

成都武侯资本投资管理集团有限公司

2025 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〔2025〕3625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 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：

二〇二五年六月二十六日

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。

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

2025 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	2025/06/26
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

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，具有较强的区域专营性。武侯区经济水平和财政实力均处于成都市上游水平，财政自给能力强，公司外部发展环境良好。公司业务多元化，主要从事土地整理、委托代建、物业出租、建筑施工、房地产开发及担保等业务，公司在整理土地规模较大，未来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持续增长，出租情况尚可；建筑施工业务期末在手合同规模较大，业务持续性尚可；公司在售房地产项目尚需投入一定规模，未来面临一定投资压力，房地产销售业务易受市场环境及政策影响，未来房地产项目去化情况有待关注；担保业务已发生代偿，需关注代偿及追索情况。随着城市更新项目及房地产项目持续投入，公司资产规模持续增长，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，2026 年及 2027 年将持续面临较大偿付压力；公司短期偿债压力不大，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。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在债务减免、资金拨付、资产注入和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。2022—2024 年，武侯区地区生产总值持续增长，一般公共预算收入波动增长且收入质量较好。2024 年，武侯区实现地区生产总值 1585.6 亿元，完成一般公共预算收入 112.00 亿元，在成都市下辖各市区县中分别排名第四和第二；武侯区财政自给率为 123.89%，财政自给能力强，公司经营发展的外部环境良好。
- **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。
- **公司持续获得股东及政府支持。**公司在债务减免、资金拨付、资产注入和政府补助等方面持续获得有力的政府支持。2022—2024 年，武侯区财政局将公司相关债务减免并作为对公司投入合计 34.84 亿元，公司收到各类政府补助合计 2.16 亿元；2024 年底，武侯区财政局向公司拨付用于项目建设的财政专项资金合计 12.86 亿元。

关注

- **资金占用明显。**截至 2025 年 3 月底，公司其他应收款占总资产比重为 24.99%，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 32.85%，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。**公司在整理土地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，2026 年及 2027 年将持续面临较大偿付压力。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 447.32 亿元，全部债务资本化比率为 65.58%，公司债务负担重。公司 2026 年及 2027 年分别需偿还有息债务 91.82 亿元和 108.11 亿元，将持续面临较大偿付压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		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 ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

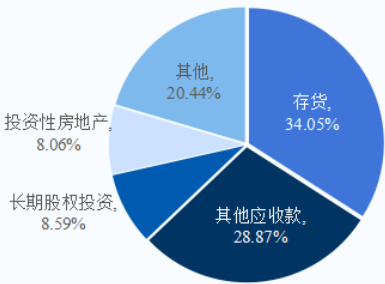
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	29.13	55.76	45.87	90.36
资产总额（亿元）	597.10	727.79	772.65	808.42
所有者权益（亿元）	195.36	220.36	232.60	234.79
短期债务（亿元）	61.02	99.50	59.39	29.29
长期债务（亿元）	293.89	341.45	356.24	418.03
全部债务（亿元）	354.91	440.95	415.63	447.32
营业总收入（亿元）	18.25	27.70	34.96	3.63
利润总额（亿元）	0.51	3.10	1.47	0.23
EBITDA（亿元）	2.51	5.44	4.05	--
经营性净现金流（亿元）	-61.58	-47.74	54.68	24.20
营业利润率（%）	20.41	15.74	17.41	18.10
净资产收益率（%）	0.09	0.83	0.16	--
资产负债率（%）	67.28	69.72	69.90	70.96
全部债务资本化比率（%）	64.50	66.68	64.12	65.58
流动比率（%）	426.25	366.45	334.13	422.99
经营现金流动负债比（%）	-62.18	-32.58	32.63	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.56	0.77	3.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.31	0.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	141.29	81.08	102.51	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	449.04	541.99	559.71	601.30
所有者权益（亿元）	159.80	171.68	180.13	182.08
全部债务（亿元）	204.42	254.85	232.77	266.11
营业总收入（亿元）	0.88	0.29	0.26	0.01
利润总额（亿元）	-0.69	0.50	-1.63	-0.14
资产负债率（%）	64.41	68.32	67.82	69.72
全部债务资本化比率（%）	56.13	59.75	56.37	59.37
流动比率（%）	174.79	157.24	158.68	197.58
经营现金流动负债比（%）	-20.35	-8.09	4.24	--

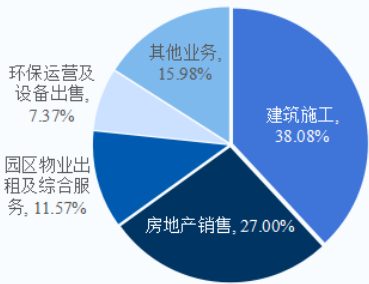
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将其他应付款中的有息部分调整至短期债务核算

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

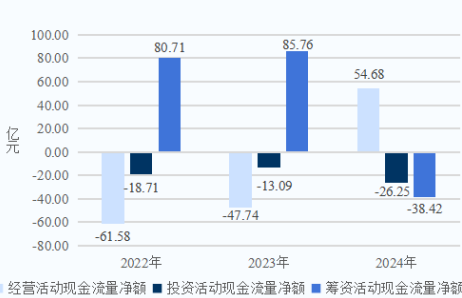
2024 年底公司资产构成



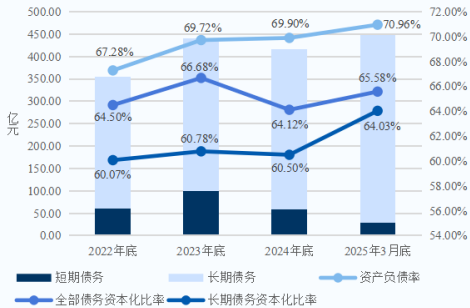
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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 MTN002	11.00 亿元	11.00 亿元	2026/08/30	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；上表中“22 武侯资本 MTN002”“22 武侯资本 MTN003”和“23 武侯资本 MTN002”均为永续债券，表内所示到期兑付日为首次行权日
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
21 武侯资本 MTN002、22 武侯资本 MTN002、22 武侯资本 MTN003、23 武侯资本 MTN002、G22 武侯/22 武侯绿色债	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/27	张丽斐 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
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
22 武侯资本 MTN003	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/10/13	杨依水 孙 婧	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

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：张 昶 zhangchang@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

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，曾用名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，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 2025 年 3 月底，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 6.00 亿元¹，公司唯一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”），实际控制人为武侯区国资局。

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、建筑施工、房地产开发及担保等业务。

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设财务融资部、经营发展部、资产管理部和工程建设部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内子公司共 31 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 772.65 亿元，所有者权益 232.60 亿元（含少数股东权益 8.98 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 34.96 亿元，利润总额 1.47 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 808.42 亿元，所有者权益 234.79 亿元（含少数股东权益 8.98 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.63 亿元，利润总额 0.23 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 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“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”已于付息日正常付息。

“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 2025 年 3 月底募投项目已完成投资 6.26 亿元并投入使用。2024 年和 2025 年 1—3 月，募投项目已分别实现收入 6795.77 万元和 565.12 万元。

图表 1 • 截至 2025 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
21 武侯资本 MTN002	11.00	11.00	2021/08/30	5（3+2）年
22 武侯资本 MTN002	9.00	9.00	2022/06/27	3（3+N）年
22 武侯资本 MTN003	6.00	6.00	2022/10/24	3（3+N）年
23 武侯资本 MTN002	5.00	5.00	2023/10/19	3（3+N）年
G22 武侯/22 武侯绿色债	6.20	6.20	2022/07/14	10（5+5）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

永续债券

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续永续债券包括“22 武侯资本 MTN002”“22 武侯资本 MTN003”和“23 武侯资本 MTN002”，上述债券余额合计为 20.00 亿元。上述债券均设置公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累计等条款，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”

¹ 跟踪期内，成都市武侯国有资本投资运营集团有限责任公司向公司货币增资 2.00 亿元，公司实收资本增长至 6.00 亿元，截至本报告出具日，该事项尚未完成工商变更。

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。跟踪期内，上述债券未产生触发相应条款的责任事项。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 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。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

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。2022—2024 年，武侯区地区生产总值持续增长，一般公共预算收入波动增长且收入质量较好，财政自给能力强。整体来看，武侯区经济水平和财政实力均处于成都市上游水平，公司经营发展的外部环境良好。

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。截至 2024 年底，武侯区户籍人口 69.97 万人，常住人口 123.2 万人，城镇化率为 100%。

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，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。

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，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。

图表 2·武侯区主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	1372.7	1457.0	1585.6	413.04
GDP 增速（%）	0.6	6.1	6.6	6.2
固定资产投资增速（%）	3.50	/	8.9	19.2
三产结构	0.001:13.89:86.11	0.001:12.929:87.070	0.001:17.540:82.459	/
人均 GDP（万元）	11.27	11.92	12.91	/

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《成都市武侯区国民经济和社会发展统计公报》及武侯区政府官网公开信息，2022—2024 年，武侯区地区生产总值持续增长，增速持续上升。2024 年，武侯区 GDP 在成都市下辖各市区县中排名第四，产业结构呈现“三二一”发展格局，规模以上工业增加值同比增长 6.2%。固定资产投资方面，2022—2024 年，武侯区固定资产投资增速有所上升，其中 2024 年工业投资同比增长 16.1%，房地产开发投资同比增长 27.4%。2024 年，武侯区实现社会消费品零售总额 1338.28 亿元，同比增长 5.1%。

图表 3·武侯区主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	105.25	116.41	112.00	33.46
一般公共预算收入增速（%）	1.90	5.80	-3.79	2.70
税收收入（亿元）	90.77	102.67	94.35	27.51
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	86.24	88.20	84.24	82.22
一般公共预算支出（亿元）	98.13	98.95	90.40	/
财政自给率（%）	107.26	117.64	123.89	/
政府性基金收入（亿元）	41.27	53.25	17.48	/
地方政府债务余额（亿元）	58.72	70.12	103.05	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据武侯区财政决算报告及预算执行情况，2022—2024 年，武侯区一般公共预算收入波动增长，2024 年一般公共预算收入在成都市下辖各市区县中排名第二，受经济环境下行影响，新增市场主体税收贡献低，欠税清税难度有所加大，2024 年武侯区税收收入同比下降 8.11%；武侯区一般公共预算收入质量较好，财政自给能力强。2022—2024 年，武侯区政府性基金收入波动下降，其中 2024 年同比下降 67.18%，主要系房地产市场处于深度调整期、土地出让市场响应度低导致国有土地使用权出让收入大幅下降所致。截至 2024 年底，武侯区政府债务余额 103.05 亿元，其中专项债务余额 65.86 亿元，一般债务余额 37.19 亿元。

根据武侯区政府官网公布的《2025 年 3 月电子月报》，2025 年 1—3 月，武侯区实现地区生产总值 413.04 亿元，同比增长 6.2%；全区规模以上工业增加值同比增长 8.0%，固定资产投资同比增长 19.2%，其中工业投资同比增长 67.3%，房地产开发投资同比增长 9.0%。2025 年 1—3 月，武侯区实现一般公共预算收入 33.46 亿元，同比增长 2.7%，其中税收收入 27.51 亿元，同比增长 4.9%。

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。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91510107780108898F），截至 2025 年 5 月 12 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，均已于 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，公司本部无逾期或违约记录，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及重要子公司本部有严重失信行为、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有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司总经理及财务负责人发生变动，该人员变动事项系正常人事调整，对公司偿债能力无重大不利影响。除此以外，公司法人治理结构及主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 经营概况

随着业务板块的不断丰富，2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，毛利率水平较为稳定。2024 年，由于新增房地产销售等业务收入，公司营业总收入同比增长 26.22%，营业总收入构成以园区物业出租及综合服务、建筑施工及房地产销售业务收入为主；公司环保运营及设备出售业务收入及毛利率同比有所增长，主要系公司自 2023 年年中开始开展环保项目运营，2024 年为完整运营周期且当期设备处置（1.35 亿元）所致。2022—2024 年，公司其他业务收入波动增长，主要系报告期内公司将西部智谷综合楼等资产转让至武侯国投而产生收入所致，公司资产转让收入具有偶发性特征。2025 年 1—3 月，公司营业总收入 3.63 亿元，相当于 2024 年全年水平的 10.38%，公司综合毛利率较 2024 年全年水平下降 1.45 个百分点，其中环保运营业务毛利率较上年有所下降，主要系药剂使用费等成本增加所致。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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	286.60	0.16	100.00	376.39	0.14	100.00	--	--	--	--	--	--
园区物业出租及综合服务	33952.94	18.60	46.40	39504.06	14.26	50.14	40430.56	11.57	41.91	8884.08	24.48	33.83
建筑施工	116975.45	64.09	3.47	112008.13	40.44	12.59	133137.35	38.08	8.06	18402.77	50.71	5.48
担保业务	3959.10	2.17	98.45	3838.47	1.39	98.87	4526.33	1.29	99.69	845.00	2.33	100.00
小贷业务	4527.61	2.48	100.00	4834.43	1.75	100.00	5480.97	1.57	100.00	1311.46	3.61	100.00
商品贸易	--	--	--	45141.25	16.30	9.75	2069.34	0.59	100.00	438.42	1.21	58.19
房地产销售	--	--	--	--	--	--	94406.03	27.00	24.78	1106.85	3.05	26.53
环保运营及设备出售	--	--	--	6364.53	2.30	8.01	25776.38	7.37	25.06	3901.54	10.75	10.63
其他	22823.95	12.50	73.07	64894.42	23.43	29.49	43766.46	12.52	24.83	1398.74	3.85	49.53
合计	182525.65	100.00	24.76	276961.66	100.00	24.18	349593.41	100.00	23.02	36288.87	100.00	21.57

注：1.尾差系四舍五入所致；2.公司其他业务收入主要包括资金利息收入、养老服务收入、资产转让收入等，2023—2024 年公司分别实现资产转让业务收入 5.90 亿元和 4.11 亿元，系公司将西部智谷 C 区、西部智谷综合楼、石油研发大楼、武科研发楼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、财务报表及提供资料整理

2 业务经营分析

（1）土地整理及城市更新业务

公司在整理土地规模较大，未来面临较大的资金支出压力；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。

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；成都致新智创数字科技有限公司（以下简称“致新智创公司”）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，土地整理工作由成都市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”）、成都市她妆美谷管委会（曾用名“四川省成都市武侯新城建设管理委员会”，以下简称“美谷管委会”）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，美谷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，武侯区国资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”。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、成都武侯智创源科技有限公司及成都锦城智安科技咨询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”，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。截至 2025 年 3 月底，公司城市更新项目成本为 204.93 亿元。

图表 5 • 公司土地整理业务情况

关键财务数据	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
完成的土地整理面积（亩）	756.88	600.47	631.00	302.91
平均整理成本（万元/亩）	650.00	650.00	650.00	650.00
土地整理成本合计（亿元）	49.20	39.03	41.02	19.69
土地出让面积（亩）	718.54	71.27	245.33	122.12
土地出让单价（万元/亩）	842.20	1531.25	440.83	758.00
土地出让合计金额（亿元）	60.52	10.91	10.81	9.25
实际收到土地出让金（亿元）	13.37	12.53	3.15	0.00

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；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

受武侯区政府土地出让规划及市场行情影响，2022—2024 年，公司完成的土地整理面积及土地整理投入成本均波动下降。2022—2024 年，公司收到土地出让金持续减少，受基准地价波动影响，公司土地出让单价波动较大，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 2025 年 3 月底，公司在整理土地面积为 4393.75 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，项目建设资金由委托方自筹。公司将代建管理费确认为委托代建收入，近年来，公司委托代建收入整体规模小，资金支出压力不大。

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。

2022—2023 年，公司委托代建收入规模小；2024 年，公司未实现委托代建收入，主要系委托方未及时确认代建清单，公司基于谨慎性原则未计提代建管理费所致。截至 2025 年 3 月底，公司已完工代建项目均已回款；同期末，公司在建代建项目计划总投资 9.45 亿元，尚需投资 8.65 亿元；公司暂无拟建代建项目。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月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
文锦路和聚祥街市政道路工程	29347.20	2000.00	2024.05—2025.06	土方工程、道路工程、桥梁工程、雨水工程、污水工程等
九康四路市政道路工程	16855.38	423.35	2024.03—2025.12	道路工程、桥梁工程及管网工程、照明及绿化工程等
武青西三路市政道路工程	5504.74	400.00	2024.07—2025.12	道路工程、给排水工程、电力通道工程、照明工程等
万兴路派出所业务技术用房项目	7560.87	1400.00	2024.08—2026.03	土建工程、装饰装修工程、安装工程、总图配套工程等
武青南路升级改造工程	4014.72	2000.00	2023.10—2025.06	人行道及车行道升级改造、分隔带提升工程等
朝霞七里绿地项目	977.30	500.00	2024.11—2025.06	硬质铺装、运动健身设施、休憩设施等
聚贤街市政道路工程	5429.94	0.00	2024.09—2025.08	包括道路工程、管网工程、照明工程、绿化工程等
武侯区城中村改造配套基础设施—九康五路市政道路工程	4698.96	135.00	2024.09—2025.12	道路工程、给排水工程、电力工程、照明工程等
武青南路街区升级改造工程	3053.00	369.97	2025.01—2025.03	硬质铺装、配套增设给排水、电气及相关附属设施
武侯区城中村改造配套基础设施-机电投大片区市政道路基础设施配套工程（一期）	7011.00	140.78	2025.02—2026.03	道路工程、给排水工程、电力工程、照明工程等
武侯区天府蓝网工程	5379.00	400.00	2024.11—2025.08	整治河堤及河道、沿河绿化、堤岸铺装、桥梁工程等
武侯区城中村改造配套基础设施-武盛街市政道路工程	4667.89	280.00	2025.01—2025.09	市政道路建设
合计	94500.00	8049.10	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）园区物业出租及综合服务

公司园区物业出租及综合服务收入持续增长，租赁物主要为西部智谷产业园等相关物业，出租情况尚可。

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，服务对象主要系武侯区符合高端软件、大健康及数字经济等相关产业发展方向的企业，包括中国石油天然气股份有限公司四川成都销售分公司、成都软通动力信息技术服务有限公司和四川省中药材集团有限责任公司等。公司租赁合同多为二至五年一签，租金一般按季度支付。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²等项目。2023—2024 年，公司将西部智谷 C 区、西部智谷综合楼、石油研发大楼、武科研发楼转让至武侯国投，累计实现资产转让收入 10.01 亿元，截至 2025 年 3 月底，公司实际收到资产转让款 4.00 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司租赁物业实际投入 49.45 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创业服务中心、华西健康谷等物业；公司已出租物业面积 49.54 万平方米，待出租物业面积为 19.80 万平方米，出租情况尚可。

图表 7 • 截至 2025 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	2.02	2.29
电子信息产业园（西部智谷 B 区）	15.26	16.68	2.77
中小企业创业孵化中心（西部智谷 D 区）	10.42	11.52	2.00
成都武侯高新技术创业服务中心	1.15	2.04	0.52

² 华西健康谷项目和华西健康谷二期项目为公司购买取得。

华西健康谷	7.48	6.23	0.48
三台县智谷智能制造产业园	1.57	3.00	1.93
C8 数字经济产业园	7.25	5.76	4.77
华西健康谷二期	2.94	2.29	5.04
合计	49.45	49.54	19.80

注：上表中已出租面积和待出租面积均不包含车库面积
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

随着园区物业的陆续出租，2022—2024 年，公司园区物业出租及综合服务业务收入持续增长，公司已于当期实际收回全部租金；2024 年，园区物业出租及综合服务业务毛利率较上年有所下降，主要系收购取得的华西健康谷二期折旧成本增加所致。2025 年 1—3 月，公司园区物业出租及综合服务业务毛利率较上年有所下降，主要系收取租金标准有所调整所致。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建租赁项目均已完工但尚未完成竣备工作；同期末，公司暂无拟建租赁项目。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司在建租赁项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资
武侯机投工业谷保障性租赁住房及配套项目三期	12.34	4.28
武侯工业园保障性租赁住房及配套项目一期		1.18
合计	12.34	5.46

注：上表中项目均已完工但尚未完成竣备工作，暂未达到出租条件
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）建筑施工

公司建筑施工业务收入为营业总收入中最主要构成，公司期末在手合同规模较大，业务持续性尚可。

2023 年以前，公司建筑施工业务实施主体为成都武侯建筑工程有限公司（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”）和四川交建城市建设发展有限公司（以下简称“交建城发”）³。由于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，案件于 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，武侯建工实现营业总收入 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。此后，公司建筑施工业务由交建城发继续开展。

交建城发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完工进度进行收入确认，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% 的质保金支付最后一期工程款，若工程无重大质量问题，在工程结算完成五年后支付剩余 3% 的工程质保金。

2022—2024 年，公司新签合同金额波动增长，截至 2025 年 3 月底，公司在手项目合同金额为 42.63 亿元，在手合同规模较大，业务持续性尚可。2023 年，由于退出武侯建工股权，公司建筑施工业务收入较 2022 年小幅下降；随着交建城发内部研发中心的设立，交建城发将施工项目的相关研发费用由计入建筑施工业务成本核算调整为单独作为研发费用核算，加之交建城发运营能力相对武侯建工较好且承接的施工项目规模相对较大，2023 年公司建筑施工业务毛利率同比有所上升。2024 年，由于项目完工规模有所增长，公司建筑施工业务收入较上年有所增长；受建筑施工行业竞争较为激烈影响，2024 年公司中标项目利润有所降低，同时公司建筑垃圾处理及环保材料等投入成本有所增加，公司建筑施工业务毛利率较上年有所下降。

图表 9 • 公司在手合同情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
当期新签合同金额	17.77	42.94	20.05	5.38
当期完工合同金额	12.13	11.29	22.00	4.00
期末在手项目合同金额（未完工合同）	11.55	43.20	41.25	42.63

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

³ 公司建筑施工业务原实施主体四川交建城投建设有限公司于 2024 年 12 月 30 日注销后，其业务及股权关系等全部转移至其子公司交建城发，后续公司直接控股交建城发，保持原持股比例 49% 不变，该变动对公司业务及财务数据无重大影响，后续公司建筑施工业务由交建城发继续开展。

（5）房地产销售

公司主要以市场化方式独立进行房地产开发和销售，房地产开发资金来源全部为自筹。公司在售房地产项目去化情况较好，但尚需投入一定规模，公司未来面临一定投资压力。公司房地产销售业务易受市场环境及政策影响，未来房地产项目去化情况有待关注。

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。

2024 年及 2025 年 1—3 月，由于公司 89 亩配建人才公寓项目预收房款结转，公司分别新增房地产销售收入 9.44 亿元和 0.11 亿元，毛利率分别为 24.78%和 26.53%。截至 2025 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 50.08 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 38.00 万平方米，已售面积为 32.96 万平方米，去化进度约 86.74%，房地产销售业务易受市场环境及政策影响，未来房地产项目去化情况有待关注。截至 2025 年 3 月底，公司房地产项目累计实现销售总额 72.26 亿元，累计确认收入 9.55 亿元，累计已收到回款 55.43 亿元。

截至 2025 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 10 • 截至 2025 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	计划总投资	已完成投资	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	19.74	12.19	10.94
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	7.23	3.65	3.65
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	12.08	6.16	4.19
武侯区机投桥街道潮音社区 5、6 组 31.5 亩住宅项目	武侯区机投街道潮音社区 4、5、6 组	住宅	13.15	8.64	4.18	3.95
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	8.82	4.45	4.45
武侯区机投桥 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	13.31	7.37	5.78
合计	--	--	105.11	69.82	38.00	32.96

注：上表中计划总投资成本为项目前期方案概算投资成本，存在实际投资成本少于概算投资成本情况
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（6）其他业务

公司担保业务及小贷业务政策导向性强，客户以中小微企业为主，担保业务已发生代偿，需关注公司代偿及追索情况；公司商品贸易业务主要采用以销定购的经营模式，上下游客户集中度较高。

公司其他业务主要包括担保业务、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，主要服务对象为武侯区内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 2024 年底，武侯中小担担保责任余额 38.87 亿元，2024 年新增提供担保 737 笔共计 372 户，其中 703 笔共计 357 户为融资性担保（24.66 亿元），其余 34 笔共计 15 户为非融资性担保；2024 年，武侯中小担全年累计解除到期担保金额 30.26 亿元。武侯中小担担保企业以中小微企业为主，武侯中小担约 61%的项目提供了反担保措施（动产、不动产等可办理抵质押的标的）。截至 2024 年底，武侯中小担代偿余额为 7332.80 万元，发生代偿单位包含四川隆益莱农业开发有限公司、四川省大山建设工程有限公司、成都森茂鞋业有限责任公司、成都川湘生化有限公司等 14 家公司，公司按照法律流程及公司流程持续推进追偿工作，其中 2024 年追回代偿款项共计 3178.06 万元。2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司担保业务实现收入分别为 3959.10 万元、3838.47 万元、4526.33 万元和 845.00 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。2024 年，武兴小贷公司累计提供贷款 112 笔，贷款金额 57733.97 万元，截至 2024 年底，武兴小贷公司年末贷款余额 55691.08 万元，包括企业贷款 46 户（贷款余额为 53878.33 万元）、个人贷款 31 笔（贷款余额为 1812.75 万元）。截至 2024 年底，武兴小贷公司关注类和次级类贷款分别为 3581.47 万元和 340.00 万元。

公司商品贸易业务主要由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。公司根据下游客户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，结算方式包括银行转账、商业承兑汇票、供应链票据等方式，账期为 1~6 个月。2024 年，公司前五大供货商交易金额占采购总额的 71.03%，前五大客户交易金额占销售总额的 88.34%，上下游集中度较高。2024 年，基于谨慎性原则，公司商品贸易收入确认方法由总额法调整为净额法核算，导致商品贸易收入较上年大幅下降，毛利率为 100%。2025 年 1—3 月，公司子公司致新智创公司开展成品铝型材加工及销售业务，产品范围涵盖幕墙、门窗、矩管、百页、栏杆等建筑铝型材，公司采用自购原材料委托加工的模式进行产品生产并自建仓库，公司按照总额法对该类产品销售收入进行核算，故公司商品贸易业务毛利率较上年大幅下降。

3 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。

（四）财务方面

公司提供了 2022—2024 年财务报告，其中天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022—2023 年财务报告进行了审计，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季报未经审计。

截至 2025 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 31 家。2023 年，公司合并范围减少 2 家子公司（系无偿划出成都武侯宜居逸业房地产开发有限公司和退出武侯建工股权），新增设立 3 家子公司；2024 年，公司新增设立 4 家子公司，注销四川交建城投建设有限公司，其业务及股权关系等全部转移至其子公司交建城发，后续公司直接控股交建城发，保持原持股比例 49% 不变，该变动对公司业务及财务数据无重大影响；2025 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，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

随着城市更新项目及房地产项目持续投入，公司资产规模持续增长；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。

图表 11 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	422.17	70.70	536.85	73.76	559.90	72.46	589.49	72.92
货币资金	29.12	4.88	55.20	7.58	44.97	5.82	88.02	10.89
应收账款	2.16	0.36	5.73	0.79	13.18	1.71	11.71	1.45
其他应收款	213.18	35.70	214.28	29.44	223.05	28.87	202.00	24.99
存货	169.03	28.31	251.34	34.54	263.06	34.05	265.56	32.85
非流动资产	174.93	29.30	190.94	26.24	212.75	27.54	218.93	27.08
长期股权投资	56.90	9.53	64.93	8.92	66.34	8.59	69.66	8.62
投资性房地产	56.18	9.41	57.20	7.86	62.25	8.06	61.86	7.65

在建工程	22.92	3.84	25.75	3.54	31.56	4.08	33.04	4.09
其他非流动资产	3.63	0.61	8.15	1.12	17.84	2.31	18.96	2.35
资产总额	597.10	100.00	727.79	100.00	772.65	100.00	808.42	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

2022—2024 年底，由于城市更新项目及房地产项目持续投入，公司资产规模持续增长；资产构成以流动资产为主。

2024 年底，公司货币资金由银行存款（40.87 亿元）和其他货币资金（4.10 亿元）构成，其中 4.11 亿元因抵押、质押或冻结等而使用受限；2022—2024 年底，由于城市更新项目和房地产项目持续投入，公司存货大幅增长，2024 年底主要由开发成本（251.37 亿元）和开发产品（12.20 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（202.43 亿元）和房地产项目开发成本（48.94 亿元）。2024 年底，公司应收账款较上年底有所增加，主要系应收西部智谷综合楼等资产处置款（4.44 亿元）和应收租金（1.12 亿元）增加所致，应收账款累计计提坏账准备 0.78 亿元。公司其他应收款主要包括往来款（115.94 亿元）、代收代付款（58.76 亿元）和拆借款及利息（48.03 亿元），累计计提坏账准备 1.21 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。2024 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，或根据实际情况直接回款至公司。

图表 12 • 2024 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	151.86	67.72
成都市武侯发展有限公司	往来款	26.78	11.94
武侯区国资局	往来款	21.00	9.36
成都鑫鼎实业发展有限公司	代收代付款、往来款	10.05	4.48
成都市她妆美谷产业发展有限公司	委托贷款	3.00	1.34
合计	--	212.69	94.84

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
金额（亿元）	17.48	20.39	17.43	18.07	17.93	15.34	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

2022—2024 年底，公司长期股权投资持续增长，其中 2024 年底主要包括对成都市武侯商旅投资有限公司（以下简称“武侯商旅”，主要从事租赁及商务服务等业务）（48.19 亿元）、成都武发产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（5.98 亿元）、成都喜云企业管理合伙企业（有限合伙）（4.44 亿元，以下简称“喜云企管”）和成都首钢丝路股权投资基金有限公司（4.21 亿元，以下简称“首钢基金”）等联营企业的投资。2024 年底，公司投资性房地产较上年底增长 8.82%，主要系武侯城乡环境综合治理中心等项目完工转入（7.03 亿元）、外购取得华西健康谷二期项目（2.80 亿元）和一环南四路商铺 32 号（0.20 亿元）、无偿划拨取得力宝大厦（0.38 亿元）、处置转让石油研发楼、西部智谷综合楼及武科研发楼（3.61 亿元）所致；投资性房地产主要为按照成本计量的可出租物业资产，期末有 26.01 亿元资产未办妥产权证书，其中 8.28 亿元产业园等资产目前尚处于产权证书办理阶段，17.73 亿元划拨房产尚处于产权变更阶段。公司在建工程较上年底增长 22.54%，主要包括悦湖产业新城（8.92 亿元）、龙门丽苑（5.29 亿元）、武侯工业园保障性租赁住房及配套项目（4.64 亿元）、智远大道（东坡路西二段至永康路段）道路及市政管线工程（1.78 亿元）等项目。公司其他非流动资产较上年底增加 9.68 亿元，主要系预付资产购买款（主要包括保利大国璟项目、金科博翠府等保障性租赁住房项目）增加所致；其他非流动资产主要由预付资产购买款（15.52 亿元）和景观升级改造项目（1.28 亿元）等构成。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.63%，其中货币资金较上年底大幅增长，主要系银行借款增加所致；其他应收款较上年底下降 9.43%，主要系应收往来款减少所致。

截至 2025 年 3 月底，公司资产受限情况如下所示，总体看，公司资产受限比例低。

图表 14 • 截至 2025 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.02	0.002	保证金及法院冻结资金
存货	13.72	1.70	借款抵押
其他应收款	8.00	0.99	借款质押
合计	21.74	2.69	--

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 资本结构

受益于政府及股东支持，公司所有者权益持续增长，权益稳定性强。公司债务规模波动增长，债务负担重，2026 年及 2027 年将持续面临较大偿付压力。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 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	2.05	4.00	1.82	4.00	1.72	6.00	2.56
其他权益工具	14.97	7.66	19.97	9.06	19.97	8.58	19.97	8.50
资本公积	164.27	84.08	183.07	83.08	195.46	84.03	195.55	83.29
未分配利润	3.27	1.67	4.35	1.98	3.67	1.58	3.75	1.60
归属于母公司所有者权益合计	186.90	95.67	211.86	96.15	223.62	96.14	225.81	96.17
少数股东权益	8.46	4.33	8.49	3.85	8.98	3.86	8.98	3.83
所有者权益合计	195.36	100.00	220.36	100.00	232.60	100.00	234.79	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

受益于政府及股东支持，2022—2024 年底，公司所有者权益规模持续增长，构成以资本公积为主，权益稳定性强。公司资本公积持续增长，其中，2023 年公司收到武侯区财政局拨付的资金 12.40 亿元、联营企业武侯商旅收到财政拨款，对应增加公司资本公积 6.40 亿元；2024 年底资本公积较上年底有所增长，主要系武侯区财政局通过减免公司部分债务作为对公司投入（11.62 亿元）、公司通过无偿划拨取得力宝大厦（0.38 亿元）等所致。公司其他权益工具为公司发行的永续债券“22 武侯资本 MTN002”“22 武侯资本 MTN003”和“23 武侯资本 MTN002”。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底小幅增长，主要系武侯国投向公司货币增资 2.00 亿元所致。

图表 16 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	99.04	24.65	146.50	28.87	167.57	31.03	139.37	24.30
短期借款	8.76	2.18	21.37	4.21	17.11	3.17	19.47	3.39
其他应付款	28.77	7.16	25.44	5.01	61.08	11.31	46.81	8.16
一年内到期的非流动负债	43.34	10.79	70.80	13.95	39.20	7.26	6.08	1.06
合同负债	1.75	0.44	10.68	2.10	22.26	4.12	42.16	7.35
非流动负债	302.70	75.35	360.93	71.13	372.48	68.97	434.27	75.70
长期借款	159.77	39.77	213.48	42.07	233.25	43.19	295.08	51.44
应付债券	134.12	33.39	127.97	25.22	122.98	22.77	122.94	21.43
专项应付款	6.52	1.62	16.98	3.35	12.86	2.38	12.86	2.24
负债总额	401.74	100.00	507.43	100.00	540.05	100.00	573.63	100.00

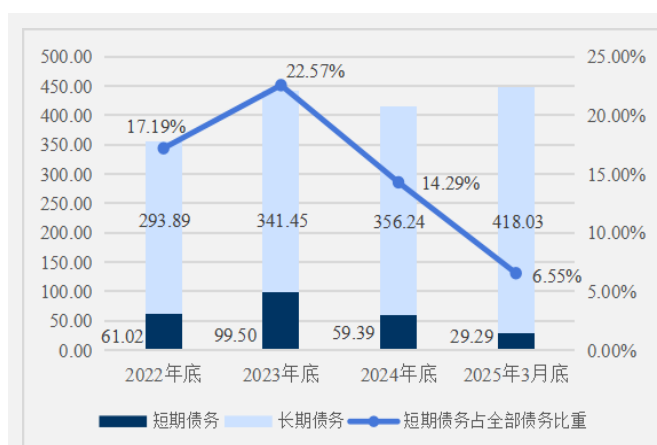
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

随着公司银行借款及应付武侯国投的往来款的逐步增加，2022—2024 年底，公司负债总额持续增长，负债结构以非流动负债为主。

2024 年底，公司经营性负债主要体现在与武侯国投及武侯区其他国有企业的往来款（47.72 亿元）和押金保证金（8.96 亿元）等形成的其他应付款、专项应付款（系武侯区财政局拨付至公司用于项目建设的财政专项资金）、合同负债（主要系预收房款 21.68 亿元）。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 6.22%，主要系银行借款及预收房款增加所致。

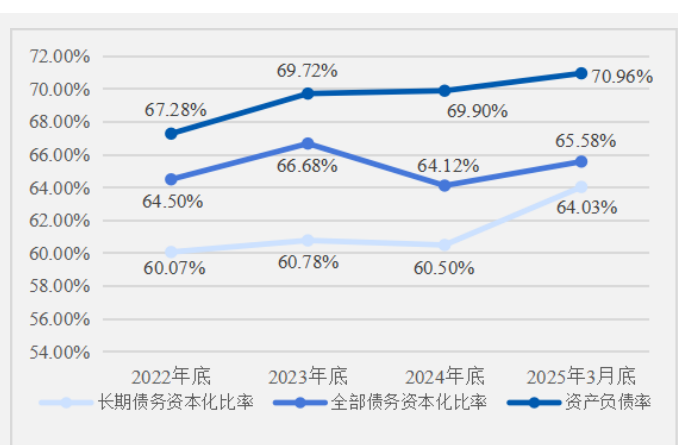
有息债务方面，本报告将其他应付款中的有息部分纳入短期债务核算。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 447.32 亿元，其中短期债务 29.29 亿元，长期债务 418.03 亿元；融资渠道主要包括银行借款（占 70.99%）和债券融资（占 28.18%）。从债务指标来看，2022—2025 年 3 月底，公司资产负债率持续上升、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动上升，公司整体债务负担重。从有息债务期限结构看，公司 2025 年 4—12 月、2026 年及 2027 年分别需偿还有息债务 14.67 亿元、91.82 亿元和 108.11 亿元，公司 2026 年及 2027 年将持续面临较大偿付压力。

图表 17 • 公司债务结构（单位：亿元）



注：未考虑公司所有者权益中的其他权益工具永续债务
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 18 • 公司债务杠杆水平



注：未考虑公司所有者权益中的其他权益工具永续债务
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

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，盈利能力较弱，非经常性损益对公司利润总额影响较大。

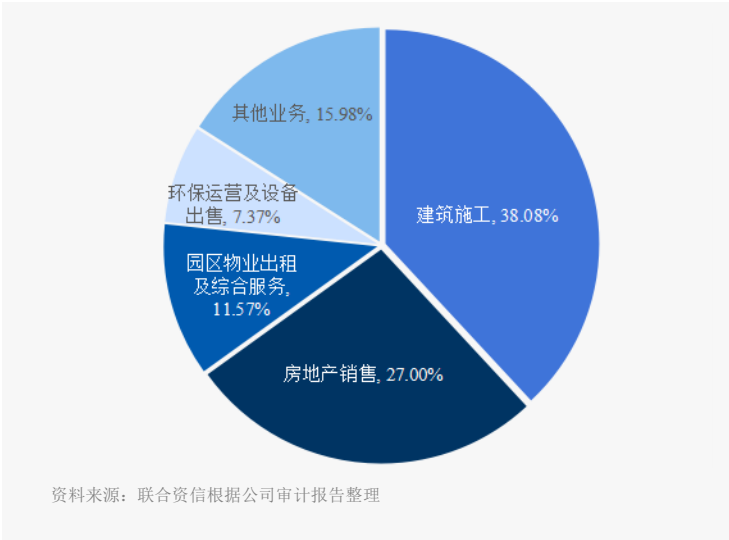
2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，营业利润率波动下降；费用控制方面，公司期间费用持续增长，以管理费用和研发费用为主，2024 年分别占 44.67% 和 45.67%。2022—2024 年，公司期间费用率分别为 5.13%、7.17% 和 7.07%；资本化利息规模分别为 14.50 亿元、17.33 亿元和 17.98 亿元，考虑到利息资本化及公司用于基础设施及土地整理项目的融资利息计入对相应业主的其他应收款等因素，公司费用控制能力一般。非经常性损益方面，2024 年，公司信用减值损失主要包括确认的应收账款坏账损失（-0.25 亿元）、其他应收款坏账损失（-0.37 亿元）及未到期责任准备（-0.22 亿元）；资产减值损失主要系存货减值损失；投资收益主要包括对喜云企管和首钢基金等联营企业的投资损失（-0.92 亿元）、对联营企业绵阳市智汇三新实业有限公司的债权投资在持有期间取得的利息收入（0.22 亿元）；其他收益主要系获得的政府补助。整体看，非经常性损益对公司利润总额影响较大。2024 年，公司盈利指标较上年有所下滑，各项盈利指标均处于较低水平。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.63 亿元，为 2024 年全年水平的 10.38%，公司实现利润总额 0.23 亿元。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	18.25	27.70	34.96	3.63
营业成本	13.73	21.00	26.91	2.85
期间费用	0.94	1.99	2.47	0.35
信用减值损失	-0.46	-0.86	-0.87	-0.10
资产减值损失	0.00	-0.04	-0.69	0.00
投资收益	-1.65	0.96	-0.69	0.01
其他收益	0.13	0.12	0.11	0.01
利润总额	0.51	3.10	1.47	0.23
营业利润率（%）	20.41	15.74	17.41	18.10
总资本收益率（%）	0.09	0.31	0.12	--
净资产收益率（%）	0.09	0.83	0.16	--

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 20 • 2024 年公司营业总收入构成



4 现金流

2022—2024 年，随着公司新增开展商品贸易业务、房地产项目逐步实现销售，公司收入实现质量持续提升，2024 年经营活动现金大幅净流入，投资活动现金流持续净流出，随着部分债务到期偿还，2024 年筹资活动现金流量净额由正转负。考虑到公司后续债务偿还资金需求以及项目的持续投入，公司存在较强的融资需求。

图表 21 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	62.17	58.54	97.74	53.69
经营活动现金流出小计	123.75	106.27	43.06	29.49
经营活动现金流量净额	-61.58	-47.74	54.68	24.20
投资活动现金流入小计	11.80	16.40	3.60	0.49
投资活动现金流出小计	30.50	29.49	29.85	8.47
投资活动现金流量净额	-18.71	-13.09	-26.25	-7.99
筹资活动前现金流量净额	-80.29	-60.83	28.43	16.22
筹资活动现金流入小计	188.54	187.89	124.98	81.92
筹资活动现金流出小计	107.84	102.12	163.40	54.68
筹资活动现金流量净额	80.71	85.76	-38.42	27.24
现金收入比（%）	76.19	108.64	115.25	827.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022—2024 年，公司经营活动现金流入波动增长，主要为收到的租金、房地产销售款、建筑施工款、商品销售款、往来款项、政府补助及专项拨款等；销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，分别为 13.91 亿元、30.09 亿元和 40.29 亿元，主要系公司新增开展商品贸易业务、房地产项目逐步实现销售、取得环保运营及设备出售收入等所致。2024 年，公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为收到的往来款（47.28 亿元）、政府补助及专项拨款（7.30 亿元）和代收代付款（1.91 亿元）等。2022—2024 年，公司现金收入比持续上升，收入实现质量较好。同期，公司经营活动现金流出大幅减少，主要为支付的工程款、商品购买款和往来款支出等。2024 年，由于公司支付房地产开发项目的相关成本、建设工程成本及资产维修资金支出同比大幅减少，公司购买商品、接受劳务支付的现金较上年大幅降至 25.56 亿元；公司支付的其他与经营活动有关的现金主要为支付的往来款（10.94 亿元）和代收代付款（0.59 亿元）等。2022—2024 年，公司经营活动现金由净流出转为净流入。

2022—2024 年，公司投资活动现金流入主要为收到的资产转让款、拆借款及利息，其中 2023 年处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额（5.18 亿元）主要系收到的西部智谷 C 区资产转让款；2024 年公司投资活动现金流入同比大幅下降，主要系当期暂未收到西部智谷综合楼等资产转让款项所致；投资活动现金流出主要系用于支付在建项目工程款、购入一环南四段

商铺等资产的现金支出，投资活动现金流持续净流出。

2022—2024 年，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系公司用于偿还债务本息的现金支出。2024 年，公司筹资活动现金流量净额由正转负，主要系当期偿还债务本息的资金支出大幅增长所致。

2025 年 1—3 月，公司经营活动呈净流入态势，现金收入比大幅提升，主要系预收房款增加所致；投资活动现金流量净额持续为负；筹资活动现金由净流出转为净流入，主要系公司增加银行借款所致。

5 偿债指标

公司短期偿债压力不大，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 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	426.25	366.45	334.13	422.99
	速动比率（%）	255.58	194.88	177.14	232.44
	现金短期债务比（倍）	0.48	0.56	0.77	3.08
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.51	5.44	4.05	--
	全部债务/EBITDA（倍）	141.29	81.08	102.51	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.31	0.22	--

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

从短期偿债指标看，2022—2025 年 3 月底，公司流动比率及速动比率均波动下降，流动资产对流动负债的保障程度较高；现金短期债务比持续上升，2025 年 3 月底为 3.08 倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度好。整体看，公司短期偿债指标表现较好。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 波动增长，EBITDA 对利息支出和全部债务的保障程度弱。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保（不包含担保业务）余额为 7.07 亿元，担保比率为 3.01%，被担保对象成都市武侯发展有限公司系武侯区国有企业，目前经营状况正常，公司或有负债风险可控。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2025 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 403.09 亿元，尚未使用授信额度 158.25 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

6 公司本部财务分析

公司本部主要行使管理及融资职能，多数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，短期偿债压力不大。

2024 年底，公司本部资产总额 559.71 亿元，以其他应收款、存货、长期股权投资和在建工程为主；所有者权益 180.13 亿元，以资本公积为主；全部债务为 232.77 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.82% 和 56.37%，债务负担较重。公司本部主要行使管理及融资职能，多数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。2024 年，公司本部实现营业总收入 0.26 亿元，利润总额为-1.63 亿元，投资收益为-0.79 亿元，信用减值损失为-0.30 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司本部资产总额增长至 601.30 亿元，主要系银行借款增加导致货币资金增长所致；所有者权益较上年底变动不大；全部债务增长至 266.11 亿元，现金短期债务比上升至 2.17 倍，短期偿付压力不大。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。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，且建立了较为完善的法人治理结构，信息披露较为及时。2024 年，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，具有较强的区域专营性，且在债务减免、资金拨付、资产注入和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。2022—2024 年，武侯区经济稳步发展，一般公共预算收入有所增长且质量较好，财政自给能力强。整体看，武侯区政府综合实力很强。

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，具有较强的区域专营性。2022—2024 年，公司在债务减免、资金拨付、资产注入和政府补助等方面持续获得有力的政府支持。

根据武侯区财政局对《关于确认财政安排资金相关事宜的函》文件的确认函，武侯区财政局将公司相关债务减免并作为对公司投入，2022—2024 年，涉及金额分别为 10.82 亿元、12.40 亿元和 11.62 亿元，计入“资本公积”。截至 2024 年底，武侯区财政局向公司拨付用于项目建设的财政专项资金合计 12.86 亿元。

2022 年，武侯国投向公司注资 5.00 亿元，并向公司划转房屋土地资产（0.29 亿元）和采砂经营权（16.58 亿元），计入“资本公积”。2024 年，武侯区国资局向公司无偿划拨力宝大厦（0.38 亿元）等，计入“资本公积”。2025 年 1—3 月，武侯国投向公司货币增资 2.00 亿元，计入“实收资本”。

2022—2024 年，公司分别获得各类政府补助 0.79 亿元、0.36 亿元和 1.01 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 2025 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”，上述债券余额合计为 20.00 亿元。以 2025 年 3 月底财务数据为基础，若将上述永续债券调整至长期债务计算，2024 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对调整后长期债务的保障能力弱。

图表 23 • 公司永续债券偿还能力指标

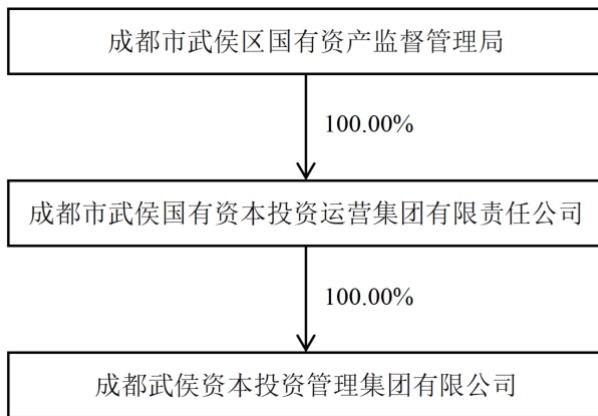
项目	2025 年 3 月（底）
长期债务*（亿元）	438.03
2024 年经营活动现金流入量/长期债务（倍）	0.22
2024 年经营活动现金流量净额/长期债务（倍）	0.12
长期债务/2024 年 EBITDA（倍）	108.03

注：上表中的长期债务为将永续债计入 2025 年 3 月底长期债务后测算的长期债务总额
 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

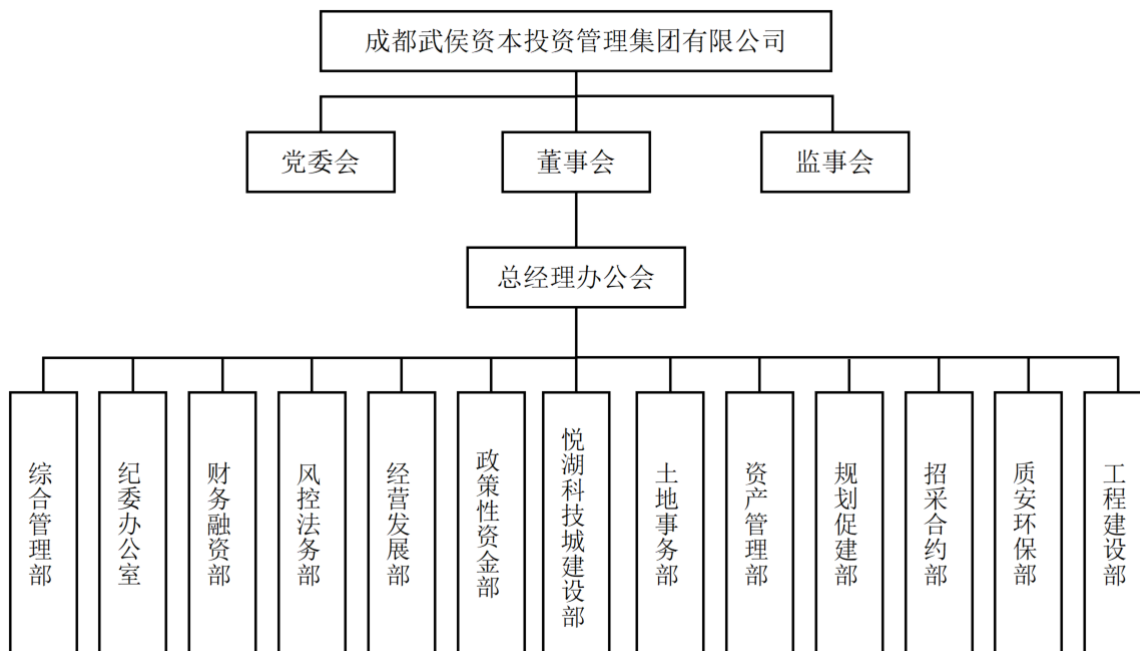
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 武侯资本 MTN002”“22 武侯资本 MTN002”“22 武侯资本 MTN003”“23 武侯资本 MTN002”和“G22 武侯/22 武侯绿色债”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 2025 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（%）	
成都致新智创数字科技有限公司	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
成都武侯兴颐健康科技产业有限公司	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	--	100.00	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	3.40	79.65	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
成都锦城智安科技咨询有限公司	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
四川交建城市建设发展有限公司	房地产业	49.00	--	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
成都市武侯区仁居鸿置业有限公司	房地产业	--	100.00	设立
成都武资创新科技有限公司	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
成都武侯悦湖之芯科技有限公司	服务业	--	100.00	设立
成都武侯近悦未来科技有限责任公司	服务业	--	100.00	设立
成都武侯近悦置业管理有限公司	服务业	--	100.00	设立
四川蓉城锦业城市管理服务有限公司	服务业	--	51.00	设立

注：1. 公司直接持有成都武侯武资投资管理中心（有限合伙）（以下简称“武资投管”）19.99%股权，间接持有武资投管 0.01% 股权，依据武资投管合伙协议，武资投管设立决策委员会，决策委员会设三名委员，决策委员会委员每人享有一票表决权，对于有关投资标的、投资方式、投资标的的处置方式等事项的决议，需经所持表决权三分之二及以上委员同意方可通过。公司共计委派两名委员，能对财务及经营决策进行控制并能从经营活动中获取利益，故将其纳入合并范围；2. 公司持有交建城发 49.00% 股权，根据其 2021 年 8 月 1 日与四川省交通建设集团股份有限公司（以下简称“四川交建”）签署的《表决权委托协议》，四川交建将其持有的 5.00% 表决权委托给公司，公司加上委托的表决权合计持股 54.00%，且根据其签订的《投资合作协议》规定董事会成员 5 人，公司派遣 3 人，能对其财务及经营决策进行控制并能从经营活动中获取利益，故将其纳入合并范围

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.13	55.76	45.87	90.36
应收账款（亿元）	2.16	5.73	13.18	11.71
其他应收款（亿元）	213.18	214.28	223.05	202.00
存货（亿元）	169.03	251.34	263.06	265.56
长期股权投资（亿元）	56.90	64.93	66.34	69.66
固定资产（亿元）	0.09	0.51	0.42	0.75
在建工程（亿元）	22.92	25.75	31.56	33.04
资产总额（亿元）	597.10	727.79	772.65	808.42
实收资本（亿元）	4.00	4.00	4.00	6.00
少数股东权益（亿元）	8.46	8.49	8.98	8.98
所有者权益（亿元）	195.36	220.36	232.60	234.79
短期债务（亿元）	61.02	99.50	59.39	29.29
长期债务（亿元）	293.89	341.45	356.24	418.03
全部债务（亿元）	354.91	440.95	415.63	447.32
营业总收入（亿元）	18.25	27.70	34.96	3.63
营业成本（亿元）	13.73	21.00	26.91	2.85
其他收益（亿元）	0.13	0.12	0.11	0.01
利润总额（亿元）	0.51	3.10	1.47	0.23
EBITDA（亿元）	2.51	5.44	4.05	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.91	30.09	40.29	30.02
经营活动现金流入小计（亿元）	62.17	58.54	97.74	53.69
经营活动现金流量净额（亿元）	-61.58	-47.74	54.68	24.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.71	-13.09	-26.25	-7.99
筹资活动现金流量净额（亿元）	80.71	85.76	-38.42	27.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.71	6.55	3.43	--
存货周转次数（次）	0.15	0.10	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	76.19	108.64	115.25	827.32
营业利润率（%）	20.41	15.74	17.41	18.10
总资本收益率（%）	0.09	0.31	0.12	--
净资产收益率（%）	0.09	0.83	0.16	--
长期债务资本化比率（%）	60.07	60.78	60.50	64.03
全部债务资本化比率（%）	64.50	66.68	64.12	65.58
资产负债率（%）	67.28	69.72	69.90	70.96
流动比率（%）	426.25	366.45	334.13	422.99
速动比率（%）	255.58	194.88	177.14	232.44
经营现金流动负债比（%）	-62.18	-32.58	32.63	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.56	0.77	3.08
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.31	0.22	--
全部债务/EBITDA（倍）	141.29	81.08	102.51	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 本报告已将其他应付款中的有息部分调整至短期债务核算

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.71	27.55	12.74	39.77
应收账款（亿元）	0.01	0.19	0.23	0.18
其他应收款（亿元）	155.08	203.11	218.08	222.47
存货（亿元）	39.39	45.65	46.00	46.00
长期股权投资（亿元）	187.90	213.57	213.20	216.52
固定资产（亿元）	0.01	0.00	0.00	0.37
在建工程（亿元）	15.74	23.61	27.75	28.55
资产总额（亿元）	449.04	541.99	559.71	601.30
实收资本（亿元）	4.00	4.00	4.00	6.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	159.80	171.68	180.13	182.08
短期债务（亿元）	41.30	79.68	40.46	18.30
长期债务（亿元）	163.12	175.16	192.30	247.81
全部债务（亿元）	204.42	254.85	232.77	266.11
营业总收入（亿元）	0.88	0.29	0.26	0.01
营业成本（亿元）	0.47	0.25	0.35	0.12
其他收益（亿元）	0.07	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	-0.69	0.50	-1.63	-0.14
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.04	0.10	0.19	0.06
经营活动现金流入小计（亿元）	56.87	31.07	12.02	42.13
经营活动现金流量净额（亿元）	-24.00	-14.32	7.48	1.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.99	-12.32	-19.64	-6.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	34.56	43.48	-2.65	32.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	178.38	2.93	1.23	--
存货周转次数（次）	0.02	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	4.88	32.74	73.62	558.48
营业利润率（%）	30.69	-34.13	-110.04	-1159.26
总资本收益率（%）	-0.06	0.06	-0.35	--
净资产收益率（%）	-0.28	0.15	-0.80	--
长期债务资本化比率（%）	50.51	50.50	51.63	57.64
全部债务资本化比率（%）	56.13	59.75	56.37	59.37
资产负债率（%）	64.41	68.32	67.82	69.72
流动比率（%）	174.79	157.24	158.68	197.58
速动比率（%）	141.39	131.43	132.57	168.90
经营现金流动负债比（%）	-20.35	-8.09	4.24	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.35	0.31	2.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 本报告已将公司本部其他应付款中的有息部分调整至短期债务核算；4. 未获取公司本部资本化利息支出及折旧、摊销和利息支出情况数据，相关指标无法计算，用“/”标示

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