

成都武侯资本投资管理集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3485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主体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⁺，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”“23 武侯资本 MTN002”和“G22 武侯/22 武侯绿色债”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

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
成都武侯资本投资管理集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27
21 武侯资本 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
21 武侯资本 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 武侯资本 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	
22 武侯资本 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	
23 武侯资本 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	
G22 武侯/22 武侯绿色债	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

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，武侯区经济稳步发展，一般公共预算收入保持增长且质量较好，财政自给能力强，公司外部环境良好。公司土地整理业务投入规模大，未来仍面临较大的资金支出压力，土地出让以及现金回流情况存在一定不确定性；园区物业出租及综合服务收入有所增长，在建租赁项目未来待投资规模尚可；公司建筑施工业务当期新签建筑施工合同金额大幅增加，公司在手项目较为充裕，业务持续性较好；公司在售房地产项目面临一定投资压力，需关注后续去化情况；担保业务已发生代偿，需关注代偿及追索情况。随着城市更新项目持续投入，公司资产总额有所增长，土地整理及城市更新等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；公司债务负担重，且存在一定的短期偿债压力，长期偿债能力指标弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入及政府补助等方面持续获得有力的政府支持。

评级展望

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，并有望继续获得政府的有力支持。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得大量优质资产注入、政府支持程度明显增强，债务负担明显减轻。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**武侯区是成都市主城区之一，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。武侯区以金融和电子商务、文化创意及大健康产业为代表的第三产业发展较好。2023 年，武侯区实现生产总值 1457.00 亿元，同比增长 6.10%；完成一般公共预算收入 116.41 亿元，同比增长 5.76%；财政自给率为 117.65%，财政自给能力强。
- **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。
- **有力的政府支持。**2023 年，公司及联营公司合计收到注入资金 18.80 亿元，公司收到用于项目建设的专项债资金 10.46 亿元，获得各类政府补助 0.35 亿元。

关注

- **资金占用明显。**截至 2023 年底，公司其他应收款占总资产比重为 29.44%，主要为往来款以及土地整理及城市更新等业务形成的应收款；公司存货占总资产比重为 34.54%，主要为城市更新项目开发成本，对公司资金形成明显占用。
- **面临较大资金支出压力。**公司在建土地整理及城市更新项目和房地产开发项目未来待投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。
- **公司债务负担重。**随着土地整理及城市更新项目和房地产开发项目的持续投入，公司债务规模持续增长。2024 年 3 月底，公司全部债务 461.79 亿元，较 2022 年底增长 30.11%，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 70.27%、67.69%和 59.73%，公司债务负担重。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		4
		偿债能力		4
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				+5
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

主要财务数据

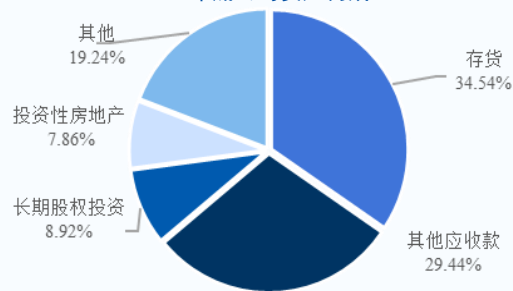
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	28.17	29.13	55.76	65.39
资产总额（亿元）	439.04	597.10	727.79	741.50
所有者权益（亿元）	133.66	195.36	220.36	220.42
短期债务（亿元）	60.93	61.02	99.50	134.84
长期债务（亿元）	217.75	293.89	341.45	326.95
全部债务（亿元）	278.67	354.91	440.95	461.79
营业总收入（亿元）	5.65	18.25	27.70	6.68
利润总额（亿元）	2.53	0.51	3.10	0.25
EBITDA（亿元）	4.65	2.51	5.44	--
经营性净现金流（亿元）	-83.73	-61.58	-47.74	4.50
营业利润率（%）	38.06	20.41	15.74	16.17
净资产收益率（%）	1.32	0.09	0.83	--
资产负债率（%）	69.56	67.28	69.72	70.27
全部债务资本化比率（%）	67.58	64.50	66.68	67.69
流动比率（%）	367.55	426.25	366.45	311.49
经营现金流动负债比（%）	-97.44	-62.18	-32.58	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.48	0.56	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.17	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	59.95	141.29	81.08	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	334.25	449.04	541.99	529.92
所有者权益（亿元）	102.08	159.80	171.68	171.24
全部债务（亿元）	180.85	204.42	254.85	267.63
营业总收入（亿元）	0.20	0.88	0.29	0.07
利润总额（亿元）	0.42	-0.69	0.50	-0.42
资产负债率（%）	69.46	64.41	68.32	67.69
全部债务资本化比率（%）	63.92	56.13	59.75	60.98
流动比率（%）	140.52	174.79	157.24	147.27
经营现金流动负债比（%）	-45.12	-20.35	-8.09	--

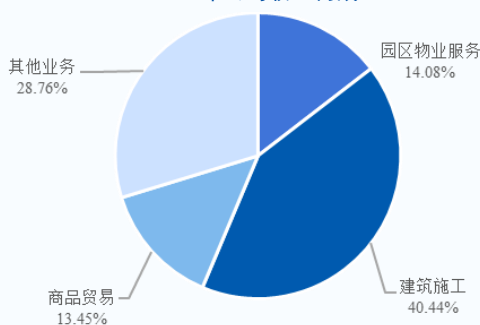
注：1.本报告将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；2.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3.除特别说明外，均指人民币；4.“--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

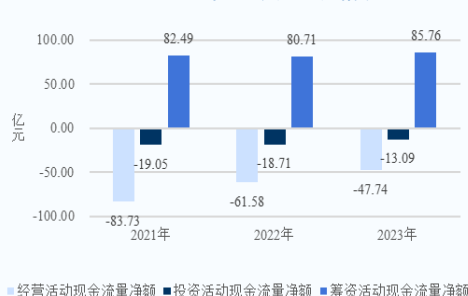
2023 年底公司资产构成



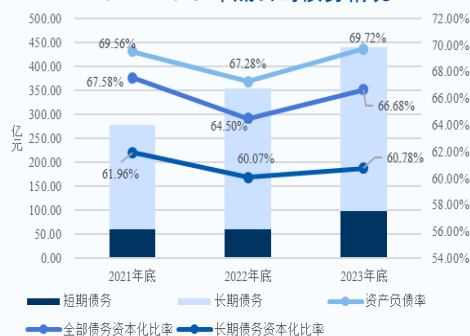
2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
21 武侯资本 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/06/29	交叉保护、出售/转移重大资产、调整票面利率、回售
21 武侯资本 MTN002	11.00 亿元	11.00 亿元	2024/08/30	交叉保护、出售/转移重大资产、回售、调整票面利率
22 武侯资本 MTN002	9.00 亿元	9.00 亿元	2025/06/27	持有人救济、延期、利息递延权、控制权变更、出售/转移重大资产、调整票面利率、赎回
22 武侯资本 MTN003	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/10/24	延期、持有人救济、控制权变更、出售/转移重大资产、调整票面利率、赎回、利息递延权
23 武侯资本 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/10/19	调整票面利率、赎回、延期、利息递延权、持有人救济
G22 武侯/22 武侯绿色债	6.20 亿元	6.20 亿元	2027/07/14	调整票面利率、回售

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 武侯资本 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/10/12	杨依水 王子腾	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	阅读全文
21 武侯资本 MTN001 21 武侯资本 MTN002 22 武侯资本 MTN002 22 武侯资本 MTN003 G22 武侯/22 武侯绿色债	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/20	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	阅读全文
22 武侯资本 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/06/15	马玉丹 杨依水	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
G22 武侯/22 武侯绿色债	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/06/09	马玉丹 马颖	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 武侯资本 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	2021/08/23	马玉丹 李志昂	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
21 武侯资本 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/10/22	兰迪 李思卓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张丽斐 zhanglf@lhratings.com

项目组成员：王子腾 wangziteng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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，公司股权结构无变化，截至 2024 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“武侯区国资和金融局”）。

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 2024 年 3 月底，公司本部内设财务融资部、资产管理部、投资发展部、工程部等共 11 个职能部门；公司拥有合并范围内子公司 28 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 727.79 亿元，所有者权益 220.36 亿元（含少数股东权益 8.49 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 27.70 亿元，利润总额 3.10 亿元；截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 741.50 亿元，所有者权益 220.42 亿元（含少数股东权益 8.62 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.68 亿元，利润总额 0.25 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 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 武侯资本 MTN001”“21 武侯资本 MTN002”“22 武侯资本 MTN002”“22 武侯资本 MTN003”“G22 武侯/22 武侯绿色债”在付息日正常付息，“23 武侯资本 MTN002”尚未到首个付息日。

2024 年 3 月，根据《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募集资金用途变更的公告》，“23 武侯资本 MTN002”募集资金用途由用于偿还“21 武侯资本 PPN001”本金变更为用于偿还“21 武侯资本 MTN001”本金。截至 2024 年 5 月底，除“23 武侯资本 MTN002”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 2024 年 5 月底已完成投资 7.06 亿元。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
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	2022/06/27	3+N
22 武侯资本 MTN003	6.00	6.00	2022/10/24	3+N
23 武侯资本 MTN002	5.00	5.00	2023/10/19	3+N
G22 武侯/22 武侯绿色债	6.20	6.20	2022/07/14	10（5+5）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

永续债券

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券包括“22 武侯资本 MTN002”“22 武侯资本 MTN003”和“23 武侯资本 MTN002”，余额合计为 11.00 亿元。上述债券均具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累计等特点，此外，“22 武侯资本 MTN002”和“22 武侯资本 MTN003”清偿顺序等同于其他普通债务，“23 武侯资本 MTN002”清偿顺序劣后于其他普通债务。联合资信通过对相关条款的分析，认为“22 武侯资本 MTN002”、“22 武侯资本 MTN003”和“23 武侯资本 MTN002”赎回条款设置使其不赎回可能性较小，递延利息条款对利息支付约束力较弱。但“23 武侯资本 MTN002”清偿顺序劣后于其他普通债务，在公司发生破产清算时，债券持有人可能面临回收损失。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

跟踪期内，武侯区经济稳定发展，一般公共预算收入保持增长且质量较好，财政自给能力强，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。武侯区以金融和电子商务、文化创意及大健康产业为代表的第三产业发展较好，是全区经济发展的重要支柱。金融及电商产业方面，武侯区金融资源较为丰富，拥有成都农商银行总部、中国人民银行成都分行、四川证监局、平安财险等众多金融机构；依托武侯电商产业功能区建设，全区成立了京东产业生态联盟，建成京东西南总部基地，引进上下游核心配套企业 13 家，已聚集京东研究院、京东商城等 8 个产业链核心板块，同时打造“西部电商直播第一区”。文创产业方面，武侯区拥有武侯祠、锦里等文化资源，重点打造 BY1906 文化创意工厂、梵木 Flying 国际文创公园等文创项目，聚集力方数字科技集团有限公司等文创类企业百余家。大健康产业方面，武侯区依托华西大健康产业功能区建设，利用环华西“一校四院”资源集聚发展健康产业，目前已集聚四川大学华西医院、国药集团西南医药有限公司等大健康企业 3000 余家。

图表 2·武侯区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	1372.69	1457.00	394.21
GDP 增速（%）	0.60	6.10	6.2

固定资产投资增速（%）	-5.50	/	/
三产结构	0.001:13.89:86.11	0.0:12.9:87.1	/
人均 GDP（万元）	11.27	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据武侯区政府网站公布数据，2023 年，武侯区地区生产总值（GDP）持续增长，2023 年在成都市各区县中排名第五。其中，第二产业增加值为 188.40 亿元，第三产业增加值为 1268.60 亿元；武侯区规模以上工业增加值同比增长 3.1%；实现社会消费品零售总额 1273.30 亿元，比上年增长 9.40%。

图表 3 • 武侯区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	105.25	116.41	32.57
一般公共预算收入增速（%）	1.90	5.76	-5.2
税收收入（亿元）	90.77	102.67	26.22
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	86.24	88.20	80.50
一般公共预算支出（亿元）	98.13	98.95	/
财政自给率（%）	107.26	117.65	/
政府性基金收入（亿元）	41.27	53.24	/
地方政府债务余额（亿元）	58.72	70.10	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《关于成都市武侯区 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告》，2023 年武侯区一般公共预算收入同比增长 5.76%，一般公共预算收入在成都市各区县中排名第一，一般公共预算收入质量较好，财政自给能力强。2023 年，武侯区政府性基金收入有所增长。2023 年底，武侯区政府债务余额较 2022 年底有所增长，但总体债务规模不大。

随着成渝地区双城经济圈上升为国家战略，区域一体化发展进入新阶段，中央提出要强化成都市和重庆市的中心城市带动作用，加快形成高质量发展的重要增长极，打造具有全国影响力的重要经济中心、科技创新中心、改革开放新高地、高品质生活宜居地。武侯区作为成都市中心城区之一，为建设成渝地区双城经济圈为全区增强人口经济承载力、提升区域能级提供了重要契机。根据《成都市武侯区国民经济和社会发展的第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，武侯区 2035 年远景目标为全面建成“国际商务高地·人文宜居武侯”，成为国际门户枢纽城市核心城区、高品质和谐宜居生活城区。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，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，仍具有较强的区域专营性。

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 2024 年 5 月 15 日，公司本部无未结清关注类或不良类信贷信息，已结清贷款存在 4 笔关注类贷款（已于 2009 年 1 月 10 日正常还款）。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，未发现公司本部存在逾期或违约记录，公司本部过往债务履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司副董事长发生变更。2023 年 11 月，根据“成武府人〔2023〕16 号”及“成武国资和金融局〔2023〕58 号”文件，公司副董事长变更为陈小勇。陈小勇先生，1980 年出生，研究生学历。曾任中铁十八局集团有限公司工作人员、四川交投集团雅西高速公司

工作人员、成都市武侯区政府投资项目评审管理中心工程管理部部长、公司副总经理；现任成都武侯产业发展投资管理集团有限公司外部董事、公司副董事长。

除上述事项外，公司法人治理结构和内部管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年公司主营业务收入构成以园区物业出租及综合服务、建筑施工及商品销售业务收入为主。2023 年，由于新增商品贸易收入及转让资产综合影响，公司营业总收入较上年增长 51.74%；毛利率水平较上年变化不大。

图表 4 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	454.12	0.80	85.43	286.60	0.16	100.00	376.39	0.14	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	39004.06	14.08	49.50	10406.07	15.57	49.74
建筑施工	13703.33	24.25	3.13	116975.45	64.09	3.47	112008.13	40.44	12.59	10710.07	16.03	3.46
担保业务	3755.24	6.64	99.40	3959.10	2.17	98.45	3838.47	1.39	98.87	796.77	1.19	99.87
小贷业务	3868.77	6.85	100.00	4527.61	2.48	100.00	4834.43	1.75	100.00	1433.25	2.14	100.00
商品贸易	--	--	--	--	--	--	37239.54	13.45	1.45	19855.90	29.71	2.32
房地产销售	--	--	--	--	--	--	--	--	--	21130.75	31.62	21.61
其他	2948.11	5.22	100.00	22823.95	12.50	73.07	79660.66	28.76	30.13	2490.70	3.73	50.04
合计	56517.61	100.00	47.52	182525.65	100.00	24.76	276961.66	100.00	24.18	66823.53	100.00	21.02

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 2023 年其他业务收入主要包括资产转让收入 5.90 亿元，系公司将西部智谷 C 区转让至武侯国投产生
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）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。

2022 年以前，公司土地整理业务主要由公司本部和下属子公司负责，其中成都武侯兴颐健康科技产业有限公司（原成都市五大花园地区基础设施建设投资有限公司）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是武侯区城中村的土地征迁、平整实施主体；成都西部智谷建设开发有限公司（以下简称“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。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。

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 30:70 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”。2023 年，公司土地整理业务收到共计 12.40 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”。截至 2023 年底，公司对诚道公司的其他应收款规模为 142.92 亿元。

2022 年以来，公司土地整理业务转为城市更新模式，公司在继续开展往年负责整理区域的基础上，由公司本部及智创源科技有限公司及成都悦湖新材料项目投资有限公司作为实施主体，新增开展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。城市更新项目处于土地整理阶段，项目资本金由公司自筹，建设阶段公司将通过招投标选择施工单位，公司负责工程建设管理。城市更新项目未来资金平衡模式暂未确定。会计处理方面，公司城市更新项目相关成本支出计入“存货-开发成本”。截至 2023 年底，公司城市更新投入成本为 194.58 亿元。

图表 5 • 公司土地整理业务情况

关键财务数据	2021 年	2022 年	2023 年
完成的土地整理面积（亩）	1688.29	756.88	600.47
平均整理成本（万元/亩）	650.00	650.00	650.00
土地整理成本合计（亿元）	109.74	49.20	39.03
土地出让面积（亩）	346.65	718.54	71.27
土地出让单价（万元/亩）	1310.65	842.20	1531.25
土地出让合计金额（亿元）	45.43	60.52	10.91
实际收到土地出让金（亿元）	14.05	13.37	12.53
冲减其他应收款金额（亿元）	14.05	/	/

注：公司完成的土地整理面积数据仅为工程口径，不代表已达到使用及出让状态的实际面积
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司完成土地整理面积较上年有所增长，平均整理成本无变化，土地出让单价有所增长。2023 年，公司土地整理投入成本 39.03 亿元，收到土地出让金 12.53 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 2023 年底，公司在整理土地面积为 5327.66 亩，公司土地整理规模较大，未来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，主要以委托代建模式承接区域内学校、医院、康养等建设工程项目。

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，管理费率为 2.00%，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 2023 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 2.77 亿元。公司暂无拟建代建项目。

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要在建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	3875.50	2022.06~2024.09	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	3875.50	--	--

注：除川西营小学，公司计提管理费的项目还包括零星已完工但仍支付工程款的代建项目

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）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投资压力不大。

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¹等项目。2023 年，公司将西部智谷 C 区转让至武侯国投，获取资产转让收入 5.90 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司租赁物业实际投入 46.51 亿元，主要包含西部智谷 A、B、D 三个区域及成都武侯高新技术产业服务中心、华西健康谷等物业；公司已出租物业面积 48.16 万平方米，待出租物业面积为 11.54 万平方米。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司租赁物业情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	投资金额	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	3.20	1.11
电子信息产业园（西部智谷 B 区）	15.26	16.68	1.52
中小企业创业孵化中心（西部智谷 D 区）	10.42	9.53	2.59
成都武侯高新技术产业服务中心	1.15	2.42	0.14
华西健康谷	7.48	6.61	0.44
三台县智谷智能制造产业园	1.57	3.93	1.00
C8 数字经济产业园	7.25	5.79	4.74
合计	46.51	48.16	11.54

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司实现园区物业出租及综合服务业务收入 3.90 亿元，毛利率为 49.50%。

截至 2023 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，拟建自持物业项目为武侯工业园保障性租赁住房及配套项目二期，计划总投资 16.45 亿元，已完成投资 2.19 亿元。

图表 8 • 公司在建和拟建的租赁项目情况

项目名称	计划总投资（亿元）	累计投资（亿元）
武侯机投工业谷保障性租赁住房及配套项目三期	12.34	2.19
武侯工业园保障性租赁住房及配套项目一期		
武侯工业园保障性租赁住房及配套项目二期	4.11	0.00
合计	16.45	2.19

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（4）建筑施工

2023 年，公司新签建筑施工合同金额大幅增加，业务收入小幅下降，毛利率有所提升。截至 2023 年底，公司在手项目较为充裕，业务持续性较好。

跟踪期内，由于成都武侯建筑工程有限公司（现更名为：四川中洲嘉源建设工程有限公司，以下简称“武侯建工”）原股东未按《股权转让协议》承诺实现全部应收债权的回收，且存在未披露负债，公司将武侯建工原股东及其相关公司提起诉讼，于 2023 年 10 月判决，武侯建工原股东需返还股权转让款 3768.00 万元，并支付违约金 376.80 万元。2023 年 11 月，公司将持有的武侯建工 70.00% 股权过户至原股东名下并完成工商变更，武侯建工自 2023 年四季度起不再纳入公司合并范围。截至 2023 年 9 月底，武侯建工资产总额 6.23 亿元，所有者权益 0.79 亿元；2023 年 1-9 月，武侯建工实现营业收入 0.84 亿元，实现净利润 0.02 亿元，武侯建工经营规模较小，股权变更事项对公司业务结构、营业总收入及净利润影响不大。公司建筑施工业务由四川交建城投建设有限公司（以下简称“四川交建城投”）继续开展。

四川交建城投建筑施工业务范围主要在四川省内，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，业主方扣除 3~5% 的质保金支付最后一期工程款，若工程无重大质量问题，在工程结算完成后五年后支付剩余 3~5% 的工程质保金。

2023 年，公司新签合同金额 42.94 亿元，同比增加 25.17 亿元；完工合同额 11.29 亿元，同比下降 6.92%。截至 2023 年底，公司在手项目合同金额 32.67 亿元，在手项目较为充裕，业务持续性较好。

2023 年，公司建筑施工业务收入小幅下降，由于四川交建城投运营能力相对武侯建工较好，建筑业施工业务毛利率同比上升 9.12 个百分点。

¹ 华西健康谷为公司购买取得。

（5）房地产销售

公司在售房地产项目尚需投入规模较大，面临一定投资压力，后续去化情况有待关注。

2024 年 1—3 月，由于公司 89 亩配建人才公寓项目预收房款结转，公司新增房地产销售收入 2.11 亿元，毛利率为 21.61%。公司房地产销售业务的经营主体为武科实业及其下属子公司成都市武侯区仁居荟置业有限公司（以下简称“仁居荟公司”）。仁居荟公司具备房地产开发二级资质，主要以市场化方式独立进行房地产开发和销售，所开发项目以商品房为主。公司房地产开发资金来源全部为自筹。

截至 2024 年 3 月底，公司主要在建房地产项目计划总投资 83.29 亿元，已完成投资 41.54 亿元，未来面临一定投资压力；同期末，公司房地产项目建成部分达到销售条件的可售面积为 16.70 万平方米，已售面积 8.29 万平方米，实现销售总额 15.63 亿元，去化进度约 49.64%，累计确认收入 2.11 亿元。由于房地产销售业务易受市场环境及政策影响，公司房地产项目后续去化情况有待关注。

截至 2024 年 3 月底，公司暂无用于房地产开发的储备用地，公司暂无拟建房地产项目。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司完工及在建房地产项目情况表（单位：亿元、万平方米）

项目名称	地理位置	项目类型	预计总投资	已投入资金	可售面积	已售面积
完工项目						
89 亩配建人才公寓项目	成都市武侯区九架车巷 478 号	住宅	21.82	17.90	8.91	5.81
在建项目						
武侯区双华数字健康产业园 D 区项目	武侯区华兴街道沈家桥村六组、龙井村五组	商业兼容二类住宅	20.36	5.74	--	--
武侯区仁居府 46 亩住宅项目	武侯区机投街道潮音社区 4、5、6 组	住宅	14.03	9.94	0.83	0.01
武侯区仁居泰 31 亩住宅项目	武侯区机投街道潮音社区 4、5、6 组	住宅	13.15	7.31	4.18	2.01
白佛社区 29.7 亩人才公寓项目	机投桥街道白佛社区 1 组	住宅	15.02	7.55	2.78	0.46
机投桥 44 亩住宅项目	武侯区机投桥街道半边街社区 1 组、2 组、3 组	住宅	20.73	11.00	--	--
合计	--	--	105.11	59.44	16.70	8.29

注：可售面积为取得预售许可证载明面积；未取得项目建筑面积用“--”表示
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（6）其他业务

跟踪期内，公司新增商品销售业务，商品贸易下游客户集中度很高且毛利率水平较低；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，需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和商品贸易业务。

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 2023 年底，武侯中小担担保责任余额 32.26 亿元，2023 年新增提供担保 576 笔共计 365 户，其中 535 笔共计 350 户为融资性担保，其余 41 笔共计 15 户为非融资性担保；2023 年，武侯中小担全年累计解除到期担保金额 30.71 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 2023 年底，武侯中小担代偿余额为 8145.03 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。2023 年，公司担保业务实现收入 3838.47 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。2023 年，武兴小贷公司累计提供贷款 112 笔，贷款金额 46930.37 万元，截至 2023 年底，武兴小贷公司年末贷款余额 48861.84 万元，包括企业贷款 63 户，贷款金额 45953.57 万元，个人贷款 64 笔，贷款金额 2908.27 万元。截至 2023 年底，武兴小贷公司关注类和次级类贷款分别为 4430.84 万元和 142.27 万元。

公司商品贸易业务主要由子公司西部智谷及其下属子公司成都武侯致新集采供应链有限公司负责运营，采用以销定购的经营模式。公司根据下游采购方的需求寻找上游供应商，并分别与上下游企业签订合同。公司贸易货种主要包括钢材、砂石、商混及装修材料，上下游

合作方信用状况良好，无不良记录，结算方式包括电汇和银行/商业承兑汇票等方式，垫资周期在 1~6 个月。2023 年，公司前五大供货商交易金额占采购总额的 43.84%，前五大客户交易金额占销售总额的 97.91%，下游客户的集中度很高；公司实现商品贸易收入 3.72 亿元，毛利率为 1.45%。

图表 10 • 2023 年公司商品贸易业务采购与销售情况

商品	销售额（万元）	采购额（万元）
钢材	20151.79	19621.86
砂石	6022.99	5767.97
商混	9721.66	9665.17
装修材料	1343.09	1329.66
合计	37239.54	36384.66

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 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、房地产业务、康养业务及安全管理业务等新业务板块探索业务模式，助力区域产业发展。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 28 家。合并变化方面，2023 年，公司合并范围减少 2 家子公司，系无偿划出子公司 1 家和退出武侯建工股权；新增 3 家子公司，均为投资设立增加。2024 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。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

随着城市更新项目持续投入，公司资产规模大幅增长；土地整理及城市更新等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。整体看，公司资产质量一般。

截至 2023 年底，随着城市更新项目持续投入，公司资产规模较上年底大幅增长，资产构成仍以流动资产为主。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	315.82	71.93	422.17	70.70	536.85	73.76	542.05	73.10
货币资金	28.15	6.41	29.12	4.88	55.20	7.58	64.69	8.72
其他应收款（合计）	268.52	61.16	213.18	35.70	214.28	29.44	195.94	26.42
存货	13.71	3.12	169.03	28.31	251.34	34.54	264.71	35.70
非流动资产	123.22	28.07	174.93	29.30	190.94	26.24	199.45	26.90
长期股权投资	38.18	8.70	56.90	9.53	64.93	8.92	65.11	8.78
投资性房地产	53.52	12.19	56.18	9.41	57.20	7.86	59.66	8.05
资产总额	439.04	100.00	597.10	100.00	727.79	100.00	741.50	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告就财务报表整理

2023 年底，公司货币资金主要包括银行存款（51.67 亿元），货币资金中有 4.35 亿元受限资金，为担保、借款及预收房保证金；随着公司城市更新项目的持续投入，公司存货较上年底大幅增长，期末主要由开发成本（249.98 亿元）和库存商品（1.36 亿元）构成，其中开发成本包括武侯区城市更新项目投入成本（194.58 亿元）和房地产项目开发成本（55.40 亿元）。公司其他应收款主要包括往来款（115.08 亿元）、代收代付款（60.46 亿元）和拆借款及利息（37.95 亿元），累计计提坏账准备 0.83 亿元，对资金占用明显。欠款方均为政府部门或政府下属企业，集中度高。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。2023 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，或将根据实际情况直接回款至公司。

图表 12 • 2023 年底公司主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
诚道公司	往来款	142.92	66.70
成都市武侯发展有限公司	拆借款及利息	24.85	11.60
武侯区国资和金融局	往来款	21.81	10.18
成都鑫鼎实业发展有限公司	往来款	10.00	4.67
武侯国投	往来款	5.09	2.37
合计	--	204.67	95.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 13 • 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

注：此表计划还款金额未考虑政府部门代替回款金额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年底，公司长期股权投资较上年底有所增长，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”）收到财政拨款 6.40 亿元以及公司追加对成都武发产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“武发股权投资”）投资 1.78 亿元所致；公司长期股权投资主要由公司对武侯商旅（48.17 亿元）、武发股权投资（5.64 亿元）、成都首钢丝路股权投资基金有限公司（4.71 亿元）的股权构成；公司投资性房地产按照成本计量，主要为可出租的物业资产，其中有账面价值 21.15 亿元资产未办妥产权证书。受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产合计 18.67 亿元，占资产总额比重为 2.57%。其中受限货币资金 4.35 亿元，主要为保证金；受限存货 7.97 亿元，系用于借款抵押；受限其他应收款 6.35 亿元，系用于借款质押。

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，稳定性强；公司债务规模持续增长，债务负担重，且存在一定的短期偿债压力。

截至 2023 年底，公司所有者权益规模较上年底增长 12.79%，整体构成变化不大，仍以资本公积为主，权益稳定性强。其中，资本公积较上年底有所增长，主要系公司收到武侯区财政局 12.40 亿元土地整理资金及联营企业武侯商旅收到财政拨款增加公司资本公积 6.40 亿元所致。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	4.00	2.99	4.00	2.05	4.00	1.82	4.00	1.81
资本公积	112.18	83.93	164.27	84.08	183.07	83.08	183.07	83.05
其他权益工具	0.00	0.00	14.97	7.66	19.97	9.06	19.97	9.06

未分配利润	3.73	2.79	3.27	1.67	4.35	1.98	4.29	1.95
少数股东权益	13.42	10.04	8.46	4.33	8.49	3.85	8.62	3.91
所有者权益合计	133.66	100.00	195.36	100.00	220.36	100.00	220.42	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司负债总额较上年底增长 26.31%，主要来自有息债务的增长，构成以非流动负债为主。经营性负债主要包括以往来款（15.64 亿元）和押金保证金（8.75 亿元）为主的其他应付款和由项目专项资金构成的专项应付款（16.98 亿元），其中部分其他付款为有息拆借，本报告将其纳入短期债务计算。公司合同负债较 2022 年底大幅增长，主要系预收房款增加至 9.87 亿元；由于公司收到尚处于建设初期的项目专项资金，专项应付款较 2022 年底大幅增长。

图表 15 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

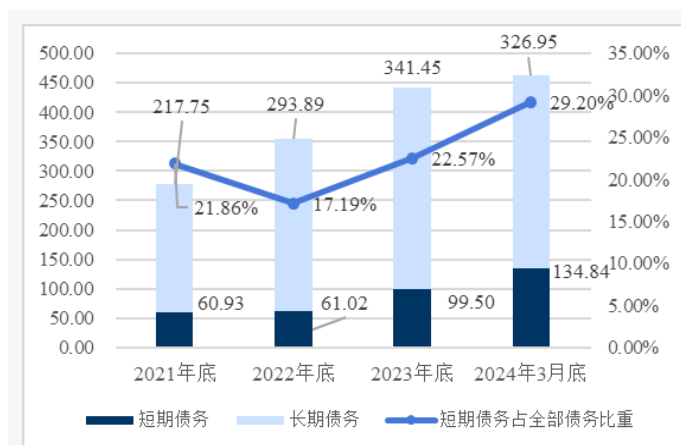
科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	85.93	28.14	99.04	24.65	146.50	28.87	174.02	33.40
短期借款	10.00	3.27	8.76	2.18	21.37	4.21	25.65	4.92
其他应付款	15.80	5.17	28.77	7.16	25.44	5.01	14.19	2.72
一年内到期的非流动负债	43.28	14.17	43.34	10.79	70.80	13.95	99.72	19.14
合同负债	1.01	0.33	1.75	0.44	10.68	2.10	13.53	2.60
非流动负债	219.46	71.86	302.70	75.35	360.93	71.13	347.07	66.60
长期借款	120.80	39.56	159.77	39.77	213.48	42.07	199.68	38.32
应付债券	96.38	31.56	134.12	33.39	127.97	25.22	127.27	24.42
长期应付款（合计）	0.56	0.18	6.52	1.62	16.98	3.35	17.62	3.38
负债总额	305.38	100.00	401.74	100.00	507.43	100.00	521.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2023 年底，公司全部债务 440.95 亿元，较上年底增长 24.24%，其中，短期债务占 22.57%，长期债务占 77.43%；公司有息债务中银行借款及债券融资分别占 63.27%和 36.73%，其中 2024 年到期债券 33.98 亿元。债务指标方面，截至 2023 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均有所增长。2024 年 3 月底，公司全部债务增至 461.79 亿元，短期债务占比增至 29.20%，资产负债率及全部债务资本化比率继续增长，长期债务资本化比率有所下降。整体看，公司债务负担重。

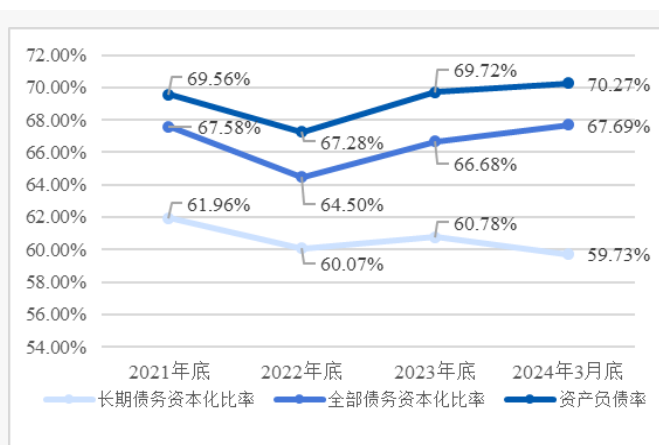
从期限结构上看，截至 2024 年 3 月底，公司 2024 年 4—12 月、2025 年、2026 年和 2026 年以后到期债务规模分别为 83.67 亿元、54.78 亿元、77.40 亿元和 245.94 亿元，公司存在一定的短期偿债压力。

图表 16 • 公司有息债务情况构成（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 17 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司收入主要来自建筑施工、商品销售、园区物业出租及综合服务等业务，营业总收入和成本较上年大幅增长；非

经常性损益对公司利润总额影响较大，盈利能力有所增强。

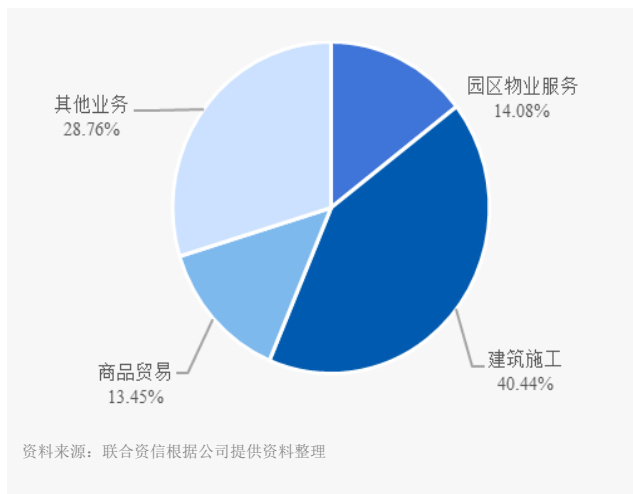
2023 年，公司营业总收入及营业成本较上年均大幅增长；营业利润率较上年下降 4.67 个百分点；费用控制方面，公司期间费用占营业总收入的比重为 7.17%，考虑到利息资本化及公司用于基础设施及土地整理项目的融资利息计入对相应业主的其他应收款等因素，公司费用控制能力一般。非经常性损益方面，公司信用减值损失主要为当期对应收类款项按账龄计提的坏账；投资收益主要来自长期股权投资收益（0.77 亿元）和债权投资产生的利息（0.22 亿元）。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	5.65	18.25	27.70	6.68
营业总成本	2.97	13.73	21.00	5.28
期间费用	1.00	0.94	1.99	0.43
信用减值损失	-0.46	-0.46	-0.86	-0.12
投资收益	1.79	-1.65	0.96	-0.29
利润总额	2.53	0.51	3.10	0.25
营业利润率（%）	38.06	20.41	15.74	16.17
总资本收益率（%）	0.57	0.09	0.31	--
净资产收益率（%）	1.32	0.09	0.83	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成情况



（4）现金流

2023 年，公司经营活动及投资活动现金继续净流出；收入实现质量有所提高；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。

2023 年，公司经营活动现金流入量较上年下降 5.84%，主要为收到的租金、建筑施工款、商品销售款、往来款项及政府补助等，其中销售商品、提供劳务收到的现金 30.09 亿元，较 2022 年增长 193.77%，主要系公司开展商品贸易业务、房地产销售及出售西部智谷 C 区所致；公司经营活动现金流出主要为支付的工程款、商品购买款和往来款支出等，较上年下降 7.72%。2023 年，公司经营活动现金仍为净流出态势，但净流出规模有所收窄，现金收入比较上年大幅增长，收入实现质量较好。公司投资活动现金流入主要为收到的拆借款和利息，投资活动现金流出主为是园区项目投资支出，投资活动现金流继续净流出。公司筹资活动现金流入主要来自发行债券及银行借款，筹资活动现金流出主要为偿还借款和利息支付的现金，筹资活动现金仍维持净流入态势。

2024 年 1—3 月，公司经营活动及筹资活动现金呈净流入状态，投资活动现金呈净流出状态。

图表 20 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	41.08	62.17	58.54	40.88
经营活动现金流出小计	124.81	123.75	106.27	36.38
经营活动现金流量净额	-83.73	-61.58	-47.74	4.50
投资活动现金流入小计	9.83	11.80	16.40	0.11
投资活动现金流出小计	28.88	30.50	29.49	6.94
投资活动现金流量净额	-19.05	-18.71	-13.09	-6.83
筹资活动现金流入小计	165.08	188.54	187.89	44.32
筹资活动现金流出小计	82.59	107.84	102.12	32.60
筹资活动现金流量净额	82.49	80.71	85.76	11.72
现金收入比（%）	61.69	76.19	108.64	164.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债能力指标一般，长期偿债能力指标弱，间接融资渠道较为畅通，或有负债风险可控。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	367.55	426.25	366.45	311.49
	速动比率	351.59	255.58	194.88	159.38
	现金短期债务比（倍）	0.46	0.48	0.56	0.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.65	2.51	5.44	--
	全部债务/EBITDA（倍）	59.95	141.29	81.08	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.43	0.17	0.31	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率及速动比率均有所下降，现金短期债务比有所上升；整体看，公司流动资产及速动资产对流动负债保障程度较高，现金类资产对短期债务保障能力一般，公司短期偿债指标表现一般。2023 年，公司 EBITDA 较上年大幅增长，对利息支出保障程度有所提高，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保（不包含担保业务）余额 16.40 亿元，担保比率 7.44%，主要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（9.88 亿元）、武侯商旅（3.65 亿元）和诚道公司（2.88 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 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信总额 619.80 亿元，其中已使用额度为 291.12 亿元，尚有 328.68 亿元额度未使用，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要行使管理及融资职能，具体业务板块由子公司负责运营，公司本部对下属子公司管控力度较强；公司资产、权益及债务主要集中在本部，收入主要来自下属子公司，公司本部债务负担较重，短期偿债压力较大。

2023 年底，公司本部资产总额 541.99 亿元，以货币资金、其他应收款、存货、长期股权投资和在建工程为主；所有者权益 171.68 亿元，实收资本及资本公积合计占所有者权益的 88.74%，所有者稳定性较好；本部负债总额 370.32 亿元，以短期借款、其他应付款、长期借款、应付债券为主。同期末，公司本部全部债务 254.85 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.32%和 59.75%，整体债务负担较重。2023 年，公司本部营业总收入 0.29 亿元，利润总额为 0.50 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.34 倍，短期偿债压力较大。

（六）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚。为进一步发挥武侯区城乡环境综合治理的生态效益和产业效益，公司负责实施生活垃圾压缩转运、垃圾渗滤液处置等环保相关工作。但关注到公司基础设施建设及建筑施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未发生安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。此外，公司关注员工发展，员工激励机制、培养体系较为健全。

治理方面，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，且建立了基本完善的法人治理结构，信息披露较为及时。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，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，在区域内具有一定的专营优势，且在资金注入及政府补助等方面持续获得有力的政府支持。

公司实际控制人为武侯区国资和金融局。武侯区作为成都市中心城区之一，成都对外经贸合作、文化交流的重要窗口，具有一定区位优势。2023 年，武侯区一般公共预算收入保持增长且质量较好，财政自给能力强。截至 2023 年底，武侯区政府债务余额为 70.10 亿元，政府债务限额为 71.01 亿元。整体看，武侯区政府支持能力很强。

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，在区域内具有一定的专营优势。2023 年，公司在资金拨付、及政府补助等方面持续获得有力的政府支持。

2023 年，武侯区财政局向公司拨付 12.40 亿元作为资本性投入，增加公司资本公积；联营企业武侯商旅收到财政拨款增加公司资本公积 6.40 亿元；同期，公司共收到财政局拨付的专项债资金合计 10.46 亿元用于项目建设；公司获得各类政府补助 0.35 亿元。

整体看，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。

八、债券偿还能力分析

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券包括“22 武侯资本 MTN002”“22 武侯资本 MTN003”和“23 武侯资本 MTN002”，余额合计为 11.00 亿元。上述债券均具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累计等特点，此外，“22 武侯资本 MTN002”和“22 武侯资本 MTN003”清偿顺序等同于其他普通债务，“23 武侯资本 MTN002”清偿顺序劣后于其他普通债务。联合资信通过对相关条款的分析，认为“22 武侯资本 MTN002”、“22 武侯资本 MTN003”和“23 武侯资本 MTN002”赎回条款设置使其不赎回可能性较小，递延利息条款对利息支付约束力较弱。但“23 武侯资本 MTN002”清偿顺序劣后于其他普通债务，在公司发生破产清算时，债券持有人可能面临回收损失。

若将上述永续债券调整至长期债务计算，2023 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对调整后长期债务的保障能力弱，经营活动现金流量净额为负，对调整后长期债务无保障能力。

图表 22 • 公司永续债券偿还能力指标

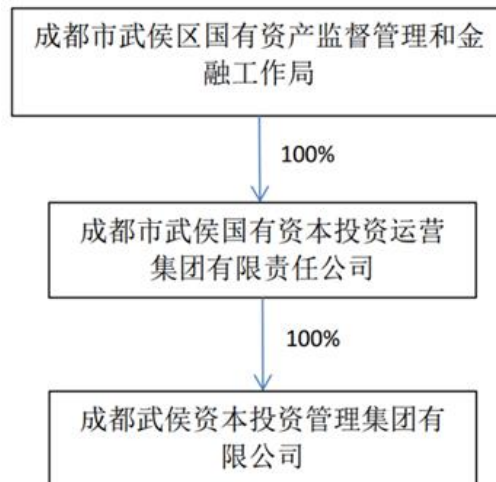
项目	2024 年 3 月
长期债务*（亿元）	337.95
经营活动现金流入量/长期债务（倍）	0.17
经营活动现金流量净额/长期债务（倍）	-0.14
长期债务/EBITDA（倍）	62.12

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2023 年数据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

九、跟踪评级结论

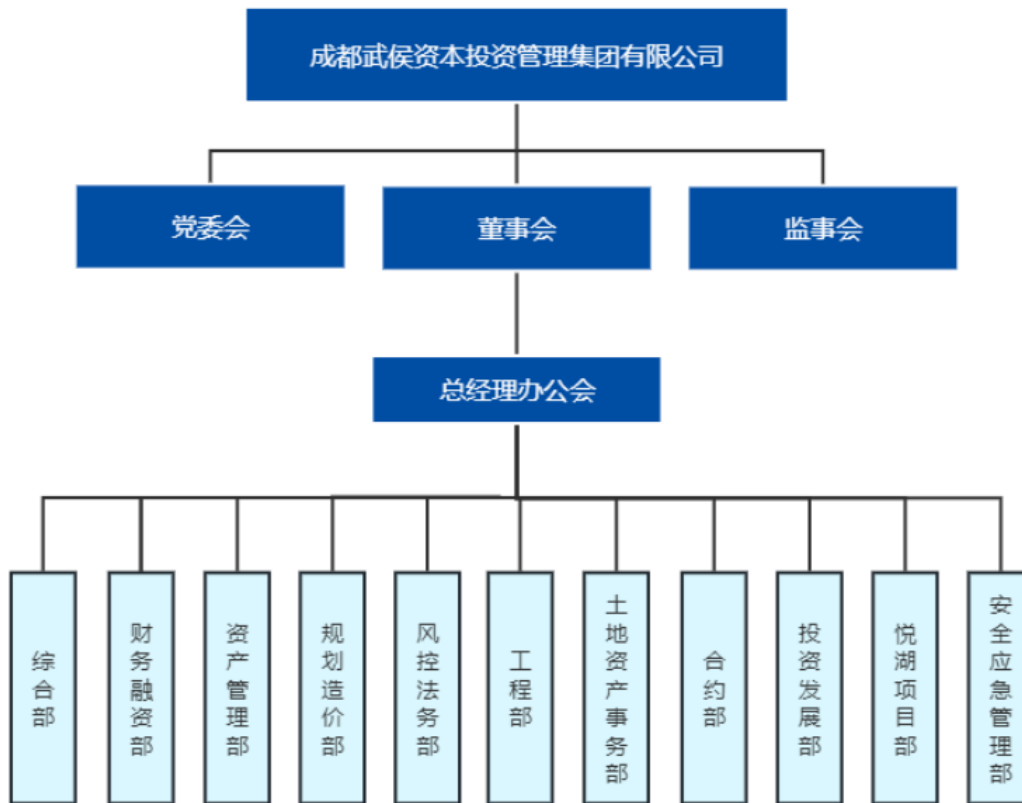
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 武侯资本 MTN001”“21 武侯资本 MTN002”“22 武侯资本 MTN002”“22 武侯资本 MTN003”“23 武侯资本 MTN002”和“G22 武侯/22 武侯绿色债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
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
成都武侯武兴小额贷款有限责任公司	金融业	100.00	--	设立
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
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
成都武科实业有限公司	建筑业	100.00	--	同一控制下企业合并
成都市武侯区仁居荟置业有限公司	房地产业	--	100.00	设立
成都智创环保科技有限公司	商务服务业	51.00	--	设立
成都武侯智创源科技有限公司	批发和零售业	--	100.00	设立
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
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
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
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
绵阳市智谷飞地园区管理有限公司	房地产业	--	100.00	设立
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
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
内江聚缘新创商务秘书服务有限公司	服务业	--	65.00	设立
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
成都悦湖新材料项目投资有限公司	土地管理业	100.00	--	设立
成都蜀府安居住房租赁有限公司	房地产业	100.00	--	设立
四川交建城投建设有限公司	建筑业	49.00	--	设立
四川华麟盛建设工程有限公司	房地产业	--	100.00	设立
成都市武侯区仁居府置业有限公司	房地产业	--	100.00	设立
成都市武侯区仁居泰置业有限公司	房地产业	--	100.00	设立
成都市武侯区仁居和置业有限公司	房地产业	--	100.00	设立
成都武侯商旅置业有限公司	房地产业	--	100.00	设立
成都武侯致新绿色节能建材有限公司	建筑业	--	100.00	设立
成都武侯致新楚北绿色建材有限公司	建筑业	--	51.00	设立
成都市武侯区仁居鸿置业有限公司	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（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.17	29.13	55.76	65.39
应收账款（亿元）	1.57	2.16	5.73	6.69
其他应收款（亿元）	268.52	213.18	214.27	195.94
存货（亿元）	13.71	169.03	251.34	264.71
长期股权投资（亿元）	38.18	56.90	64.93	65.11
固定资产（亿元）	1.43	0.09	0.51	0.48
在建工程（亿元）	13.49	22.92	25.75	29.29
资产总额（亿元）	439.04	597.10	727.79	741.50
实收资本（亿元）	4.00	4.00	4.00	4.00
少数股东权益（亿元）	13.42	8.46	8.49	8.62
所有者权益（亿元）	133.66	195.36	220.36	220.42
短期债务（亿元）	60.93	61.02	99.50	134.84
长期债务（亿元）	217.75	293.89	341.45	326.95
全部债务（亿元）	278.67	354.91	440.95	461.79
营业总收入（亿元）	5.65	18.25	27.70	6.68
营业成本（亿元）	2.97	13.73	21.00	5.28
其他收益（亿元）	0.11	0.13	0.12	0.01
利润总额（亿元）	2.53	0.51	3.10	0.25
EBITDA（亿元）	4.65	2.51	5.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.49	13.91	30.09	10.98
经营活动现金流入小计（亿元）	41.08	62.17	58.54	40.88
经营活动现金流量净额（亿元）	-83.73	-61.58	-47.74	4.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.05	-18.71	-13.09	-6.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	82.49	80.71	85.76	11.72
财务指标				
现金收入比（%）	61.69	76.19	108.64	164.36
营业利润率（%）	38.06	20.41	15.74	16.17
总资本收益率（%）	0.57	0.09	0.31	--
净资产收益率（%）	1.32	0.09	0.83	--
长期债务资本化比率（%）	61.96	60.07	60.78	59.73
全部债务资本化比率（%）	67.58	64.50	66.68	67.69
资产负债率（%）	69.56	67.28	69.72	70.27
流动比率（%）	367.55	426.25	366.45	311.49
速动比率（%）	351.59	255.58	194.88	159.38
经营现金流动负债比（%）	-97.44	-62.18	-32.58	--
现金短期债务比（倍）	0.46	0.48	0.56	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	0.43	0.17	0.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	59.95	141.29	81.08	--

注：1. 本报告已将其他应付款中有息部分已纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 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；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.14	10.71	27.55	35.94
应收账款（亿元）	0.00	0.01	0.19	0.09
其他应收款（亿元）	132.14	154.11	202.12	171.16
存货（亿元）	0.00	39.39	45.65	51.27
长期股权投资（亿元）	158.82	187.90	213.57	213.37
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	334.25	449.04	541.99	529.92
实收资本（亿元）	4.00	4.00	4.00	4.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	102.08	159.80	171.68	171.24
短期债务（亿元）	55.87	41.30	79.68	104.50
长期债务（亿元）	124.98	163.12	175.16	163.13
全部债务（亿元）	180.85	204.42	254.85	267.63
营业总收入（亿元）	0.20	0.88	0.29	0.07
营业成本（亿元）	0.14	0.47	0.25	0.06
其他收益（亿元）	0.04	0.07	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.42	-0.69	0.50	-0.42
EBITDA（亿元）	1.62	-0.46	0.50	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.20	0.04	0.10	0.09
经营活动现金流入小计（亿元）	53.73	56.87	31.07	37.46
经营活动现金流量净额（亿元）	-47.81	-24.00	-14.32	5.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.15	-15.99	-12.32	-4.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	46.84	34.56	43.48	7.94
财务指标				
现金收入比（%）	101.94	4.88	32.74	132.95
营业利润率（%）	10.76	30.69	-34.13	6.79
总资本收益率（%）	0.57	-0.06	0.06	--
净资产收益率（%）	0.41	-0.28	0.15	--
长期债务资本化比率（%）	55.04	50.51	50.50	48.79
全部债务资本化比率（%）	63.92	56.13	59.75	60.98
资产负债率（%）	69.46	64.41	68.32	67.69
流动比率（%）	140.52	174.79	157.24	147.27
速动比率（%）	140.52	141.39	131.43	118.28
经营现金流动负债比（%）	-45.12	-20.35	-8.09	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.26	0.35	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告已将公司本部其他应付款中有息部分已纳入短期债务核算；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 因缺少数据，EBITDA 及相关指标无法计算，用“/”标示；4. 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；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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