

信用评级公告

联合〔2023〕9711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2023年度第二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2023年度第二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

二〇二三年十月十二日

成都武侯资本投资管理集团有限公司 2023 年度第二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：基础发行规模 0 亿元，发行金额上限 10 亿元

本期中期票据期限：3+N（3）年

偿还方式：在公司不行使利息递延支付权的情况下，每年付息一次，根据发行条款约定赎回时到期还本

偿付顺序：在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他普通债务

募集资金用途：偿还存量债务融资工具

评级时间：2023 年 10 月 12 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		4
			偿债能力	3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+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。近年来，公司持续获得股东及政府在资产注入、债务减免及政府补助等方面的支持。同时，联合资信也关注到公司土地整理业务及代建业务回款滞后、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。

公司拟发行的 2023 年度第二期中期票据（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、利息递延累计及清偿顺序劣后于其他普通债务等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据赎回条款设置使本期中期票据不赎回可能性较小；但本期中期票据清偿顺序劣后于其他普通债务，在公司发生破产清算时，债券持有人可能会面临回收损失；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本息支付时间不确定，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。**2020-2022 年，武侯区生产总值分别为 1232.29 亿元、1358.8 亿元和 1372.7 亿元，一般公共预算收入分别为 95.24 亿元、103.24 亿元和 107.17 亿元，均持续增长。

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。**近年来，公司持续获得股东及政府在资产注入、债务减免及政府补助等方面的支持，受此影响，公司资本公积持续增长，截至 2023 年 3 月底

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	55.99	51.28	60.79
全部债务/EBITDA (倍)	143.89	76.78	34.64	68.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.96	0.27	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

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 王子腾

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

为 164.27 亿元，较 2020 年底增加 88.25 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，公司债务规模大幅增长。2020—2022 年底，公司全部债务年均复合增长 37.04%，2023 年 3 月底，公司全部债务 407.19 亿元，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。

4. **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、利息递延累积及清偿顺序劣后于其他普通债务等特点，在公司发生破产清算时，债券持有人可能会面临回收损失；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。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	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 4. 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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	2023/07/18	杨依水 张丽斐	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	--
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

2023 年度第二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 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 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2023 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〔2023〕MTN589 号），注册金额为 15.00 亿元，本期计划发行 2023 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期基础发行规模 0 亿元，发行金额上限 10 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。

1. 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 个计息年度末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》。

2. 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

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%）。

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。

3. 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劣后于公司其他待偿还债务融资工具。

4. 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，且不受到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劣后于公司其他待偿还普通债务，在公司发生破产清算时，债券持有人可能会面临回收损失。

（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、利息递延累积及清偿顺序劣后于其他普通债务等特点，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，认为赎回条款设置使本期中期票据不赎回可能性较小；但清偿顺序劣后于其他普通债务，在公司发生破产清算时，债券持有人可能会面临回收损失；且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

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，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30

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，

待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，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。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察\(2023 年上半年\)](#)》。

四、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

武侯区经济及财政实力在成都市各区县中位于上游水平。2020—2022 年，成都市武侯区经济总量平稳增长，财政实力强，自给程度高，公司外部环境良好。

武侯区地处成都市西南部，是成都市主城区之一，历史底蕴及文教资源丰富，是国务院定位的高科技文化区，是成都对外经贸合作、文化交流的重要窗口。其中，文化创意、大健康、科创电商为代表的第三产业是全区经济发展支柱。2022 年底，武侯区常住人口 121.98 万人，比上年末增加 0.38 万人，增长 0.3%，城镇化率 100%。

根据《成都市武侯区国民经济和社会发展的统计公报》，2020—2022 年，武侯区生产总值（GDP）分别为 1232.29 亿元、1358.8 亿元和 1372.7 亿元，按可比价格计算，分别比上年增长 2.3%、7.2%和 0.6%。2022 年武侯区三次产业结构调整为 0.001:13.89:86.11。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》，2020—2022 年，武侯区一般公共预算收入持续增长，分别为 95.24 亿元、103.24 亿元和 107.17 亿元，其中税收收入分别为 83.93 亿元、91.93 亿元和

90.66 亿元；全区一般公共预算总支出分别为 85.03 亿元、81.89 亿元和 98.26 亿元；财政自给率分别为 112.00%、126.07%和 109.07%，财政自给能力强。2020—2022 年，武侯区政府性基金收入持续增长，分别为 24.00 亿元、40.00 亿元和 40.66 亿元。

2023 年 1—6 月，武侯区实现生产总值 744.24 亿元，同比增长 6.0%。同期，武侯区完成一般公共预算收入 64.47 亿元，同比增长 9.5%，其中税收收入 56.71 亿元，同比增长 13.8%；一般公共预算支出 48.69 亿元，同比增长 5.09%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

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，公司股东为武侯国投（持股比例：100%），实际控制人为武侯国资

和金融局。

2. 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，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1 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. 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 9 人，监事会成员 5 人，总经理 1 人，副总经理 5 人，已全部到位。

詹清吉先生，1979 年出生，研究生学历，中共党员；历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，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。

康晓烽先生，1980 年出生，研究生学历，中共党员；历任武侯区建设局总工程师，武侯区建设局城建科科长，白玉县住房和城乡建设局副局长，武侯区政府投资项目评审管理中心主任，武侯区发改局副局长，成都武侯文化创意产业投资有限公司总经理；现任公司副董事长兼总经理。

截至 2022 年底，公司共有员工 476 人。从年龄结构看，30 岁以下员工 136 人，30~50 岁员工 313 人，50 岁以上员工 27 人；从学历构成看，本科及以上学历员工 326 人，大专及以下学历员工 150 人；公司具有高级职称人员 28 人，中级职称人员 83 人。

4. 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2023年10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: 91510000765064014W),截至2023年9月1日,子公司成都武侯建筑工程有限公司(以下简称“武侯建工”)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。

截至报告出具日,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

公司董事会、监事会独立运作,法人治理结构完善;管理制度较为规范,能够满足公司的日常经营需要。

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9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

公司营业总收入主要来自于园区物业出租及综合服务和建筑施工业务。2020—2022年,公司营业总收入保持增长,毛利率有所下降。

2020—2022年,公司营业总收入保持增长。其中,公司委托代建收入持续下降,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;担保业务收入持续增长;2021年,公司收购武侯建工增加建筑施工业务。2022年公司营业总收入较上年增长222.95%,主要系建筑施工业务收入大幅增加所致。除上述业务外,公司还有少量利息收入及拆迁补偿收

入计入其他业务收入，2022年，由于公司收到拆迁补偿款，其他业务收入大幅增长。

毛利率方面，2020年及2022年，公司委托代建业务毛利率均为100%，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小幅波动；2020—2022年，公司担保业务毛利率均保持在很高水平；2021年新增的建筑施工业务毛利率水平较低。受上述因素综合影响，公司综合毛利率持续下降。

表 2 2020—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	2020 年			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（%）	收入（万元）	占比（%）	毛利率（%）
委托代建	823.12	2.51	100.00	454.12	0.80	85.43	286.60	0.16	100.00	--	--	--
园区物业出租及综合服务	24065.01	73.50	46.82	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	3434.19	10.49	100.00	3755.24	6.64	99.40	3959.10	2.17	98.45	816.33	2.17	99.73
小贷业务	3203.79	9.79	100.00	3868.77	6.85	100.00	4527.61	2.48	100.00	1241.94	3.31	100.00
其他	1214.70	3.71	84.01	2948.11	5.22	100.00	22823.95	12.50	73.07	2652.06	7.06	49.62
合计	32740.81	100.00	60.32	56517.61	100.00	47.52	182525.65	100.00	24.76	37549.10	100.00	23.93

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

2023年1—3月，公司实现营业收入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

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研发有限公司（以下简称“诚道公司”）与公司进行对接。公司城市更新项目目前处于土地整理阶段，项目资金由公司自筹，通过招标投标选择施工单位，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。

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3 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	/

注：2022年公司土地整理业务模式有所变化，未统计冲减其他应收款金额，用“/”标示。

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

公司委托代建收入整体规模较小，后续资金需求不大。

公司承担武侯区内基础设施建设任务，项目实施主体主要为公司本部，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并全部回款。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3.05亿元。公司暂无拟建代建项目。

表4 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

2020—2022年，公司园区物业出租及综合服务收入保持增长，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产业创业服务中心、华西健康谷³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5 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
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
成都武侯高新技术产业创业服务中心	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
C8 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6 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

2021—2022年，受武侯建工及四川交建城投建筑施工业务纳入合并范围影响，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。业务范围主要在成都市和雅安市，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。

³ 华西健康谷为公司购买取得

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年底武兴小贷公司无逾期贷款，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2020—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，2021年，公司通过收购和新设分别增加1家子公司；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营业总收入可比性产生一定影响。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模大幅增长，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及存货占比较高，对公司资金形成明显占用。公司资产质量一般。

2020—2022年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长38.54%。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；公司资产以流动资产为主。

表 7 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
流动资产	223.82	71.94	315.82	71.93	422.17	70.70	466.22	72.66
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
非流动资产	87.29	28.06	123.22	28.07	174.93	29.30	175.45	27.34
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
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

2020—2022年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降21.98%，主要系项目持续投入。截至2022年底，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。

2020—2022年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长10.36%。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；前五大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 8 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。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 9 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

2021年底，公司新增武侯人才公寓13.70亿元开发成本，存货有所增加。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

2020—2022年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长48.57%。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。

2020—2022年底，公司投资性房地产持续增长，年均复合增长24.48%。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，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

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。

2020—2022年底，公司所有者权益持续增长。年均复合增长43.28%。

表 10 公司所有者权益主要构成（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
实收资本	3.00	3.15	4.00	2.99	4.00	2.05	4.00	2.05
资本公积	76.02	79.88	112.18	83.93	164.27	84.08	164.27	84.08
其他权益工具	0.00	0.00	0.00	0.00	14.97	7.66	14.97	7.66
未分配利润	5.14	5.40	3.73	2.79	3.27	1.67	2.97	1.52
所有者权益合计	95.17	100.00	133.66	100.00	195.36	100.00	195.37	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2021年，股东武侯国投向公司注资1.00亿元，增加公司实收资本至4.00亿元。

2020—2022 年底，由于受到股东及政府的支持，公司资本公积持续增长，年均复合增长47.00%。2021 年，公司资本公积较上年底增长36.16 亿元，主要系股东武侯国投向公司划转评估价值 9.57 亿元的房屋土地资产，并对公司注资 6.72 亿元⁴；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评估价值为 1.23 亿元的房产。2022 年，公司资本公积较上年底增长 52.09 亿

元，主要系公司房屋土地资产正式完成交接手续确认入账 0.29 亿元；武侯区财政局向公司拨付土地整理项目回款 10.82 亿元作为对公司资本投入；股东武侯国投对公司资金投入 5.00 亿元；武侯国资和金融局向公司划拨的地块采砂经营权按评估价值入账 16.58 亿元；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（以下简称“武侯商旅”）增加资本公积 18.77 亿元。

2022年底，公司新增账面价值14.97亿元的

⁴ 此次注资 6.72 亿元增加实收资本 1.00 亿元，增加资本公积 5.72 亿元。

其他权益工具，包括“22武侯资本 MTN002”（账面价值8.98亿元）和“22武侯资本 MTN003”（账面价值5.99亿元）。

2023年3月底，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

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，债券融资占比较高，整体债务负担重。

2020—2022年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长36.40%。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。

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	占比	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

2020—2022 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 58.24%。截至 2022 年底，公司短期借款主要由 8.75 亿元信用借款构成。

2020—2022 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 5.63%。截至 2022 年底，公司其他应付款主要为往来款 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 (亿元)	占比 (%)	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

2020—2022年底，公司一年内到期的非流动负债规模变动不大。从构成看，截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债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。

2020—2022年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长46.32%。截至2022年底，公司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⁵；公司长期借款利率期间为4.73%-7.70%。

2020—2022年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长45.56%。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 (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

⁵ 该构成未剔除一年内到期的长期借款 24.77 亿元

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：联合资信根据公司财务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。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，2020—2022 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 37.04%。截至 2022 年底，公司全部债务中短期债务占 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 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 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还有息债务 39.37 亿元、71.52 亿元、41.08 亿元和

255.22 亿元。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，盈利指标持续下滑，投资收益对利润总额影响较大。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长。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%；营业利润率持续下降，主要系建筑施工业务利润水平较低所致。

2020—2022 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 30.18%。2020-2021 年，公司期间费用率基本稳定。2022 年，受营业总收入大幅增长影响，公司期间费用率为 5.13%，同比下降 12.58 个百分点。

2020—2022 年，公司投资收益持续下降。2022 年，公司投资收益表现为亏损，主要系权益法核算的长期股权投资收益为负所致；2020—2022 年，公司其他收益持续增长，系公司获得的政府补助；2020—2022 年，受投资收益持续下降影响，公司利润总额持续下降。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：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率持续下降。

2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 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

2020—2022年，公司经营及投资活动现金持续净流出；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，2020—2022年，公司经营活动现金流入量波动下降，2022年同比增加51.34%，主要系主营业务收到现金及收到往来款增加所致；经营活动现金流出波动增长，主要系支付的代收代付款和往来款。2020—2022年，公司经营活动现金流持续净流出。2020—2022年，公司现金收入比波动下降，收入实现质量有所下滑。

投资活动方面，2020—2022年，公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降9.29%，主要系收到的拆借款和利息；随着公司扩大园区项目投资规模，投资活动现金流出量持续增长，年均复合增长30.79%。2020—2022年，公司投资活动现金持续净流出。

筹资活动方面，2020—2022年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长31.91%，主要来自发行债券及银行借款；筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长49.48%。2020—2022年，公司筹资活动现金持续净流入。

表16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—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：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现弱；公司间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2020—2022年，公司流动比率持续增长，速动比率波动下降。同期，公司现金短期债务比波动下降，截至2023年3月底，公司现金短期债务比提高至0.89倍。现金类资产对短期债务的保障程度较好。

从长期偿债能力指标看，2020—2022年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数均持续下降，全部债务/EBITDA持续增长，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表现弱。

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，占同期净资产的比例为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257.94亿元，尚有295.04亿元额度未使用。

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，从构成看，流动资产206.14亿元，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242.90亿元，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，从构成看，流动负债117.93亿元，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171.31亿元，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%。

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，其中实收资本为4.00亿元（占2.50%）、资本公积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。

九、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⁶约为39.72%，武侯区政府支持能力很强。

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。近年来，公司在资金及资产注入、债务减免及政府补助等方面获得有力的外部支持。

2021—2022年，股东武侯国投分别向公司划转房屋土地资产评估价值9.57亿元和0.29亿元，并分别向公司注资6.72亿元和5.00亿元。2021年，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；2022年，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，联营企业武侯商旅收到政府部门划拨的采砂经营权增加公司资本公积18.77亿元。

2021年，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。

2020—2022年，公司获得各类政府补助0.11亿元、1.72亿元和2.14亿元。

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。

⁶ 武侯区未披露上级补助收入，该指标未包括上级补助收入

十、本期中期票据偿还能力分析

票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

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入量和 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

本期中期票据发行金额上限 10.00 亿元（含），相当于 2023 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 2.81%和 2.46%，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，若将本期中期票据发行金额上限计入负债，以 2023 年 3 月底财务数据为基础，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 69.55%、67.58%和 64.52%上升至 70.02%、68.11%和 65.15%，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

若本期中期票据以发行金额上限发行，2022 年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 18 本期中期票据偿还能力测算

项目	2023 年 3 月底
发行后长期债务*（亿元）	365.30
2022 年经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.20
2022 年经营现金流净额/发行后长期债务（倍）	-0.20
发行后长期债务/2022 年 EBITDA（倍）	123.58

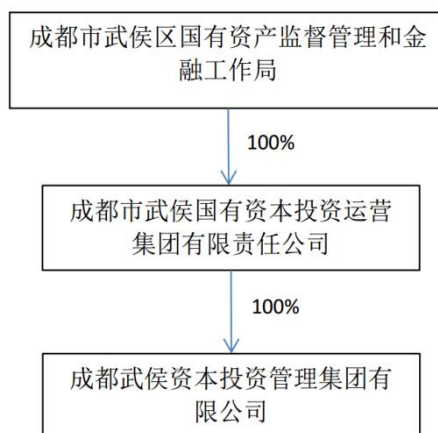
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

十一、结论

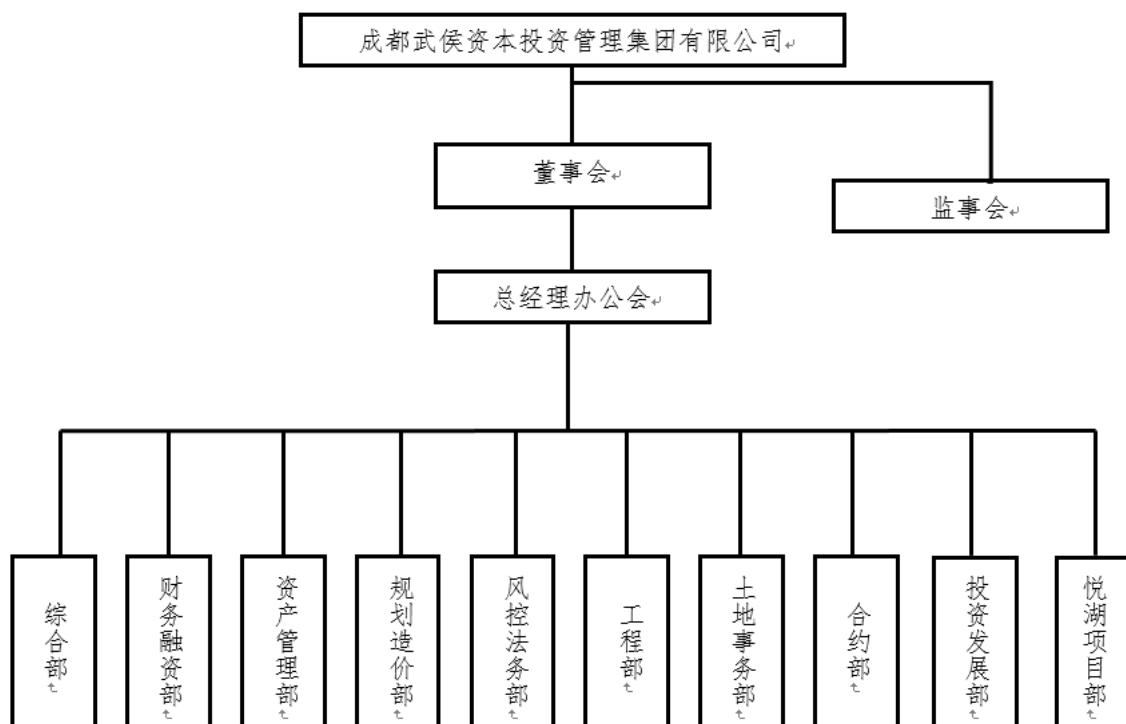
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期中期

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	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	成都市武侯区仁居和置业有限公司	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
财务数据				
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
财务指标				
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（%）	1.55	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：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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
财务数据				
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
财务指标				
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：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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 2023 年度第二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。