

跟踪评级公告

联合[2015] 1039 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持重庆九龙园高新产业集团有限公司的主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14渝九龙债/14九龙债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十九日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

重庆九龙园高新产业集团有限公司

企业债券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 渝九龙债/14 九龙债	9 亿元	2014/8/19-2021/8/19	AA	AA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 29 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	5.69	13.22	13.39
资产总额(亿元)	73.88	87.36	102.12
所有者权益(亿元)	42.06	43.48	44.79
长期债务(亿元)	14.70	23.99	32.57
全部债务(亿元)	18.00	35.63	48.10
营业收入(亿元)	3.48	3.24	8.32
利润总额(亿元)	1.34	1.52	1.84
EBITDA(亿元)	1.36	1.56	1.94
经营性净现金流(亿元)	3.14	2.60	3.37
营业利润率(%)	10.32	12.71	11.72
净资产收益率(%)	2.95	3.26	3.56
资产负债率(%)	43.07	50.23	56.14
全部债务资本化比率(%)	29.97	45.04	51.79
流动比率(%)	554.22	514.73	431.56
全部债务/EBITDA(倍)	13.24	22.82	24.79
经营现金流负债比(%)	24.98	17.12	16.38

注: 长期应付款中的股权回购款计入长期债务和全部债务。

分析师

叶青 过国艳

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)

Http: //www.lhratings.com

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”)是重庆九龙园区的基础设施投资运营主体, 主要承担九龙园区基础设施建设、安置房建设和土地整治业务。跟踪期内, 重庆九龙坡区财政和经济实力不断增长, 公司获得政府再财政补贴、项目资金等方面的持续支持, 公司资产及收入规模持续增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内公司整体盈利能力仍较弱、债务负担持续加重、资产流动性较弱、短期支付压力增大、收现质量大幅下降等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着九龙园区开发进度的逐步推进和代建项目的陆续移交, 公司整体收入水平有望得到提升; 九龙坡区不断增强的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。

公司为“14 渝九龙债/14 九龙债”设置专项偿债账户, 设立本金提前分期等额偿还条款, 有效降低了集中偿付压力。此外, 中国工商银行重庆九龙坡支行对偿债资金进行监管, 并承诺提供流动性支持。“14 渝九龙债/14 九龙债”到期不能偿还的风险较低。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“14 渝九龙债/14 九龙债”的信用等级为 AA。

优势

1. 九龙坡区经济实力和财政实力不断增强, 为公司营造了良好的发展环境。
2. 公司是九龙园区的开发建设主体, 在跟踪期内得到政府在财政补贴、拨付资金等方面的大力支持。
3. 跟踪期内, 公司资产和收入规模大幅提高,

抗风险能力有所增强。

4. 跟踪期内,公司经营活动现金流入量对“14 渝九龙债/14 九龙债”单年最高偿付本金保障能力较好。

关注

1. 公司建设项目前期投资规模较大,存在一定的融资压力。
2. 公司资产以存货为主,储备土地资产占比大,存货变现能力较弱,整体资产质量不高。
3. 政府补贴收入对公司利润影响较大,公司主营业务盈利能力弱。
4. 跟踪期内,公司债务负担快速上升,存在短期支付压力。
5. 2014 年,公司收现质量大幅下降。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆九龙园高新产业集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆九龙园高新产业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因重庆九龙园高新产业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆九龙园高新产业集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效，根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于重庆九龙园高新产业集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

重庆九龙园高新产业集团有限公司(以下简称“公司”)前身为重庆九龙园高新产业有限公司,1998年11月17日成立,由九龙坡开发总公司与自然人熊楚蓉、邓功承共同出资设立,初始注册资本1000万元。1999年2月1日重庆九龙坡区政府出具《关于同意变更重庆九龙园高新产业有限公司性质的批复》(九府函[1999]7号),同意将公司全部股权转让给区国资办,公司变更为国有全资有限责任公司。

2000年7月27日九龙坡区政府下发《关于重庆九龙园高新产业有限公司与重庆隆鑫集团有限公司进行资产重组的批复》(九府函[2000]47号),区国资办将所持公司80%股权转让给重庆渝隆资产经营(集团)有限公司,同时双方以现金方式增加公司注册资本至5000万元;同年10月26日重庆渝隆资产经营(集团)有限公司与区国资办签署的《股份转让协议》,将其所持公司80%股权以4000万元的价格一次性转让给区国资办。

2003年5月重庆渝隆资产经营(集团)有限公司以货币资金6000万元向公司增资,经重庆华西会计师事务所重华西会[2003]验字第125号《验资报告》审验并确认,公司注册资本增至11000万元。

2009年4月3日重庆九龙坡区国资办出具《关于向重庆九龙园高新产业有限公司注资的通知》,以19000万元现金对公司进行增资,经重庆华西会计师事务所重华西会验字[2009]第028号《验资报告》审验并确认,公司注册资本增至30000万元,其中区国资办出资

19000万元,占63.33%;重庆渝隆资产经营(集团)有限公司出资11000万元,占36.67%。重庆渝隆资产经营(集团)有限公司是重庆市九龙坡区政府的国有独资公司,主要从事重庆市九龙坡区城市基础设施建设、土地开发以及国有资产的经营。公司实际控制人为九龙坡国资办。

2012年8月,公司更名为“重庆九龙园高新产业集团有限公司”,截至2014年底,公司注册资本为30000万元。

公司经营范围包括:在政府授权范围内从事土地整治、土地储备;机械机电(不含汽车)、生化、环保、电子产品、通讯器材(不含发射和接受装置)等高新产品的研究、开发、技术咨询服务及技术成果转让、引进;销售建筑材料(不含危化品)、化工(不含化学危险品和易制毒化学物品)、金属材料(不含稀贵金属);房地产开发暂定贰级(在许可范围及有效期内经营)。

截至2014年底,公司下设综合部、预结算部、财务融资部、工程建设部、工程安装部和开发设计部6个职能部门(公司组织结构图见附件1-2);拥有3家全资子公司,为重庆瑞盈实业有限公司、重庆九力建设工程有限公司和重庆九志实业有限公司。

截至2014年底,公司资产总额102.12亿元,所有者权益44.79亿元。2014年,公司实现营业收入8.32亿元,利润总额1.84亿元。

公司注册地址:重庆市九龙坡区九龙园大道26号;法定代表人:杜强。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇

新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1%左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%,城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014 年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元,比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005 亿元,比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增加 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增加 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增加 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货

币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来,国家为推动城市基础设施建设领域的改革,出台了一系列相关政策,主要着眼于确立企业的投资主体地位,支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年,在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下,城市基础设施建设投资速度猛增,造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升,2010 年以来,为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险,国家相继出台了一系列清理及监管政策,严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府

性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，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，以下简称“《351

号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济

公司是重庆九龙坡区主要建设主体，承担

九龙坡区基础设施建设、安置房建设、土地整治等职能，业务范围集中在九龙园区内，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受九龙坡区和九龙园区经济增长、财政收支状况的影响，并与重庆市发展规划密切相关。

（1）重庆市经济发展概况

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。重庆市 1997 年 3 月设立直辖市，辖 19 个区、21 个县，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 2970 万，其中城镇人口 1732.76 万人，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

根据《2014 年重庆市国民经济和社会发展的统计公报》数据，2014 年，全年实现地区生产总值 14265.40 亿元，比上年增长 10.9%。其中，第一产业增加值 1061.03 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 6531.86 亿元，增长 12.7%；第三产业增加值 6672.51 亿元，增长 10.0%。三次产业结构比为 7.4：45.8：46.8。非公有制经济实现增加值 8750.14 亿元，增长 11.1%，占全市经济的 61.3%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 47859 元(7791 美元)，比上年增长 10.0%。

2014 年，重庆市全年实现工业增加值 5175.80 亿元，比上年增长 12.3%，占全市地区生产总值的 36.3%。其中规模以上工业增加值增长 12.6%。工业总产值 21520.41 亿元，增长 14.0%。其中规模以上工业企业实现总产值 18722.51 亿元，同比增长 14.6%。

全年完成固定资产投资总额 13223.75 亿元，比上年增长 18.0%。其中，第一产业投资 486.91 亿元，增长 10.3%；第二产业投资 4167.87 亿元，增长 17.9%；第三产业投资 8568.97 亿元，增长 18.5%。基础设施建设投资 3386.23 亿元，增长 14.3%，占全市固定资产投资的 25.6%；民间投资 6558.04 亿元，增长 27.1%，占全市固定资产投资的比重为 49.6%。

根据重庆市“十二五”规划，十二五期间要实现的基本目标是：到 2015 年，全市地区生产总值在 2010 年基础上翻一番，人均地区生产总值翻一番，城镇居民收入增长 75%。十二五规划还提出要进一步强化作为长江上游地区经济中心对区域的集聚辐射服务功能，实施水陆空并举，干线建设与网络完善同步发展战略，建成长江上游地区综合交通枢纽。到十二五末，基本建成“三环十射三连线”高速公路网，推进村通畅和县乡道联网。

整体看，近几年重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，重庆市经济有望保持持续快速发展趋势。

（2）九龙坡区概况

九龙坡区是重庆市的交通枢纽，拥有 9 条城市干道，3 座长江大桥，成渝、渝黔、渝长高速公路过境而过，是成渝、川黔、湘渝 3 条铁路交汇货运起始站，拥有长江上游最大的水运联运港九龙坡港，是重要的物流集散地。

九龙坡区是重庆市的工业发达区、为重庆市九大“都市发达经济圈”之一。2014 年，九龙坡区地区生产总值 910.82 亿元，按可比价格计算，比上年增长 11.0%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 78199 元，比上年增长 9.9%。

分产业看，第一产业增加值 9.21 亿元，增长 0.6%；第二产业增加值 409.12 亿元，增长 11.4%；第三产业增加值 492.49 亿元，增长 10.8%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 1.0%，比上年下降 0.2 个百分点；第二产业增加值比重为 44.9%，下降 3.5 个百分点；第三产业增加值比重为 54.1%，上升 3.7 个百分点。从三次产业对经济增长的贡献看，一、二、三产业对全区经济的贡献率分别为 0.1%、49.0%、50.9%。从对经济增长的拉动看，第二产业拉动经济增长 5.4 个百分点，第三产业拉动经济增长 5.6 个百分点。

总体来看，九龙坡经济增长保持了健康稳

定的态势，其经济总量在重庆所有区县位居前列，是重庆经济发展的重点区域。

（3）九龙园区概况

九龙园区成立于 1998 年，由 A、B、C 区组成，园区规划面积 32.67 平方公里，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，园区为公司发展提供了良好的外部环境支持。

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，东至高新区二郎园区的地域。目前 A 区已基本完成开发建设（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 区也已基本完成开发建设（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，截至 2014 年底已经完成开发 8384 亩，待开发面积 8094 亩。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。

九龙园区“十二五”总体发展目标是：到 2015 年末，经济规模占全区地区生产总值的 45%以上，在重庆市区县园区发展中继续保持领先和示范作用。园区“十二五”期间总体布局为“两带、两片、五大特色产业集群”。“两带”即“都市经济带”和“工业经济带”；“两

片”即 AB 区和 C 区；“五大特色产业集群即汽车摩托车产业集群、现代制造业产业集群、电子信息产业集群、都市经济产业集群、生产性服务产业集群。园区“十二五”建设目标为：根据园区总体发展布局的不同定位，有所侧重地提升和改善基础设施建设水平，完善园区功能配套，为入园提升招商引资发展平台、加快落地项目创造良好环境；投资重点是产业园区的主要骨干道路、污水处理工程、地下管网及其它邮政、金融、商业等经营性基础设施建设项目。

总体看，九龙园区已经成为重庆市和九龙坡区经济增长的重要支撑。

3. 政府财力

2012~2014 年，九龙坡区地方可控财力分别达到 119.97 亿元、143.45 亿元和 159.15 亿元，年均复合增长率为 15.18%，保持较快增长。

2014 年，重庆市九龙坡区可控财力 159.15 亿元，较 2013 年增加 10.94%，主要系土地出让成本返还增加导致基金收入增长所致。

从财政收入结构看，2014 年九龙坡区可控财力中一般预算收入、基金收入和上级补助收入分别占比 36.52%、45.18%和 18.30%。2014 年，九龙坡区一般预算收入 58.12 亿元，受税收收入增长影响，同比增长 11.64%；基金收入 71.90 亿元，受土地出让成本返还大幅增长影响，基金收入同比增长 54.09%；上级补助收入 29.13 亿元，同比减少 34.88%，主要系由于 2013 年 1~5 月，九龙坡区土地出让返还通过市国土局转入九龙坡区财政，导致当年一般性转移支付和专项转移支付收入额度较高，2013 年 5 月以后，土地出让金直接返还给九龙坡财政，因此 2014 年上级补助收入同比有所减少。综合来看，2014 年受土地出让成本返还增长影响，基金收入同比大幅增长，并超过一般预算收入成为九龙坡区财政的主要收入来源，上级补助收入为地方可控财力的重要补充，但跟踪期内受一般性转移支付和专项转移支付影响，

上级补助收入大幅减少

表2 重庆市九龙坡区2012~2014年财政收入构成状况（单位：亿元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	62.59	52.06	58.12
税收收入	39.32	45.38	50.82
非税收入	23.27	6.68	7.30
基金收入	13.77	46.66	71.90
土地出让成本返还	13.63	46.41	71.37
其他	0.14	0.25	0.53
上级补助收入	43.61	44.73	29.13
返还性收入	2.93	2.95	2.98
一般性转移支付	20.93	16.17	9.24
专项转移支付	19.75	25.61	16.91
预算外财政专户资金	--	--	--
地方可控财力	119.97	143.45	159.15

资料来源：公司提供

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2014 年底，重庆市九龙坡区政府全部债务余额 75.78 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），其中直接债务余

额为 9.97 亿元，担保债务余额 131.61 亿元。九龙坡区政府债务率为 47.61%。九龙坡区地方政府债务总体水平适中。

表3 九龙坡区地方综合财力及地方政府债务（单位：亿元）

地方财力（2014 年度）	金额	地方债务（截至 2014 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	58.12	（一）直接债务余额	9.97
1. 税收收入	50.82	1. 国债转贷资金	0.27
2. 非税收入	7.30	2. 解决地方金融风险专项借款	0.99
（二）转移支付和税收返还收入	29.13	3. 国内金融机构借款	1.00
1. 一般性转移支付收入	9.24	（1）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
2. 专项转移支付收入	16.91	4. 债券融资	5.71
3. 税收返还收入	2.98	（1）中央代发地方政府债券	5.71
（三）国有土地使用权出让收入	71.75	5. 国际金额组织贷款	0.008
1. 国有土地使用权出让金	71.37	6. 其他（粮食企业亏损挂账等）	1.99
2. 国有土地收益基金		（二）担保债务余额	131.61
3. 农业土地开发资金		1. 政府担保的国内金融机构借款	129.56
4. 新增建设用地有偿使用费	0.37	2. 政府担保的融资平台债券融资	
（四）政府性基金收入	0.16	3. 其他	2.05
（五）预算外财政专户收入			
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	159.16	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	75.78
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			47.61%

资料来源：九龙坡区财政局

总体看，近年来重庆市九龙坡区综合财政实力持续增强，债务负担适中，有利于公司业

务的持续发展。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司注册资本为 30000 万元，其中重庆九龙坡区国资办出资 19000 万元，占 63.33% 股权；渝隆集团出资 11000 万元，占 36.67%。公司实际控制人为重庆九龙坡区国资办。

2. 政府支持

跟踪期内，政府对公司未有注资及资产注入等方面的支持，但在财政补贴、资金支持等方面给予公司一定支持。

根据九龙坡区财政局《关于向重庆九龙园高新产业有限公司拨付资金的通知》九龙坡财政〔2010〕167 号、九龙坡财政〔2011〕169 号、九财预〔2012〕468 号，由于承担了九龙园区城市基础设施、土地整治开发以及园区拆迁安置房等建设项目，公司于 2014 年收到财政补贴资金 1.00 亿元，会计核算时在营业外收入反映，政府给予公司的资金支持在一定程度上缓解了公司的资金压力。

公司部分建设项目由政府划拨资金，主要为华福路园区段工程、畅通工程专项款、半山转盘拓宽工程等，在财务核算时在专项应付款体现。2014 年底，公司专项应付款余额为 0.89 亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员、法人治理

结构及管理制度等均无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

作为九龙园区的建设主体，公司承担了园区基础设施建设、安置房建设和土地整治业务。

2014 年，公司主营业务收入 8.11 亿元，同比大幅增长 151.86%，主要系受大量安置房确认收入影响。跟踪期内，随着安置房收入大增，主营业务收入构成较 2013 年变动较大，安置房建设收入实现 5.80 亿元，占主营业务收入比重上升至 71.52%，成为主营业务收入主要来源；基础设施建设收入 1.68 亿元，占主营业务收入比为 20.71%；其他业务板块主要为公司持有的安置房商铺门面房和自有办公楼的出租收入（资产负债表中在投资性房地产体现）；公司土地整治系根据招商企业的要求进行开发整治，2014 年暂无此要求，未整治土地，未产生土地整治开发收入。

毛利率方面，根据公司与九龙园管委会、九龙坡财政局签订合同，公司基础设施建设、安置房建设和土地整治业务的毛利率为固定的 7.41%；公司房屋出租等其他业务毛利率较高，三年平均在 80% 左右。跟踪期内，由于毛利率较高的其他业务收入占主营业务收入比重同比有所下降，2014 年公司主营业务毛利率为 11.18%，同比下降 2.67 个百分点。

表 4 2012~2014 年公司主营业务收入分类情况（单位：亿元，%）

项目	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	0.61	17.53	7.41	2.54	78.88	7.41	1.68	20.71	7.41
土地整治开发	--	--	--	0.35	10.87	7.41	--	--	--
安置房建设	2.71	77.78	7.41	-	--	--	5.80	71.52	7.41
其他	0.16	4.69	88.82	0.33	10.25	71.17	0.63	7.77	80
合计	3.48	100.00	11.23	3.22	100	13.85	8.11	100.00	11.18

资料来源：公司审计报告

2. 业务运营

运营模式方面，公司基础设施建设、安置房建设和土地整治业务属于相同代建模式。

2008年1月，公司与重庆高新技术产业开发区九龙园区管理委员会（以下简称“九龙园管委会”）、重庆市九龙坡区财政局（以下简称“九龙坡财政局”）签订了《九龙园区安置房委托施工总合同》、《九龙园区基础设施建设委托施工总合同》以及《九龙园区土地整治开发委托施工总合同》。

根据上述合同，九龙园管委会委托公司负责对九龙园区内储备的土地进行整治、负责九龙园区内市政道路、桥梁和地下管网等基础设施项目的建设以及负责九龙园区内安置房、还建房的建设，项目前期资金由公司负责筹集。

对于安置房建设和基础设施建设，在项目竣工验收合格后，公司将其移交给九龙园管委会及其指定的单位，公司按照经九龙坡区审计部门审定的工程项目决算金额 1.08 倍与九龙坡区财政局进行结算（即每年返还投入成本+8%利润）。

对于土地整治开发，公司对九龙园区管委会征用、收购的土地依据招商企业的要求进行整治，整治完成后的土地经九龙园区土地储备中心挂牌出让后，土地出让收入全额缴入九龙坡区财政局。九龙园区管委会按照核定的整治成本金额加成 8% 的收益支付给公司，公司确认收入，并结转成本。

在账务处理上，公司将土地整治、基础设施建设和安置房建设的成本计入资产负债表中的存货（开发成本），土地整治和基础设施建设在每年末按照完工百分比结转成本，计入应收账款（具体确认额根据合同规定），安置房建设完工后进行成本结转，计入应收账款。

根据九龙坡财政[2008]3 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。每年公司与九龙园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（见下表），公司根据每年结算金额确认为当年收入。

表 5 2012~2014 年公司项目承包结算书（单位：亿元）

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	成本	结算金额	成本	结算金额	成本	结算金额
基础设施建设	0.56	0.61	2.35	2.54	1.56	1.68
土地整治开发	--	--	0.33	0.35	--	--
安置房建设	2.51	2.71	0	0	5.37	5.80
合计	3.07	3.32	2.68	2.89	6.93	7.48

资料来源：公司提供

注：因统计口径原因，上表中结算金额与表 4 略有不同。

目前公司已经基本完成九龙园A区和B区的建设，未来将重点开发C区的安置房、基础设施建设和土地整治开发。

2012~2014年，公司确认结算的安置房项目主要有盘龙城中村农转非安置房、西城新苑三期、半山齐团小区等17个项目，2012和2014年确认投入的成本分别为2.51亿元和5.37亿元，确认结算的收入（成本+8%的利润）为2.71

亿元和5.80亿元。2013年，由于安置房系跨年建设项目，尚未完工，未达到收入确认条件，当年未产生收入；2014年，随着半山二期、半山齐团小区、华龙小区、西城新苑等安置房项目确认收入带动当年主营业务大幅增长。

2013年，公司确认结算的土地整治项目主要有港九地块、B区地块、B2区地块、波导地块、智能地块等27个项目，当年确认投入的成

本为0.33亿元，确认结算的收入（成本+8%的利润）0.35亿元。2012和2014年，由于未达到收入确认条件，当年未产生收入。

2012~2014年，公司确认结算的基础设施建设项目主要有红狮公园、蟠龙大道、盘龙南园公园、云湖路等193个项目，近三年确认投入的成本分别为0.56亿元、2.35亿元和1.56亿元，确认结算的收入（成本+8%的利润）分别为0.61亿元、2.54亿元和1.68亿元。

2012~2014年，公司确认投入的总成本分别为3.07亿元、2.68亿元和6.93亿元，确认结算的收入分别为3.32亿元、2.89亿元和7.48亿元；从现金回收情况看，2012~2014年，公司分别回收4.58亿元、6.62亿元和4.02亿元，2012年和2013年资金全部到位并且回收以前年度已结算但尚未支付的资金，2014年尚未到位的资金计入“应收账款”。

截至2014年底，公司共拥有土地储备84.25万平方米（已全部取得土地证），账面价值29.37亿元，其中划拨地65.78万平方米，账面价值26.43亿元，其余为公司通过“招拍挂”所得。从土地用途来看，公司土地储备主要为整治储备用地，共65.78万平方米（全部为划拨地），账面价值26.43亿元，核算科目为存货-城中村等整治储备用地，城中村等整治储备用地为政府的土地资产注入，由公司负责征地拆迁，未来土地出让后的收益归公司所有。剩余公司土地储备为“招拍挂”取得，共18.50万平方米，全部为出让地，账面价值2.94亿元，其中工业用地10.72万平方米，商住用地7.78万平方米，主要用于公司下一步经营发展。

2014年，公司通过“招拍挂”方式，新增土地储备6.23万平方米，价值1.42亿元，其中工业用地4.18万平方米，价值0.39亿元，商住用地2.05万平方米，价值1.03亿元。目前，公司土地整治开发项目主要为城中村等整治储备用地拆迁及开发。

表6 公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至2014年底累计完成投资
陶家生态公园	72818	22000
陶家公租房配套道路	42736	33000
B3区基础设施建设及河道改造	52418	34000
石龙小区二期	15000	5000
C区标准厂房及配套道路	192669	128000
盘龙安置房	49666	40000
盘龙新城基础设施建设	56289	45000
合 计	481596	307000

资料来源：公司提供

在建项目方面，公司主要项目包括九龙园区B3区基础设施建设及河道改造工程、陶家公租房配套道路、陶家生态公园、石龙小区二期和“14渝九龙债/14九龙债”的三个募投项目（盘龙新城基础设施建设、盘龙安置房、C区标准厂房及配套道路）。其中前四个项目运作模式为按照经九龙坡区审计部门审定的工程项目决算金额1.08倍与九龙坡财政局进行结算。公司在建项目总投资48.16亿元，截至2014年底累计完成投资30.70亿元，投资计入资产负债表的存货中（基础设施建设和土地整治开发每年末按照完工百分比结转成本，安置房完工后结转成本）。公司在建项目有助于保证公司未来几年的稳定发展。但由于项目投资金额较大，公司未来存在一定资本性支出的压力。

3. 未来发展

公司主要从事九龙园区内的基础设施、土地整治开发以及安置房建设、租赁业务、物业管理等，目前阶段以基础设施建设为主。截至目前，九龙园区A、B区基本建成，目前公司的开发重点是C区。

表7 公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	预计建设时间
西城新苑三期（南区）	65000	2015.3-2016.3

西城文体中心	26770	2016.6-2017.12
马含线改迁	3235	2015.10-2016.4
L 分区市政道路	177809	2015.8-2017.2
圣双南北线改迁	1700	2015.10-2016.4
C 区陶然大道及周边道路	17198	2016.9-2017.12
C 区陶家商圈配套道路	39347	2016.12-2018.6
合 计	331059	--

资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司主要建设项目投资金额较大，合计总投资 33.11 亿元，拟建项目经营模式与之前项目相同，即项目前期资金由公司负责筹集，项目竣工验收合格后，公司将其移交给九龙园管委会及其指定的单位，公司按照经九龙坡区审计部门审定的工程项目决算金额 1.08 倍与九龙坡区财政局进行结算。考虑到在建项目未投资金额，公司未来资本支出压力较大，资金来源主要依靠对外融资。

未来，公司将不断扩大企业规模、拓展经营范围，实现多元化经营并提高经济效益。

自 2014 年起，公司将加大对经营性物业的建设，预计 2015 年将新建成写字楼约 30000 平方米；2016 年将新建成写字楼约 30000 万元（C 区孵化楼 A 组团）；2017 年将新建成商业门面约 8000 平方米（石龙二期和西城新苑三期南区）。

2013 年 10 月以来，公司利用园区内企业资源和自身渠道优势，通过子公司重庆瑞盈实业有限公司发展钢材贸易业务，起步良好。公司钢贸业务采取以销定供模式，即公司先与钢材需求方签订销售合同，再利用自身渠道组织货源，与钢材供应商签订供货合同。目前，该业务处于起步阶段，公司已和园区内企业徐工重庆工程机械有限公司和重庆柳工工程机械有限公司达成意向，由公司为企业提供钢材。

整体看，公司未来将以九龙园 C 区为开发重点，同时拓展多元化经营，旨在增强公司的建设和投融资能力，保证九龙园区建设投融资资金的良性循环，实现国有资产的保值增值，促进九龙园区社会与经济发展。

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 8 月发行公司债券 9 亿元，债券简称“14 渝九龙债/14 九龙债”，存续期限 7 年。

“14 渝九龙债/14 九龙债”募集资金 9 亿元，其中 2 亿元用于九龙园区盘龙新城城市基础设施工程项目，1 亿元用于九龙园区盘龙小区安置房工程项目，6 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 2014 年底，募投项目合计已使用募集资金 9.00 亿元，募集资金已全部使用完毕。

公司上述募投项目均尚未完工，项目进展顺利；募集资金已按期投放，项目资金使用合理。

表 8 截至 2014 年底募集资金使用情况

（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	目前项目进度	募集资金已使用额
九龙园区盘龙新城城市基础设施工程项目	56289.10	20000.00	45000.00	20000.00
九龙园区盘龙小区安置房工程项目	49665.80	10000.00	40000.00	10000.00
九龙园区 C 区标准厂房及配套道路工程项目	192669.10	60000.00	128000.00	60000.00
总计	298624.00	90000.00	213000.00	90000.00

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2014 年度财务报表已经天健会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

跟踪期内，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。截至 2014 年底，公司纳入合并范围的子公司共 3 家，分别为重庆瑞盈实业有限公司、重庆九力建设工程有限公司和重庆九志实业有限公司。

截至 2014 年底，公司资产总额 102.12 亿

元，所有者权益 44.79 亿元。2014 年，公司实现营业收入 8.32 亿元，利润总额 1.84 亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要来源于园区内基础设施建设、安置房建设、土地整治开发业务以及租赁业务。2014 年，公司营业收入 8.32 亿元，同比大幅增长 156.68%，主要系安置房业务收入增加所致。2014 年，公司营业成本 7.22 亿元，同比增长 159.68%，高于营业收入增幅。受此影响，2014 年公司营业利润率 11.72%，同比下降 0.99 个百分点。

跟踪期内，受管理费用增加影响，期间费用同比有所增长，2014 年达 0.19 亿元，主要构成仍为管理费用；公司财务费用为负主要由于将利息全部资本化所致。2014 年，期间费用占营业收入比重为 2.24%，较 2013 年减少 1.99 个百分点，公司对期间费用的控制能力有所提高。

2014 年，公司公允价值变动收益为 390.57 万元，同比减少 86.56%，全部为投资性房地产评估增值产生的收益，该项收益成为公司营业利润的重要补充。

公司营业外收入主要来自于政府补助资金，2014 年公司营业外收入 1.00 亿元，同比增长 5.61%；同期，营业外收入占公司利润总额比重为 54.61%，对公司利润总额影响较大。2014 年，公司利润总额 1.84 亿元，同比增长 21.40%；净利润 1.59 亿元，同比增长 12.58%。

从盈利指标看，跟踪期内，受毛利率较高的其他业务收入占主营业务收入比重同比有所下降影响，公司营业利润率 11.72%，同比下降 0.99 个百分点；公司净资产收益率 3.56%，同比增长 0.30 个百分点；公司总资本收益率 1.72%，同比下降 0.07 个百分点。受业务性质影响，公司主营业务盈利能力仍较弱。

总体看，受公司经营模式影响，公司营业利润率保持稳定，政府补贴收入对公司利润总额影响较大，公司主营业务盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为 7.40 亿元、5.39 亿元、7.72 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 2.59 亿元、4.58 亿元、6.62 亿元；公司收到其他与经营活动相关的现金为政府补助资金和往来结算款。近三年，公司经营活动现金流出量波动上升，分别为 4.46 亿元、2.26 亿元、5.12 亿元，主要由购买商品接受劳务支付的现金构成，公司支付其他与经营活动相关的现金主要为往来款。近三年，公司经营活动现金净流量分别为 2.94 亿元、3.14 亿元、2.60 亿元。

经营活动方面，公司经营活动现金流入 9.35 亿元，同比增长 21.11%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 4.02 亿元，受当年园区管委会的回款减少影响，同比减少 39.26%；收到其他与经营活动有关的现金 5.32 亿元，同比增长 386.85%，主要为政府补助、应付暂收款和往来结算款。跟踪期内，公司经营活动产生的现金流出 5.97 亿元，同比增长 16.72%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金 4.44 亿元，同比减少 2.92%。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.37 亿元，同比增长 29.77%。

从现金收入比看，2014 年公司现金收入比为 48.35%，同比大幅下降 155.99 个百分点，主要系受当期项目结算款未完全到位，不足部分计入应收账款所致。整体看，公司收入的现金实现质量大幅下降。

投资活动方面，跟踪期内公司投资活动现金流入规模仍较小，受收回以前年度其他公司的借款影响，同比大幅增长，2014 年，公司投资活动现金流入为 3.69 亿元；投资活动现金流出 16.95 亿元，同比大幅增长 206.96%，主要系投资支付的现金（公司借出款项新增部分以及购买地票等）大幅增长，并且拆出款项带动支付其他与投资活动有关的现金大幅增长所致。2014 年，公司投资活动净流量为 -13.27 亿

元，受投资活动现金流出大增影响，同比大幅减少 140.30%。

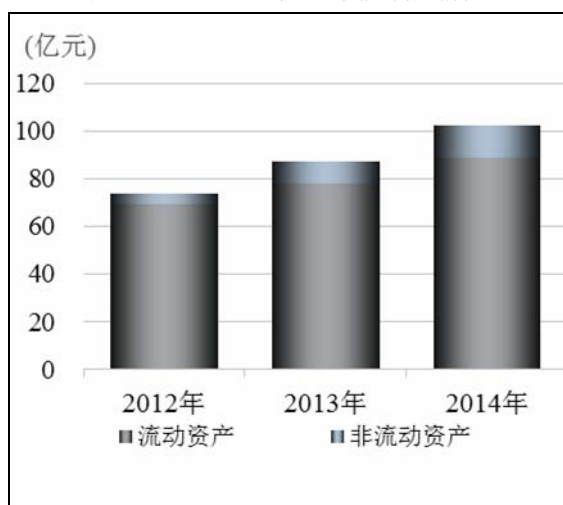
筹资活动方面，2014 年公司筹资活动收到的现金 35.32 亿元，同比增长 33.86%，主要系当年发行 9 亿元“14 渝九龙债/14 九龙债”、新增信托融资并且收回重庆九龙园区财政所等相关单位的暂借款带动收到其他与筹资活动有关的现金大幅增长所致。2014 年，公司筹资活动产生的现金出为 22.82 亿元，同比减少 10.09%；其中偿还债务支付 16.80 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 2.00 亿元，主要为贷款质押、保证金以及偿还拆入款项等。2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 12.49 亿元，受益于发行债券以及筹资活动现金流出减少影响，较 2013 年大幅增加 11.49 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流主要依靠园区管委会的回款、往来款以及财政补助资金，跟踪期内，管委会回款效率较差并且建设项目持续投入较大，公司对外融资依赖较强。

3. 资本及债务结构

资产

图 2 2012~2014 年公司资产构成情况



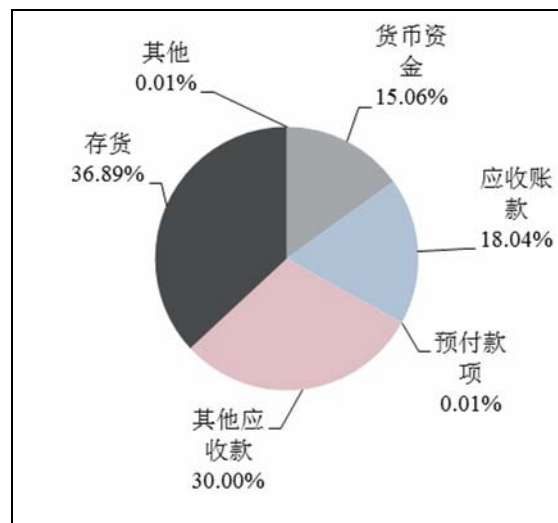
资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2014 年底，公司资产总额 102.12 亿

元，同比增长 16.89%，主要系其他应收款和应收账款增加所致。截至 2014 年底，公司资产负债中流动资产占比 87.05%，非流动资产占比 12.95%，跟踪期内非流动资产占比有所上升，但公司资产结构仍以流动资产为主。

跟踪期内，受应收账款及其他应收款大幅增长影响，公司流动资产同比增长 35.62%。截至 2014 年底，公司流动资产 88.89 亿元，主要由货币资金（占 15.06%）、应收账款（占 18.04%）、其他应收款（占 30.00%）和存货（占 36.89%）构成。

图 3 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2014 年底，公司货币资金 13.38 亿元，较 2013 年底变动不大，同比增长 1.23%。截至年底，公司货币资金中银行存款占 37.00%，其他货币资金占 63.00%，其余为少量库存现金；公司其他货币资金中有 8.18 亿元定期存单用于借款质押，有 0.25 亿元定期存款为公司已征收的土地证号为“100 房地证 2006 字第 1025 号”土地使用权解封而提供担保，属于受限制的货币资金。

截至 2014 年底，公司应收账款 16.04 亿元，同比增长 35.73%，主要为应收重庆市高新技术产业开发区九龙园管理委员会 16.00 亿元的工程结算款，其余为少量的货款、保证金等。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账龄

较短，账龄在 1 年以内的占比 98.67%。采用其他方法计提坏账准备的应收账款主要为对九龙园区管委会的工程结算款项，根据重庆市九龙坡区财政局《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，未计提坏账准备；总体看，公司应收账款不能收回可能性较低。

表9 2014年底前五名应收账款明细

(单位: 万元, %)

单位名称	期末金额	比例	性质
重庆市高新技术产业开发区九龙园区管理委员会	160047.80	99.80	工程结算款
中城北方交通建设发展股份有限公司重庆分公司	302.89	0.19	货款
重庆鸿安运输有限公司	2.00	--	保证金
重庆建桥实业发展有限公司	0.49	--	工程款
重庆新城天然气有限责任公司	0.30	--	保证金
合计	160353.49	99.99	--

资料来源: 公司审计报告

跟踪期内，受与相关方拆借款增加影响，公司其他应收款大幅增长。截至 2014 年底，公司其他应收款合计 26.67 亿元，同比增长 101.28%，主要为应收暂付款 16.60 亿元、拆借款 10.07 亿元和押金保证金 88.48 万元。截至 2014 年底，公司其他应收款中采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款占 0.12%，采用其他方法计提坏账准备的其他应收款占 99.88%。采用其他组合计提坏账准备的其他应收款，系重庆市高新技术产业开发区九龙园区财政所、重庆市九龙西城开发建设管理委员会、重庆市九龙工业园区土地储备中心、重庆市九龙坡区财政局、重庆市九龙坡区地方税务局等政府相关单位的暂借款项，根据公司董事会决议，未计提坏账准备。截至 2014 年底，公司前五名其他应收款合计 26.64 亿元，占其他应收款总额的 99.87%，公司其他应收款集中度高。

表10 2014年底前五名其他应收账款明细

(单位: 亿元, %)

单位名称	期末金额	比例	性质
重庆高新技术产业开发区九龙园区财政所	18.10	67.85	应收暂付款、拆借款
重庆市九龙工业园区土地储备中心	5.06	18.95	拆借款
重庆渝隆资产经营(集团)有限公司	1.87	7.00	拆借款
重庆市九龙坡区财政局	1.50	5.63	应收暂付款
重庆市九龙坡区地方税务局	0.12	0.44	应收暂付款
合计	26.64	99.87	--

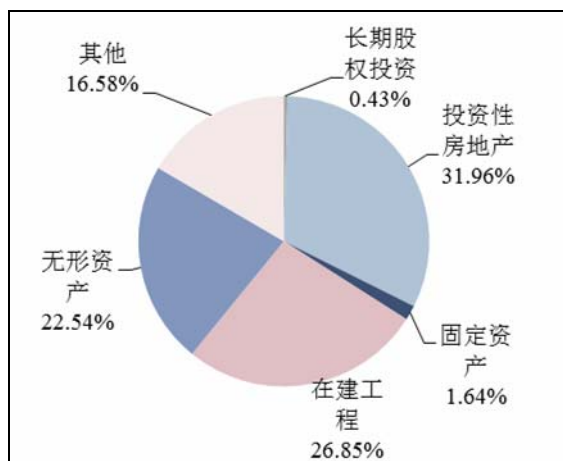
资料来源: 公司审计报告

跟踪期内，受各类安置房、基础设施建设等项目确认收入结转影响，公司存货持续减少，公司存货同比减少 17.68%。截至 2014 年底，公司存货账面余额 32.80 亿元，主要由开发成本（占 19.39%）、城中村等整治储备用地（占 80.58%）、工程施工（占 0.03%）和少量库存商品构成，其中城中村等整治储备用地为政府的土地资产注入，由公司负责征地拆迁，未来土地出让后的收益归公司所有。截至 2015 年 3 月底，公司土地中用于抵押的土地资产合计 52.21 万平方米，占土地总资产的 51.78%。总体看，公司存货占比高，主要由储备土地构成。

跟踪期内，受益于在建工程、无形资产和其他非流动资产增长，公司非流动资产同比增长 43.99%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 13.22 亿元，主要由投资性房地产（占 31.96%）、在建工程（占 26.85%）、无形资产（占 22.54%）和其他非流动资产（占 14.61%）构成。

跟踪期内，受出租商业办公楼及安置房商业门面评估增值影响，公司投资性房地产同比小幅增长 0.93%。截至 2014 年底，公司投资性房地产 4.23 亿元，主要为公司持有的用于出租的安置房商铺门面房和公司自用的办公楼。

图4 2014年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理

截至2014年底，公司固定资产净值为0.22亿元，同比增长11.18%，主要由房屋及建筑物（占79.63%）、运输工具（占16.93%）、办公设备（占3.37%）和专用设备（占0.07%）构成，账面原值为0.35亿元。

跟踪期内，受增加二郎办公楼等项目持续增加投入影响，公司在建工程同比增长73.63%。截至2014年底，公司在建工程3.55亿元，主要为标准厂房、C区产业孵化楼、C区标准厂房二期南区工程、二郎办公楼、安置房门面等工程。

截至2014年底，公司无形资产2.98亿元，同比增长12.52%，主要构成仍为土地使用权。截至2014年底，无形资产共计提累计摊销904.29万元；无形资产中共有1.14亿元的土地使用权用于抵押担保。

截至2014年底，公司其他非流动资产1.93亿元，为2014年新增，主要系包含土地面积12.98万平方米的地票资产¹。

跟踪期内，受其他应收款和应收账款增加影响，公司资产规模持续增长，流动资产占比高，主要为存货、其他应收款和应收账款，资产流动性较差，公司整体资产质量一般。

¹ 地票指包括农村宅基地及其附属设施用地、乡镇企业用地、农村公共设施和农村公益事业用地等农村集体建设用地，经过复垦并经土地管理部门严格验收后产生的指标。

负债及所有者权益

跟踪期内，受未分配利润增加影响，公司所有者权益同比增长3.00%。截至2014年底，公司所有者权益合计44.79亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占6.70%、73.54%、1.97%和17.79%，资本公积占比较高，资本公积中主要为政府注入的土地资产。总体看，跟踪期内公司所有者权益稳定性较好。

跟踪期内，公司负债总额持续增长，同比增长30.66%，主要系长期应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。截至2014年底，公司负债总额57.33亿元，以非流动负债为主，非流动负债占比64.07%，占比较2013年略有上升。

流动负债方面，截至2014年底，公司流动负债合计20.60亿元，同比增长35.62%，主要由短期借款（占7.06%）、其他应付款（占17.33%）和一年内到期非流动负债（68.36%）构成。

截至2014年底，公司短期借款为1.46亿元，同比减少52.22%，全部由质押借款构成。

跟踪期内，受应付工程款增加影响，公司应付账款同比增长167.09%。截至2014年底，公司应付账款0.96亿元，主要为应付工程款0.95亿元和应付保证金0.01亿元。

截至2014年底，公司其他应付款3.57亿元，同比增长32.00%，主要为应付拆借款（占90.75%）、应付暂收款（占5.57%）和应付押金保证金（占3.68%）。其中，拆借款主要是对重庆中冶建工集团有限公司、重庆元明建筑工程有限公司和重庆高新区开发投资集团有限公司等施工单位的往来款。

截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债14.08亿元，同比大幅增长63.74%，主要为银行借款和信托借款。

非流动负债方面，跟踪期内，受长期应付款大幅增长影响，公司非流动负债同比增长28.03%。截至2014年底，公司非流动负债为

36.73 亿元，其中长期借款占 37.01%、应付债券占 24.43%、长期应付款占 34.28%。

截至 2014 年底，公司长期借款 13.60 亿元，受大量信托借款和银行借款到期转入一年内到期的非流动负债影响，同比减少 43.33%；公司长期借款主要由质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款构成，分别占比 7.69%、40.82%、14.71%和 36.78%。

截至 2014 年底，公司应付债券 8.97 亿元，主要系 2014 年 8 月发行的“14 渝九龙债/14 九龙债”，该债券募集资金总额 9.00 亿元，按年付息，存续期内第 3 年至第 7 年末每年分期偿还本金的 20%。

跟踪期内，受增加股权回购款影响，公司长期应付款大幅增长，同比增长 69.07%。截至 2014 年底，公司长期应付款 12.59 亿元，其中应付重庆渝隆资产经营（集团）有限公司款项 2.59 亿元，应付股权回购款 10.00 亿元。应付重庆渝隆资产经营（集团）有限公司款项系 2009 年公司与股东重庆渝隆资产经营（集团）有限公司签订了债权债务互抵协议，将应收该公司的借款 1.40 亿元抵销应付该公司的借入款项 3.99 亿元，并约定抵销后公司所欠该公司的借款余额 2.59 亿元暂不计算利息，借款期限为协议签订日起至借款还清日为止。应付股权回购系公司及其全资子公司重庆瑞盈实业有限公司（以下简称“瑞盈实业”）与中融国际信托有限公司（以下简称“中融国际信托”）签订增资协议，中融国际信托以信托委托人渤海证券股份有限公司“南粤银行-渤海-2014 年 JJYW 第 3 号”资产管理计划交付的信托资金向瑞盈实业增资人民币 10.00 亿元，其中 0.90 亿元计入注册资本，9.10 亿元计入资本公积。同时公司与中融国际信托签订的股权收购合同约定：自 2014 年 1 月 29 日至 2019 年 1 月 29 日，公司向中融国际信托以每年固定为 9.56%的预期收购溢价率按季度支付股权收购溢价款，并于 2016 年 7 月 29 日开始分期向中融国际信托支付实际出资额收购款。上述股权

回购款项已计入 2014 年度长期债务和全部债务。

截至 2014 年底，公司专项应付款 0.89 亿元，同比减少 0.82%，主要为华福路园区段工程专项拨款（0.48 亿元）、半山转盘拓宽专项拨款（0.08 亿元）和保障性安居工程配套基础设施建设中央专项资金（0.25 亿元）。

跟踪期内，长期借款临近兑付以及增加股权回购款影响，公司有息债务同比增长 34.99%。截至 2014 年底，公司全部债务 48.10 亿元，其中短期债务占 32.30%，长期债务占 67.70%，公司债务仍以长期债务为主。

从负债指标看，受长短期债务规模扩大影响，2014 年资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈现上升趋势，截至 2014 年底上述指标分别为 56.14%、51.79%和 42.10%。

图 6 2012~2014 年公司债务情况



资料来源：根据公司财务报表整理

总体看，跟踪期内公司长短期债务快速增长，但公司债务仍以长期债务为主，符合行业特点。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，受流动资产增幅小于流动负债增幅影响，公司流动比率有所下降，2014 年为 431.56%，较 2013 年下降 83.17 个百分点；速动比率为 272.34%，同

比上升 19.92 个百分点，主要系跟踪期内存货减少所致。从偿债指标看，公司短期偿债能力较好，但考虑到公司资产以存货和其他应收款为主，变现能力弱，公司实际短期偿债能力一般；2014 年，公司经营现金流动负债比为 16.38%，同比下降 0.74 个百分点；总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内受利润规模增加影响，2014 年 EBITDA 1.94 亿元，同比增长 24.28%；受长期借款临近兑付以及增加股权回购款影响公司有息债务规模增加，公司全部债务/EBITDA 由 2013 年的 22.82 倍上升为 2014 年的 24.79 倍。总体看，跟踪期内偿债能力有所弱化，公司整体偿债能力一般。

截至 2014 年底，公司对外担保 4.11 亿元，担保比率为 9.18%；被担保公司为重庆渝隆资产经营（集团）有限公司，被担保企业经营情况正常。

截至 2014 年底，公司共获得银行授信额度 17.77 亿元，已使用 17.13 亿元，未使用额度 0.64 亿元，未来融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1050010700102280U），截至 2015 年 4 月 29 日，公司有 11 笔已结清的关注类信贷信息记录，无未结清的不良类、关注类信贷信息记录。

6. 抗风险能力

近年来，九龙坡区财政实力稳步增强，地方可支配财力保持较快增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为九龙园区开发建设的主体，在土地资产注入、财政补贴等方面获得政府支持力度较大，未来随着园区经济的发展，公司有望保持稳定增长。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

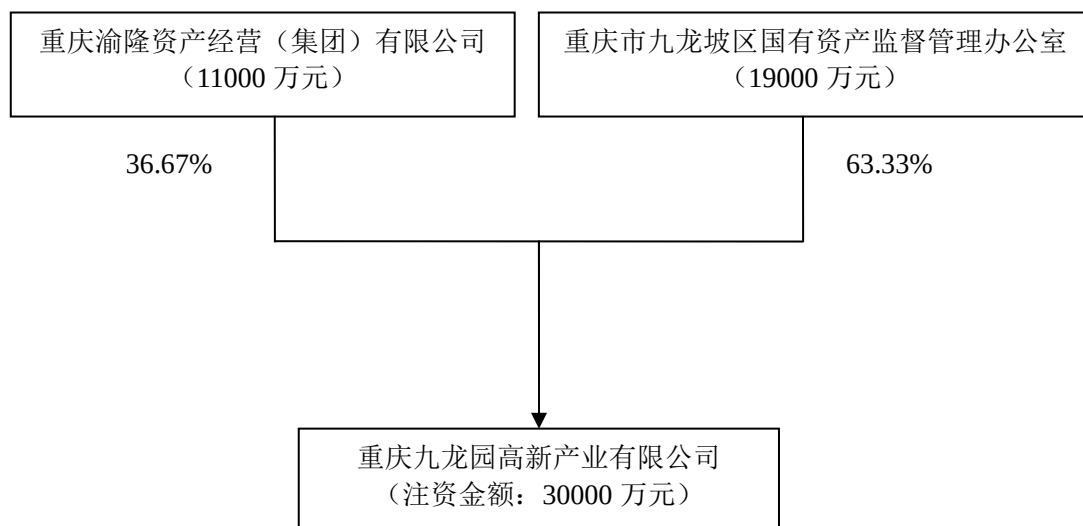
2014 年，公司 EBITDA 规模为 1.94 亿元，为待偿还债券本金 9 亿元“14 渝九龙债/14 九龙债”的 0.15 倍。2014 年公司经营活动现金流入量为 9.35 亿元，为待偿还债券本金的 1.04 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较弱。“14 渝九龙债/14 九龙债”于 2014 年 8 月发行，债券期限为 7 年，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末偿还债券本金的 20%，即 1.80 亿元。以单年需偿还本金最多的年度测算（即 1.80 亿元），2014 年公司 EBITDA 规模为 1.80 亿元的 1.08 倍，2014 年经营活动现金流入量为 1.80 亿元的 5.19 倍，公司经营活动现金流入量对单年最高偿付本金保障能力较好。考虑到九龙坡区政府对公司的各项支持，以及“14 渝九龙债/14 九龙债”采取提前分期偿还本金，跟踪期内，公司对“14 渝九龙债/14 九龙债”的保障能力尚可。

公司为“14 渝九龙债/14 九龙债”设置专项偿债账户，设立本金提前分期等额偿还条款。此外，中国工商银行重庆九龙坡支行对偿债资金进行监管，并承诺提供流动性支持。“14 渝九龙债/14 九龙债”到期不能偿还的风险较低。

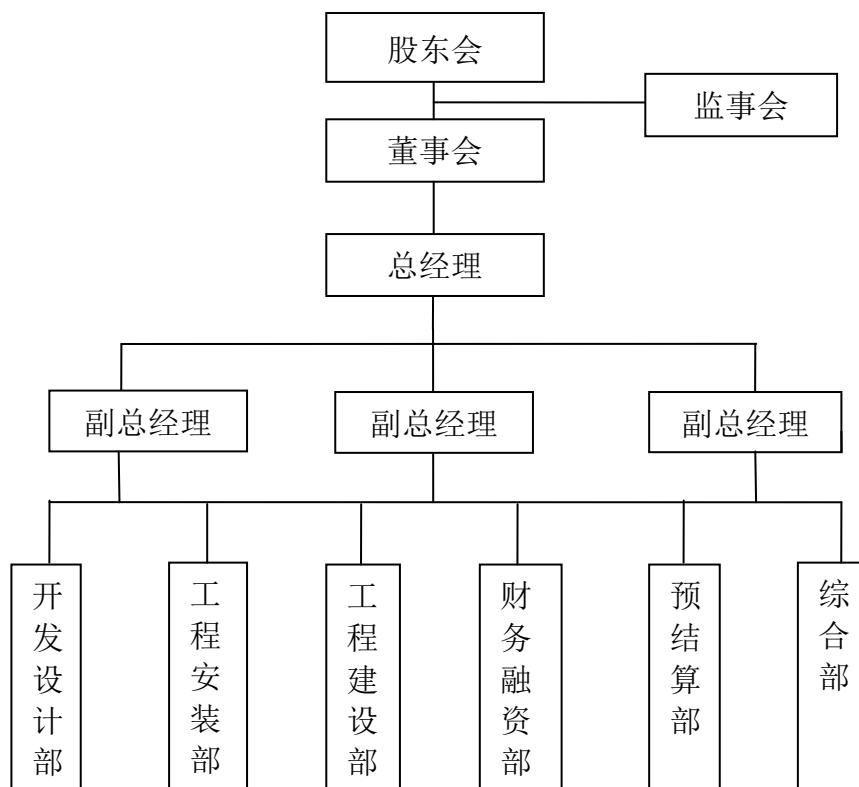
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“14 渝九龙债/14 九龙债”AA 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.69	13.22	1.39
资产总额(亿元)	73.88	87.36	102.12
所有者权益(亿元)	42.06	43.48	44.79
短期债务(亿元)	3.30	11.64	15.54
长期债务(亿元)	14.70	23.99	32.57
全部债务(亿元)	18.00	35.63	48.10
营业收入(亿元)	3.48	3.24	8.32
利润总额(亿元)	1.34	1.52	1.84
EBITDA(亿元)	1.36	1.56	1.94
经营性净现金流(亿元)	3.14	2.60	3.37
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.24	0.25	0.60
存货周转次数(次)	0.07	0.06	0.20
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.09
现金收入比(%)	131.58	204.34	48.35
营业利润率(%)	10.32	12.71	11.72
总资本收益率(%)	2.07	1.79	1.72
净资产收益率(%)	2.95	3.26	3.56
长期债务资本化比率(%)	25.90	35.56	42.10
全部债务资本化比率(%)	29.97	45.04	51.79
资产负债率(%)	43.07	50.23	56.14
流动比率(%)	554.22	514.73	431.56
速动比率(%)	177.57	252.42	272.34
经营现金流动负债比(%)	24.98	17.12	16.38
全部债务/EBITDA(倍)	13.24	22.82	24.79

注：长期应付款中的股权回购款计入长期债务和全部债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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-营业税金及附加) /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%

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+一年内到期的长期(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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券