2.34	2.01	0.29
川南电商中心	0.00	1.05	0.78	0.20
华西健康谷	7.28	7.04	5.43	1.56
合计	**34.12**	**60.91**	**45.45**	**8.87**

资料来源：公司提供

2021年，公司实现园区物业出租及综合服务业务收入3.18亿元，毛利率为48.72%。

截至2021年底，公司主要在建自持物业项目包括武侯区城乡环境综合治理中心、智•C8文化创意产业园等项目，计划总投资23.08亿元，已完成投资6.52亿元，未来待投资规模较大。

表 8　公司在建和拟建的租赁项目情况

项目	计划总投（亿元）	累计投资（亿元）
武侯区城乡环境综合治理中心项目	8.41	3.85
玉林一巷社区综合体项目	4.16	0.61

智•C8 文化创意产业园	7.37	0.50
三台县智谷智能制造产业园	1.68	1.05
西部智谷综合楼	1.46	0.50
合计	**23.08**	**6.52**

资料来源：公司提供，联合资信整理

5. 建筑施工业务

2021年，公司通过收购武侯建工新增建筑施工业务，成为营业收入重要补充。

武侯建工业务范围主要在成都市主城区。业务模式方面，武侯建工与业主方或委托方签订工程合同或工程协议，协议约定竣工验收条件以及收入确定方式，武侯建工按经业主方、监理方审定确认后的工程进度进行收入确认，并由业主方支付进度款，在竣工验收办理结算后，扣除3-5%的质保金后，业主方支付最后一期工程款，工程无重大质量问题后，工程结算完成五年后支付剩余3-5%的工程质保金。会计处理方面，项目费用发生时，借记“合同履约成本”，贷记“应付账款”；收到业主付款后，借记“银行存款”，贷记“应收账款”。

2019－2021年，武侯建工已完工项目合同金额为13.18亿元，已回款金额为11.57亿元；截至2021年底，武侯建工在手项目合同金额4.73亿元。

6. 其他业务

公司担保业务及小贷业务政策导向性强，客户以中小企业为主，担保业务已发生代偿，联合资信将持续关注公司代偿及追索情况。

公司其他业务主要包括担保及小贷业务。

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。截至2021年底，武侯中小担担保责任余额17.43亿元，2021年新增提供担保474笔共计245户，其中437笔共计216户为融资性担保，其余37笔共计29户为非融资性担保；2021年，武侯中小担全年累计解除到期担保金额14.78亿元。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年底，武侯中小担代偿余额为5802.93万元，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。2021年，公司担保业务实现收入3755.24万元，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。

公司贷款业务主要由子公司成都武侯武兴小额贷款有限责任公司（以下简称“武兴小贷公司”）负责运营。武兴小贷公司成立于2019年8月26日，经四川省金融监管局审批注册成立，注册资本5亿元。武兴小贷公司以三农、个体和小型、微型工、农、商、贸等实体企业为主要服务对象，为满足其创业、发展的资金需要，以公司自有资金向客户发放贷款并收取资金利息，业务方向以小额、分散为主。

2021年，武兴小贷公司累计提供贷款372笔，贷款金额60280.76万元，其中企业贷款66笔，贷款金额41085.76万元，个人贷款306笔．贷款金额19195.00万元；截至2021年底累计回收38898.10万元，年末贷款余额50555.51万元，包括285户个人贷款16000.56万元和44户企业贷款34554.95万元。截至2021年底武兴小贷公司无逾期贷款，关注类和次级类贷款分别为763.25万元和80.00万元。

7. 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，加快建设区域内的安置房、市政工程及人才公寓项目，并积极对接土地上市工作。

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，发展经营性业务，拓展业务范围。一是对外投资，持续寻找专精特新及上市公司投资标的，通过股权投资专精特新企业等，寻找资本公司战略增长极；二是资产运营，通过合作运营、资产招商、资产转让等多种方式盘活存量资产，重点推

进区政府划转的经营性资产的盘活工作，提高资产利用效率及收益水平，并建设硬科技产业园及生物医药产业园，持续提高资产规模，为区域产业发展储备载体资源；三是在租赁业务、环保业务、商贸业务等新业务板块探索业务模式，助力区域产业发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度合并财务报告，并经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2022年一季报未经审计。

截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围的子公司共20家。合并范围变化方面，2019年，公司合并范围新增4家子公司；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，公司合并范围内新增2家子公司。2022年1－3月，公司合并范围新设立1家子公司。整体看，公司合并范围的变动对公司营业收入可比性产生一定影响。

2. 资产质量

2021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2021年底，公司资产总额较上年底增长41.12%，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；公司资产仍以流动资产为主，资产结构较上年底变动不大。

表 9　公司资产主要构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**163.66**	**65.20**	**223.82**	**71.94**	**315.82**	**71.93**	**360.91**	**74.06**
货币资金	20.39	8.12	47.84	15.38	28.15	6.41	48.75	10.00
其他应收款	142.65	56.83	175.02	56.26	268.52	61.16	291.66	59.85
非流动资产	**87.36**	**34.80**	**87.29**	**28.06**	**123.22**	**28.07**	**126.42**	**25.94**
长期股权投资	31.76	12.65	25.78	8.29	38.18	8.70	40.24	8.26
投资性房地产	37.20	14.82	36.26	11.65	53.52	12.19	53.29	10.94
资产总额	**251.03**	**100.00**	**311.11**	**100.00**	**439.04**	**100.00**	**487.32**	**100.00**

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底增长41.11%，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2021年底，公司货币资金较上年底下降41.16%。公司货币资金中有2.65亿元受限资金，为存出担保保证金及诉讼冻结资金。

截至2021年底，公司其他应收款较上年底增长53.42%，主要为土地整理业务支出。公司其他应收款主要由往来款（116.56亿元）和代收代付款（147.32亿元）构成；从欠款单位来看，截至2021年底，公司其他应收前五名欠款方合计占比92.20%，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 10　截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

债务人名称	账面余额（亿元）	占比（%）	账龄
成都诚道交通科技研发有限公司	140.90	52.43	0-5 年
成都市武侯区人民政府金花桥街道办事处	48.35	17.99	1 年以内
成都市武侯区国有资产监督管理和金融工作局	21.95	8.17	0-5 年
武侯区财政局	21.41	7.97	0-2 年
成都市武侯区环城生态区建设管理委员会	15.20	5.66	1 年以内
合计	**247.81**	**92.20**	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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。2021年，公司收到诚道公司回款14.05亿元。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 11　诚道公司对公司欠款还款计划

年份	金额（亿元）
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，联合资信整理

（2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长41.16%，主要系公司增加对外投资及划入投资性房地产所致；公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产构成。

截至2021年底，公司长期股权投资较上年底增长48.11%，主要系公司增加对成都武发产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)投资3.50亿元，对成都喜云企业管理合伙企业（有限合伙）投资5.04亿元所致。

截至2021年底，公司投资性房地产较上年底增加47.61%，主要系当期公司获得划拨房屋、建筑物资产及外购资产所致。2021年底，公司投资性房地产中账面价值20.11亿元资产未办妥产权证书。

截至2021年底，公司受限资产合计18.82亿元，占资产总额比重为4.29%。其中受限货币资金2.65亿元，主要为存出担保保证金；受限投资性房地产6.67亿元，系用于融资租赁抵押；受限其他应收款9.5亿元，系用于借款质押。

截至2021年3月底，公司资产总额487.32亿元，较上年底增长11.00%，主要系货币资金及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。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，受益于股东及政府支持，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性较好。

截至2021年底，公司所有者权益133.66亿元，较上年底增长40.44%，主要系资本公积增长所致。2021年，股东武侯国投向公司划转房屋土地资产评估价值9.57亿元，并对公司注资6.72亿元，武侯区财政局根据相关文件减免债务17.37亿元作为对公司资本投入，武侯区政府向公司划拨武侯区第一办公区房产评估价值1.23亿元，受以上因素影响，公司资本公积较上年底增长36.16亿元至112.18亿元。公司所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占2.99%、83.93%、2.79%和10.04%，权益稳定性较好。

（2）负债

截至2021年底，公司负债总额较上年底有所增长，债务负担继续加重，杠杆率较高。

截至2021年底，公司负债总额较上年底增长41.42%，主要系公司对外融资规模扩大所致。负债结构方面，2021年底，公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比有所上升。

表 12　公司负债主要构成

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比	金额	占比
流动负债	**61.25**	**38.55**	**75.96**	**35.18**	**85.93**	**28.14**	**99.42**	**28.44**
短期借款	0.00	0.00	3.50	1.62	10.00	3.27	10.87	3.11
应付账款	1.16	0.73	1.24	0.57	11.71	3.83	5.64	1.61
其他应付款	32.66	20.56	25.79	11.94	15.80	5.17	21.88	6.26
一年内到期的非流动负债	25.93	16.32	42.95	19.89	43.28	14.17	54.77	15.67
非流动负债	**97.64**	**61.45**	**139.98**	**64.82**	**219.46**	**71.86**	**250.19**	**71.56**
长期借款	56.49	35.55	74.62	34.56	120.80	39.56	107.85	30.85

应付债券	38.45	24.20	63.30	29.32	96.38	31.56	139.86	40.00
负债总额	**158.90**	**100.00**	**215.94**	**100.00**	**305.38**	**100.00**	**349.61**	**100.00**

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债较上年底增长 13.12%，主要系短期借款及应付账款增长所致。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 2021 年底，公司短期借款较上年底增长6.50亿元；公司短期借款由1亿元抵押借款、6 亿元保证借款及 3 亿元信用借款构成。

截至 2021 年底，公司应付账款较上年底增长 10.47 亿元，主要系应付工程款及资产购买款增加所致；其中，资产购买款为公司受让成都市武侯区卫生投资发展有限公司持有的评估价值为 7.89 亿元华西健康谷不动产所有权形成。

截至 2021 年底，公司其他应付款较上年底下降 38.72%，主要系公司偿还部分往来款所致。从构成看，2021 年底，公司其他应付款主要为往来款 8.47 亿元、押金保证金 3.28 亿元和代收贷款 0.92 亿元构成；从应付方看，公司其他应付前五名欠款方合计占比 71.58%，集中度较高；应付方均为政府部门或政府下属企业。

表 13　截至 2021 年底公司其他应付款前五名情况

债务人名称	账面余额（亿元）	占比（%）	形成原因
成都市武侯教育投资有限责任公司	4.44	28.09	尚未办理结算
成都市武侯发展有限公司	4.11	25.98	尚未办理结算
成都复蜀置业发展有限公司	1.97	12.47	保证金
成都市武侯区教育局（四川大学）	0.50	3.18	专项建设资金
成都绿曙置业有限公司	0.29	1.86	保证金
合计	**11.31**	**71.58**	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长0.76%；从构成看，包括一年内到期的长期借款24.77亿元、一年内到期的应付债券17.46亿元和一年内到期的长期应付款1.05亿元。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底增长56.78%，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2021年底，公司长期借款74.62亿元，较上年底增长61.88%；长期借款由保证借款83.38亿元、信用借款56.09亿元和质押借款6.10亿元构成[2]；公司长期借款利率期间为4.73%-7.70%。

截至2021年底，公司应付债券较上年底增长52.26%，主要系公司当年发行多期公司债及中期票据所致。截至2022年5月底，公司存续债券（含债权融资计划）明细见下表。

表 14　公司存续债券（含债权融资计划）情况

证券名称	发行日期	期限	余额（亿元）
19 武纾 01	2019/05/17	3+2 年	30
20 武侯资本 PPN001	2020/08/24	3+2 年	5
21 武侯资本 PPN001	2021/03/17	3+2 年	10
21 武侯资本 MTN001	2021/06/25	3+2 年	5
21 武侯资本 MTN002	2021/08/26	3+2 年	11
21 武侯资本 PPN002	2021/11/25	3+2 年	10
22 武侯资本 SCP001	2022/01/18	270 天	9
22 武侯资本 PPN001B	2022/02/21	5 年	4
22 武侯资本 PPN001A	2022/02/21	3+2 年	12
22 武侯 D1	2022/03/16	1 年	7
22 武侯资本 MTN001	2022/03/23	3+2 年	14
22 武侯资本 SCP002	2022/04/25	270 年	9
2019 年第一期债权融资计划	2019/09/09	3+2 年	6
2019 年第二期债权融资计划	2019/12/17	3+2 年	3
2020 年第一期债权融资计划	2020/02/28	3+2 年	2
2020 年第二期债权融资计划	2020/06/24	23+23 月	3
2020 年第三期债权融资计划	2020/11/25	1094+7 31 日	13.5
合计	--	--	**153.5**

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 2022 年 3 月底，公司负债总额 349.61 亿元，较上年底增长 14.48%，主要系应付债券增长所致。其中，流动负债占 28.44%，非流动负债占 71.56%。公司以非流动负债为主，负债

[2] 该构成未剔除一年内到期的长期借款 24.77 亿元

结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务278.67亿元，较上年底增长44.80%。债务结构方面，短期债务占21.86%，长期债务占78.14%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2021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0.15个百分点、0.67个百分点和2.46个百分点。截至2022年3月底，公司全部债务321.97亿元，较上年底增长15.54%。从债务指标来看，截至2022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均有所上升，公司债务负担继续加重。

表 15　公司债务情况（单位：亿元）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期债务	31.28	52.60	60.93	73.72
长期债务	97.52	139.86	217.75	248.25
全部债务	128.80	192.45	278.67	321.97
资产负债率（%）	63.30	69.41	69.56	71.74
全部债务资本化比率（%）	58.30	66.91	67.58	70.04
长期债务资本化比率（%）	51.42	59.51	61.96	64.32

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司2022年、2023年及2024年及以后分别需要偿还有息债务55.63亿元[3]、34.70亿元和188.34亿元。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业收入有所增长，但盈利指标有所下滑，投资收益对利润总额贡献仍大。

2021年，受益于公司园区物业出租及综合服务费收入继续增长、收购武侯建工增加建筑施工业务，公司营业收入同比增长72.62%；营业成本同比增长128.34%；营业利润率同比下降13.43个百分点，主要系建筑施工业务利润水平较低所致。

2021年，公司费用总额同比增长81.27%，主要系管理费用增长所致；同期，公司期间费用率为17.71%，同比提高0.84个百分点，公司费用控制能力有待增强。

2021年，公司投资收益较上年减少42.78%，投资收益仍主要来自于对成都首钢丝路股权投资基金有限公司的长期股权投资权益法下确认的投资收益；其他收益系公司获得的政府补助。2021年，公司利润总额同比减少39.01%，投资收益对公司利润总额贡献大。

表 16　公司盈利能力变化情况（亿元）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
营业收入	2.80	3.27	5.65	2.26
营业成本	1.07	1.30	2.97	1.61
期间费用	0.24	0.54	1.00	0.20
其他收益	0.81	0.08	0.11	0.01
投资收益	0.63	3.13	1.79	-0.33
利润总额	2.58	4.15	2.53	0.03
营业利润率（%）	51.78	51.49	38.06	25.42
总资本收益率（%）	1.17	1.55	0.57	--
净资产收益率（%）	2.30	3.95	1.32	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 1.13 个百分点、2.63 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.26 亿元，营业利润率为 25.42%，实现利润总额 0.03 亿元。

5. 现金流

2021年，公司经营活动及投资活动现金净流出规模均大幅增长；收入实现质量下滑；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。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入量同比减少 49.54%，主要系收到往来款减少所致；经营活动现金流出量同比增长 12.39%，主要系公司建筑施工业务支付的现金增长所致。2021 年，公司经营活动现金流继续体现为净流出，流出规模增长 182.46%。2021 年，公司现金收入比为 61.69%，同比下降 56.73 个

[3] 该数据不等于上表中 2021 年底短期借款金额系不包含 1 年以上其他应付款所致

百分点，收入实现质量一般。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入量同比减少 31.46%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出量同比增长 61.93%，主要系公司购买子公司、扩大投资规模及支付拆借款所致。2021 年，公司投资活动现金净流出大幅增长 444.74%。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 52.36%，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同比增长 71.14%，主要系偿还债务本息所致。2021 年，公司筹资活动现金净流入量同比增长 37.28%。

表17　公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
经营活动现金流入小计	20.96	81.41	41.08	14.98
经营活动现金流出小计	48.50	111.05	124.81	32.45
经营活动现金流量净额	**-27.54**	**-29.64**	**-83.73**	**-17.47**
投资活动现金流入小计	1.70	14.34	9.83	0.74
投资活动现金流出小计	7.39	17.83	28.88	6.03
投资活动现金流量净额	**-5.69**	**-3.50**	**-19.05**	**-5.29**
筹资活动现金流入小计	83.41	108.35	165.08	**-22.76**
筹资活动现金流出小计	39.90	48.26	82.59	57.26
筹资活动现金流量净额	**43.51**	**60.09**	**82.49**	16.73
现金收入比（%）	**119.53**	**118.42**	**61.69**	**40.53**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

2021 年，公司偿债能力指标弱化，公司间接融资渠道畅通，需关注对民企担保的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率均有所上升；公司现金短期债务比下降至0.46倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA同比下降48.16%，EBITDA利息倍数由上年的8.54倍下降至5.20倍，全部债务/EBITDA由上年的31.85倍提高至88.97倍，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较弱。

表 18　公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	267.21	294.64	367.55
	速动比率（%）	267.21	294.64	351.59
	现金类资产/短期债务（倍）	0.65	0.91	0.46
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	3.99	6.04	3.13
	全部债务/EBITDA（倍）	32.25	31.85	88.97
	EBITDA/利息支出（倍）	5.25	8.54	5.20

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司对外担保余额66.00亿元，占同期净资产的比例为47.92%，其中48.98亿元主要为公司对关联方的担保；17.02亿元主要由子公司成都武侯中小担从事的担保业务产生，需关注对民企担保的或有负债风险。公司对关联方担保对象主要包括成都市武侯发展有限公司（36.94亿元）、成都市武侯商旅投资有限公司（6.46亿元）和成都诚道交通科技研发有限公司（5.58亿元）；公司担保对象均为成都市武侯区国有企业，或有负债风险可控。

截至2022年3月底，公司获得金融机构授信总额298.85亿元，其中已使用额度为164.30亿元，尚有134.55亿元额度未使用。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司主要行使管理及融资职能，收入主

要集中在子公司，母公司债务负担较重。

截至 2021 年底，母公司资产总额 334.25 亿元，较上年底增长 52.74%。其中，流动资产 148.91 亿元（占 44.55%），非流动资产 185.34 亿元（占 55.45%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 10.84%）、其他应收款（合计）（占 88.74%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 85.69%）、投资性房地产（占 5.30%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 16.14 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 232.17 亿元，较上年底增长 69.78%。其中，流动负债 105.97 亿元（占 45.64%），非流动负债 126.20 亿元（占 54.36%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 8.49%）、其他应付款（合计）（占 48.53%）、一年内到期的非流动负债（占 40.64%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 22.49%）、应付债券（占 76.37%）构成。2021 年底，母公司资产负债率为 69.46%，较 2020 年提高 6.97 个百分点。

截至 2021 年底，母公司全部债务 180.85 亿元。其中，短期债务占 30.89%、长期债务占 69.11%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 63.92%，母公司债务负担较重。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 102.08 亿元，较上年底增长 24.34%，在所有者权益中，实收资本为 4.00 亿元（占 3.92%）、资本公积合计 97.77 亿元（占 95.78%）、未分配利润合计-0.03 亿元（占-0.03%）、盈余公积合计 0.34 亿元（占 0.33%），所有者权益稳定性好。

2021 年，母公司营业收入为 0.20 亿元，营业收入为 0.20 亿元，利润总额为 0.42 亿元。同期，母公司投资收益为 1.77 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 369.06 亿元，所有者权益为 102.00 亿元，负债总额 267.07 亿元；母公司资产负债率 72.36%；全部债务 216.11 亿元，全部债务资本化比率 67.94%。2022 年 1－3 月，母公司营业收入 0.02 亿元，利润总额-0.08 亿元，投资收益 0.05 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续获得股东及政府在资产注入、债务减免及政府补助等方面的支持。

1. 资产注入及债务减免

2021年，股东武侯国投向公司划转房屋土地资产评估价值9.57亿元，并对公司注资6.72亿元，武侯区财政局根据相关文件减免债务17.37亿元作为对公司资本投入，武侯区政府向公司划拨武侯区第一办公区房产评估价值1.23亿元，受以上因素影响，公司资本公积较上年底增长36.16亿元至112.18亿元。

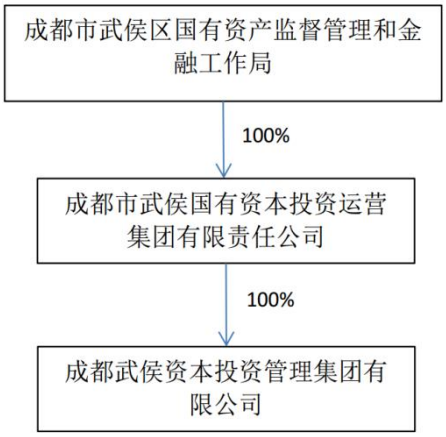
2. 政府补助

2021年，公司获得各类政府补助1095.41万元，计入“其他收益”。

十一、结论

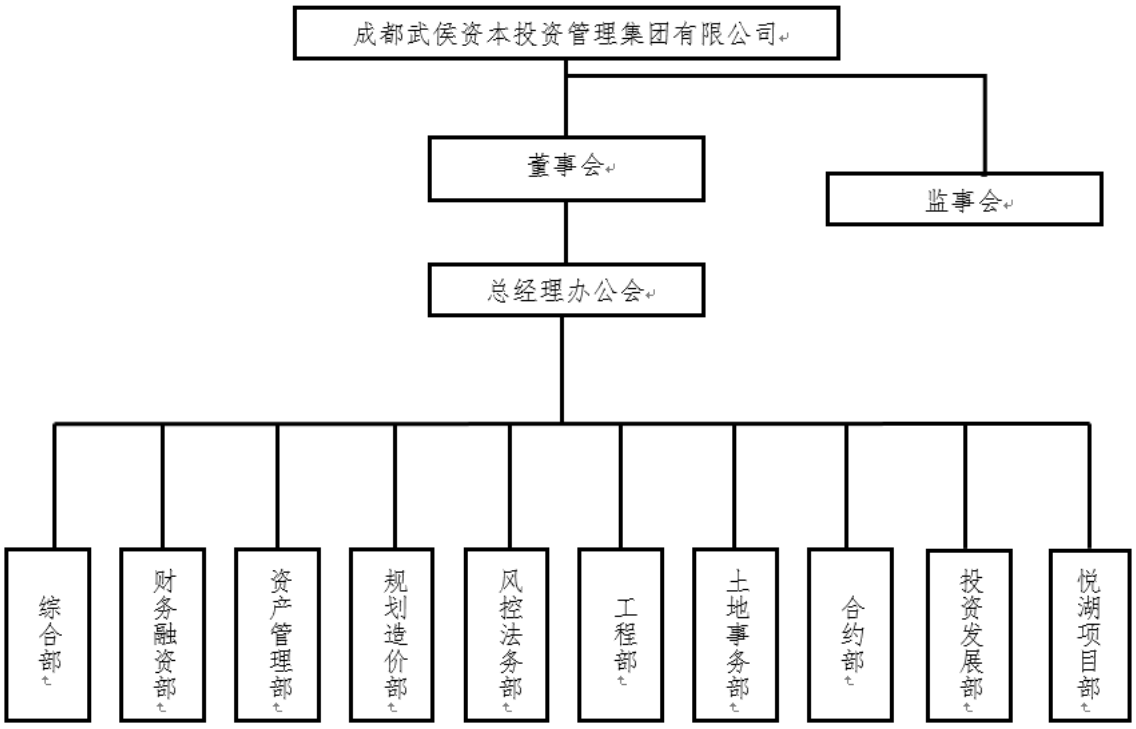
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA$^+$，“21武侯资本MTN001”“21武侯资本MTN002”的信用等级为AA$^+$，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	成都市武侯新城建设投资有限责任公司	建筑业	100.00	--	同一控制下企业合并
2	成都武侯武兴小额贷款有限责任公司	金融业	100.00	--	设立
3	成都西部智谷建设开发有限公司	建筑业	100.00	--	同一控制下企业合并
4	成都市五大花园地区基础设施建设投资有限公司	房地产业	100.00	--	同一控制下企业合并
5	成都武科实业有限公司	建筑业	100.00	--	同一控制下企业合并
6	成都市武侯区仁居荟置业有限公司	房地产业	--	100.00	设立
7	成都智创环保科技有限公司	商务服务业	51.00	--	设立
8	成都武侯智创源科技有限公司	批发和零售业	--	100.00	设立
9	成都武侯中小企业融资担保有限责任公司	其他金融业	--	99.47	同一控制下企业合并
10	成都武侯区创新创业股权投资有限公司	商务服务业	--	95.00	同一控制下企业合并
11	成都武侯高新技术产业发展股份有限公司	租赁和商务服务业	3.75	87.75	同一控制下企业合并
12	成都新创创业孵化器服务有限公司	租赁和商务服务业	--	100.00	同一控制下企业合并
13	绵阳市智谷飞地园区管理有限公司	房地产业	--	100.00	设立
14	成都武侯智汇恒科技有限公司	科技推广和应用服务业	--	100.00	设立
15	内江聚源智谷汇产业园运营管理有限公司	服务业	--	65.00	设立
16	内江聚缘新创商务秘书服务有限公司	服务业	--	65.00	设立
17	成都武侯建筑工程有限公司	建筑业	70.00	--	非同一控制下企业合并
18	成都武侯武资投资管理中心（有限合伙）	资本市场服务	19.99	0.01	设立
19	成都悦湖新材料项目投资有限公司	土地管理业	100.00	--	设立
20	四川交建城投建设有限公司	建筑业	49.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.40	47.85	28.17	48.79
资产总额（亿元）	251.03	311.11	439.04	487.32
所有者权益（亿元）	92.13	95.17	133.66	137.72
短期债务（亿元）	31.28	52.60	60.93	73.72
长期债务（亿元）	97.52	139.86	217.75	248.25
全部债务（亿元）	128.80	192.45	278.67	321.97
营业收入（亿元）	2.80	3.27	5.65	2.26
利润总额（亿元）	2.58	4.15	2.53	0.03
EBITDA（亿元）	4.03	6.04	4.65	/
经营性净现金流（亿元）	-27.54	-29.64	-83.73	-17.47
财务指标				
现金收入比（%）	120.85	118.42	61.69	170.27
营业利润率（%）	51.78	51.49	38.06	25.42
总资本收益率（%）	1.17	1.55	0.57	--
净资产收益率（%）	2.30	3.95	1.32	--
长期债务资本化比率（%）	51.42	59.51	61.96	64.32
全部债务资本化比率（%）	58.30	66.91	67.58	70.04
资产负债率（%）	63.30	69.41	69.56	71.74
流动比率（%）	267.20	294.64	367.55	363.02
速动比率（%）	267.20	294.64	351.59	349.17
经营现金流动负债比（%）	-44.96	-39.02	-97.44	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.91	0.46	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	5.30	8.54	7.72	/
全部债务/EBITDA（倍）	31.96	31.85	59.95	/

注：1. 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；2. 因缺少数据，一季度 EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示；3. 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.22	28.26	16.14	36.50
资产总额（亿元）	148.38	218.84	334.25	369.06
所有者权益（亿元）	89.08	82.10	102.08	102.00
短期债务（亿元）	13.39	29.70	55.87	22.71
长期债务（亿元）	42.35	92.30	124.98	193.40
全部债务（亿元）	55.74	122.00	180.85	216.11
营业收入（亿元）	0.08	0.01	0.20	0.02
利润总额（亿元）	2.05	1.57	0.42	-0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-29.57	-28.89	-47.81	-9.65
财务指标				
现金收入比（%）	124.18	24.59	101.94	95.81
营业利润率（%）	83.80	-60.98	10.76	-219.41
总资本收益率（%）	1.33	0.77	0.15	--
净资产收益率（%）	2.16	1.91	0.41	--
长期债务资本化比率（%）	32.22	52.93	55.04	65.47
全部债务资本化比率（%）	38.49	59.78	63.92	67.94
资产负债率（%）	39.97	62.49	69.46	72.36
流动比率（%）	248.47	241.29	140.52	248.12
速动比率（%）	248.47	241.29	140.52	248.12
经营现金流动负债比（%）	-174.44	-65.01	-45.12	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.95	0.29	1.61
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 因缺少数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示；2. 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
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+应收票据+应收款项融资中的应收票据
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+其他短期债务
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持