

信用评级公告

联合〔2021〕4671号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆九龙园高新产业集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆九龙园高新产业集团有限公司主体长期信用等级为AA，“14渝九龙债/PR九龙债”“17九龙园MTN001”“19九龙园MTN001”和“19九龙园MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估股份有限公司
二〇二一年六月二十八日

重庆九龙园高新产业集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
14 渝九龙债 /PR 九龙债	AA	稳定	AA	稳定
17 九龙园 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 九龙园 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 九龙园 MTN002	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 渝九龙债 /PR 九龙债	9 亿元	1.8 亿元	2021/08/19
17 九龙园 MTN001	2 亿元	2 亿元	2022/10/23
19 九龙园 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022/04/11
19 九龙园 MTN002	3 亿元	3 亿元	2022/04/11

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

评级时间：2021 年 6 月 28 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	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

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

评级观点：

重庆九龙园高新产业集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆九龙坡区（以下简称“九龙坡区”）的基础设施投资建设主体，业务在九龙园区具有垄断地位。跟踪期内，公司外部发展环境良好，在财政补贴、资本金及专项资金注入等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务规模大幅增长、债务负担较重、未来资金支出压力较大及资金占用明显等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着九龙园区开发进度的逐步推进，公司业务规模有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“14 渝九龙债 /PR 九龙债”“17 九龙园 MTN001”“19 九龙园 MTN001”和“19 九龙园 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。九龙坡区是重庆市的工业发达区、重庆市九大“都市发达经济圈”之一。2020 年，九龙坡区实现地区生产总值 1533.16 亿元，同比增长 3.90%。
2. 持续获得有力的外部支持。2020 年，公司获得财政补贴 1.05 亿元、股东增资 10.00 亿元、企业国有资本补充资金 0.14 亿元及项目专项资金 737.42 万元。

关注

1. 资金占用明显。截至 2020 年底，公司资产中应收类款项占比大，合计占资产总额的比重为 59.34%，公司资金占用明显。
2. 债务规模大幅增长，债务负担较重。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务较 2019 年底增长 36.10%；全部债务资本化比率为 61.65%，整体债务负担较重。
3. 资金支出压力较大。公司棚改项目后续投资规模较大，未来资金支出压力较大。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
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	3
			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	4
			现金流量	4
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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

分析师：张 依 马玉丹 郭欣宇

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.99	9.79	6.07	18.45
资产总额(亿元)	131.52	149.37	181.41	196.80
所有者权益(亿元)	50.12	58.35	69.24	69.31
短期债务(亿元)	16.72	13.18	29.28	21.05
长期债务(亿元)	49.38	68.69	63.90	90.37
全部债务(亿元)	66.10	81.87	93.18	111.42
营业收入(亿元)	2.68	3.37	4.25	0.91
利润总额(亿元)	1.09	1.17	1.07	0.07
EBITDA(亿元)	1.14	2.36	3.08	--
经营性净现金流(亿元)	-8.82	-0.95	0.77	-4.77
现金收入比(%)	103.63	77.71	19.22	105.05
营业利润率(%)	16.18	25.98	23.92	13.61
净资产收益率(%)	1.84	1.69	1.30	--
资产负债率(%)	61.90	60.94	61.83	64.78
全部债务资本化比率(%)	56.88	58.39	57.37	61.65
流动比率(%)	372.59	607.40	264.49	402.66
速动比率(%)	299.55	525.90	236.17	358.61
经营现金流动负债比(%)	-32.07	-5.41	1.76	--
现金短期债务比(倍)	0.42	0.74	0.21	0.88
EBITDA 利息倍数(倍)	1.48	1.37	1.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	57.90	34.66	30.20	--
公司本部				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	130.25	157.72	192.41	209.20
所有者权益(亿元)	49.84	56.92	68.75	68.81
全部债务(亿元)	64.10	80.57	88.05	106.30
营业收入(亿元)	2.26	2.61	3.78	0.81
利润总额(亿元)	1.05	1.03	1.97	0.06
资产负债率(%)	61.73	63.91	64.27	67.11
全部债务资本化比率(%)	56.26	58.60	56.16	60.71
流动比率(%)	362.24	375.81	196.44	268.79
经营现金流动负债比(%)	-28.22	1.72	6.66	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计；长期应付款中有息部分已计入长期债务资料来源：公司提供

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14 渝九龙债 /PR 九龙债	AA	AA	稳定	2020/06/23	张 依 贾 圆圆	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
17 九龙园 MTN001							
19 九龙园 MTN001							
19 九龙园 MTN002							
19 九龙园 MTN002	AA	AA	稳定	2019/03/29	张 依 郝 一 哲 侯 彦 丞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 九龙园 MTN001	AA	AA	稳定	2019/02/14	张 依 郝 一 哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 九龙园 MTN001	AA	AA	稳定	2017/08/18	历 剑 郝 一 哲	基础设施建设投资企业信用评级分析要点（2015 年）	阅读全文
14 渝九龙债 /PR 九龙债	AA	AA	稳定	2014/06/05	侯 煜 明 叶 青	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由重庆九龙园高新产业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆九龙园高新产业集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆九龙园高新产业集团有限公司（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

2020 年 8 月 17 日，重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会（以下简称“九龙坡区国资委”）将其持有公司 5.73% 的股权无偿划转至重庆渝隆资产经营（集团）有限公司（九龙坡区国资委为其唯一股东及实际控制人，以下简称“渝隆资产”）。2020 年 8 月 20 日，九龙坡区国资委、渝隆资产同意由渝隆资产向公司增资 10.00 亿元，其中 0.97 亿元增加公司注册资本，9.03 亿元作为资本溢价增加公司资本公积。经上述两次股权变更后，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本增至 11.72 亿元；九龙坡区国资委持股比例由 87.54% 变更为 75.00%，渝隆资产持股比例由 12.46% 变更为 25.00¹，公司实际控制人仍为九龙坡区国资委。

跟踪期内，公司仍主要负责九龙园范围内基础设施项目代建管理、工程施工及资产运营。截至 2021 年 3 月底，公司本部设办公室、财务部、党群工作部、纪检监察室、审计法务部、规划发展部、产业招商部、工程管理部、社会事务部及招标采购部共十个职能部门；公司合并范围内拥有子公司 3 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 181.41 亿元，所有者权益 69.24 亿元；2020 年，公司实现营业收入 4.25 亿元，利润总额 1.07 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 196.80

亿元，所有者权益 69.31 亿元；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.91 亿元，利润总额 0.07 亿元。

公司注册地址：重庆市九龙坡区华锦路 26 号；法定代表人：邓烽。

三、存续期债券与募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。跟踪期内，“14 渝九龙债/PR 九龙债”已按时还本付息；“17 九龙园 MTN001”“19 九龙园 MTN001”和“19 九龙园 MTN002”均已在付息日正常付息。

表 1 本次跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14 渝九龙债/PR 九龙债	9.00 亿元	1.80 亿元	2014/08/19	7 年
17 九龙园 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2017/10/23	5 年
19 九龙园 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2019/04/11	3 年
19 九龙园 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2019/04/11	3 年

资料来源：联合资信整理

公司于 2014 年 8 月发行“14 渝九龙债/PR 九龙债”，期限 7 年，募集资金 9.00 亿元，其中 2.00 亿元用于九龙园区盘龙新城城市基础设施工程项目，1.00 亿元用于九龙园区盘龙小区安置房工程项目，6.00 亿元用于九龙园区 C 区标准厂房及配套道路工程项目。截至 2021 年 3 月底，募集资金已全部使用完毕；募投项目均已完工。

公司于 2017 年 10 月发行“17 九龙园 MTN001”2.00 亿元，期限 5 年；募集资金全部用于偿还金融机构贷款。截至 2021 年 3 月底，募集资金已全部使用完毕。

公司于 2019 年 4 月分别发行“19 九龙园

¹ 该事项的相关变更登记尚未完成

MTN001” 5.00 亿元和“19 九龙园 MTN002” 3.00 亿元，期限均为 3 年，募集资金用于偿还金融机构贷款。截至 2021 年 3 月底，“19 九龙园 MTN001”和“19 九龙园 MTN002”募集资金均已使用完毕。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策

灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%³，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

² 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

³ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进

行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升,成为拉动经济的主引擎;投资拉动垫底;净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看,2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%,延续了上年逐季恢复的趋势,与疫情前水平的差距进一步缩小;消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎,疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正,但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元,同比增长 25.60%,两年平均增长 2.90%,与疫情前正常水平差距较大,固定资产投资仍处在修复过程中;资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱,疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红,贸易顺差 7592.90 亿元,较上年同期扩大 690.60%,净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势,达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强,经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳,生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度,全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0,较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点,处于低位。2021 年一季度,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨 2.10%,呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格,带动 PPI 持续上行,加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末,社融存量同比增速为 12.30%,较上年末下降 1 个百分点,信用扩张放缓;2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元,虽同比少增 0.84 万亿元,但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看,信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素,企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应

量方面,截至 2021 年一季度末,M2 余额 227.65 万亿元,同比增长 9.40%,较上年末增速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元,同比增长 7.10%,较上年末增速(8.60%)也有所下降,说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元,同比增长 24.20%,是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元,占一般公共预算收入的 85.31%,同比增长 24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元,同比增长 6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元,缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄,可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元,同比增长 47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出 1.73 万亿元,同比减少 12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响,加上年初局部性疫情的影响,失业率有所上升;而 3 月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021 年一季度,全国居民人均可支配收入 9730.00 元,扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供

较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中共中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的

县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城

投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

跟踪期内，九龙坡区在重庆市经济总量排名靠前，且经济稳定发展，为公司发展提供良好的外部环境。

（1）九龙坡区概况

九龙坡区是重庆市的工业发达区、重庆市九大“都市发达经济圈”之一。根据《2020 年重庆市九龙坡区国民经济和社会发展统计公报》，2020 年九龙坡区实现地区生产总值 1533.16 亿元，按不变价格计算，同比增长 3.90%。九龙坡区经济总量在重庆主城九区位居第 2 位，是重庆经济发展的重点区域。分产业看，九龙坡区第一产业增加值 7.43 亿元，增长 4.70%；第二产业增加值 554.36 亿元，增长 5.70%；第

三产业增加值 971.37 亿元，增长 2.90%。三次产业结构比为 0.5:36.2:63.3。2020 年，九龙坡区完成固定资产投资总额同比增长 12.40%，其中基础设施建设投资同比增长 15.10%。

根据《重庆市九龙坡区 2020 年财政预算执行情况报告和 2021 年财政预算草案的报告》，2020 年，九龙坡区财政总收入合计 115.72 亿元。其中地方一般公共预算收入 52.24 亿元，同比下降 8.84%，包括税收收入 32.77 亿元，同比下降 20.65%，主要系减税降费所致；上级补助收入 34.09 亿元。2020 年，九龙坡区一般公共预算支出 89.17 亿元。2020 年，九龙坡区基金总收入 107.05 亿元，其中政府性基金预算区级收入 39.00 万元。

(2) 九龙园区概况

九龙园区成立于 1998 年，由 A、B、C 区组成，形成了以徐工和柳工为代表的工程机械及汽车制造产业；以建设雅马哈和隆鑫为代表的摩托车制造产业；以 ABB 为代表的机电产业以及机械产业、印刷包装产业和石材及钢材五大产业集群。

从片区规划来看，A 区规划面积 4.20 平方公里，地理范围为袁茄路以西，高科技公园以南，大渡口双山片区，东至重庆高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）二郎园区的地域。目前 A 区已完成开发建设（除盘龙片区城中村改造项目 1000 亩左右以外），成为九龙坡区经济分中心，宜居新城区，累计建成商品房 120 万平方米，已形成金科绿韵康城、云湖天都、巴国公馆等知名楼盘；创建了巴人博物馆、巴国城生态公园、石生国际茶城、婚庆 4 个创意产业项目。B 区规划面积 9.08 平方公里，具体包括高新区二郎园区以南，上界高速路及跳蹬河以东，建桥园区以北，渝滇高速路以西。目前已形成摩托车及配件、精密机械制造等产业群，目前 B 区已完成开发建设（除 B3 区的 1000 多亩地外）。C 区规划面积 19.39 平方公里，将成为公司未来开发建设重点。目前已有北方奔驰汽车、徐州工程机械、庆铃汽车、柳州工程机械、

隆鑫摩托等国内外知名企业入驻。

2019 年 12 月，根据《关于重庆高新技术产业开发区行政管理事项的决定》，原九龙园区 C 区下属石板镇、巴福镇划为高新区直管区域，九龙园区 C 区下属陶家镇划为高新区拓展区（该镇仍属于九龙园区直管，享受高新区政策），原属高新区的二郎街道、石桥铺街道及渝州路街道划回九龙坡区（划入九龙园区 A 区），由九龙园区具体实施管理。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在财政补贴、资本金及专项资金注入等方面获得有力的支持。

财政补贴

2020 年，根据重庆市九龙坡区财政局（以下简称“九龙坡区财政局”）《关于向重庆九龙园高新技术产业开发区九龙园区管理委员会拨付资金的通知》，公司收到重庆高新技术产业开发区九龙园区管理委员会（以下简称“九龙园区管委会”）转拨的九龙坡区财政局财政补贴 1.05 亿元，体现在“其他收益”。

资本金注入

2020 年，渝隆资产向公司增资 10.00 亿元，其中 0.97 亿元增加公司注册资本，9.03 亿元作为资本溢价增加公司资本公积。

同年，根据九龙坡区国资委《关于 2020 年区属国有企业经营支出预安排的通知》（九龙坡国资发〔2020〕77 号），公司收到九龙坡区财政局拨款 0.14 亿元补充企业国有资本，体现在“资本公积”。

专项资金注入

2020 年，公司收到项目专项资金 737.42 万元，体现在“专项应付款”。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：915001072031045559），截至 2021 年 6 月 7 日，公司本部有 8 笔已结清的关注类信贷信息记录，主要是 2010 年公司暂时被纳入“小平台”管理，银行将现金流未全部覆盖的

部分贷款认定为关注，目前公司已调出“小平台”；公司无未结清不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长及法人代表变更；公司管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

跟踪期内，因工作调动，公司董事长由祝昌荣变更为邓烽。

邓烽先生，1968年3月生，大学学历，中国共产党党员；历任重庆市九龙坡区工商分局科员，重庆市九龙坡区政府办公室秘书科副科长，重庆市九龙坡区黄桷坪街道党工委副书记、办事处主任，重庆市九龙坡区政府办公室副主任、纪检组长、区政府督查室主任，重庆市九龙坡区生态环境局党组书记、局长；现任公司党委书记、董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责九龙园范围内基础设施项目代建管理、工程施工及资产运营。跟踪期内，公司营业收入有所增长，毛利率水平有所下降。

2020年，公司营业收入同比增长25.84%，

主要系代建管理收入增长所致。从收入构成看，2020年，公司代建管理收入仍为公司收入主要来源，同比增长67.79%，主要系九龙园C区项目因高新区和九龙坡区划调整而加快结算所致；工程施工收入主要为道路建设、房屋改造维护及边坡治理项目收入，同比下降79.15%，主要系受工程建设进度影响所致；租赁及管理收入同比下降36.57%，主要系出租率下降及园区因新冠疫情对辖区内租赁户实施3个月减免政策所致；其他业务收入为棚改项目服务费收入。

毛利率方面，2020年，公司代建管理业务毛利率较上年提升2.12个百分点，主要系代建管理业务中仅将管理费确认为收入（毛利率为100%）的代建项目收入占比提升所致；工程施工业务毛利率提升至5.25%，主要系受疫情影响人工成本及钢材等建筑材料成本有所下降所致；租赁及管理业务毛利率较上年下降18.78个百分点，主要系疫情下公司对租金进行减免且物业管理成本因防范疫情而大幅提高所致。2020年，公司综合毛利率为28.15%，同比下降3.70个百分点。

2021年1—3月，公司实现营业收入0.91亿元，主要为代建管理费收入，综合毛利率为13.62%。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019年			2020年			2021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
代建管理	17868.80	52.95	7.60	29982.82	70.60	9.72	7725.20	84.98	11.57
工程施工	3910.54	11.59	1.12	815.16	1.92	5.25	0.00	0.00	--
租赁及管理	9063.66	26.86	72.22	5749.28	13.54	53.44	1365.41	15.02	25.24
其他	2904.87	8.61	96.45	5922.32	13.94	100.00	0.00	0.00	0.00
合计	33747.87	100.00	31.85	42469.58	100.00	28.15	9091.61	100.00	13.62

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

代建业务

跟踪期内，公司本部及九力建设代建业务模式未发生变化；受区划调整影响，公司代建业务结算进度有所加快，联合资信将对公司区

划调整后的代建业务情况保持持续关注。

公司的工程建设业务实施主体主要为公司本部和子公司重庆九力建设工程有限公司（以下简称“九力建设”）。

公司本部承接的工程建设项目涉及基础设

施建设、安置房建设和土地整治。公司负责前期资金筹措，并组织实施建设工作，在项目竣工验收合格后，公司将其移交给九龙园区管委会或其指定的单位，并按照经九龙坡区审计部门审定的工程项目决算金额加成 8% 与九龙坡区财政局以及九龙园区管委会进行结算。公司每年与九龙园区管委会及九龙坡财政局根据三方签订的项目结算书确认当年的工程结算款，并根据结算金额确认收入。根据九龙坡财政（2015）12 号文件，九龙坡财政局将上述开发建设款拨付给九龙园区财政所，由九龙园区财政所支付给公司。

2020 年及 2021 年 1—3 月，公司本部分别确认代建管理收入 2.93 亿元和 0.77 亿元，主要为尹朝社周边道路工程、九龙园区 B3 区污水处

理设施工程及九龙园区 C 区 L 分区基础设施（二期）工程等项目结算收入。截至 2021 年 3 月底，公司已经基本完成九龙园原 A 区和 B 区的基础设施建设。九龙坡区及高新区部分辖区进行的置换调整主要涉及到九龙园 C 区及高新区石桥铺街道、二郎街道、渝州路街道等。移交区域范围内的在建项目将由公司继续实施，但公司不再承接移交区域内的新项目。目前新划入街道有关基础设施项目建设计划尚在筹划中，后续将根据九龙园区管委会下达的工作计划进行具体安排，联合资信将持续关注上述区划调整对公司代建业务开展的影响情况。此外，九龙坡区原则上不再新建安置房项目，拆迁安置主要以购买存量商品房项目方式进行安置。

表 5 2021 年 3 月底公司本部主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	计划总投资	已完成投资	投资计划	
				2021 年 4—12 月	2022 年
九龙创新时代广场	2021 年~2023 年	85090.21	25187.42	29500.00	30402.79

注：公司总投资额较小的项目较多，未在上表中体现

资料来源：公司提供

表 6 2021 年 3 月底公司本部主要拟建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	投资计划		
		2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
九龙园区 C 区 L 分区金智路及支路工程	7711.00	5000.00	2400.00	311.00
西区医院配套道路工程	876.00	276.00	300.00	300.00
融盛大道西段工程	4745.00	1500.00	2800.00	445.00
合计	13332.00	6776.00	5500.00	1056.00

注：上述拟建项目前期手续均已完成，受九龙坡区和高新区区划调整影响，部分项目建设计划延后

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司本部主要在建代建项目为九龙创新时代广场项目，项目总投资 8.51 亿元，累计完成投资 2.52 亿元；公司本部主要拟建代建项目计划总投资 1.33 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司本部在建及拟建代建项目尚需投资 7.32 亿元，公司资金支出压力尚可。

子公司九力建设与重庆市九龙坡区城乡建设委员会（以下简称“九龙坡区建委”）就不同项目签订委托代建协议。根据协议规定，项目

建设支出均由九龙坡区建委支付，九力建设主要负责建设过程中的组织、协调、控制和监督工作，九力建设按照建设项目最终决算审计金额的 2% 确认代建管理费。2020 年，九力建设确认代建管理收入 721.00 万元，毛利率为 100%。

工程施工

公司工程施工业务主要系九龙园区管委会和九龙坡区建委委托的零星道路建设、房屋改造维护及边坡治理等项目，对营业收入形成一

定补充，目前公司在手合同金额较小。

公司工程施工业务主要由子公司九力建设负责，九力建设拥有建筑工程施工总承包三级和市政公用工程施工总承包三级资质，主要承接九龙园区管委会和九龙坡区建委委托项目。2020年，公司确认工程施工收入815.16万元，毛利率5.25%。截至2021年3月底公司在手合同金额较小，约为150.00万元，主要系零星道路建设、房屋改造维护及边坡治理等。

棚户区改造

跟踪期内，公司棚户区改造项目继续推进，该项目尚需投资金额较大，面临较大资金支出压力。

重庆市人民政府授权九龙坡区建委与公司签订政府购买服务合同。根据政府购买服务合同，公司为九龙园区棚户区改造项目的承接主体，负责九龙园区棚户区改造项目（包括一路和火炬大道支路片区、铁路小区片区、冬瓜山片区、新农片区4个棚户区）的土地征收、房屋拆迁及平整工程，并实施拆迁补偿。上述项目已全部纳入重庆市2018—2020年棚户区改造规划范围，改造总量1214户，拆迁房屋面积19.2万平方米，计划总投资30.86亿元，建设期3年。政府购买服务合同总价55.00亿元，分25年支付，购买资金将在协议期内逐年纳入未来年度区本级财政预算支出管理。受拆迁整体赔付金额上涨及拆迁补偿进度缓慢等影响，目前公司棚户区改造项目尚未完成，截至2021年3月底，上述项目已累计完成投资约15.50亿元，计入“长期应收款”，未来资本支出压力较大；公司已完成改造约100户（主要系工业企业），已拆迁房屋面积约15.00万平方米。跟踪期内，公司未承接新的棚户区改造项目。

2020年，公司将服务费部分确认相关收入5922.32万元，毛利率为100%；实际收到回款2.84亿元，直接冲减“长期应收款”。

物业租赁及管理

跟踪期内，公司可供租赁面积保持相对稳定；受新冠疫情影响，公司物业出租率有所下

降，租赁及管理业务收入及毛利率均明显下降。

公司物业租赁及管理主要是通过对公司自身拥有的商铺、写字楼等投资性房地产进行出租以收取相应的租金收入和物业管理收入，运营主体为公司本部。

跟踪期内，公司可出租物业面积保持相对稳定，出租率约为60.00%，因新冠疫情影响有所下降，同时，公司对辖区内租赁户实施3个月减免政策以作支持，受上述因素影响，公司租赁业务及管理业务收入及毛利率均明显下降。截至2021年3月底，公司自持物业主要包括华龙小区商业用房、A区孵化楼、西城新苑一、二期商业用房、半山齐团小区商业用房、石龙小区商业用房及半山二期商业用房等，可出租物业面积合计53.25万平方米。

3. 未来发展

公司按照“公益为主、多元经营”的发展道路，探索融入市场，提升企业市场竞争力和盈利能力。一是利用园区资源优势壮大公司规模。在园区开发建设的同时，公司借助园区资源优势，不断壮大资产规模，提升自身造血功能，提升整体盈利能力。二是利用子公司专业优势参与市场竞争。鼓励子公司在完成园区及集团主业的前提下，积极向市场竞争性行业和领域拓展，进一步提升企业市场竞争力。九力建设经过多年发展，已取得建筑工程三级资质，通过承接园区零星业务、区级部门代建业务逐步融入市场。重庆瑞盈实业有限公司从事资产托管、物业管理、广告经营等业务。

整体看，公司未来将持续推进园区建设，同时进行市场化转型，增强公司的建设和投融资能力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结

论。公司2021年一季度财务报表未经审计。

2020年，公司出让子公司重庆九睿鑫贸易有限责任公司全部股权，合并范围子公司减少1家；2021年1—3月，公司合并范围无变化。截至2021年3月底，公司合并范围内拥有子公司3家。考虑到出售子公司资产及权益规模较小，跟踪期内公司财务数据的可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产有所增长，仍以流动资产为主，其中应收类款项对资金占用明显，同时公司资产受限比例较高，均对资产流动性产生不利影响，公司整体资产质量一般。

截至2020年底，公司资产总额较上年底增长21.45%，主要系应收账款、其他应收款和可供出售金融资产的增长所致。公司资产结构以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.79	6.55	6.07	3.34	18.45	9.38
应收账款	22.80	15.26	28.16	15.52	21.33	10.84
其他应收款	59.47	39.81	68.18	37.58	75.74	38.49
存货	14.27	9.55	12.28	6.77	14.19	7.21
流动资产	106.35	71.20	114.71	63.23	129.74	65.92
可供出售金融资产	0.00	0.00	15.00	8.27	15.20	7.72
长期应收款	8.46	5.66	11.31	6.23	11.31	5.74
投资性房地产	22.64	15.16	23.03	12.69	23.03	11.70
其他非流动资产	8.47	5.67	13.90	7.66	13.90	7.06
非流动资产	43.03	28.80	66.70	36.77	67.06	34.08
资产总额	149.37	100.00	181.41	100.00	196.80	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2020年底，公司流动资产较上年底增长7.86%，主要系应收账款和其他应收款的增长所致。

截至2020年底，公司货币资金较上年底下降38.02%，主要系对重庆铝产业开发投资集团有限公司（以下简称“重庆铝业公司”）进行股权投资及项目投入相关支出增加所致。货币资金以银行存款（6.06亿元）为主，其中受限资金0.30亿元，受限比例低。

截至2020年底，公司应收账款较上年底增长23.54%，主要为应收九龙园区管委会（占82.72%）和九龙坡区财政局（占16.05%）的工程结算款项。根据九龙坡区财政局《关于确保重庆九龙园高新产业有限公司与政府相关资产或债权保值的承诺》及公司董事会决议，未对应收九龙园区管委会及九龙坡区财政局款项计

提坏账准备。总体看，公司应收账款不能收回的可能性较低，但回收时间受九龙坡区财政局拨划进度影响具有不确定性，对公司资金形成占用。公司应收账款累计计提坏账准备199.08万元，计提比例0.07%，计提比例低。

截至2020年底，公司其他应收款较上年底增长14.64%，主要为应收暂付款29.93亿元和往来款37.45亿元；应收对象主要为九龙园区管委会和九龙坡区财政局等政府相关单位的暂借款项，应收对象较为集中。根据公司董事会决议，公司未对与九龙园区管委会、九龙坡区财政局及重庆市九龙坡区城乡建设委员（以下简称“九龙坡区城建委”）等政府相关单位的往来款计提坏账准备，资金回收风险不大，但资金占用明显。公司其他应收款累计计提坏账准备220.20万元，计提比例0.03%，计提比例

低。

表8 2020年底其他应收款金额前五名单位明细
(单位:亿元、%)

单位名称	金额	比例
重庆市高新技术产业开发区九龙园区管理委员会	63.34	92.91
重庆渝隆资产经营(集团)有限公司	2.04	2.99
重庆市九龙坡区财政局	1.50	2.20
重庆鼎茂兴实业有限公司	0.39	0.57
光大金融租赁股份有限公司	0.24	0.35
合计	67.51	99.02

资料来源:公司审计报告

截至2020年底,公司存货较上年底下降13.92%,主要由开发成本(占17.66%)、城中村等整治储备用地(占82.25%)构成。公司储备用地账面价值10.10亿元,面积为15.39万平方米,全部为政府的土地资产注入,由公司负责土地整理,未来土地出让后的收益归公司所有。公司储备用地账面价值减少1.57亿元,相关土地已安排出让,由于结算周期较长,未确认相关收入,暂记与重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会等政府单位的往来款。

截至2020年底,公司非流动资产较上年底增长55.03%,主要系可供出售金融资产的增长所致。

截至2020年底,公司新增可供出售金融资产科目,主要系公司向重庆铝产业开发投资集团有限公司增资15.00亿元,取得其增资扩股后的10.00%股权所致。本次股权投资系配合九龙坡区与中国铝业集团有限公司开展的“中铝高端项目”的注资,未约定投资回报。

截至2020年底,公司长期应收款较上年底增长33.69%,系公司为九龙坡区城建委提供九龙坡区棚户区改造项目融资服务产生的已实际发生支出资金扣除九龙坡区财政局已支付的财政预算资金后的金额。

截至2020年底,公司投资性房地产较上年底增长1.72%,系评估增值所致。根据重庆天健资产评估土地估价有限公司出具的评估报告

(重天健评(2021)043号),公司104项投资性房地产评估价值较2019年底评估增值0.39亿元。

截至2020年底,公司其他非流动资产较上年底增加5.42亿元,主要系新增ABB变压器公司土地及地上建筑物2.44亿元及智能制造产业园生产及配套用房价值增加2.36亿元所致,上述资产公司尚未完成相关产权手续。

受限资产方面,2020年底,公司受限资产合计35.63亿元,包括货币资金0.30亿元、应收账款8.79亿元、其他应收款10.60亿元和投资性房地产15.94亿元。公司受限资产占资产总额的19.64%,受限资产规模较大。

2021年3月底,公司资产总额较2020年底增长8.48%,主要源于货币资金的增加,资产结构较上年底变化不大。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益有所增长,权益稳定性较好;债务规模大幅增长,以长期债务为主,整体债务负担较重。

截至2020年底,公司所有者权益69.24亿元,较上年底增长18.68%,主要系资本公积的增长所致。其中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占16.93%、61.12%和19.58%。所有者权益中实收资本及资本公积占比较高,权益稳定性较好。2020年底,公司实收资本11.72亿元,较上年底增加0.97亿元,系增资所致;公司资本公积42.32亿元,较上年底增加9.16亿元,主要系股东增资及公司收到九龙坡区财政局拨款0.14亿元补充企业国有资本所致。

截至2021年3月底,公司所有者权益69.31亿元,较2020年底变化不大。

负债

截至2020年底,公司负债总额较上年底增长23.22%,主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债及长期借款的增长所致。公司负债结构以非流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	2.64	2.90	11.84	10.56	9.21	7.23
一年内到期的非流动负债	9.88	10.85	29.28	26.10	21.05	16.51
流动负债	17.51	19.23	43.37	38.67	32.22	25.27
长期借款	45.01	49.45	51.93	46.30	64.53	50.62
应付债券	23.68	26.01	11.96	10.66	25.83	20.26
长期应付款	4.20	4.61	4.21	3.75	4.21	3.30
非流动负债	73.52	80.77	68.80	61.33	95.27	74.73
负债总额	91.03	100.00	112.17	100.00	127.49	100.00

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年底, 公司流动负债较上年底增长 147.71%, 主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债的增长所致。

截至 2020 年底, 公司其他应付款较上年底增加 9.20 亿元, 主要系应付重庆征创住房服务有限公司暂收款的大幅增长所致。

截至 2020 年底, 公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 196.41%, 由一年内到期的长期借款 14.50 亿元和一年内到期的应付债券 14.78 亿元构成。

截至 2020 年底, 公司非流动负债较上年底下降 6.42%, 主要系应付债券的减少所致。

截至 2020 年底, 公司长期借款较上年底增长 15.38%, 主要由质押及抵押借款 6.63 亿元、抵押借款 10.67 亿元、质押借款 15.50 亿元和保证借款 15.39 亿元构成。

截至 2020 年底, 公司应付债券较上年底下降 49.48%, 主要系到期偿付及重分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至 2020 年底, 公司长期应付款较上年底变化较小, 由长期应付款部分 2.59 亿元和专项应付款部分 1.62 亿元构成。其中, 长期应付款部分无变动; 专项应付款部分较上年底增加 0.01 亿元, 主要系当期增加对九龙坡区精神卫生中心搬迁代建项目及九龙园区 L 分区污水处理厂前期经费拨款及铜陶一支路东段工程完工结算的综合影响所致。

截至 2021 年 3 月底, 公司负债总额较上年

底增长 13.66%, 主要系长期借款及应付债券的增长所致, 负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底, 公司应付债券较上年底大幅增长, 主要系当期发行“21 九龙 01”8.00 亿元(期限 7 (3+2+2) 年, 票面利率 5.30%) 所致。

表 10 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	13.18	29.28	21.05
长期债务	68.69	63.90	90.37
全部债务	81.87	93.18	111.42
资产负债率	60.94	61.83	64.78
全部债务资本化比率	58.39	57.37	61.65
长期债务资本化比率	54.07	47.99	56.59

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

有息债务方面, 截至 2020 年底, 公司全部债务较上年底增长 13.81%, 短期债务和长期债务分别占比 31.42% 和 68.58%, 以长期债务为主; 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.89 个百分点、下降 1.02 个百分点和下降 6.08 个百分点。公司债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底, 公司全部债务较上年底增长 19.58%, 短期债务和长期债务分别占比 18.89% 和 81.11%, 仍以长期债务为主, 长期债务比重上升较快; 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 2.95 个百分点、4.28 个百分点和 8.60 个

百分点，债务负担有所加重。

以 2021 年 3 月底数据为基础，公司 2021 年 4—12 月及 2022—2024 年到期债务金额分别为 24.07 亿元、16.83 亿元、9.73 亿元和 3.18 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润主要来源于财政补贴和公允价值变动收益，公司整体盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入同比增长 25.84%，主要系代建管理收入增长所致；同期，公司营业成本同比增长 32.69%，高于营业收入增幅。受此影响，2020 年，公司营业利润率同比下降 2.06 个百分点。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	3.37	4.25	0.91
营业成本	2.30	3.05	0.79
期间费用	1.32	2.18	0.06
其他收益	0.90	1.05	0.00
利润总额	1.17	1.07	0.07
营业利润率	25.98	23.92	13.61
总资本收益率	1.46	1.75	--
净资产收益率	1.69	1.30	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020 年，公司期间费用同比增长 65.00%，主要系财务费用同比增加 0.88 亿元所致。公司期间费用以管理费用（占 11.18%）和财务费用（占 88.82%）为主；期间费用率为 51.22%，同比提高 12.16 个百分点，公司期间费用控制能力有待提升。

2020 年，公司实现公允价值变动收益 0.39 亿元，系投资性房地产评估增值所致；同期，公司获得其他收益 1.05 亿元，系九龙坡区财政局拨付的财政补贴，占公司利润总额的 97.91%，对利润贡献大。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.29 个百分点

和下降 0.39 个百分点。公司整体盈利能力一般。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.91 亿元，利润总额 0.07 亿元，营业利润率 13.61%。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量不佳，受往来款收支净流入影响，经营活动现金流量净额由负转正；因支付股权投资款，公司投资活动现金流缺口进一步扩大，公司对外部融资依赖较强；考虑到债务逐步到期及棚改项目投资需要，公司存在一定筹资压力。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流同比增长 72.20%，其中，公司收到其他与经营活动有关的现金 39.69 亿元，同比增长 89.90%，主要由收到的往来款 38.47 亿元和政府补助等收入 1.05 亿元构成。同期，公司经营活动现金流出同比增长 62.41%，主要系支付其他与经营活动有关的现金增长所致。2020 年，公司经营活动现金流量净额 0.77 亿元，由负转正。公司现金收入比同比下降 58.49 个百分点，收入实现质量大幅下降。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	23.52	40.51	5.85
经营活动现金流出小计	24.47	39.74	10.62
经营活动现金流量净额	-0.95	0.77	-4.77
投资活动现金流入小计	0.06	1.86	0.00
投资活动现金流出小计	8.32	21.34	0.37
投资活动现金流量净额	-8.25	-19.48	-0.37
筹资活动现金流入小计	38.50	38.38	26.60
筹资活动现金流出小计	26.80	23.39	9.09
筹资活动现金流量净额	11.70	14.99	17.51
现金收入比	77.71	19.22	105.05

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入同比大幅增长，主要为当期处置子公司九睿鑫收到的现金净额 1.85 亿元；投资活动现金流出 21.34 亿元，同比大幅增长，主要系当期向重庆铝产业开发投资集团有限公司增资

15.00 亿元所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 19.48 亿元，同比增长 136.03%，投资活动现金流缺口进一步扩大。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入同比下降 0.29%，变化不大，主要由收到的增资款 10.14 亿元和取得借款及发行债券收到的现金 28.18 亿元构成；筹资活动现金流出同比下降 12.71%，主要系偿还债务支付的现金减少所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入 14.99 亿元，同比增长 28.14%。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 -4.77 亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金 4.89 亿元，主要为往来款；投资活动现金流量净额 0.37 亿元；筹资活动现金流量净额 17.51 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标较弱；考虑到公司融资渠道畅通并持续得到有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均有所下降。2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率分别上升至 402.66% 和 358.61%；公司现金类资产对短期债务的保障倍数为 0.88 倍。公司短期偿债能力指标表现尚可。

表 13 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	607.40	264.49	402.66
速动比率	525.90	236.17	358.61
现金短期债务比	0.74	0.21	0.88
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.37	1.33	--
全部债务/EBITDA	34.66	30.20	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 同比增长 30.60% 至 3.08 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均

有所下降。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额 28.93 亿元，占净资产的比例为 41.73%，被担保企业均为地方国有公司，目前经营情况正常。整体看，公司面临一定的或有负债风险。

表 14 2021 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位名称	担保金额	企业性质	被担保债务到期时间
重庆科学城产业发展有限公司	6.80	国有企业	2034 年 5 月
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	2.70	国有企业	2022 年 6 月
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	7.74	国有企业	2022 年 3 月
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	4.69	国有企业	2028 年 6 月
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	7.00	国有企业	2023 年 11 月
合计	28.93	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 76.87 亿元，未使用额度 21.18 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司业务主要由本部开展，资产、负债和权益集中于公司本部；母公司权益稳定性较好，整体债务负担较重。

截至 2020 年底，母公司资产总额 192.41 亿元，较上年底增长 21.99%，主要系可供出售金融资产和其他非流动资产的增长所致。其中，流动资产占 59.99%，非流动资产占 40.01%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 68.75 亿元，较上年底增长 20.79%。其中，实收资本占 17.05%、资本公积占 60.05%、未分配利润占 20.52%。考虑到实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，母公司负债总额 123.66 亿元，较上年底增长 22.67%。其中，流动负债占 47.52%，非流动负债占 52.48%。2020 年底，母

公司资产负债率为 64.27%，较 2019 年底提高 0.36 个百分点。

2020年，母公司实现营业收入3.78亿元，利润总额1.97亿元。

截至2021年3月底，母公司资产总额209.20亿元，所有者权益为68.81亿元，负债总额140.39亿元；母公司资产负债率67.11%；全部债务106.30亿元，全部债务资本化比率60.71%。整体看，母公司债务负担较重。2021年3月底，母公司短期债务19.02亿元，母公司现金类资产为短期债务的0.95倍。2021年1—3月，母公司实现营业收入0.81亿元，利润总额0.06亿元。

“17九龙园MTN001”“19九龙园MTN001”和“19九龙园MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2021年5月底，公司存续债券余额合计35.80亿元，其中一年内到期债券余额合计23.80亿元，达到未来待偿债券本金峰值。

2021年3月底，公司现金类资产18.45亿元，为一年内到期债券余额的0.78倍。2020年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为40.51亿元，0.77亿元和3.08亿元。现金类资产对未来待偿债券本金峰值覆盖程度一般，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖能力尚可。具体情况如下表：

表16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

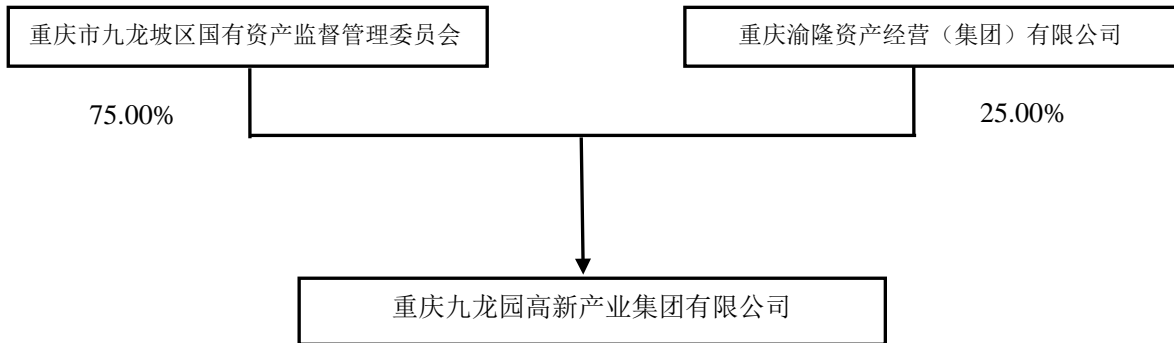
项目	保障情况
2021年5月底一年内到期债券余额	23.80
未来待偿债券本金峰值	23.80
2021年3月底现金类资产/一年内到期债券余额	0.78
2020年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.70
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.03
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.13

资料来源：联合资信整理

十一、结论

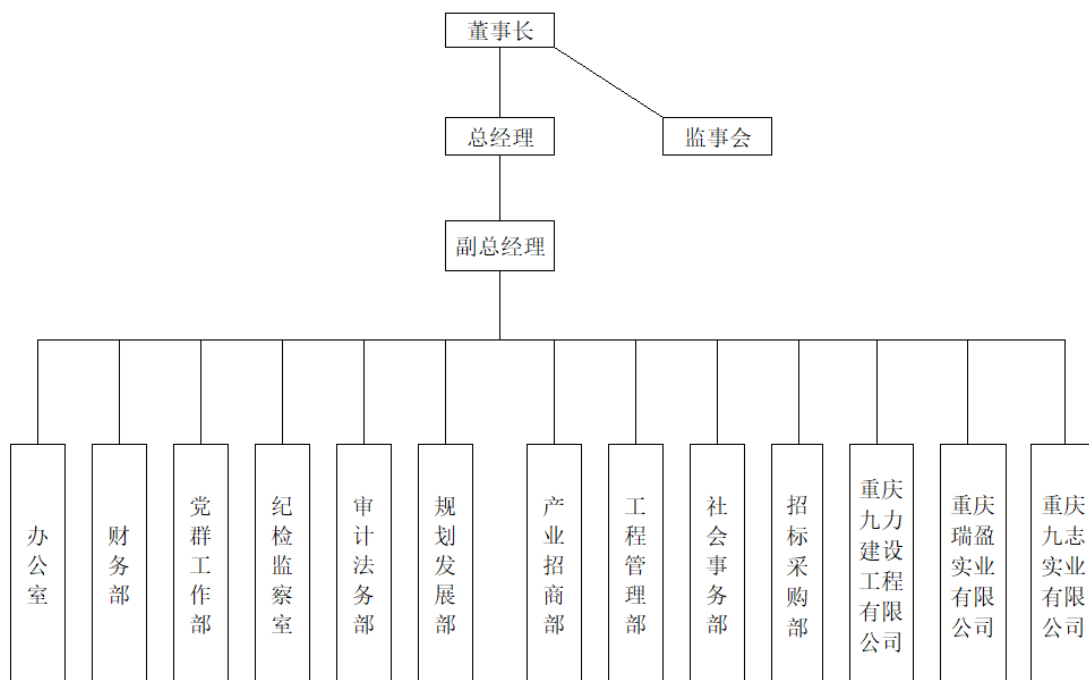
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“14渝九龙债/PR九龙债”

附件 1-1 截至 2021 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 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
重庆瑞盈实业有限公司	重庆	建筑业、餐饮业	100.00	--	设立
重庆九力建设工程有限公司	重庆	建筑业	100.00	--	设立
重庆九志实业有限公司	重庆	建筑业、商业	100.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.99	9.79	6.07	18.45
资产总额(亿元)	131.52	149.37	181.41	196.80
所有者权益(亿元)	50.12	58.35	69.24	69.31
短期债务(亿元)	16.72	13.18	29.28	21.05
长期债务(亿元)	49.38	68.69	63.90	90.37
全部债务(亿元)	66.10	81.87	93.18	111.42
营业收入(亿元)	2.68	3.37	4.25	0.91
利润总额(亿元)	1.09	1.17	1.07	0.07
EBITDA(亿元)	1.14	2.36	3.08	--
经营性净现金流(亿元)	-8.82	-0.95	0.77	-4.77
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.14	0.16	0.17	--
存货周转次数(次)	0.09	0.11	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	103.63	77.71	19.22	105.05
营业利润率(%)	16.18	25.98	23.92	13.61
总资本收益率(%)	0.79	1.46	1.75	--
净资产收益率(%)	1.84	1.69	1.30	--
长期债务资本化比率(%)	49.63	54.07	47.99	56.59
全部债务资本化比率(%)	56.88	58.39	57.37	61.65
资产负债率(%)	61.90	60.94	61.83	64.78
流动比率(%)	372.59	607.40	264.49	402.66
速动比率(%)	299.55	525.90	236.17	358.61
经营现金流动负债比(%)	-32.07	-5.41	1.76	--
现金短期债务比(倍)	0.42	0.74	0.21	0.88
EBITDA 利息倍数(倍)	1.48	1.37	1.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	57.90	34.66	30.20	--

注：1. 2021年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已计入长期债务

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.77	9.55	5.69	18.09
资产总额(亿元)	130.25	157.72	192.41	209.20
所有者权益(亿元)	49.84	56.92	68.75	68.81
短期债务(亿元)	16.72	11.88	27.24	19.02
长期债务(亿元)	47.38	68.69	60.81	87.28
全部债务(亿元)	64.10	80.57	88.05	106.30
营业收入(亿元)	2.26	2.61	3.78	0.81
利润总额(亿元)	1.05	1.03	1.97	0.06
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-8.22	0.48	3.91	-4.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.12	0.13	0.15	--
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	98.57	83.08	6.64	105.00
营业利润率(%)	13.91	24.34	20.84	11.44
总资本收益率(%)	0.79	1.40	2.40	--
净资产收益率(%)	1.80	1.53	2.67	--
长期债务资本化比率(%)	48.73	54.69	46.94	55.92
全部债务资本化比率(%)	56.26	58.60	56.16	60.71
资产负债率(%)	61.73	63.91	64.27	67.11
流动比率(%)	362.24	375.81	196.44	268.79
速动比率(%)	275.85	327.65	176.85	241.43
经营现金流动负债比(%)	-28.22	1.72	6.66	--
现金短期债务比(倍)	0.40	0.80	0.21	0.95
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：1. 2021年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. “/”表示相关数据未获取
资料来源：公司提供

附件 4 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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×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/短期投资+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
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

