

# 信用评级公告

联合〔2023〕4283 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<sup>+</sup>，维持“21 武侯资本 MTN001”“21 武侯资本 MTN002”“22 武侯资本 MTN002”“22 武侯资本 MTN003”和“G22 武侯/22 武侯绿色债”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十日

# 成都武侯资本投资管理集团有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项目               | 本次级别            | 评级展望 | 上次级别            | 评级展望 |
|------------------|-----------------|------|-----------------|------|
| 成都武侯资本投资管理集团有限公司 | AA <sup>+</sup> | 稳定   | AA <sup>+</sup> | 稳定   |
| 21 武侯资本 MTN001   | AA <sup>+</sup> | 稳定   | AA <sup>+</sup> | 稳定   |
| 21 武侯资本 MTN002   | AA <sup>+</sup> | 稳定   | AA <sup>+</sup> | 稳定   |
| 22 武侯资本 MTN002   | AA <sup>+</sup> | 稳定   | AA <sup>+</sup> | 稳定   |
| 22 武侯资本 MTN003   | AA <sup>+</sup> | 稳定   | AA <sup>+</sup> | 稳定   |
| G22 武侯/22 武侯绿色债  | AA <sup>+</sup> | 稳定   | AA <sup>+</sup> | 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   | 2024/06/29 |
| 21 武侯资本 MTN002  | 11 亿元  | 11 亿元  | 2024/08/30 |
| 22 武侯资本 MTN002  | 9 亿元   | 9 亿元   | 2025/06/27 |
| 22 武侯资本 MTN003  | 6 亿元   | 6 亿元   | 2025/10/24 |
| G22 武侯/22 武侯绿色债 | 6.2 亿元 | 6.2 亿元 | 2027/07/14 |

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”“21 武侯资本 MTN002”含投资者回售条款，表中到期兑付日为回售日

评级时间：2023 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        | V4.0.202208 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V4.0.202208 |

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：

| 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  | 资本结构    | 4    |
|      |      |       | 偿债能力    | 3    |

### 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金及资产注入、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、债务负担重、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<sup>+</sup>，“21 武侯资本 MTN001”“21 武侯资本 MTN002”“22 武侯资本 MTN002”“22 武侯资本 MTN003”和“G22 武侯/22 武侯绿色债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，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。**2022 年，武侯区生产总值为 1372.7 亿元，按可比价格计算，比上年增长 0.6%；完成一般公共预算收入 107.17 亿元，同比增长 4.81%。

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金及资产注入、政府补助等方面的持续支持，受此影响，2022 年底，公司资本公积较上年底增加 52.09 亿元。

### 关注

1. **资金占用较大。**截至 2022 年底，公司其他应收款占总资产比重为 35.70%，主要为往来款以及土地整理业务和代建业务形成的应收款；公司存货占总资产比重为 28.31%，主要为城市更新项目开发成本，对公司资金形成较大占用。

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. **公司债务负担重。**随着土地整理项目和基础设施建设

|          |                 |
|----------|-----------------|
| 指示评级     | a <sup>+</sup>  |
| 个体调整因素   | --              |
| 个体信用等级   | a <sup>+</sup>  |
| 外部支持调整因素 | +3              |
| 评级结果     | AA <sup>+</sup> |

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

### 同业比较：

| 主要指标            | 公司     | 公司 1    | 公司 2    | 公司 3    |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|
| 数据时间            | 2022 年 | 2022 年  | 2022 年  | 2022 年  |
| GDP (亿元)        | 1372.7 | 1304.19 | 1360.60 | 1360.60 |
| 一般公共预算收入 (亿元)   | 107.17 | 94.29   | 89.90   | 89.90   |
| 资产总额 (亿元)       | 597.10 | 463.75  | 400.95  | 492.08  |
| 所有者权益 (亿元)      | 195.36 | 193.74  | 160.21  | 154.74  |
| 营业总收入 (亿元)      | 18.25  | 15.92   | 18.25   | 13.46   |
| 利润总额 (亿元)       | 0.51   | 3.20    | 4.42    | 3.50    |
| 资产负债率 (%)       | 67.28  | 58.22   | 60.04   | 68.55   |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 64.91  | 55.38   | 51.28   | 60.79   |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 143.89 | 75.53   | 34.64   | 68.16   |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 5.96   | 0.24    | 0.66    | 0.22    |

注：公司 1 为成都兴锦生态建设投资有限公司，公司 2 为成都成华旧城改造投资有限责任公司，公司 3 为成都成华棚户区惠民改造建设有限责任公司；公司 1 全部债务资本化比率、全部债务/EBITDA、EBITDA 利息倍数为 2021 年数据。

资料来源：联合资信根据公开资料和公司审计报告及提供数据整理

分析师：杨依水 张丽斐

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](http://www.lhratings.com)

业务持续投入，公司债务规模持续大幅增长。2023 年 3 月底，公司全部债务 407.19 亿元，较 2021 年底增长 46.12%，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 69.55%、67.58%和 64.52%，公司债务负担重。

### 主要财务数据：

| 合并口径            |        |        |        |            |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 现金类资产 (亿元)      | 47.85  | 28.17  | 29.13  | 46.28      |
| 资产总额 (亿元)       | 311.11 | 439.04 | 597.10 | 641.68     |
| 所有者权益 (亿元)      | 95.17  | 133.66 | 195.36 | 195.37     |
| 短期债务 (亿元)       | 52.60  | 60.93  | 61.02  | 51.89      |
| 长期债务 (亿元)       | 139.86 | 217.75 | 300.41 | 355.30     |
| 全部债务 (亿元)       | 192.45 | 278.67 | 361.43 | 407.19     |
| 营业总收入 (亿元)      | 3.27   | 5.65   | 18.25  | 3.75       |
| 利润总额 (亿元)       | 4.15   | 2.53   | 0.51   | 0.13       |
| EBITDA (亿元)     | 6.04   | 4.65   | 2.51   | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | -29.64 | -83.73 | -61.58 | -23.20     |
| 营业利润率 (%)       | 51.49  | 38.06  | 20.41  | 21.39      |
| 净资产收益率 (%)      | 3.95   | 1.32   | 0.09   | --         |
| 资产负债率 (%)       | 69.41  | 69.56  | 67.28  | 69.55      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 66.91  | 67.58  | 64.91  | 67.58      |
| 流动比率 (%)        | 294.64 | 367.55 | 426.25 | 527.36     |
| 经营现金流动负债比 (%)   | -39.02 | -97.44 | -62.18 | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 0.91   | 0.46   | 0.48   | 0.89       |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 8.54   | 7.72   | 5.96   | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 31.85  | 59.95  | 143.89 | --         |

| 公司本部          |        |        |        |            |
|---------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目           | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
| 资产总额 (亿元)     | 218.84 | 334.25 | 449.04 | 475.09     |
| 所有者权益 (亿元)    | 82.10  | 102.08 | 159.80 | 159.74     |
| 全部债务 (亿元)     | 122.00 | 180.85 | 204.42 | 214.03     |
| 营业总收入 (亿元)    | 0.01   | 0.20   | 0.88   | 0.03       |
| 利润总额 (亿元)     | 1.57   | 0.42   | -0.69  | -0.35      |
| 资产负债率 (%)     | 62.49  | 69.46  | 64.41  | 66.38      |
| 全部债务资本化比率 (%) | 59.78  | 63.92  | 56.13  | 57.26      |
| 流动比率 (%)      | 241.29 | 140.52 | 174.79 | 197.99     |
| 经营现金流动负债比 (%) | -65.01 | -45.12 | -20.35 | --         |
| 现金短期债务比 (倍)   | 0.95   | 0.29   | 0.26   | 0.83       |

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                 |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|------|------------|------------|-------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 22 武侯资本 MTN003                | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2022/10/13 | 杨依水<br>孙 婧 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)<br>V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 19 武纤 01                      | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2022/06/20 | 马玉丹<br>马 颖 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)<br>V3.0.201907 | --                   |
| 21 武侯资本 MTN001/21 武侯资本 MTN002 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2022/06/20 | 马玉丹<br>马 颖 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)<br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 22 武侯资本 MTN002                | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2022/06/15 | 马玉丹<br>杨依水 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)<br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| G22 武侯/22 武侯绿色债               | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2022/06/09 | 马玉丹<br>马 颖 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)<br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 武侯资本 MTN002                | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2021/08/23 | 马玉丹<br>李志昂 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)<br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 21 武侯资本 MTN001                | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2020/10/22 | 兰 迪<br>李思卓 | 城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907<br>城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)<br>V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |
| 19 武纤 01                      | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2019/02/27 | 李乃鹏<br>杨廷芳 | 城市基础设施投资企业主体信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)                                    | --                   |

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、本报告所列示的主体评级及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。

九、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

## 2023 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

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2023 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”），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 2023 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 2023 年 3 月底，公司拥有合并范围内子公司 27 家，详见附件 1-3。

截至 2022 年底，公司资产总额 597.10 亿元，所有者权益 195.36 亿元（含少数股东权益 8.46 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 18.25 亿元，利润总额 0.51 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 641.68 亿元，所有者权益 195.37 亿元（含少数股东权益 8.74 亿元）；2023 年 1-3 月，公司实现营业总收入 3.75 亿元，利润总额 0.13 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”“21 武侯资本 MTN001”和“21 武侯资本 MTN002”在付息日正常付息，“22 武侯资本 MTN002”“22 武侯资本 MTN003”“G22 武侯/22 武侯绿色债”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<br>(亿元) | 债券余额<br>(亿元) | 起息日        | 期限<br>(年) |
|-----------------|--------------|--------------|------------|-----------|
| 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)   |
| 22 武侯资本 MTN002  | 9.00         | 9.00         | 2022/6/27  | 3+N       |
| 22 武侯资本 MTN003  | 6.00         | 6.00         | 2022/10/24 | 3+N       |
| G22 武侯/22 武侯绿色债 | 6.20         | 6.20         | 2022/7/14  | 5+5       |
| 合计              | 67.20        | 67.20        | --         | --        |

注：“19武纾01”于回售日202205-21将票面利率由5.45%下调为3.90%；“22武侯资本MTN002”“22武侯资本MTN003”于赎回前长期存续，赎回时到期

资料来源：联合资信整理

2020年4月，根据《关于变更成都武侯资本投资管理集团有限公司2019年非公开发行纾困专项公司债券（第一期）募集资金用途的议案》，公司对“19武纾01”募集资金用途由21亿元用于纾解民营上市公司股权质押风险和融资困难变更为10亿元，由9亿元用于补充公司流动资金变更为20亿元。截至2023年5月底，除“19武纾01”募集资金剩余2.47亿元未使用，“22武侯资本 MTN003”募集资金剩余5.00亿元未使用，其他债券募集资金已使用完毕。“G22武侯/22武侯绿色债”募集资金拟用于武侯区城乡环境综合治理中心项目（以下简称“募投项目”）3.10亿元及补充营运资金3.10亿元。募投项目计划总投资9.20亿元，截至2023年5月底已完成投资6.08亿元。



#### 四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

#### 五、行业及区域环境分析

##### 1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极

的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见 [《2023 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

##### 2. 区域经济环境

**跟踪期内，成都市武侯区经济平稳增长，一般公共预算收入有所增长且质量较好，财政自给程度高，公司外部环境良好。**

根据《成都市武侯区国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，武侯区生产总值（GDP）为 1372.7 亿元，按可比价格计算，比上年增长 0.6%。2022 年，武侯区实现工业增加值 72.4 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.1%，其中，规模以上工业增加值同比增长 0.2%。2022 年，武侯区固定资产投资比上年增长 3.5%。其中，第二产业投资同比增长 30.6%，第三产业投资同比增长 6.1%，基础设施投资同比下降 16.4%。2022 年，武侯区实现社会消费品零售总额 1164.5 亿元，比上年下降 3.7%。

根据《关于成都市武侯区 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算草案的报告》，2022 年武侯区一般公共预算收入 107.17 亿元，同比增长 4.81%，其中税收收入 90.66 亿元，同比增长 0.02%，税收占一般公共预算收入比为 84.59%，收入质量较好；全区一般公共预算支出 98.26 亿元，同比增长 11.82%；财政自给率为 109.07%，财政自给能力强。2022 年，武侯区政府性基金收入 40.66 亿元，同比下降 5.18%。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2023 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2 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  | 597.10 | 195.36 | 361.43 |
| 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 | 600.09 | 206.70 | 323.84 |

注：财务数据均为 2022 年底；武侯产投全部债务未进行调整  
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 2023 年 6 月 5 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 2023 年 6 月 7 日，子公司成都西部智谷建设开发有限公司（以下简称“西部智谷”）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 2023 年 6 月 6 日，子公司成都武侯建筑工程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 2023 年 6 月 20 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、法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

## 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，建筑施工业务收入成为公司最主要收入来源，公司营业总收入大幅增长，毛利率有所下降。**

2022年，公司园区物业出租及综合服务收入继续增长，建筑施工业务收入大幅增长，受以上因素影响，公司营业总收入较上年增长 222.95%。

毛利率方面，2022年，受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3 2021 - 2022 年及 2023 年 1 - 3 月公司营业总收入及毛利率情况

| 业务板块 | 2021 年 |       |        | 2022 年 |       |        | 2023 年 1-3 月 |       |        |
|------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------------|-------|--------|
|      | 收入（万元） | 占比（%） | 毛利率（%） | 收入（万元） | 占比（%） | 毛利率（%） | 收入（万元）       | 占比（%） | 毛利率（%） |
| 委托代建 | 454.12 | 0.80  | 85.43  | 286.60 | 0.16  | 100.00 | --           | --    | --     |



|             |          |        |        |           |        |        |          |        |        |
|-------------|----------|--------|--------|-----------|--------|--------|----------|--------|--------|
| 园区物业出租及综合服务 | 31788.04 | 56.24  | 48.72  | 33952.94  | 18.60  | 46.40  | 11200.92 | 29.83  | 46.69  |
| 建筑施工        | 13703.33 | 24.25  | 3.13   | 116975.45 | 64.09  | 3.47   | 21637.84 | 57.63  | 1.77   |
| 担保业务        | 3755.24  | 6.64   | 99.40  | 3959.10   | 2.17   | 98.45  | 816.33   | 2.17   | 99.73  |
| 小贷业务        | 3868.77  | 6.85   | 100.00 | 4527.61   | 2.48   | 100.00 | 1241.94  | 3.31   | 100.00 |
| 其他          | 2948.11  | 5.22   | 100.00 | 22823.95  | 12.50  | 73.07  | 2652.06  | 7.06   | 49.62  |
| 合计          | 56517.61 | 100.00 | 47.52  | 182525.65 | 100.00 | 24.76  | 37549.10 | 100.00 | 23.93  |

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 其他业务收入主要系资金利息收入

资料来源：公司提供

2023年1—3月，公司实现营业总收入3.75亿元，相当于2022年全年的20.57%，综合毛利率较2022年有所下滑。

## 2. 土地整理及城市更新业务

**跟踪期内，公司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。公司土地整理业务未来面临较大的资金支出压力。**

公司土地整理业务主要由公司本部和下属子公司负责，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；西部智谷和成都武科实业有限公司（以下简称“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。公司城市更新项目的土地整理主要由公司本部及智创源科技有限公司（以下简称“智创源公司”）及成都悦湖新材料项目投资有限公司（以下简称“悦湖新材料”）作为实施主体，负责武侯区工业园区及悦湖科技城等片区更新工作，包括对区域内基础设施进行优化改造、拆旧建新。

业务模式方面，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”）、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发展有限公司（以下简称“诚道公司”）与公司进行对接。2022年，公司土地整理业务业主方无新增。公司城市更新项目目前处于土地整理阶段，项目资本金由公司自筹，通过招投标选择施工单位，由公司进行工程建设管理，城市更新项目未来资金平衡模式暂未确定。

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。2022年，公司土地整理收益分成模式无变化。

会计处理方面，2022年以前，公司所有土地整理业务不确认收入，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”。2022年，公司土地整理业务收到共计13.37亿元回款未与其他应收款冲抵，作为资本投入计入“资本公积”；2022年，公司调整城市更新项目涉及的土地整理会计处理模式，相关成本支出计入“开发成本”，项目完成后将开发成本结转至主营业务成本，未来产生的收益计入主营业务收入。

表 4 公司土地整理业务情况

| 项目            | 2020 年  | 2021 年  | 2022 年 |
|---------------|---------|---------|--------|
| 完成的土地整理面积（亩）  | 910.05  | 1688.29 | 756.88 |
| 平均整理成本（万元/亩）  | 600.00  | 650.00  | 650.00 |
| 土地整理成本合计（亿元）  | 54.60   | 109.74  | 49.20  |
| 土地出让面积（亩）     | 129.08  | 346.65  | 718.54 |
| 土地出让单价（万元/亩）  | 2026.94 | 1310.65 | 842.20 |
| 土地出让合计金额（亿元）  | 26.16   | 45.43   | 60.52  |
| 实际收到土地出让金（亿元） | 18.76   | 14.05   | 13.37  |
| 冲减其他应收款金额（亿元） | 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，2022年，公司完成土地整理面积较上年大幅下降，平均土地整理开发成本没有变化，土地出让单价有所下降。2022年，公司土地整理投入成本49.20亿元，收到土地出让金13.37亿元。公司土地整理业务因所涉片区较多、整理周期较长，暂无法确定最终金额及用途。截至2022年底，公司在整理土地面积为5928.13亩，公司土地整理规模较大，未来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，主要承接区域内学校、医院、康养等建设工程**

**项目。跟踪期内，公司委托代建收入整体规模仍较小。**

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公司本部，主要承接区域内学校、医院、康养等建设工程项目。

截至2022年底，公司承接诚道公司的基础设施代建项目已完工。2022年以来，成都市武侯卫生教育资产管理有限责任公司（以下简称“武侯卫教公司”）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管理，公司每年年末根据项目当年度实际支出的费用计提项目管理费率（2%），项目建设资金由武侯卫教公司自筹。公司按自然月度向委托方提交次月的工程款预算，由武侯卫教公司完成工程预付款、进度款等相关成本费用的支付。

会计处理方面，期间工程款项支付时，由委托方直接支付工程施工方，公司不涉及资金收支，不进行会计处理。项目决算时，项目管理费计入营业收入，项目管理支出计入营业成本。

截至2022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3.16亿元，尚需投资3.03亿元。公司暂无拟建代建项目。

表 5 截至 2022 年底公司主要基础设施代建项目情况（单位：万元）

| 项目名称  | 计划总投资    | 累计已投资   | 计划工期          | 建设内容                      |
|-------|----------|---------|---------------|---------------------------|
| 川西营小学 | 31560.51 | 1257.98 | 2022.6-2024.9 | 土建工程、安装工程、装饰装修工程及总平等配套工程等 |
| 合计    | 31560.51 | 1257.98 | --            | --                        |

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等相关物业。公司园区

物业出租项目包括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、华西健康谷等项目。截至2022年底，公司租赁物业实际投入42.37亿元，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、华西健康谷<sup>1</sup>等物业，已陆续建成完工，可对外出租。截至2022年底，公司已出租物业面积52.62万平方米，待出租物业面积为16.45万平方米。

表 6 截至 2022 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 |
|------------------------|----------|--------|-------|-------|
| IT 软件动漫创意产业园（西部智谷 A 区） | 3.38     | 10.12  | 3.5   | 0.81  |

<sup>1</sup> 华西健康谷为公司购买取得

|                           |       |       |       |       |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|
| 电子信息产业园（西部智谷 B 区）         | 12.72 | 19.33 | 16.99 | 2.06  |
| 中小企业创业孵化中心（西部智谷 D 区）      | 8.68  | 13.54 | 11.2  | 2.02  |
| 文创产业聚集区及综合配套服务区（西部智谷 C 区） | 0.91  | 7.49  | 5.17  | 2.31  |
| 成都武侯高新技术创业服务中心            | 1.15  | 1.05  | 2.26  | 0.04  |
| 华西健康谷                     | 7.48  | 7.04  | 6.4   | 0.62  |
| 三台县智谷智能制造产业园              | 1.53  | 4.9   | 3.46  | 1.47  |
| G8 数字经济产业园                | 6.52  | 10.70 | 3.64  | 7.12  |
| 合计                        | 42.37 | 74.17 | 52.62 | 16.45 |

资料来源：公司提供

2022年，公司实现园区物业出租及综合服务业务收入3.40亿元，毛利率为46.40%。

截至2022年底，公司主要在建自持物业项目为武侯工业园保障性租赁住房及配套项目一期及武侯机投工业谷保障性租赁住房及配套项目三期，拟建自持物业项目包括武侯区双华数字健康产业园D区及武侯工业园保障性租赁住房及配套项目二期，计划总投资36.81亿元，已完成投资1.10亿元，未来待投资规模较大。

表 7 公司在建和拟建的租赁项目情况

| 项目                      | 计划总投资<br>(亿元) | 累计投资<br>(亿元) |
|-------------------------|---------------|--------------|
| 武侯区双华数字健康产业园 D 区项目（暂定名） | 20.36         | 0.00         |
| 武侯工业园保障性租赁住房及配套项目二期     | 4.11          | 0.00         |
| 武侯机投工业谷保障性租赁住房及配套项目三期   | 12.34         | 1.10         |
| 武侯工业园保障性租赁住房及配套项目一期     |               |              |
| 合计                      | 36.81         | 1.10         |

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 5. 建筑施工业务

2022年，受四川交建城投建筑施工业务新纳入合并范围以及武侯建工收入全年纳入合并范围影响，公司建筑施工业务收入大幅增长，成为收入最主要构成。

公司建筑施工业务实施主体为成都武侯建筑工程有限公司（以下简称“武侯建工”）及四川交建城投建设有限公司（以下简称“四川交建城投”）。其中，2021年10月，公司通过收购将武侯建工纳入合并范围；2022年，公司通过设立将四川交建城投纳入合并范围。业务范围主要成都市和雅安市，业主及委托方主要为四川省内国有企业。业务模式方面，公司与业主方或委

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，公司按经业主方、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。

2022年，公司新签合同金额17.77亿元，完工合同额12.13亿元。截至2022年底，公司在手项目合同金额11.55亿元。

## 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2022年底，武侯中小担担保责任余额19.03亿元，2022年新增提供担保425笔共计218户，其中389笔共计198户为融资性担保，其余36笔共计20户为非融资性担保；2022年，武侯中小担全年累计解除到期担保金额23.43亿元。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、不动产等可办理抵押质押的标的）。截至2022年底，武侯中小担代偿余额为8091.89万元，代偿单位包含四川新路桥机械有限公司、四川景云祥通信股份有限公司、

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14家，公司正推进相关追偿工作。2022年，公司担保业务实现收入3959.10万元，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。

2022年，武兴小贷公司累计提供贷款150笔，贷款金额41730.02万元，截至2022年底，年末贷款余额47988.65万元，包括企业贷款55户，贷款金额35726.02万元，个人贷款95笔，贷款金额6004.00万元。截至2022年底，武兴小贷公司关注类和次级类贷款分别为574.00万元和372.89万元。

## 7. 未来发展

未来，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2022年度合并财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季报未经审计。

截至2023年3月底，公司拥有纳入合并范围的子公司共27家。合并范围变化方面，2022年，公司合并范围新增8家子公司，均为新设增加；2023年1—3月，公司合并范围无变化。整体看，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

**2022年，公司资产规模大幅增长，构成以流动资产为主，其他应收款及存货占比较高，对公司资金占用较大。公司资产质量一般。**

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长36.00%，主要系土地整理业务及委托代建业务持续投入所致；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8 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

| 项目           | 2020 年底       |              | 2021 年底       |              | 2022 年底       |              | 2023 年 3 月底   |              |
|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
|              | 金额            | 占比           | 金额            | 占比           | 金额            | 占比           | 金额            | 占比           |
| <b>流动资产</b>  | <b>223.82</b> | <b>71.94</b> | <b>315.82</b> | <b>71.93</b> | <b>422.17</b> | <b>70.70</b> | <b>466.22</b> | <b>72.66</b> |
| 货币资金         | 47.84         | 15.38        | 28.15         | 6.41         | 29.12         | 4.88         | 46.26         | 7.21         |
| 其他应收款        | 175.02        | 56.26        | 268.52        | 61.16        | 213.18        | 35.70        | 218.92        | 34.12        |
| 存货           | 0.00          | 0.00         | 13.71         | 3.12         | 169.03        | 28.31        | 189.90        | 29.59        |
| <b>非流动资产</b> | <b>87.29</b>  | <b>28.06</b> | <b>123.22</b> | <b>28.07</b> | <b>174.93</b> | <b>29.30</b> | <b>175.45</b> | <b>27.34</b> |
| 长期股权投资       | 25.78         | 8.29         | 38.18         | 8.70         | 56.90         | 9.53         | 58.00         | 9.04         |



|          |        |        |        |        |        |        |        |        |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 投资性房地产   | 36.26  | 11.65  | 53.52  | 12.19  | 56.18  | 9.41   | 54.57  | 8.50   |
| 在建工程（合计） | 9.84   | 3.16   | 13.49  | 3.07   | 22.92  | 3.84   | 25.03  | 3.90   |
| 无形资产     | 2.44   | 0.78   | 2.49   | 0.57   | 20.18  | 3.38   | 20.11  | 3.13   |
| 资产总额     | 311.11 | 100.00 | 439.04 | 100.00 | 597.10 | 100.00 | 641.68 | 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2022年底，公司货币资金较上年底增长3.45%。公司货币资金中有3.21亿元受限资金，为存出担保保证金及诉讼冻结资金。

截至2022年底，公司其他应收款较上年底下降20.61%，主要系城市更新项目成本调整至存货科目所致。公司其他应收款主要由往来款（129.23亿元）和代收代付款（60.38亿元）构成；从欠款单位来看，截至2022年底，公司其他应收前五名欠款方合计占比92.88%，集中度高；欠款方均为政府部门或政府下属企业，其中，成都鑫鼎事业发展有限公司被列入经营异常，相关款项存在一定回收风险。

表9 截至2022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        | 162.79   | 76.22 | 0-5年 |
| 成都市武侯区国有资产监督管理和金融工作局  | 21.90    | 10.26 | 0-5年 |
| 成都鑫鼎实业发展有限公司          | 5.60     | 2.62  | 0-5年 |
| 成都市武侯发展有限公司           | 5.32     | 2.49  | 1年以内 |
| 成都市武侯国有资本投资运营集团有限责任公司 | 2.75     | 1.29  | 1年以内 |
| 合计                    | 198.37   | 92.88 | --   |

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已完工基础设施代建项目的委托方，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。2022年，公司未收到诚道公司回款。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

| 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

截至2022年底，公司存货较上年底大幅增长，主要系新增账面价值135.68亿元的城市更新项目开发成本所致。截至2022年底，公司存货主要由开发成本（占比96.14%）和待开发土地（占比3.85%），开发成本主要为武侯区城市更新项目。

### （2）非流动资产

截至2022年底，公司长期股权投资较上年底增长49.05%，主要系联营企业成都市武侯商旅投资有限公司（以下简称“武侯商旅”）增加资本公积18.77亿元所致。2022年，公司分别增加对成都武发产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）、成都喜云企业管理合伙企业（有限合伙）和成都环投新能源汽车租赁有限公司投资0.32亿元、2.67亿元和0.02亿元。

截至2022年底，公司投资性房地产较上年底增加4.97%，主要系当期公司在建工程转入所致。2022年底，公司投资性房地产中账面价值14.35亿元资产未办妥产权证书。

截至2022年底，随着公司对园区项目建设的持续投入，公司在建工程（合计）较上年底大幅增长。公司在建工程主要为园区租赁项目的建设成本。

截至2022年底，公司无形资产较上年底大幅增长，主要系武侯区政府向公司划拨采砂经营权，增加无形资产16.58亿元所致。公司无形资产主要由采砂经营权和土地使用权构成，账面价值分别为3.57亿元和16.58亿元，其中，未办妥产权证书的土地使用权账面价值合计1.79亿元。

截至2022年底，公司受限资产合计20.75亿元，占资产总额比重为3.48%。其中受限货币资



金3.21亿元,主要为存出担保保证金及冻结资金;受限存货9.99亿元,系用于借款抵押;受限投资性房地产0.60亿元,系用于融资租赁抵押;受限其他应收款6.95亿元,系用于借款质押。

截至2023年3月底,公司资产总额641.68亿元,较上年底增长7.47%,主要系货币资金及存货增长所致。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,公司所有者权益大幅增长,所有者权益结构稳定性较好。

截至2022年底,公司所有者权益195.36亿元,较上年底增长46.16%。公司资本公积较上年底增长52.09亿元,其中股东武侯国投向公司注资5.00亿元,并向公司划转房屋土地资产评估价值

0.29亿元;武侯区政府向公司划拨采砂经营权评估价值16.58亿元;武侯区财政局向公司拨付土地整理项目回款13.37亿元;另外子公司成都武侯高新技术产业发展股份有限公司少数股东增资增加公司资本公积0.64亿元,联营企业成都市武侯商旅投资有限公司增加资本公积18.77亿元。公司所有者权益中,实收资本、资本公积、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益分别占2.05%、84.08%、7.66%、1.67%和4.33%,权益稳定性较好。

#### (2) 负债

跟踪期内,公司债务规模大幅增长,债券融资占比较高,债务负担重。

截至2022年底,公司负债总额较上年底增长31.55%,主要系公司对外融资规模扩大所致。负债结构方面,2022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 11 公司负债主要构成(单位:亿元、%)

| 项目          | 2020 年底 |        | 2021 年底 |        | 2022 年底 |        | 2023 年 3 月底 |        |
|-------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|             | 金额      | 占比     | 金额      | 金额     | 金额      | 占比     | 金额          | 占比     |
| 流动负债        | 75.96   | 35.18  | 85.93   | 28.14  | 99.04   | 24.65  | 88.41       | 19.81  |
| 短期借款        | 3.50    | 1.62   | 10.00   | 3.27   | 8.76    | 2.18   | 11.60       | 2.60   |
| 其他应付款       | 25.79   | 11.94  | 15.80   | 5.17   | 28.77   | 7.16   | 28.39       | 6.36   |
| 一年内到期的非流动负债 | 42.95   | 19.89  | 43.28   | 14.17  | 43.34   | 10.79  | 31.62       | 7.08   |
| 非流动负债       | 139.98  | 64.82  | 219.46  | 71.86  | 302.70  | 75.35  | 357.90      | 80.19  |
| 长期借款        | 74.62   | 34.56  | 120.80  | 39.56  | 159.77  | 39.77  | 202.66      | 45.41  |
| 应付债券        | 63.30   | 29.32  | 96.38   | 31.56  | 134.12  | 33.39  | 146.13      | 32.74  |
| 负债总额        | 215.94  | 100.00 | 305.38  | 100.00 | 401.74  | 100.00 | 446.31      | 100.00 |

数据来源:公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底,公司短期借款较上年底下降 12.36%;公司短期借款主要由 8.75 亿元信用借款构成。

截至 2022 年底,公司其他应付款较上年底增长 82.07%,主要系往来款增加所致。从构成看,2022 年底,公司其他应付款主要由往来款 20.30 亿元、押金保证金 7.39 亿元和代收代付款 0.66 亿元构成;前五大应付方除成都复蜀置业发展有限公司外均为政府部门或政府下属企业。

表 12 截至 2022 年底公司其他应付款前五名情况

| 债务人名称              | 账面余额<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 形成原因   |
|--------------------|--------------|-----------|--------|
| 成都市武侯区财政局          | 7.66         | 26.80     | 尚未办理结算 |
| 成都武侯产业发展投资管理集团有限公司 | 4.19         | 14.66     | 尚未办理结算 |
| 成都市武侯教育投资有限责任公司    | 3.40         | 11.90     | 尚未办理结算 |
| 成都复蜀置业发展有限公司       | 1.97         | 6.90      | 尚未办理结算 |
| 成都市武侯发展有限公司        | 1.43         | 5.00      | 尚未办理结算 |
| 合计                 | 18.64        | 65.26     | --     |

资料来源:联合资信根据公司提供的资料整理

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债基本稳定；从构成看，包括一年内到期的长期借款26.46亿元、一年内到期的应付债券16.32亿元和一年内到期的长期应付款0.56亿元。

截至2022年底，公司长期借款159.77亿元，较上年底增长32.26%；长期借款由保证借款110.67亿元、信用借款57.90亿元、抵押借款9.99亿元和质押借款7.54亿元构成<sup>2</sup>；公司长期借款利率区间为3.10%~6.27%。

截至2022年底，公司应付债券较上年底增长39.15%，主要系公司当年发行公司债及多期中期票据所致。截至2023年5月底，公司存续债券（含债权融资计划）明细见下表。

表 13 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<br>(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 PPN001B | 2022/02/21 | 5 年         | 4          |
| 22 武侯资本 PPN001A | 2022/02/21 | 3+2 年       | 12         |
| 22 武侯资本 PPN002  | 2022/06/22 | 3+2 年       | 12         |
| 22 武侯资本 MTN001  | 2022/03/23 | 3+2 年       | 14         |
| 22 武侯资本 MTN002  | 2022/06/28 | 3+N 年       | 9          |
| 22 武侯资本 MTN003  | 2022/10/25 | 3+N 年       | 6          |
| 22 武侯绿色债/G22 武侯 | 2022/7/15  | 5+5 年       | 6.2        |
| 23 武侯资本 PPN001  | 2023/01/19 | 3+2 年       | 10         |
| 23 武侯资本 PPN002  | 2023/04/21 | 3+2 年       | 8          |
| 23 武侯资本 PPN003  | 2023/05/11 | 2+2+1 年     | 4          |
| 23 武侯 01        | 2023/03/16 | 3+2 年       | 7          |
| 2020 年第三期债权融资计划 | 2020/11/25 | 1094+7 31 日 | 12         |
| 合计              | --         | --          | 175.2      |

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 2023 年 3 月底，公司负债总额 446.31 亿元，较上年底增长 11.09%，主要系长期借款增长所致。其中，流动负债占 19.81%，非流动负债占 80.19%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，跟踪期内，公司全部债务大幅增长。债务结构方面，2022年底，短期债务占 16.88%，长期债务占 83.12%，以长期债务为主。其中，债券融资占比 37.11%，银行融资占比 46.63%。从债务指标来看，受益于政府和股东支持，截至2022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下降。随着有息债务规模的增长，2023年3月底，公司上述指标均有所提高，公司债务负担重。

表 14 公司债务情况（单位：亿元）

| 项 目          | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年<br>3 月 |
|--------------|--------|--------|--------|---------------|
| 短期债务         | 52.60  | 60.93  | 61.02  | 51.89         |
| 长期债务         | 139.86 | 217.75 | 300.41 | 355.30        |
| 全部债务         | 192.45 | 278.67 | 361.43 | 407.19        |
| 资产负债率（%）     | 69.41  | 69.56  | 67.28  | 69.55         |
| 全部债务资本化比率（%） | 66.91  | 67.58  | 64.91  | 67.58         |
| 长期债务资本化比率（%） | 59.51  | 61.96  | 60.59  | 64.52         |

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2023年3月底，公司2023年4-12月、2024年、2025年及2026年及以后分别需要偿还利息债务39.37亿元、71.52亿元、41.08亿元和255.22亿元。

#### 4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入大幅增长，但盈利指标有所下滑，投资收益对利润总额影响较大。

2022年，受益于建筑施工业务收入大幅增长，公司营业总收入同比增长222.95%；营业成本同比增长362.96%；营业利润率同比下降17.65个百分点，主要系建筑施工业务利润水平较低所致。

2022年，公司费用总额同比下降6.51%，主要系管理费用下降所致；受营业总收入大幅增长影响，同期，公司期间费用率为5.13%，同比下降12.58个百分点。

2022年，公司投资收益表现为亏损，主要系

<sup>2</sup> 该构成未剔除一年内到期的长期借款 26.46 亿元

权益法核算的长期股权投资收益为负所致。其他收益系公司获得的政府补助。2022年，公司利润总额同比减少79.85%，投资收益对公司利润总额影响较大。

表 15 公司盈利能力变化情况（亿元）

| 项 目       | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|------------|
| 营业总收入     | 3.27   | 5.65   | 18.25  | 3.75       |
| 营业成本      | 1.30   | 2.97   | 13.73  | 2.86       |
| 期间费用      | 0.55   | 1.00   | 0.94   | 0.21       |
| 其他收益      | 0.08   | 0.11   | 0.13   | 0.03       |
| 投资收益      | 3.13   | 1.79   | -1.65  | -0.24      |
| 利润总额      | 4.15   | 2.53   | 0.51   | 0.13       |
| 营业利润率（%）  | 51.49  | 38.06  | 20.41  | 21.39      |
| 总资本收益率（%） | 1.55   | 0.57   | 0.09   | --         |
| 净资产收益率（%） | 3.95   | 1.32   | 0.09   | --         |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.48 个百分点、1.23 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.75 亿元，营业利润率为 21.39%，实现利润总额 0.13 亿元。

## 5. 现金流

### 2022 年，公司经营活动及投资活动现金持

表 16 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目         | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|------------|--------|--------|--------|------------|
| 经营活动现金流入小计 | 81.41  | 41.08  | 62.17  | 37.61      |
| 经营活动现金流出小计 | 111.05 | 124.81 | 123.75 | 60.81      |
| 经营活动现金流量净额 | -29.64 | -83.73 | -61.58 | -23.20     |
| 投资活动现金流入小计 | 14.34  | 9.83   | 11.80  | 0.12       |
| 投资活动现金流出小计 | 17.83  | 28.88  | 30.50  | 4.27       |
| 投资活动现金流量净额 | -3.50  | -19.05 | -18.71 | -4.15      |
| 筹资活动现金流入小计 | 108.35 | 165.08 | 188.54 | 76.46      |
| 筹资活动现金流出小计 | 48.26  | 82.59  | 107.84 | 35.03      |
| 筹资活动现金流量净额 | 60.09  | 82.49  | 80.71  | 41.43      |
| 现金收入比（%）   | 118.42 | 61.69  | 76.19  | 198.54     |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标较好，长期偿债能力指标弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险

持续净流出；收入实现质量有所提高；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，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增加 51.34%，主要系主营业务收到现金及收到土地整理项目回款所致；经营活动现金流出量同比变化不大。2022 年，公司经营活动现金继续体现为净流出。2022 年，公司现金收入比为 76.19%，同比提高 14.50 个百分点，收入实现质量一般。

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流入量同比增长 20.04%，主要系收到的拆借款和利息增加所致；投资活动现金流出量同比增长 5.63%，主要系公司扩大园区项目投资规模所致。2022 年，公司投资活动现金净流出 18.71 亿元，变化不大。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 14.21%，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 30.56%，主要系偿还债务本息所致。2022 年，公司筹资活动现金净流入量 80.71 亿元，同比变化不大。

可控。

从短期偿债能力指标看，截至2022年底，公司流动比率有所提高，速动比率有所下降。截至

2023年3月底，公司现金短期债务比提高至0.89倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比下降45.96%，EBITDA对全部债务本息的覆盖程度减弱。整体看，公司长期偿债能力指标弱。

表 17 公司偿债能力指标

| 项目     | 项目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|--------|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 短期偿债能力 | 流动比率（%）        | 294.64 | 367.55 | 426.25 | 527.36     |
|        | 速动比率（%）        | 294.64 | 351.59 | 255.58 | 312.56     |
|        | 现金类资产/短期债务（倍）  | 0.91   | 0.46   | 0.48   | 0.89       |
| 长期偿债能力 | EBITDA（亿元）     | 6.04   | 4.65   | 2.51   | --         |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 31.85  | 59.95  | 143.89 | --         |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 8.54   | 7.72   | 5.96   | --         |

注：公司用于基础设施及土地整理项目的融资利息计入对相应业主的其他应收款，不计入资本化利息或费用化利息，本报告中 EBITDA/利息支出数据高于实际情况

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，公司对外担保（不包含公司担保业务）余额为32.05亿元，占同期净资产的比率为16.40%，全部为公司对关联方的担保。公司对外担保对象主要包括成都市武侯发展有限公司（22.16亿元）、成都市武侯商旅投资有限公司（5.57亿元）和成都诚道交通科技研发有限公司（4.32亿元）；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2023年3月底，公司获得金融机构授信总额552.98亿元，其中已使用额度为406.14亿元，尚有146.84亿元额度未使用。

## 7. 公司本部财务分析

**公司本部主要行使管理及融资职能，收入主要集中在子公司，公司本部债务负担较重。**

截至2022年底，公司本部资产总额449.04亿元，较上年底增长34.34%。其中，流动资产206.14亿元（占45.91%），非流动资产242.90亿元（占54.09%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占5.19%）、其他应收款（合计）（占75.23%）和存货（占19.11%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占77.36%）、在建工程

（占6.48%）和无形资产（占7.97%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为10.71亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额289.24亿元，较上年底增长24.58%。其中，流动负债117.93亿元（占40.77%），非流动负债171.31亿元（占59.23%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占7.13%）、其他应付款（合计）（占65.75%）、一年内到期的非流动负债（占24.57%）构成；非流动负债主要由长期借款（占16.85%）、应付债券（占78.29%）构成。2022年底，公司本部资产负债率为64.41%，较2021年底下降5.05个百分点。

截至2022年底，公司本部全部债务204.42亿元。其中，短期债务占20.20%、长期债务占79.80%。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率56.13%，公司本部债务负担较重。

截至2022年底，公司本部所有者权益为159.80亿元，较上年底增长56.54%，主要系资本公积大幅增加所致。在所有者权益中，实收资本为4.00亿元（占2.50%）、资本公积合计141.18亿元（占88.35%），所有者权益稳定性好。

2022年，公司本部营业收入为0.88亿元，利润总额为-0.69亿元。同期，公司本部投资收益为-0.59亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额475.09亿元，所有者权益为159.74亿元，负债总额315.36亿元；公司本部资产负债率66.38%；全部债务214.03亿元，全部债务资本化比率57.26%，现金短期债务比为0.83倍。2023年1—3月，公司本部营业收入0.03亿元，利润总额-0.35亿元，投资收益-0.27亿元。

## 十、外部支持

### 1. 支持能力

武侯区是成都市主城区之一，2022年，武侯区经济持续发展，一般公共预算收入有所增长且质量较好。截至2022年底，武侯区政府债务余额58.72亿元，政府债务率<sup>3</sup>约为39.72%。整体看，武侯区政府财政实力很强，支持能力很强。

<sup>3</sup> 武侯区未披露上级补助收入，该指标未包括上级补助收入



## 2. 支持可能性

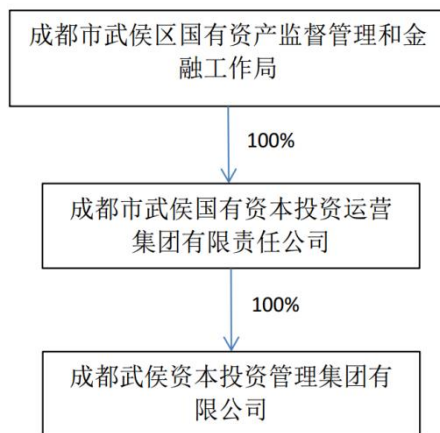
公司是武侯区重要的基础设施建设及国有资产管理主体之一，土地整理、委托代建、物业出租等业务具有较强的区域专营性。武侯国资和金融局为公司实际控制人。跟踪期内，公司在资金及资产注入、政府补助等方面获得有力的外部支持。

2022 年，股东武侯国投向公司注资 5.00 亿元，并向公司划转房屋土地资产评估价值 0.29 亿元；武侯区政府向公司划拨采砂经营权评估价值 16.58 亿元；武侯区财政局向公司拨付土地整理项目回款 10.82 亿元。2022 年，公司获得各类政府补助 0.79 亿元。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金及资产注入、政府补助等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

## 十一、结论

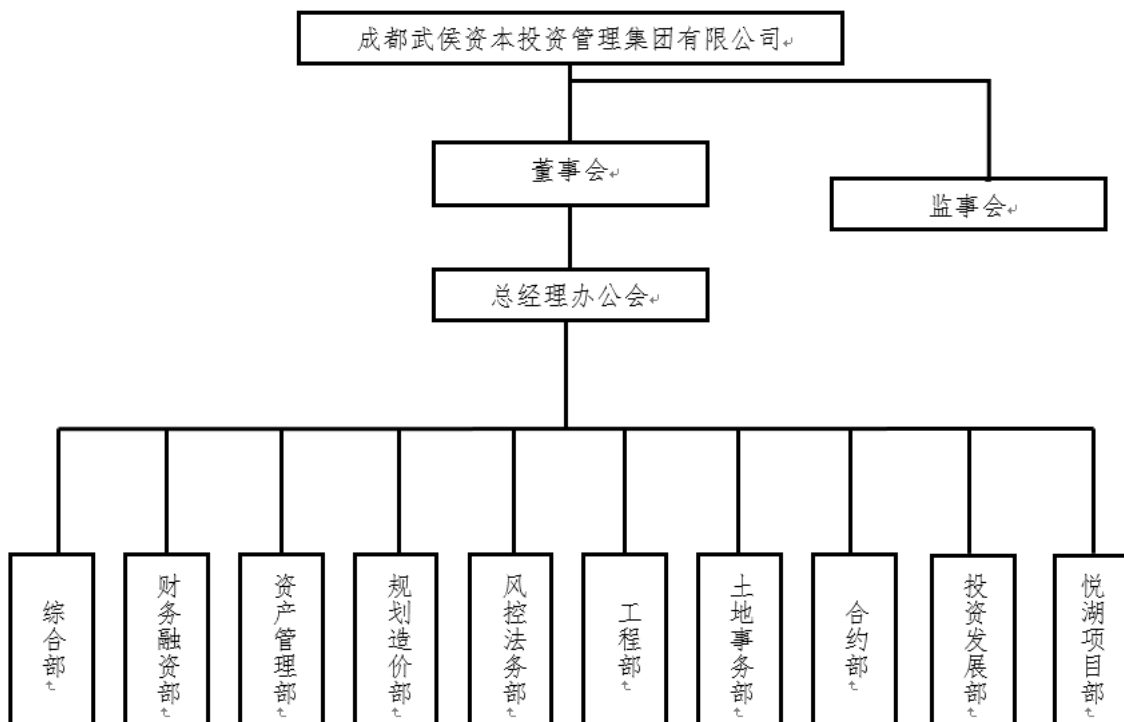
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，“21武侯资本MTN001”“21武侯资本MTN002”“22武侯资本MTN002”“22武侯资本MTN003”和“G22武侯/22武侯绿色债”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司合并范围子公司情况

| 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 | 成都武侯致新集采供应链有限公司       | 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 | 成都蜀府安居住房租赁有限公司        | 房地产业       | 100.00   | --     | 设立         |
| 21 | 四川交建城投建设有限公司          | 建筑业        | 49.00    | --     | 设立         |
| 22 | 四川华麟盛建设工程有限公司         | 房地产业       | --       | 100.00 | 设立         |
| 23 | 成都市武侯区仁居府置业有限公司       | 房地产业       |          | 100.00 | 设立         |
| 24 | 成都市武侯区仁居泰置业有限公司       | 房地产业       |          | 100.00 | 设立         |
| 25 | 成都市武侯区仁和置业有限公司        | 房地产业       |          | 100.00 | 设立         |
| 26 | 成都武侯宜居逸业房地产开发有限公司     | 房地产业       |          | 100.00 | 设立         |
| 27 | 成都武侯商旅置业有限公司          | 房地产业       |          | 100.00 | 设立         |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 47.85  | 28.17  | 29.13  | 46.28      |
| 资产总额（亿元）       | 311.11 | 439.04 | 597.10 | 641.68     |
| 所有者权益（亿元）      | 95.17  | 133.66 | 195.36 | 195.37     |
| 短期债务（亿元）       | 52.60  | 60.93  | 61.02  | 51.89      |
| 长期债务（亿元）       | 139.86 | 217.75 | 300.41 | 355.30     |
| 全部债务（亿元）       | 192.45 | 278.67 | 361.43 | 407.19     |
| 营业总收入（亿元）      | 3.27   | 5.65   | 18.25  | 3.75       |
| 利润总额（亿元）       | 4.15   | 2.53   | 0.51   | 0.13       |
| EBITDA（亿元）     | 6.05   | 4.65   | 2.51   | /          |
| 经营性净现金流（亿元）    | -29.64 | -83.73 | -61.58 | -23.20     |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）       | 118.42 | 61.69  | 76.19  | 198.54     |
| 营业利润率（%）       | 51.49  | 38.06  | 20.41  | 21.39      |
| 总资本收益率（%）      | 1.56   | 0.57   | 0.09   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 3.95   | 1.32   | 0.09   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 59.51  | 61.96  | 60.59  | 64.52      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 66.91  | 67.58  | 64.91  | 67.58      |
| 资产负债率（%）       | 69.41  | 69.56  | 67.28  | 69.55      |
| 流动比率（%）        | 294.64 | 367.55 | 426.25 | 527.36     |
| 速动比率（%）        | 294.64 | 351.59 | 255.58 | 312.56     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -39.02 | -97.44 | -62.18 | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.91   | 0.46   | 0.48   | 0.89       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 8.54   | 7.72   | 5.96   | /          |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 31.85  | 59.95  | 143.89 | /          |

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. 2023 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（公司本部口径）

| 项 目            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 28.26  | 16.14  | 10.71  | 18.99      |
| 资产总额（亿元）       | 218.84 | 334.25 | 449.04 | 475.09     |
| 所有者权益（亿元）      | 82.10  | 102.08 | 159.80 | 159.74     |
| 短期债务（亿元）       | 29.70  | 55.87  | 41.30  | 22.78      |
| 长期债务（亿元）       | 92.30  | 124.98 | 163.12 | 191.25     |
| 全部债务（亿元）       | 122.00 | 180.85 | 204.42 | 214.03     |
| 营业收入（亿元）       | 0.01   | 0.20   | 0.88   | 0.03       |
| 利润总额（亿元）       | 1.57   | 0.42   | -0.69  | -0.35      |
| EBITDA（亿元）     | /      | /      | /      | /          |
| 经营性净现金流（亿元）    | -28.89 | -47.81 | -24.00 | 0.91       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 现金收入比（%）       | 24.59  | 101.94 | 4.88   | 54.60      |
| 营业利润率（%）       | -60.98 | 10.76  | 30.69  | -164.55    |
| 总资本收益率（%）      | 1.11   | 0.57   | -0.06  | --         |
| 净资产收益率（%）      | 1.91   | 0.41   | -0.28  | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 52.93  | 55.04  | 50.51  | 54.49      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 59.78  | 63.92  | 56.13  | 57.26      |
| 资产负债率（%）       | 62.49  | 69.46  | 64.41  | 66.38      |
| 流动比率（%）        | 241.29 | 140.52 | 174.79 | 197.99     |
| 速动比率（%）        | 241.29 | 140.52 | 141.39 | 160.58     |
| 经营现金流动负债比（%）   | -65.01 | -45.12 | -20.35 | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.95   | 0.29   | 0.26   | 0.83       |
| 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. 2023 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 净资产年复合增长率    |                                                                                             |
| 营业总收入年复合增长率  |                                                                                             |
| 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/营业总收入×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        | (营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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 |