

信用评级公告

联合〔2022〕9389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 2022 年度第三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 2022 年度第三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

二〇二二年十月十三日

成都武侯资本投资管理集团有限公司 2022年度第三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：6 亿元

本期中期票据期限：3+N（3）年

偿还方式：每年付息一次，根据发行条款约定赎回时还本

募集资金用途：偿还存量债务融资工具

评级时间：2022 年 10 月 13 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	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		3	
			偿债能力	3	
		指示评级			a ⁺
		个体调整因素			--
个体信用等级			a ⁺		
外部支持调整因素			+3		
评级结果			AA ⁺		

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，区域专营性较强，公司持续获得股东及政府在股权划转、资产注入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。

公司拟发行的 2022 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）为永续中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序等同于其他普通债务，同时，赎回条款设置使本期中期票据不赎回可能性较小。但递延利息条款对利息支付约束力较弱，若公司选择行使相关权利，则导致本期中期票据利息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益产生不利影响。

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。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据信用等级为 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。**2019—2021 年，武侯区生产总值分别为 1201.50 亿元、1232.29 亿元和 1358.8 亿元，分别比上年增长 7.4%、2.3%和 7.2%；一般公共预算收入分别为 99.48 亿元、95.24 亿元和 103.24 亿元。

2. **区域专营性较强。**公司作为武侯区重要的基础设施建设、土地整理以及国有资产管理主体，具有较强的区域专营性。

3. **持续获得有力外部支持。**近年来，公司在股权划转、资本及资产注入、财政补贴等方面得到政府的有力支持。

分析师：杨依水 孙 婧

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. **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%，占总资产比重为 61.16%，主要为土地整理业务及代建业务形成的应收款，资金回笼周期较长。

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. **公司债务负担持续加重，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。**2019—2021 年底，公司短期债务年均复合增长 39.58%，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。

5. **债券特殊条款的不利影响。**本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，递延利息条款对利息支付约束力较弱。若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据利息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益产生不利影响。

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（亿元）	-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；4. 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的资料整理

主体评级历史：

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
AA ⁺	稳定	2022/06/20	杨依水 孙 婧	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	--
AA ⁺	稳定	2019/02/27	李乃鹏 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）	--

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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 年度第三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“武侯国资和金融局”）出资成立，注册资本 3.00 亿元。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》（武委办发〔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。历经多次增资及股权变更，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%，实际控制人为武侯国资和金融局。

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

截至 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）；2022 年 1—3 月，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。

二、本期中期票据概况

公司于 2022 年 5 月取得中国银行间市场交易商协会的注册通知书（中市协注〔2022〕MTN478 号），注册总金额为 15.00 亿元，首期金额 9.00 亿元已于 2022 年 6 月 23 日发行，本期计划在额度内发行 2022 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 6.00 亿元，发行期限为 3+N（3）年，募集资金将全部用于偿还公司存量债务融资工具。

本期中期票据为永续中期票据，在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据第 3 个和其后每个票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息（及其孳息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前 20 个工作日，按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》。

利率

本期中期票据采用固定利率，前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司在本期中期票据第 3 个付息日不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始，票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差

¹ 初始基准利率为集中簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

² 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

再加上 300 个基点，并在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变；此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

利息递延支付

除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息，公司应在付息日前 10 个工作日通过交易商协会认可的网站披露《递延支付利息公告》。

强制付息事件是指：在本期中期票据付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司（母公司）不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

基于以上条款，可得出如下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还普通债务。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他普通债务清偿顺序一致。

（2）本期中期票据若在首个赎回日不赎回，则从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。从票面利率角度分析，若公司在赎回日不行使赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（3）本期中期票据的利息递延支付条款未设置罚则，公司若在某个付息日选择递延支付

利息，仍可按照当期票面利率累计计息，实际约束力较弱。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债务，同时，赎回日设置使本期中期票据不赎回的可能性较小，但公司递延利息未设置罚则，约束力较弱。若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据利息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益造成不利影响。

三、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 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务

业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速（%）	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速（%）	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速（%）	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率（%）	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速（%）	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00

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

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；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，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉

价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年底高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万

亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修

复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50% 左右预期增速目标的难度明显加大。

四、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、加强区域交流与合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

武侯区经济及财政实力在成都市各区县中位于上游水平,2019-2021年武侯区经济平稳增长,财政实力强,自给程度高,为公司发展提供了良好的外部环境。

武侯区地处成都市西南部,是成都市主城区之一,2021年底,武侯区常住人口121.6万人,比上年末增加0.9万人,增长0.7%,城镇化率100%。

2019-2021年,根据《成都市武侯区国民经济和社会发展统计公报》,武侯区生产总值(GDP)分别为1201.50亿元、1232.29亿元和1358.8亿元,按可比价格计算,分别比上年增长7.4%、2.3%和7.2%。按常住人口计算,2021年,武侯区人均地区生产总值11.22万元,增长6.0%。2021年武侯区三次产业结构调整为0:14.7:85.3,武侯区文教资源丰富,产业以服务业为主导;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%,电子信息和生物医药等高新技术产业为武侯区支柱产业。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%。

2019-2021年,根据《关于成都市武侯区财政预算执行情况和财政预算草案的报告》,武侯区一般公共预算收入波动增长,分别为99.48亿元、95.24亿元和103.24亿元,其中税收收入分别为83.47亿元、83.93亿元和91.93亿元;全区一般公共预算总支出分别为77.77亿元、85.03亿元和81.89亿元;财政自给率分别为127.92%和112.00%和126.07%。2019-2021年,武侯区政府性基金收入波动增长,分别为24.15亿元、24.00亿元和40.00亿元。

五、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,公司股东为武侯国投,实际控制人为武侯国资和金融局。

2. 企业规模和竞争力

公司作为武侯区重要的基础设施建设和土地整理主体,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,一家为公司,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	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. 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，可以满足公司经营发展需要。

截至报告出具日，公司董事会成员 7 人，监事会成员 5 人，总经理 1 人（董事兼任），已全部到位。

詹清吉先生，1979 年出生，研究生学历，中共党员；历任武侯区委老干局科员、主任科员，武侯区委组织部主任科员、办公室主任，武侯区政府办秘书一科科长，成都市武侯发展有限公司副总经理，成都西部智谷建设开发有限公司（以下简称“西部智谷”）副总经理，公司党委委员、专职副书记，成都武科实业有限公司（以下简称“武科实业”）执行董事、总经理，成都武侯武兴小额贷款有限责任公司董事长；现任公司董事长。

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

截至 2021 年底，公司共有员工 253 人。从年龄结构看，30 岁以下员工 73 人，30~50 岁员工 170 人，50 岁以上员工 10 人；从学历构成看，本科及以上学历员工 224 人，大专及以下学历员工 29 人；公司具有高级职称人员 12 人，中级职称人员 29 人。

4. 企业信用记录

公司及重要子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 10 月 8 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 10 月 10 日，子公司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 10 月 8 日，联合资信未发现公司曾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。

公司设董事会，董事会成员 7 名，设董事长 1 名，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，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，上报武侯国投党委会审议通过，并由武侯国投融资管理部报经武侯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，负责办理向武侯国资和金融局报备的相关手续。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自于园区物业出租及

综合服务。2019—2021年，公司营业收入保持增长，毛利率有所下降。

2019—2021年，公司营业收入保持增长。其中，公司委托代建收入波动增长，但规模较小；随着出租物业增加，公司园区物业出租及综合服务收入持续增长，为公司最主要的业务收入来源；担保业务收入持续增长；2021年，公司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，2021年公司营业收入较上年增长72.62%。除上述业务外，公司还有少量利息收入，计入其他业务收入。

毛利率方面，2019—2020年，公司委托代建业务毛利率均为100.00%，2021年公司委托代建业务产生部分成本，系当年审计机构将部分项目相关杂费作为成本进行会计处理所致；园区物业出租及综合服务毛利率有所波动，2020年下降主要系新冠肺炎疫情影响，公司对租金进行了减免；2019—2021年，公司担保业务毛利率均保持很高水平。2021年，公司新增建筑施工业务毛利率水平较低，为3.13%。受上述因素综合影响，公司综合毛利率有所下降。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

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	100.00	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：联合资信根据公司提供资料整理

2022年1—3月，公司实现营业总收入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. 业务经营分析

（1）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，出让情况存在一定不确定性。公司土

地整理规模较大,未来面临较大的资金支出压力。

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发展有限公司(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4 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。

(2) 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。2019-2021年,公司委托代建收入整体规模较小,未来存在一定资金需求。

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,公司主要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5 截至2021年底公司主要在建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

(3) 园区物业出租及综合服务

2019-2021年,公司园区物业出租及综合服务收入有所增长,但受新冠肺炎疫情影响,毛利

率水平波动下降。公司在建租赁项目未来待投资规模大,存在一定的资本支出压力。

表6 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
成都武侯高新技术产业服务中心	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

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等项目,主要包含A、B、C、D四个区域及成都武侯高新技术产业服务中心、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。

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7 公司在建和拟建的租赁项目情况

项目	计划总投资(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

（4）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。2019—2021年，武侯建工主要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，武侯建工主要在手项目合同金额4.73亿元。

（4）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情况，联合资信将持续关注公司代偿及追偿情况。

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2022年3月底，武侯中小担在保余额17.02亿元，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。

2021年，武兴小贷公司累计提供贷款372笔，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，武兴小贷公司关注类和次级类贷款分别为763.25万元和80.00万元。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年及财务报表，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行了审计，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

近年来,公司资产规模持续增长,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,资金回笼周期较长,资产质量一般。

2019—2021 年底,公司资产规模持续增长,年均复合增长 32.25%。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 8 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		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

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

(1) 流动资产

2019—2021 年底,公司流动资产年均复合增长 38.91%。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。

2019—2021 年底,公司货币资金年均复合增长 17.50%。截至 2021 年底,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。

2019—2021 年底,公司其他应收款年均复合增长 37.20%。截至 2021 年底,公司其他应收款较上年底增长 53.42%,主要系土地整理和基础设施建设业务代收代付款增长所致。公司其他应收款主要由代收代付款(147.32 亿元)和往来款(116.56 亿元)和构成;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 9 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 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

（2）非流动资产

2019—2021年底，公司非流动资产年均复合增长18.76%。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。

2019—2021年底，公司长期股权投资年均复合增长9.64%。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。

2019—2021年底，公司投资性房地产年均复合增长19.95%。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. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

近年来，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。

2019—2021年底，公司所有者权益年均复合增长20.45%。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，公司实收资本较上年底增长1亿元至4亿元，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。

截至2022年3月底，公司所有者权益137.72亿元，较上年底增长3.04%，主要系少数股东权益增长30.37%至17.49亿元所致，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占所有者权益的比例为2.90%、81.46%、2.69%和12.70%。

（2）负债

近年来，随着土地整理和基础设施建设业务持续投入，公司债务规模大幅增长，整体债务负担较重。

2019—2021 年底，公司负债总额年均复合增长 38.63%。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。

2019—2021 年底，公司流动负债年均复合增长 18.44%。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。

2019—2021 年底，公司短期借款持续增长。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。

2019—2021 年底，公司应付账款年均复合增长 218.05%。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。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019—2021 年底，公司其他应付款年均复合下降 30.44%。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 12 2021 年底公司其他应付款金额前五名情况

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责任公司	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：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 29.20%。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。

2019—2021 年底，公司非流动负债年均复合增长 49.92%。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。

2019—2021 年底，公司长期借款年均复合增长 46.23%。截至 2021 年底，公司长期借款较上年底增长 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；公司长期借款利率为 4.73%~7.70%。

2019—2021 年底，公司应付债券年均复合增长 58.32%。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 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 (亿元)
19 武纤 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 天	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，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务年均复合增长 47.09%。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。公司债务负担较重。

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%，主要系应付债券增长所致。债务结构方面，短期债务占 22.90%，长期债务占 77.10%。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分别为 71.74%、70.04% 和 64.32%，较上年底分别提高 2.18 个百分点、提高 2.46 个百分点和提高 2.35 个百分点，公司债务负担继续加重。

图 1 2019—2021 年及 2022 年 6 月底公司债务结构
(单位：亿元)

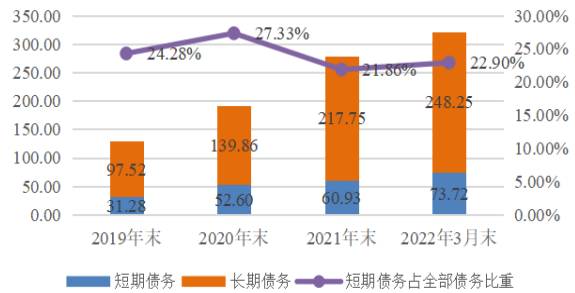
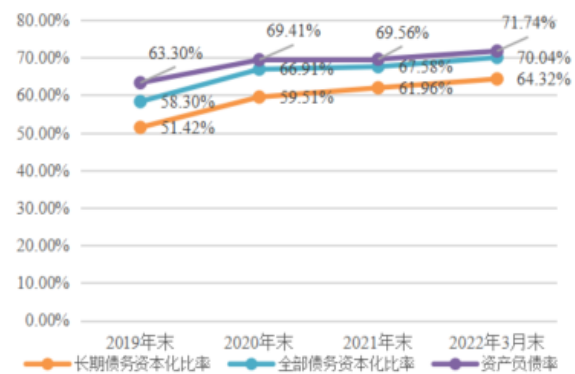


图 2 2019—2021 年及 2022 年 6 月底公司债务杠杆水平



从债务到期分布看，公司 2022 年、2023 年及 2024 年及以后分别需要偿还本息债务 55.63 亿元³、34.70 亿元和 188.34 亿元。

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业收入持续增长，投资收益对利润总额贡献大。

2019—2021 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 41.96%；公司营业成本持续增长，年均复合增长 66.51%；公司营业利润率有所下降，2021 年同比下降 13.43 个百分点，主要系建筑施工业务利润水平较低所致。

2019—2021 年，公司费用总额持续增长，主要系管理费用增长所致。2019—2021 年，公司期间费用率持续增长，2021 年为 17.71%，同比提高 0.84 个百分点，公司费用控制能力有待增强。

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

2019—2021 年，公司投资收益波动增长，年均复合增长 68.62%。2020 年，公司投资收益同比增长 2.50 亿元，主要来自于公司长期股权投资中对成都首钢丝路股权投资基金有限公司的投资收益；2019—2021 年，公司其他收益有所波动，系公司获得的政府补助。2019—2021 年，公司利润总额有所波动，主要系受投资收益波动影响，投资收益对公司利润总额贡献大。

表 14 公司盈利情况（单位：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	0.22	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：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率波动下降，2021 年同比分别下降 1.13 个百分点、2.63 个百分点。

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

5. 现金流分析

近年来，公司经营和投资活动现金流均呈净流出状态，2021 年净流出规模明显扩大；随着项目投入和债务还本付息，公司存在较大的融资需求。

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 39.99%，主要系收到的往来款增长所致；经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 60.41%，主要系支付的代收代付款增长所致。2019—2021 年，公司经营现金流量净额持续净流出。2019—2021 年，公司现金收入比持续下降，收入实现质量下滑。

表 15 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	57.26
筹资活动现金流出小计	39.90	48.26	82.59	16.73
筹资活动现金流量净额	43.51	60.09	82.49	40.53
现金收入比（%）	120.85	118.42	61.69	170.27

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 140.34%；投资活动现金流出持续增长，年均复合增长 97.63%，主要系公司购买子公司、扩大投资规模及支付拆借款所致。2019—2021 年，公司投资活动现金流量净额持续净流出。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹

资活动现金流入持续增长，年均复合增长 40.68%，主要系公司新增银行借款和发行债券所致；筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 43.88%。2019—2021 年，公司筹资活动现金流量净额持续增长，年均复合增长 37.69%。

2022 年 1—3 月，公司经营现金流量净额为-17.47 亿元，投资活动现金净流量为-5.29 亿

元，筹资活动现金净流量为 40.53 亿元。

6. 偿债能力分析

公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标较弱。间接融资渠道畅通，需关注对民企担保的或有负债风险。

从短期偿债指标看，2019—2021年，公司流动比率及速动比率均持续增长。2019—2021年，公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。截至2022年3月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别下降4.53个和2.42个百分点，公司现金短期债务比较上年底提高0.20倍。整体看，公司短期偿债能力指标一般。

表 16 公司偿债能力指标情况

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率 (%)	267.20	294.64	367.55	363.02
	速动比率 (%)	267.20	294.64	351.59	349.17
	现金短期债务比 (倍)	0.65	0.91	0.46	0.66
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	4.03	6.04	4.65	--
	全部债务 / EBITDA (倍)	31.96	31.85	59.95	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	5.30	8.54	7.72	--

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：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从长期偿债指标看，2019—2021年，公司 EBITDA 和全部债务 / EBITDA 均波动增长，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。

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保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）；公司对外担保规模较大，担保对象均为成都市武侯区国有企业，公司或有负债风险可控。

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. 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、资本公积合计97.77亿元、未分配利润合计-0.03亿元、盈余公积合计0.34亿元，所有者权益稳定性好。

公司营业收入主要来自子公司，2021年，母公司营业收入为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。

九、外部支持

近年来，公司在股权划转、资本及资产注入、财政补贴等方面得到政府的有力支持。

（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竞争实力。

2019年，经政府划转，公司对成都市武侯城市发展投资有限责任公司（以下简称“武侯城投”）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行使表决权，按公司占40%的表决权，成都城建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。

（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，成都武侯高新技术产业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发展有限公司（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。

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，公司实收资本较上年增长1亿元至4亿元，资本公积较上年增长36.16亿元至112.18亿元。

（3）财政补贴

2019—2021年，公司分别收到财政补贴0.82亿元、0.11亿元和0.12亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”科目。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务影响不大。考虑本期中期票据发行后，公司经营活动现金流量和EBITDA对发行后长期债务的保障能力弱。

1. 本期中期票据发行对公司债务的影响

本期中期票据拟发行金额6.00亿元（含），相当于2021年底公司长期债务和全部债务的2.76%和2.15%，对公司现有债务规模影响不大。

考虑到本期中期票据为永续票据,若将本期中期票据计入负债,以2021年底财务数据为基础,本期债券发行后,在其他因素不变的情况下,公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由69.56%、67.58%和61.96%上升至69.97%、68.05%和62.60%,公司负债水平有所上升,债务负担有所加重。

考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司有息债务,本期中期票据发行后公司实际债务比率或低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

考虑本期中期票据发行后,公司经营活动现金流入和EBITDA对发行后长期债务保障能力弱。

表 17 本期中期票据偿还能力测算

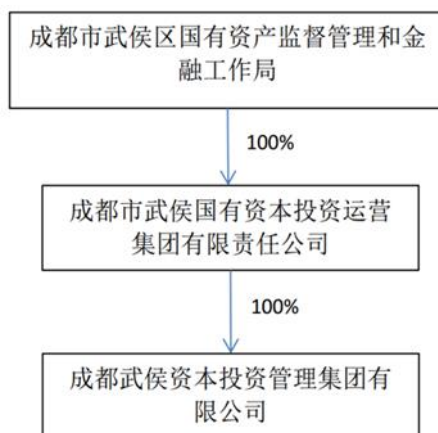
项目	2021 年
发行后长期债务*(亿元)	223.75
经营现金流入/发行后长期债务(倍)	0.18
经营现金流净额/发行后长期债务(倍)	-0.37
发行后长期债务/EBITDA(倍)	48.14

注:发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

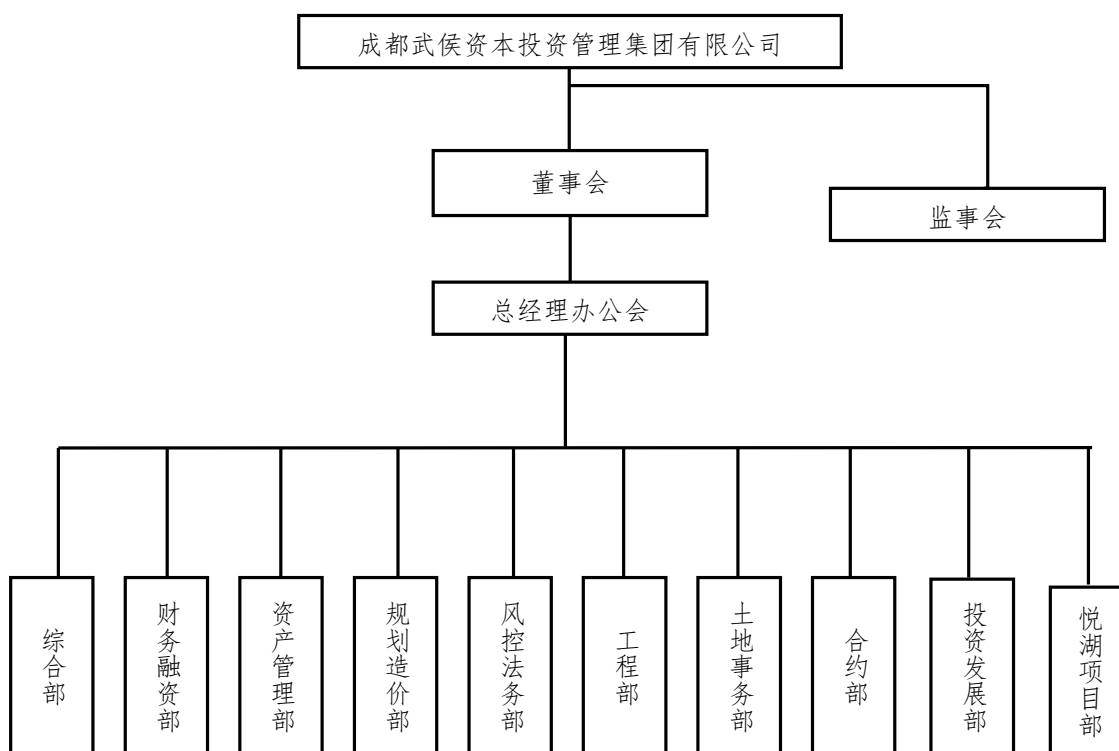
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺,本期中期票据信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

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投投资有限公司	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的资料整理

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的资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（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

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 2022 年第三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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。