

信用等级公告

联合〔2020〕3869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拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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⁺，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

二〇二〇年十月二十二日



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信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：20.00 亿元

本期中期票据期限：3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 10 月 22 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	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		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				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经营环境良好，并持续获得有力的外部支持。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、面临一定或有负债风险及债务规模快速扩张等因素可能对公司经营发展和偿债能力带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较大，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力尚可。

近年来，武侯区经济持续稳步发展，为公司发展提供了良好的外部环境。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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 武侯区经济实力较强，公司外部发展环境良好。2017—2019 年，武侯区地区生产总值分别为 972.4 亿元、1091.4 亿元和 1201.5 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 8.0%、7.6% 和 7.4%；2019 年，武侯区三次产业结构为 0.00: 14.52: 85.48。总体看，公司外部发展环境良好。
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，其业务领域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。
3. 持续获得有力的外部支持。公司在股权划转、资本及资产注入、财政补贴和债务置换等方面持续获得政府的有力支持。

分析师：兰迪 李思卓

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

关注

1. **土地整理业务及代建业务回款滞后。**截至2020年6月底，公司其他应收款中应收成都诚道交通科技发展有限公司115.69亿元，主要为土地整理业务及代建业务形成的应收款，回款进度滞后。
2. **面临一定或有负债风险。**截至2020年6月底，公司合并口径对外担保余额66.69亿元，担保比率71.90%，公司面临一定或有负债风险。
3. **公司债务规模较大，债务负担较重。**截至2020年6月底，公司调整后全部债务153.46亿元，公司债务负担较重。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	26.13	10.34	20.40	24.84
资产总额(亿元)	194.48	198.32	251.00	277.03
所有者权益(亿元)	73.45	75.78	92.13	92.75
短期债务(亿元)	19.32	12.26	25.93	37.32
长期债务(亿元)	56.92	53.51	94.95	108.24
全部债务(亿元)	76.24	65.77	120.87	145.56
营业收入(亿元)	1.83	2.11	2.80	1.49
利润总额(亿元)	0.95	1.19	2.52	0.77
EBITDA(亿元)	1.67	2.33	3.99	--
经营性净现金流(亿元)	3.25	-2.89	-27.54	-9.26
营业利润率(%)	46.06	38.66	51.78	49.88
净资产收益率(%)	1.13	1.32	2.23	--
资产负债率(%)	62.23	61.79	63.30	66.52
全部债务资本化比率(%)	50.93	46.46	56.75	61.08
流动比率(%)	206.66	204.77	267.21	256.12
经营现金流动负债比(%)	5.07	-4.58	-44.98	--
现金短期债务比(倍)	1.35	0.84	0.79	0.67
EBITDA 利息倍数(倍)	10.03	6.77	5.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.65	28.21	30.27	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	79.48	89.39	148.40	169.35
所有者权益(亿元)	73.32	73.12	89.09	88.62
全部债务(亿元)	1.30	1.65	53.74	76.59
营业收入(亿元)	0.00	0.07	0.08	0.00
利润总额(亿元)	-0.07	-0.20	2.05	-0.47
资产负债率(%)	7.75	18.20	39.96	47.67
全部债务资本化比率(%)	1.74	2.21	37.62	46.36
流动比率(%)	150.17	72.50	248.47	291.40
经营现金流动负债比(%)	12.28	20.73	-88.80	--

注：公司合并口径及母公司2020年1—6月财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项；有效期为本期债项的存续期；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信用评级报告

一、主体概况

成都武侯资本投资管理集团有限公司（以下简称“公司”或“武侯资本”）于 2005 年 9 月成立，前身系成都市武侯城建投资集团有限责任公司，由成都市武侯区国有资产管理委员会办公室（现成都市武侯区国有资产监督管理局和金融工作局，以下简称“区国资和金融局”）以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”）、四川省华明实业有限公司、成都武科实业有限公司（以下简称“武科实业”）、成都市武侯区资产投资经营有限公司、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”）的国有股权对应的净资产及实物资产、货币资金出资成立，注册资本 30000 万元。2016 年 12 月，根据《武侯区管政府性投资公司分类改革实施方案》（武侯办发〔2016〕106 号）文件，公司成为武侯区两大集团公司之一，定位为功能类公司，武侯区政府将通过股权划转及注资等方式增强集团公司运营能力，公司变更为现名。历经多次增资，截至 2020 年 6 月底，公司注册资本为 20.00 亿元，实收资本为 3.00 亿元，区国资和金融局为公司控股股东和实际控制人。

截至 2020 年 9 月底，公司经营范围：市政基础设施与环境治理的投资、建设和管理；土地整理开发；房地产开发与经营；配套设施建设的投资及投资管理；旧城改造；项目招标、项目投资咨询；对外投资；国有资产经营管理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2020 年 6 月底，公司本部内设综合管理部、党群工作部、人力资源部、财务部、风险管理部、工程部、土地事务部、合约部和

投资发展部等 9 个职能部门（详见“附件 1-2”）；公司合并范围内共 15 家子公司，拥有在职员工 206 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 251.00 亿元，所有者权益合计 92.13 亿元（其中少数股东权益 2.43 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 2.80 亿元，利润总额 2.52 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司合并资产总额为 277.03 亿元，所有者权益合计 92.75 亿元（其中少数股东权益 2.47 亿元）。2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 1.49 亿元，利润总额 0.77 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：谢勇。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2021 年注册总金额 30.00 亿元的中期票据，并计划发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）20.00 亿元。本期中期票据发行期限为 3+2 年，附第三年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，采用固定利率，按年付息，到期一次还本，募集资金将全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚

未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经

济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总

额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外

贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降

2020 年 6 月底，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较去年底增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，

较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍

属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调LPR报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额400亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额4000亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小

微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小微企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局

2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的

增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控及保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融

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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能

存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 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
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施

2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

资料来源：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影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将

继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、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

近年来，武侯区经济持续增长，产业结构好，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

武侯区成立于 1990 年，是国务院定位的高科技文化区，也是成都对外经贸合作、文化交流的重要窗口。武侯区位于成都市中心城区西南部（四环路内），东与锦江区隔河相望，南与高新区、双流区接壤，西与双流区相连，北与青羊区毗邻。东西向长约 13 千米，南北向宽约 10 千米，土地面积 75.36 平方千米。区域产业布局方面，武侯区根据成都市委、市政府部署，着力构建“文化创意”“大健康”及“金融电子商务等现代商务商贸业”三大主导产业体系。

根据《武侯区国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，武侯区地区生产总值(GDP)分别为 972.4 亿元、1091.4 亿元和 1201.5 亿元，按可比价格计算，分别同比增长 8.0%、7.6%和 7.4%。产业结构方面，2019 年，武侯区第一产业实现增加值 91 万元，同比下降 1.2%；第二产业实现增加值 174.4 亿元，同比增长 7.0%；第三产业实现增加值 1027.1 亿元，同比增长 7.4%，三次产业结构为 0.00：14.52：85.48。按常住人口计算，2019 年武侯区人均 GDP 为 10.99 万元，同比增长 6.7%。2019 年，在成都市下辖的 20 个区县（县级市）中，武侯区 GDP 水平排名第四，整体经济实力强。

固定资产投资方面，2017—2019 年，武侯区固定资产投资增速分别为 15.9%、3.0%和 3.2%，近两年增速明显下降。分产业看，2019 年，武侯区第二产业投资下降 31.0%，第三产业投资增长 5.1%。

房地产投资方面，2017—2019 年，武侯区房地产开发项目分别完成投资 132.8 亿元、148 亿元和 142.0 亿元；分别实现房地产销售面积 81.5 万平方米、72.4 万平方米和 86.6 万平方米，实现商品房销售额 114.3 亿元、106.4 亿元和 139.4 亿元。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年6月底，公司注册资本为20.00

亿元，实收资本为3.00亿元，控股股东和实际控制人均为区国资和金融局。

2. 企业规模及竞争优势

公司作为武侯区重要的基础设施建设和土地整理主体，城市基础设施建设和土地开发整理业务区域专营性较强，具备较强的区域竞争实力。

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，整合后共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。根据 WIND 数据，截至 2019 年底，武侯产投总资产 285.19 亿元，净资产 128.22 亿元，营业收入 3.14 亿元，利润总额 2.52 亿元。

公司主要承担武侯区委、区政府安排及受区内业主单位委托的项目（含土地整理、公建配套等工程）投资及建设工作；下属子公司负责国有资产（房屋及土地等）经营管理、金融及类金融业务、企业及高新产业技术孵化等工作，公司目前是武侯区重要的土地整理主体，陆续承接了武侯工业园、五花片区、武侯新城等区域土地整理和基础设施建设。

表3 截至2019年底武侯区主要平台情况(单位:亿元)

企业名称	资产总额	所有者权益	有息债务	营业收入	利润总额	实际控制人
公司	251.00	92.13	128.79	2.80	2.52	区国资和金融局
武侯	285.19	128.22	102.84	3.14	2.52	区国资和

产 投						金融 局
--------	--	--	--	--	--	---------

资料来源：根据公开资料整理

3. 人员素质

公司高层管理人员具备丰富的政府部门工作经验和管理经验，员工素质较好，满足公司经营发展需要。

截至 2020 年 6 月底，公司高级管理人员共 8 名。其中董事长 1 名、总经理 1 名、专职党委副书记 1 名、副总经理 4 名、财务总监 1 名。

黄一平先生，1962 年生，党员，本科学历；历任成都市西城区财政局预算科副科长、武侯区财政局副局长、武侯区地税局局长、武侯区财政局局长、武侯区国土局党组书记；武侯城投总经理、董事长，成都市武侯新城建设投资有限公司（以下简称“武侯新城”）党工委委员，成都西部智谷建设开发有限公司（以下简称“西部智谷”）董事长；现任公司党委书记、董事长。

谢勇先生，1971 年生，党员，本科学历；历任武侯区人事局副局长、武侯区编委综合科副科长、武侯区人事局专业技术人员管理科科长、武侯区科技园管委会综合部部长、成都武侯工业园投资开发有限公司总经理、西部智谷总经理、武科实业总经理、成都武侯高新技术产业发展股份有限公司董事长；现任公司党委副书记、董事、总经理。

赵兵红先生，1977 年生，党员，本科学历；历任成都市青羊区统建办拆迁科副科长及计划项目科科长、成都市青羊区房管局房政科科长、成都市青羊区统建办拆迁科科长、成都武侯工业园投资开发有限公司财务主管及计划财务部部长、西部智谷财务部部长；现任公司董事、财务总监。

截至 2020 年 6 月底，公司在职员工共有 206 人。从文化程度来看，专科及以下学历 23 人，占 11.17%；本科学历 143 人，占 69.42%；研究生及以上学历 40 人，占 19.41%。从年龄构成来看，30 岁以下的 100 人，占 48.54%；30~50

岁的 94 人，占 45.63%；50 岁以上的 12 人，占 5.83%。

4. 外部支持

武侯区财政自给能力强，政府债务负担较轻；公司在股权划转、资本及资产注入、财政补贴及债务置换等方面得到政府的有力支持。

财政实力方面，2017—2019 年，武侯区分别实现一般公共预算收入 65.24 亿元、103.60 亿元和 99.48 亿元；2018 年 1 月起，根据《成都市人民政府办公厅关于深化中心城区财政管理体制改革的实施意见》（成办发〔2017〕33 号），除市级统一征收的契税、车船税和保留的市级固定收入企业税费外，市级分享的税收和教育费附加收入全部下划，作为区级一般公共预算收入，属地征管，属地缴库。受此影响，武侯区 2018 年一般公共预算收入大幅增长 58.80%。2019 年在深入贯彻党中央、国务院关于减税降费工作的决策部署的背景下，武侯区一般公共预算收入下降 3.97%。近三年，武侯区税收收入占比分别为 64.48%、82.53%和 83.91%，2018—2019 年税收收入占比显著提高。同期，武侯区一般公共预算支出分别为 75.57 亿元、71.70 亿元和 77.77 亿元，财政自给率分别为 86.33%、144.49%和 127.92%，武侯区财政自给能力强。2017 年，武侯区未实现政府性基金预算收入，2018 年及 2019 年，全区政府性基金收入分别完成 9.31 亿元和 24.15 亿元。2017—2019 年，武侯区地方政府债务余额分别为 28.49 亿元、28.49 亿元和 32.42 亿元，截至 2019 年底，武侯区地方政府债务限额 39.74 亿元，政府债务负担较轻。

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，公司在股权划转、资本及资产注入、财政补贴及债务置换等方面得到政府较大支持。

（1）股权划转

2016 年，根据成武国资和金融办〔2016〕41 号文件，武侯区国资和金融局将持有的成都

新创新创业孵化器服务有限公司的 93.33%股权无偿划转给武侯工业园投资开发有限公司（现名成都武侯高新技术产业发展股份有限公司），计入“资本公积”。

2017 年 9 月，根据成武国资和金融办（2017）58 号文件，武侯区国资和金融局将其持有的武侯新城、武科实业和西部智谷 100%国有股权无偿划转至公司。截至 2017 年底，武侯新城、武科实业和西部智谷资产总额分别为 44.00 亿元、48.83 亿元和 82.41 亿元，此次股权划转事项在很大程度上增强了公司的资产规模、业务板块与竞争实力。

2019 年经政府划转，公司对武侯城投持股比例由 40%增加至 70%，但武侯城投并未实际纳入公司合并范围，主要系公司不以认缴出资额行使表决权，按公司占 40%的表决权，成都城投投资管理集团有限责任公司占 60%的表决权，公司按照权益法处理。武侯城投经营范围为土地开发投资、城市化居住社区的建设投资（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）、城市基础设施、公共设施建设投资、房屋拆迁、社区服务、房地产开发；建筑材料、装饰材料、五金机电、电线电缆、阀门管道配件、金属材料、仪器仪表、劳保用品、装配式构件、机电设备、生产设备、机械设备、工程设备、金属材料、化工原料（不含危险品）、冶金原辅材料、木材及制品、绿化苗木销售。截至 2019 年底，武侯城投资产总额 101.64 亿元，净资产 43.84 亿元，2019 年实现营业收入 2481.71 万元，净利润 948.91 万元。

（2）资本及资产注入

2016 年，根据《成都市武侯区国有资产和金融管理办公室关于对成都西部智谷建设开发有限公司出资的通知》文件，武侯区国资和金融局将武科实业划入西部智谷的往来资金 21 亿元转为对西部智谷的投资，计入“资本公积”科目，同时武科实业形成对武侯区国资和金融局“其他应收款”；根据成新创函（2015）1 号和成武新管函（2015）57 号文件，成都武侯

高新技术创业服务中心将土地出让返还款 15 亿元（实际收到 5 亿元）作为对武科实业的资本投入，计入“资本公积”科目。

2017 年，根据成武国资和金融办（2018）45 号文件，武侯区国资和金融局将武科实业和武侯新城对成都诚道交通科技研发有限公司（以下简称“诚道公司”）和成都市武侯发展有限公司（以下简称“武侯发展”）的债务合计 18.32 亿元转移给成都鑫鼎实业发展有限公司，作为武侯区国资和金融局对公司的资本投入，增加“资本公积”；根据成武国资和金融办（2018）42 号文件，成都市武侯区五大花园综合整治办公室（以下简称“五花办”）将多处国有经营性房屋资产共计 2.51 亿元注入五花公司，计入“资本公积”科目。

2018 年，根据成武国资和金融办（2015）22 号文件，武侯区国资和金融局将 24 套房产和力宝大厦无偿划转给公司子公司西部智谷，增加资本公积 1.33 亿元。

（3）财政补贴

2017—2019 年，公司分别收到财政补贴 417.71 万元、525.71 万元和 8116.80 万元，计入“其他收益”科目。

（4）债务置换

2016—2017 年，公司获得政府置换债务资金规模分别为 8.76 亿元和 1.83 亿元，全部用于归还武侯区市政基础设施建设项目贷款，相关债务置换借款计入“其他应付款”科目。截至 2020 年 6 月底，公司已无待置换政府隐性债务。

总体看，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，在股权划转、资本注入、财政补贴和置换债务等方面获得有力的外部支持，为公司持续稳定发展提供有力支撑。

5. 企业信用记录

公司整体债务履约情况尚可，联合资信未发现其有其他不良信贷记录。

截至 2020 年 10 月 12 日,根据中国人民银行企业信用报告(授信机构版)显示(统一社会信用代码:91510107780108898F),公司未结清信贷无不良信贷记录;已结清的信贷中含 4 笔关注类贷款。整体看,公司过往债务履约情况尚可。

截至2020年9月21日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构较为健全,内部管理制度较为规范,能够满足公司日常的经营管理需要。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》《公司登记管理条例》及有关法律法规的规定,制定了公司章程,建立了较为健全的法人治理结构。

公司不设股东会,由武侯区国资和金融局行使国有资产出资人职权。出资人依法审议批准董事会及监事会的工作报告;委派或更换非职工董事,指定公司董事长;委派或更换非职工监事,指定公司监事会主席;批准公司的合并、分立、解散等事宜。

公司设董事会,董事会成员10名,设董事长1名,须有职工董事,董事每届任期3年。董事会主要职权:决定公司投资方案和经营计划;修改公司章程;制定公司增加或减少注册资本的方案;决定聘任或解聘总经理。公司设监事会,成员5名,其中由职工代表担任的监事不低于三分之一。公司设总经理1名,由董事会聘任或解聘,每届任期3年;总经理主要负责主持公司的经营管理工作。

2. 管理水平

为满足公司管理要求,公司制定了一系列内部管理制度。

风险管理方面,根据《公司法》等法律法规的有关规定,结合公司实际,公司制定了《风

险管理制度》。公司风险管理的组织体系由公司董事会直接领导,风险管理部负责实施,公司及子公司、代管公司全体员工共同参与。

财务管理方面,公司制定了《财务管理制度》等一系列财务制度,实行会计工作的统一管理,确保会计操作和财务管理的规范进行,并通过明确内部各岗位职责、规范工作流程和权限管理等措施,筹措及管理、运作资金,并保障资金使用的安全性。

融资和担保方面,公司制定了《融资和担保管理办法》以规范公司融资和担保行为。融资方面,公司及下属子公司编制年度融资计划,由公司财务部负责汇总,并经武侯区国资和金融局审核后报武侯区政府性债务管理委员会办公室备案。担保方面,所有担保事项由公司统一管理,公司财务部为担保归档管理部门,负责接受各公司的担保申请材料,牵头组织审核提出审查意见并按相关程序报审,负责办理向武侯区国资和金融报备的相关手续。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入逐年增长,以园区物业出租及综合服务费收入为主;综合毛利率受园区物业出租及综合服务影响较大,整体处于较高水平。

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,主要从事土地整理、委托代建、物业出租及担保等业务。

2017—2019年,受西部智谷出租率逐年提高等因素影响,公司营业收入持续增长,分别为1.83亿元、2.11亿元和2.77亿元,收入构成以物业出租及综合服务费为主。公司担保业务政策导向性强,收入有所波动。公司项目管理费规模小,土地整理业务不确认收入。

毛利率方面,公司综合毛利率水平受园区物业出租及综合服务业务影响较大,与园区物业出租及综合服务业务毛利率走势一致。2017

—2019 年，公司综合毛利率波动增长，分别为 56.28%、49.39%和 61.31%，整体毛利率处于较高水平。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 1.49

亿元，较上年同期增长 35.81%，毛利率 59.74%。2020 年 1—6 月，公司未实现委托代建业务收入，系公司在年末统一确认委托代建业务收入所致。

表 4 2017—2019 年及 2020 年 1—6 月公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—6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	0.12	6.32	100.00	0.04	2.12	100.00	0.02	0.69	100.00	--	--	--
园区物业出租及综合服务	1.48	80.68	45.81	1.86	87.98	42.48	2.36	85.27	55.07	1.19	80.12	49.75
担保业务	0.24	13.00	100.00	0.21	9.90	100.00	0.27	9.77	100.00	0.16	10.83	100.00
其他	--	--	--	--	--	--	0.12	4.28	91.21	0.13	9.05	100.00
合计	1.83	100.00	56.28	2.11	100.00	49.39	2.77	100.00	61.31	1.49	100.00	59.74

资料来源：审计报告及公司提供

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，同时根据成都市土地收益分配原则，土地出让金返还比例根据出让单价有所不同，未来公司土地出让以及现金回流情况存在一定不确定性。2018 年以来，土地整理成本有所上升，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，五花公司为五花办的土地征迁、平整的实施主体；武侯新城是武侯区城中村改造推进办公室（以下简称“改造推进办公室”）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建设管理委员会（以下简称“新城管委会”）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改造推进办公室、五花办和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。

业务模式方面，2017 年之前，按照成府阅（2007）44 号文件，武侯工业园保留部分工业用地，其余土地用途调整为商业和住宅用地，待土地整理完成后交由成都市国土部门进行统一出让，扣除相关税费后土地出让金返还至各业主方，由业主方向各实施主体分配收益。诚道公司为区国资和金融局制下的国有企业，根据成武国资和金融办（2018）45 号文件，诚道公司作为五花办、改造推进办公室、新城管委会主要的土地整理代理业主，与各业主单位签订委托代办协议，目前上述协议均已签署完毕。

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 2017—2019 年及 2020 年 1—6 月公司土地整理业务情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
完成的土地整理面积（亩）	618.00	733.00	569.76	293.05
平均整理成本（万元/亩）	550.00	600.00	600.00	600.00
土地整理成本合计（亿元）	34.00	44.00	34.19	17.58
土地出让面积（亩）	513.19	132.90	292.78	0.00
土地出让单价（万元/亩）	1506.06	994.61	883.33	0.00
土地出让合计金额（亿元）	77.29	13.22	25.86	0.00
实际收到土地出让金（亿元）	44.00	34.05	5.57	6.50
冲减其他应收款金额（亿元）	44.00	34.05	5.57	6.50

资料来源：公司提供

根据武侯区土地整理规划，2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司已完成土地整理面积分别为 618.00 亩、733.00 亩、569.76 亩和 293.05 亩，平均土地整理开发成本分别为 550.00 万元/亩、600.00 万元/亩、600.00 万元/亩和 600.00 万元/亩。2017—2019 年，公司整理完成的土地分别实现出让面积 513.19 亩、132.90 亩和 292.78 亩，分别实现出让收入 77.29 亿元、13.22 亿元和 25.86 亿元；2020 年 1—6 月，公司未出让土地。2017 年，公司土地出让单价显著高于 2018—2019 年，主要系 2018—2019 年出让的土地大部分为工业用地所致。2017—2020 年 6 月，公司土地整理已投入成本合计 129.77 亿元，累计收到土地出让金 90.12 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司待出让土地 1733.3 亩，其中商住用地 1613.24 亩、其余用途用地 120.06 亩。在整理土地 4311.88 亩，因所涉片区较多、整理周期较长，暂无法确定最终用途。由于目前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。目前，公司委托代建业务资金需求一般。

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、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2019年底，公司已完工代建项目主要为五大花园片区的安置房项目，主要包括怡泰花园、民乐园安置房和怡安花园等，累计投资额为11.99亿元，均已回款。同期，公司在建代建项目总投资5.54亿元，尚需投资3.56亿元。公司暂无拟建代建项目，委托代建业务未来资金需求一般。

2017—2019年，公司分别确认项目管理费收入0.12亿元、0.04亿元和0.02亿元；公司委托代建业务不确认业务成本，近三年毛利率均为100.00%。

表 6 截至 2020 年 6 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
铁佛片区路网工程	14779.23	7618.16	2016-2021	道路工程、雨污管网工程、交通工程、电力浅沟工程、照明工程、绿化工程、外线变配工程
簇桥城中村改造片区城市更新工程	17247.00	4408.29	2016-2021	簇桥城中村各基础设施
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	21438.82	5620.08	2018-2021	道路、排水及配套设施工程
武侯区工业园七里片区建设项目-七里片区路网工程	2190.00	4259.26	2013-2021	路网工程
合计	55655.05	21905.79	--	--

资料来源：公司提供

（3）租赁业务

近三年，公司物业出租率处于较高水平，租赁收入较快增长，在建项目未来投资规模小。物业出租业务投资回收期相对较长，公司面临一定资金压力。

公司租赁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 6 月底实际投入 31.50 亿元，共包含 A、B、C、D 四个区域，已陆续建成完工，可对外出租。

截至 2020 年 6 月底，公司可出租面积为 47.57 万平方米，已出租面积为 40.00 万平方米，待出租面积为 7.57 万平方米，出租率较高。

会计处理方面，项目前期建设成本计入“在建工程”科目，待项目达到完工可对外出租或出售的状态，转入“投资性房地产”或“固定资产”。运营期间，租金收入计入营业收入。

2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司分别实现租金收入 1.48 亿元、1.86 亿元、2.36 亿元和 1.19 亿元。同期，公司园区物业出租及综合服务业务毛利率分别为 45.81%、42.48%、55.07%和 49.75%，其中 2019 年毛利率水平相对较高主要系公司物业出租率提升，租赁收入

增长所致。

截至 2020 年 6 月底，公司主要在建租赁项目为高攀社区卫生服务中心综合大楼项目，计划总投资 1.19 亿元，尚需投资 0.15 亿元。

（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。

2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司担保业务分别实现收入 0.24 亿元、0.21 亿元、0.27 亿元和 0.16 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，毛利率均为 100.00%。

截至 2020 年 6 月底，武侯中小担担保责任余额 11.69 亿元，在保客户共计 268 户，全部为贷款担保；2019 年全年累计解除到期担保金额 5.2 亿元。从担保期限看，截至 2020 年 6 月底，武侯中小担担保余额全部为 1 年以内（含）。武侯中小担担保企业以中、小型企业为主，设有反担保措施（动产、不动产等可办理抵质押的标的）。

截至 2020 年 6 月底，武侯中小担保余额为 4869.35 万元，代偿单位包含四川西部鞋都产业运营有限公司、四川天晖昌宇新能源科技开发有限公司、四川晨龙实业有限责任公司等 8 家企业，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年1—6月财务数据未经审计。

从合并范围来看，截至2017年底，公司纳入合并范围子公司8家；2018年，公司合并范围新增2家子公司，分别为内江聚源智谷汇产业园运营管理有限公司和内江聚缘新创商务秘书服务有限公司；2019年，公司合并范围新增4家子公司，分别为成都武侯武兴小额贷款有限责任公司、绵阳市智谷飞地园区管理有限公司、成都武侯智创源科技有限公司和成都武侯智汇恒科技有限公司；2020年1—6月，公司合并范围新增1家子公司，为成都智创育营科技服务有限公司。截至2020年6月底，公司纳入合并范围子公司15家，合并范围变化对公司财务数据可比性影响小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，流动资产占比高。流动资产以土地整理业务和委托代建业务形成的其他应收款为主，非流动资产以长期股权投资及开展租赁业务的投资性房地产为主。总体来看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 13.61%。截至 2019 年底，公司合并资产总额 251.00 亿元，较上年底增长 26.56%，主要系货币资金、其他应收款和长期股权投资增长所致；公司流动资产占比为 65.18%。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.13	13.44	10.34	5.21	20.39	8.12	24.84	8.97
其他应收款	105.76	54.38	118.02	59.51	142.60	56.81	162.12	58.52
流动资产	132.48	68.12	129.05	65.07	163.61	65.18	187.78	67.78
可供出售金融资产	8.04	4.13	8.42	4.25	8.42	3.35	8.48	3.06
长期股权投资	17.29	8.89	18.67	9.41	31.77	12.66	31.76	11.46
投资性房地产	34.43	17.70	36.34	18.32	37.20	14.82	36.79	13.28
在建工程	1.73	0.89	5.25	2.65	6.55	2.61	7.79	2.81

非流动资产	62.00	31.88	69.28	34.93	87.39	34.82	89.26	32.22
资产总额	194.48	100.00	198.32	100.00	251.00	100.00	277.03	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年1—6月财务数据整理

2017—2019年，公司流动资产波动中有所增长，年均复合增长11.13%。截至2019年底，公司流动资产163.61亿元，较上年底增长26.79%，主要系货币资金和其他应收款大幅增长所致。

截至2019年底，公司货币资金20.39亿元，较上年底大幅上升97.27%，主要系公司发行公司债获得大量融资所致。公司货币资金主要由银行存款（占比71.89%）和保函保证金存款（占比28.11%）构成。

2017—2019年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长16.12%，主要由土地整理业务及委托代建业务形成的与诚道公司代收代付款、与武侯区国资和金融局及武侯发展的往来款和拆借款构成。截至2019年底，公司其他应收款为142.60亿元，较上年底增长20.83%，已累计计提坏账准备0.21亿元。从欠款单位来看，截至2019年底，公司其他应收前五名欠款方合计占比95.79%，集中度高。

表8 截至2019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	账龄	款项性质
成都诚道交通科技研发有限公司	106.64	1~4年	代收代付款、往来款
成都市武侯区国有资产监督管理局和金融工作局	21.95	3~5年	往来款
成都市武侯发展有限公司	3.11	1年以内、2-3年	拆借款及利息
成都市沙河综合整治工程公司	2.55	2-3年	保证金
成都武侯产业发展投资管理集团有限公司	2.35	1年以内、1-2年、2-3年	拆借款及利息
合计	136.60	--	-

资料来源：公司审计报告

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。2018年计划偿还的10.09亿元欠款已足额到账，2019年公司收到诚道公司回款5.57亿元，计入“收到其他与经营活动有关的现金”科目。2020年1—6月公司收到诚道公司回款6.50亿元。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9 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

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长18.72%，长期股权投资和投资性房地产占比较高。截至2019年底，公司非流动资产为87.39亿元，较上年底增长26.14%，主要系长期股权投资增长所致。

2017—2019年，可供出售金融资产保持稳定，年均复合增长2.31%。截至2019年底，公司可供出售金融资产为8.42亿元，与2018年保持一致；西部智谷作为劣后方向武侯发展私募基金合计出资6.625亿元，认购比例为20.00%；西部智谷作为劣后方向武侯区新城镇化建设发展基金出资1.70亿元，认购比例为25.37%。2019年，公司获得基金投资收益0.53亿元。

2017—2019年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长35.57%。截至2019年底，公司长期股权投资为31.77亿元，其中对武侯城投投资30.61亿元（投票权比例40.00%，持股比例70.00%，按持股比例入账）、对成都首钢丝路股权投资基金有限公司（以下简称“丝路基金”）

投资0.86亿元。截至2019年底，公司长期股权投资较上年底增长70.19%，主要系2019年经政府股权划转，公司对武侯城投持股比例由40%增加至70%，按照权益法确认增加股权后长期股权投资账面余额所致。

2017—2019年，公司投资性房地产有所增长，年均复合增长3.95%。截至2019年底，公司投资性房地产为37.20亿元，较上年底增长2.37%。截至2019年底，公司尚有3.47亿元的投资性房地产未办妥产权证书。

2017—2019年，公司在建工程快速增长，年均复合增长94.79%。截至2019年底，公司在建工程为6.55亿元，较上年底增长24.76%，主要系主要系中环路-佳灵路内侧节点土地整理（永丰汽配城）、高攀社区卫生服务中心综合大楼项目、心族宾馆项目和武侯区城乡环境综合治理中心项目投资增加所致。

截至2020年6月底，公司资产总额277.03亿元，较上年底增长10.37%，仍以流动资产为

主（占比67.78%）。同期，公司货币资金24.84亿元，较上年底增长21.80%，主要系新增融资到位尚未使用完毕所致；公司其他应收款162.12亿元，较上年底增长13.69%，主要系公司与诚道公司往来款增加所致。公司其他资产类科目规模较上年底变化不大。

截至2020年6月底，公司受限资产总额为17.83亿元，占期末总资产比重为6.47%，其中保证金1.60亿元、用于借款质押的其他应收款为9.50亿元、用于融资租赁抵押的投资性房地产为6.73亿元；公司受限资产规模一般。

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长，资本公积占比高，整体稳定性较好。

2017—2019年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长11.99%。截至2019年底，公司所有者权益92.13亿元，较上年底增长21.56%；其中资本公积占比为92.11%，占比高。

表10 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	3.00	4.08	3.00	3.96	3.00	3.26	3.00	3.23
资本公积	68.85	93.74	70.18	92.61	84.86	92.11	84.86	91.49
未分配利润	-0.72	-0.98	0.24	0.32	1.63	1.77	2.21	2.38
所有者权益	73.45	100.00	75.78	100.00	92.13	100.00	92.75	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2020年1—6月财务数据整理

2017—2019年，公司实收资本保持不变，均为3.00亿元，系股东区国资和金融局注入的资本金。

2017—2019年，公司资本公积不断增长，年均复合增长11.02%。截至2019年底，公司资本公积为84.86亿元，较上年底增长20.92%，主要新增应享有武侯城投30%股权所致。

截至2020年6月底，公司所有者权益为

92.75亿元，较上年底变化不大，各科目较上年底未发生较大变化。

2019年，公司调整后全部债务规模大幅增长，债务负担明显加重，公司债务结构以长期债务为主。

2017—2019年，公司负债总额不断增长，年均复合增长14.57%。截至2019年底，公司负债总额158.87亿元，以非流动负债为主。

表11 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017年		2018年		2019年		2020年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	2.56	2.12	2.09	1.71	1.20	0.76	1.02	0.55

其他应付款	41.01	33.88	47.27	38.58	32.62	20.53	33.12	17.97
一年内到期非流动负债	19.32	15.96	12.26	10.00	25.93	16.32	34.32	18.62
流动负债	64.10	52.96	63.02	51.43	61.23	38.54	73.31	39.78
长期借款	56.92	47.03	53.51	43.67	56.49	35.56	64.78	35.15
应付债券	--	--	--	--	38.45	24.20	43.46	23.58
长期应付款	--	--	6.01	4.90	2.58	1.62	2.56	1.39
非流动负债	56.92	47.04	59.52	48.57	97.64	61.46	110.97	60.22
负债总额	121.03	100.00	122.54	100.00	158.87	100.00	184.29	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2020年1—6月财务数据整理

2017—2019年，公司流动负债略有下降，年均复合下降2.27%。截至2019年底，公司流动负债61.23亿元，较上年底下降2.84%。

公司应付账款主要为应付工程款，2017—2019年，公司应付账款规模快速下降。截至2019年底，公司应付账款为1.20亿元，较上年底下降42.64%，主要系工程款结算所致。

2017—2019年，公司其他应付款波动中有所下降，年均复合下降10.81%，款项性质主要为往来款、土地整理业务形成的代收代付款和拆借款。截至2019年底，公司其他应付款为32.62亿元，较上年底下降30.99%，主要系公司偿还部分拆借款和部分往来款所致。

2017—2019年，公司一年内到期非流动负债波动增长，年均复合增长15.86%。截至2019年底，一年内到期非流动负债为25.93亿元，较上年底增长111.52%，主要系新增10.39亿元于一年内到期的应付债券所致。

2017—2019年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长30.97%。截至2019年底，公司非流动负债97.64亿元，较上年底增长64.05%，主要系新增应付债券所致。

2017—2019年，公司长期借款有所波动。截至2019年底，公司长期借款为56.49亿元，较上年底增长5.57%，主要系公司增加借款用于项目建设与开发所致。其中，信用借款21.71亿元、保证借款29.43亿元、质押及保证借款5.35亿元。

截至2019年底，公司新增应付债券38.45亿元，明细情况见下表。

表12 截至2019年底公司应付债券明细情况
(单位：亿元、%)

项 目	债券余额	期限	发行利率
成都武侯资本投资管理集团有限公司2019非公开发行纾困专项债券	29.63	2019.05.29-2024.05.20	5.45
成都武侯资本投资管理集团有限公司2019度第一期债权融资计划	5.85	2019.09.09-2024.09.09	6.50
成都武侯资本投资管理集团有限公司2019度第二期债权融资计划	2.96	2019.12.17-2024.12.17	6.50
合计	38.45	--	--

资料来源：公司提供

截至2020年6月底，公司负债总额为184.29亿元，较上年底增长16.00%，主要系一年内到期非流动负债、长期借款以及应付债券增长所致。同期，公司新增应付债券5.00亿元，系公司发行“成都武侯资本投资管理集团有限公司2020度第一期债权融资计划”和“成都武侯资本投资管理集团有限公司2020度第二期债权融资计划”，募集资金到位所致；其他科目较上年底变化不大。

有息债务方面，若将其他应付款中的拆借款及利息调增短期债务，长期应付款中的融资租赁款调整长期债务，2017—2019年，公司调整后全部债务波动中有所增长，分别是78.09亿元、77.13亿元和128.79亿元。随着公司债务结构调整，近三年公司调整后长期债务占比波动上升，截至2019年底为75.72%。截至2019年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较上年底均有所

增长，分别为63.30%、58.30%和51.42%。截至2020年6月底，公司调整后全部债务大幅增长至153.46亿元，较上年底增长19.16%，资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均较上年底有所上升，分别为66.52%、62.33%和55.00%。有息债务期限结构方面，2020年7—12月及2021—2023年，公司分别需偿还有息债务23.23亿元、23.99亿元、13.33亿元和21.58亿元。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入呈增长趋势，期间费用控制能力较强。公司投资收益对利润总额有一定贡献，整体盈利能力较好。

公司营业收入主要系园区园区物业出租及综合服务费收入，随着园区出租率的逐步提高，2017—2019年，公司营业收入快速增长，分别为1.83亿元、2.11亿元和2.80亿元。近三年，公司营业利润率分别为46.06%、38.66%和51.78%。

从期间费用来看，2017—2019年，公司期间费用波动上升，年均复合增长3.47%，主要系财务费用持续为负且波动较大所致。公司及子公司代建部分政府工程项目，负责代建项目的资金代付，款项来源之一为银行借款，按照资金实际使用方承担银行利息费用的原则，2017—2019年，公司应向资金使用方收取利息费用（或由资金使用方承担的利息）分别为4.35亿元、5.87亿元和7.58亿元，公司未将该部分利息支出费用化或资本化。2019年，公司期间费用率为8.49%，公司期间费用控制能力较强。

2017—2019年，公司投资收益快速增长，年均复合增长29.89%，2019年为0.64亿元，同比增长24.12%，主要系投资的基金和长期股权投资所产生的投资收益。同期，公司利润总额分别为0.95亿元、1.19亿元和2.52亿元。

2017—2019年，公司总资本收益率和净资产收益率均逐年上升，但整体处于较低水平。近三年，总资本收益率分别为0.60%、0.82%和1.19%；同期净资产收益率分别为1.13%、1.32%

和2.23%。

2020年1—6月，公司实现营业收入1.49亿元，相当于2019年全年的53.78%；营业利润率58.71%，较上年略有增长；同期，公司实现利润总额7689.48万元。

5. 现金流分析

受土地整理业务回款规模下降影响，2019年，公司经营活动现金流入规模大幅下降，经营活动现金流呈现大规模净流出；投资活动净现金流持续为负。公司筹资活动现金流净额波动较大，2019年公司外部融资力度明显加强，筹资活动现金流大规模净流入。

从经营活动现金流看，公司经营活动现金流主要体现在收到/支付其他与经营活动有关的现金，主要系公司基础设施建设、土地整理业务产生的资金支出与资金回笼以及往来拆借款形成。2017—2019年，公司经营活动现金流入分别为56.59亿元、48.63亿元和20.96亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金分别为54.75亿元、46.44亿元和17.57亿元，2019年降幅较大的原因主要为当年土地整理业务回款规模下降所致。2017—2019年，公司经营活动现金流出分别为53.34亿元、51.52亿元和48.50亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金分别为52.55亿元、50.48亿元和47.09亿元。2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为3.25亿元、-2.89亿元和-27.54亿元。2018年起，受土地出让返还款规模缩减影响经营活动净现金流入规模大幅下滑并由正转负。2017—2019年，公司现金收入比率分别为100.21%、103.81%和119.53%，公司收入实现质量高。

从投资活动现金流看，2017—2019年，公司投资活动现金流入规模分别为4.29亿元、5.12亿元和1.70亿元，主要为公司资金拆借款和基金投资收益，计入“收到其他与投资活动有关的现金”科目。2017—2019年，公司投资活动现金流出规模分别为15.77亿元、8.02亿元和7.39亿元。其中，购建固定资产、无形资

产和其他长期资产支付的现金主要系公司自持物业建设成本投入，近三年分别为 1.89 亿元、5.37 亿元和 4.29 亿元，2018—2019 年规模较大主要系当年工程项目支出增长所致；支付其他与投资活动有关的现金分别为 13.80 亿元、1.28 亿元和 2.90 亿元，主要系公司支出的购买基金投资款。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为 -11.48 亿元、-2.90 亿元和 -5.69 亿元，投资活动净现金流持续为负。

从筹资活动现金流来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量分别为 26.90 亿元、17.01 亿元和 83.41 亿元，主要来自取得借款收到的现金；2017 年，公司吸收投资收到的现金为 1.20 亿元，主要系子公司成都武侯高新技术产业发展股份有限公司非公开定向增发股份所致；2018 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金为 6.50 亿元，系公司收到的融资租赁款。2019 年，公司发行债券收到现金 49.33 亿元。2017—2019 年，筹资活动现金流出量分别为 12.78 亿元、27.75 亿元和 39.90 亿元。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 14.12 亿元、-10.73 亿元和 43.51 亿元，受借款规模以及到期债务规模影响，存在较大波动。

2020 年 1—6 月，受购买商品、接受劳务现金大额流出影响，公司经营活动现金流净额为负，为 -9.26 亿元；现金收入比为 201.43%，收现质量良好。公司投资活动现金流净额为 -6.18 亿元。受公司新增银行借款 8.00 亿元以及发行 2020 年度第一期债权融资计划 2.00 亿元、2020 年度第一期债权融资计划 3.00 亿元影响，筹资活动现金流大额净流入，为 19.88 亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务偿付能力有所弱化，长期偿债能力较弱。对外担保规模大，担保比率高，面临一定或有负债风险。考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债能力很强。

因公司无存货，2017—2019 年，公司流动比率和速动比率均相同，分别为 206.66%、204.77% 和 267.21%；经营现金流流动负债比持续下降，分别为 5.07%、-4.58% 和 -44.98%。截至 2020 年 6 月底，公司流动比率和速动比率均下降至 256.12%。2017—2019 年，公司调整后短期债务规模波动较大，现金类资产对调整后短期债务覆盖倍数分别为 1.23 倍、0.59 倍和 0.65 倍，截至 2020 年 6 月，公司现金类资产对调整后短期债务覆盖倍数为 0.58 倍。总体看，公司短期偿债能力有所弱化。

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别是 1.67 亿元、2.33 亿元和 3.99 亿元。2019 年，公司 EBITDA 主要由折旧 0.95 亿元和利润总额 2.52 亿元构成，EBITDA 质量一般。2017—2019 年，调整后全部债务/EBITDA 分别为 46.76 倍、33.08 倍和 32.25 倍，公司长期偿债能力较弱。

截至 2020 年 6 月底，公司共获得银行授信额度 127.90 亿元，已使用额度 94.08 亿元，未使用额度 33.82 亿元，公司间接融资渠道有待拓展。

截至 2020 年 6 月底，公司合并口径对外担保余额 66.69 亿元，担保比率 71.90%。其中，对区域内其他国有企业提供的担保金额合计 54.99 亿元，公司担保规模和担保比率高，面临一定或有负债风险。此外，子公司武侯中小担保业务产生的对外担保余额合计 11.69 亿元。

表 13 截至 2020 年 6 月底公司主要对外担保单位
(单位：亿元)

单位名称	担保余额
成都市武侯发展有限公司	30.51
成都市武侯城市发展投资有限责任公司	14.08
成都诚道交通科技研发有限公司	10.00
成都市武侯区卫生投资发展有限公司	0.40
合 计	54.99

资料来源：公司提供

考虑到股东对公司的支持，公司整体偿债风险很低。

7. 母公司财务分析

母公司资产占合并口径比重较高，公司业务主要集中在子公司，母公司利润主要来源于投资收益，对合并口径贡献高，母公司债务负担一般。

截至2019年底，母公司资产总额148.40亿元，较上年底增长66.01%，主要系其他应收款、长期股权投资、在建工程等增长所致，其中非流动资产占71.61%。母公司资产总额占合并报表资产总额的59.12%，占比较低。

截至2019年底，母公司所有者权益合计89.09亿元，较上年底增长21.84%，主要系新增享有武侯城投30%股权导致资本公积增长所致。母公司资本公积85.08亿元，占比95.50%，所有者权益稳定性好。

截至2019年底，母公司负债合计59.30亿元，较上年底增长264.54%，主要系母公司应付债券大幅增加所致。其中流动负债占28.59%。母公司负债占合并报表负债的37.33%，占比较低。

2019年，母公司实现营业收入831.43万元，占合并报表营业收入的3.00%，占合并报表比重低；母公司利润总额为2.05亿元，其中投资收益1.57亿元。

截至2020年6月底，母公司资产总额169.35亿元，所有者权益为88.62亿元，负债为80.73亿元，全部债务76.59亿元，其中应付债券43.46亿元；母公司资产负债率47.67%，全部债务资本化比率46.36%。2020年1—6月，母公司利润总额-0.47亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响较大，公司债务负担将有所上升。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额20.00亿元，相当于2019年底公司调整后全部债务和调整后长期债务的15.53%和20.51%，对公司现有债务规模影响较大。

截至2019年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为63.30%、58.30%和51.42%，以此财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率为66.00%、61.76%和56.06%，公司债务负担有所上升。考虑到本期中期票据拟募集资金将全部用于偿还有息债务，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额的保障能力尚可。

2017—2019年，公司EBITDA分别为本期中期票据的0.08倍、0.12倍和0.20倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的2.83倍、2.43倍和1.05倍；近两年，公司经营活动现金流量净额为负值，对本期中期票据无保障能力。整体看，EBITDA对本期中期票据保障能力弱，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

十、结论

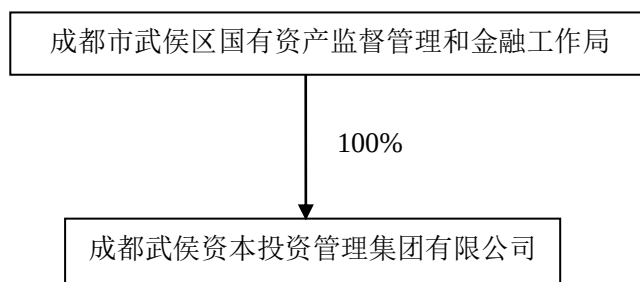
公司作为武侯区重要的基础设施建设、土地整理以及国有资产管理主体，主要从事土地整理、基础设施建设及园区物业出租及综合服务业务，公司业务专营优势明显。公司地处成都市武侯区，外部发展环境良好；武侯区整体经济实力较强，财政自给能力强，区政府持续给予公司有力的外部支持。

近年来，公司业务稳步发展，业务持续性强。未来，公司在保持以基础设施建设和土地整理为核心的传统业务同时，将积极开拓市场化业务，公司收入规模及利润水平有望进一步提升。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

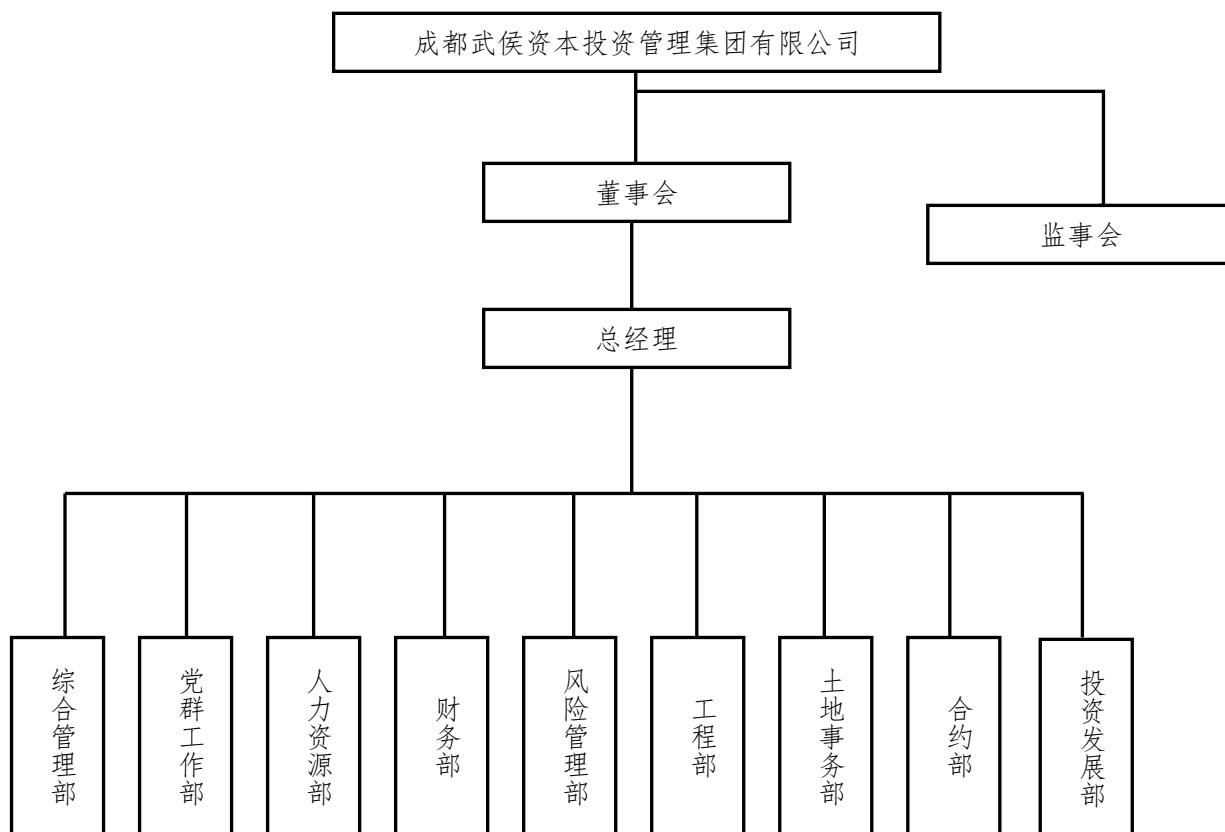
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，

公司本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 6 月底公司主要子公司情况

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投资有限公司	30000	房地产业	100.00%	--
成都市武侯新城建设投资有限公司	100000	建筑业	100.00%	--
成都武科实业有限公司	30000	建筑业	100.00%	--
成都西部智谷建设开发有限公司	50000	建筑业	100.00%	--
成都武侯武兴小额贷款有限责任公司	50000	金融业	100.00%	--
成都武侯区创新创业股权投资有限公司	10000	租赁和商务服务业	95.00%	--
成都武侯高新技术产业发展股份有限公司	26685.85	建筑业	91.50%	--
成都武侯中小企业融资担保有限责任公司	50500	金融业	99.01%	--
成都武侯智创源科技有限公司	1000	批发和零售业	100.00%	--
成都新创业孵化器服务有限公司	12000	租赁和商务服务业	100.00%	--
绵阳市智谷飞地园区管理有限公司	1000	租赁和商务服务业	100.00%	--
成都市武侯智汇恒科技有限公司	850	批发和零售业	100.00%	--
内江聚源智谷汇产业园运营管理有限公司	1000	租赁和商务服务业	65.00%	--
内江聚缘新创商务秘书服务有限公司	10	租赁和商务服务业	65.00%	--
成都智创营科技服务有限公司	200	商务服务业	100.00%	--

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	26.13	10.34	20.40	24.84
资产总额(亿元)	194.48	198.32	251.00	277.03
所有者权益(亿元)	73.45	75.78	92.13	92.75
短期债务(亿元)	19.32	12.26	25.93	37.32
调整后短期债务(亿元)	21.16	17.61	31.27	40.10
长期债务(亿元)	56.92	53.51	94.95	108.24
调整后长期债务(亿元)	56.92	59.52	97.52	113.36
全部债务(亿元)	76.24	65.77	120.87	145.56
调整后全部债务(亿元)	78.09	77.13	128.79	153.46
营业收入(亿元)	1.83	2.11	2.80	1.49
利润总额(亿元)	0.95	1.19	2.52	0.77
EBITDA(亿元)	1.67	2.33	3.99	--
经营性净现金流(亿元)	3.25	-2.89	-27.54	-9.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.50	3.98	5.32	7.22
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	0.01
现金收入比(%)	100.21	103.81	119.53	201.43
营业利润率(%)	46.06	38.66	51.78	49.88
总资本收益率(%)	0.60	0.82	1.19	--
净资产收益率(%)	1.13	1.32	2.23	--
长期债务资本化比率(%)	43.66	41.39	50.75	53.85
调整后长期债务资本化比率(%)	43.66	43.99	51.42	55.00
全部债务资本化比率(%)	50.93	46.46	56.75	61.08
调整后全部债务资本化比率(%)	51.53	50.44	58.30	62.33
资产负债率(%)	62.23	61.79	63.30	66.52
流动比率(%)	206.66	204.77	267.21	256.12
速动比率(%)	206.66	204.77	267.21	256.12
经营现金流动负债比(%)	5.07	-4.58	-44.98	--
现金短期债务比(倍)	1.35	0.84	0.79	0.67
全部债务/EBITDA(倍)	45.65	28.21	30.27	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	46.76	33.08	32.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.03	6.77	5.25	--

注：调整后短期债务=短期债务+其他应付款中有息部分，调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分，调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务；公司 2020 年 1-6 月财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.16	0.47	3.22	13.11
资产总额(亿元)	79.48	89.39	148.40	169.35
所有者权益(亿元)	73.32	73.12	89.09	88.62
短期债务(亿元)	0.00	0.65	11.39	17.03
长期债务(亿元)	1.30	1.00	42.35	59.56
全部债务(亿元)	1.30	1.65	53.74	76.59
营业收入(亿元)	0.00	0.07	0.08	0.00
利润总额(亿元)	-0.07	-0.20	2.05	-0.47
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	0.60	3.16	-15.06	-9.06
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)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	120.67	123.98	--
营业利润率(%)	--	84.61	83.82	-523.18
总资本收益率(%)	-0.09	-0.27	1.34	--
净资产收益率(%)	-0.09	-0.27	2.15	--
长期债务资本化比率(%)	1.74	1.35	32.22	40.19
全部债务资本化比率(%)	1.74	2.21	37.62	46.36
资产负债率(%)	7.75	18.20	39.96	47.67
流动比率(%)	150.17	72.50	248.47	291.40
速动比率(%)	150.17	72.50	248.47	291.40
经营现金流动负债比(%)	12.28	20.73	-88.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：母公司 2020 年 1—6 月财务数据未经审计

附件 4 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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	
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
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

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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 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的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

成都武侯资本投资管理集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

成都武侯资本投资管理集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对成都武侯资本投资管理集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，成都武侯资本投资管理集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注成都武侯资本投资管理集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现成都武侯资本投资管理集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对成都武侯资本投资管理集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如成都武侯资本投资管理集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对成都武侯资本投资管理集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与成都武侯资本投资管理集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。