跟踪评级公告

联合[2016] 1122 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

二零一六年六月二十八日

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：2016 年 6 月 28 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	13.22	13.39	15.29
资产总额(亿元)	87.36	102.12	109.77
所有者权益(亿元)	43.48	44.79	46.35
长期债务(亿元)	23.99	32.57	45.63
全部债务(亿元)	35.63	48.10	49.88
营业收入 (亿元)	3.24	8.32	2.67
利润总额 (亿元)	1.52	1.84	1.37
EBITDA(亿元)	1.56	1.94	1.55
经营性净现金流(亿元)	2.60	3.37	4.83
营业利润率(%)	12.71	11.72	18.76
净资产收益率(%)	3.26	3.56	3.37
资产负债率(%)	50.23	56.14	57.78
全部债务资本化比率(%)	45.04	51.79	51.84
流动比率(%)	514.73	431.56	707.66
全部债务/EBITDA(倍)	22.82	24.79	32.17
经营现金流动负债比(%)	17.12	16.38	35.03

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

李苏磊　周海涵　郝一哲
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，公司获得政府在财政补贴、项目资金等方面的持续支持，公司资产及权益规模持续增长。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弱、资产流动性较弱、营业收入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、税收优惠等方面的大力支持。
3. 跟踪期内，公司资产及权益规模稳步增加。
4. 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. 公司在建、拟建后续投资规模大，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，抵押率较高，整体资产质量差。
3. 2015 年，公司安置房项目未达结算条件，营业收入大幅下降，政府补贴收入对公司利润影响较大，公司整体盈利能力弱。

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“14 渝九龙债/14 九龙债”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九龙坡区国资办（以下简称“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。2015 年底，公司注册资本 3 亿元，重庆九龙坡区国资办出资 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%。2016 年 3 月，国开发展基金有限公司以货币方式对公司增资 2400 万元。截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 3.24 亿元，重庆九龙坡区国资办持股 58.64%、重庆渝隆资产经营（集团）有限公司持股 33.95%、国开发展基金有限公司持股 7.41%，公司实际控制人为九龙坡区国资办。

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（不含化危品）、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）；房地产开发暂贰级（在许可范围及有效期内经营）；房屋租赁（不含住宿）。

截至 2015 年底，公司下设综合部、投融资部、财务部、合同管理部和开发设计部 5 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 2015 年底，公司资产总额 109.77 亿元，所有者权益 46.35 亿元。2015 年，公司实现营业收入 2.67 亿元，利润总额 1.37 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶

段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和）项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是 “十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过

降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业现状与前景

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调整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《2015 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2015 年，重庆市全年实现地区生产总值 15719.72 亿元，比上年增长 11.0%。按产业分，第一产业增加值 1150.15 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 7071.82 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 7497.75 亿元，增长 11.5%。三次产业结构比为 7.3∶45.0∶47.7。非公有制经济实现增加值 9637.53 亿元，增长 11.1%，占全市经济的 61.3%。其中，民营经济实现增加值 7809.35 亿元，增长 12.2%，占全市经济的 49.7%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 52330 元（8402 美元），比上年增长 10.1%。

2015 年，重庆市全年实现工业增加值 5557.52 亿元，比上年增长 10.5%，占全市地区生产总值的 35.4%。其中规模以上工业增加值增长 10.8%。规模以上工业企业实现总产值 21404.66 亿元，同比增长 12.4%。其中，大中型企业总产值 14668.15 亿元，增长 6.3%，占规上工业总产值的 68.5%；国有控股企业总产值 5415.18 亿元，增长 8.9%，占规上工业总产值的 25.3%；高技术制造业总产值 4028.40 亿元，增长 12.6%，占规上工业总产值的 18.8%。

2015 年重庆市完成固定资产投资总额 15480.33 亿元，比上年增长 17.1%。其中，第一产业投资 533.24 亿元，增长 9.5%；第二产业投资 4997.96 亿元，增长 19.9%；第三产业投资 9949.12 亿元，增长 16.1%。其中，基础设施建设投资 4356.14 亿元，比上年增长 28.6%，占全市固定资产投资的 28.1%；民间投资 7731.64 亿元，增长 17.9%，占全市固定资产投资的比重为 49.9%；工业投资 4990.09 亿元，增长 19.8%，占全市固定资产投资的比重为 32.2%。全年房地产开发投资 3751.28 亿元，比上年增长 3.3%。其中，住宅投资 2390.49 亿元，下降 2.5%；办公楼投资 203.56 亿元，增长 15.0%；商业营业用房投资 616.19 亿元，增长 15.4%。全年建成公租房 340.9 万平方米。完成城市棚户区改造 346.47 万平方米。完成农村危旧房改造 10.24 万平方米。

根据重庆市“十三五”规划，十三五期间要实现的基本目标是：重庆全市经济保持年均增长 9%左右。到 2017 年，地区生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番；到 2020 年，

全市地区生产总值迈上 2.5 万亿元新台阶，人均地区生产总值达到 7.5 万元左右。十三五规划提出要充分发挥西部开发开放战略支撑功能和长江经济带西部中心枢纽功能，加快建成高速公路骨干通道，形成“三环十二射多联线”网络。将重庆市建成西南地区综合交通枢纽。在十三五末，实现新增高速公路通车里程 1000 公里，总里程超过 3500 公里，做到县县通高速，助推与周边省市的联系互动。

整体看，跟踪期内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、渝长高速公路穿境而过，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。

根据《2015 年重庆市九龙坡区经济社会发展主要指标》数据，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。2015 年，九龙坡区地区生产总值 1003.57 亿元，按可比价格计算，比上年增长 11.2%。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 86162 元，比上年增长 10.18%。

2015 年，九龙坡区第一产业增加值 9.34 亿元，同比减少 1.4%；第二产业增加值 442.32 亿元，增长 11.7%；第三产业增加值 551.91 亿元，增长 11.0%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 0.9%，比上年下降 0.1 个百分点；第二产业增加值比重为 44.1%，下降 0.8 个百分点；第三产业增加值比重为 55%，上升 0.9 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 2015 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。

九龙园区在土地集约化利用方面，坚持通过“三个调整”，实现“三个提高”。一是调整用地指标，提高土地利用率；二是调整用地方式，提高用地效率；三是调整用地门槛，提高用地效益。九龙园区在招商引资方面，采取瞄准新兴产业，坚持“立足重庆、两眼向内、寻求机遇”的思路，鼓励园区内企业开发新项目，用完善而充实的项目储备去吸引资金，九龙园区为入园企业提供招商引资发展平台、为落地项目创造良好环境。近年来，园区引进重

大项目 80 余个，签约资金 503 亿元，实际到位外资 4 亿美元。2015 年，九龙园区共签约引进项目 46 个，总投资约 200 亿元，引进工业项目 26 个，实际利用内资 80 亿元，外资 2 亿美元。

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

2013~2015 年，九龙坡区地方可控财力分别达到 143.45 亿元、159.15 亿元和 189.60 亿元，年均复合增长率为 9.74%，保持平稳增长。

2015 年，重庆市九龙坡区可控财力 189.60 亿元，较 2014 年增长 19.13%，主要由专项转移支付增加导致上级补助收入增长所致。

从财政收入结构看，2015 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 33.79%、40.21%和 26.00%。2015 年，九龙坡区一般预算收入 64.06 亿元，受税收收入增长影响，同比增长 10.22%；基金收入 76.24 亿元，受土地出让成本返还增长影响，同比增长 6.04%；上级补助收入 49.30 亿元，受专项转移支付增长影响，同比大幅增长 69.24%。综合来看，2015 年，土地出让成本返还持续增长，基金收入稳定增长，成为九龙坡区财政的主要收入来源。跟踪期内，受专项转移支付大幅增长影响，上级补助收入大幅增长，成为地方可控财力的重要补充。

表1　重庆市九龙坡区2013~2015年财政收入构成状况（单位：亿元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	52.06	58.12	64.06
税收收入	45.38	50.82	55.91
非税收入	6.68	7.30	8.15
基金收入	46.66	71.90	76.24
土地出让成本返还	46.41	71.37	76.19
其他	0.25	0.53	0.05
上级补助收入	44.73	29.13	49.30
返还性收入	2.95	2.98	2.95
一般性转移支付	16.17	9.24	7.85
专项转移支付	25.61	16.91	38.50
预算外财政专户资金	--	--	--
地方可控财力	**143.45**	**159.15**	**189.60**

资料来源：九龙坡区财政局

九龙坡区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 2015 年底，重庆市九龙坡区政府全部债务余额 146.88 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），其中直接债务余额为 134.38 亿元，担保债务余额 25.00 亿元。九龙坡区政府债务率为 74.00%，比去年增加 26.39 个百分点。九龙坡区地方政府债务总体水平上升。

表 2　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（2015 年度）	金额	地方债务（截至 2015 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	64.06	（一）直接债务余额	134.38
1．税收收入	55.91	1、外国政府贷款	
2．非税收入	8.15	2、国际金融组织贷款	0.01
（二）转移支付和税收返还收入	49.30	3．国债转贷资金	0.27
1．一般性转移支付收入	7.85	4．解决地方金融风险专项借款	1.25
2．专项转移支付收入	38.50	5．国内金融机构借款	54.23

3．税收返还收入	2.95	（1）政府直接借款	
（三）国有土地使用权出让收入	76.19	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	54.23
1．国有土地使用权出让金	70.55	6．债券融资	66.84
2．国有土地收益基金	5.01	7．其他（村级及其他单位借款）	11.78
3．农业土地开发资金		（二）担保债务余额	25.00
4．新增建设用地有偿使用费	0.63	1．政府担保的国内金融机构借款	20.00
（四）预算外财政专户收入	0.00	2．政府担保的融资平台债券融资	5.00
（五）政府性基金收入	0.05		
（六）调入	0.27		
（七）结余	10.60		
（八）债券收入	3.50		
（九）上解支出	5.48		
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）+（五）+（六）+（七）+（八）-（九）	198.49	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	146.88
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**74.00%**		

资料来源：九龙坡区财政局

注：因统计口径原因，上表中结算金额与表 2 有不同。

总体看，近年来重庆市九龙坡区综合财政实力持续增强，债务负担有加重趋势，整体处于扩张发展阶段，有利于公司业务的持续发展。

五、基础素质分析

1．产权状况

截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 3.24 亿元，重庆九龙坡区国资办持股 58.64%、重庆渝隆资产经营（集团）有限公司持股 33.95%、国开发展基金有限公司持股 7.41%，公司实际控制人为九龙坡区国资办。

2．政府支持

跟踪期内，政府在财政补贴、资金等方面给予公司一定支持。

由于公司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，政府每年给予公司一定经营补贴。根据重庆市九龙坡区财政局《关于向重庆九龙园高新产业有限公司拨付资金的通知》（九财预〔2015〕12 号、九财预〔2014〕1009 号），公司于 2015 年度、2014 年度分别收到重庆九龙坡区财政局财政补贴 1.08 亿元、1.00 亿元，会计核算时在“营业外收入”反映。

公司部分建设项目由政府划拨资金，主要包括华福路园区段工程、畅通工程专项款、半山转盘拓宽工程等，财务核算时在“专项应付款”体现。跟踪期内，专项应付款增加 0.10 亿元，为九龙坡区精神卫生中心搬迁代建项目专项资金。2015 年底，由于公司为政府代建的项目均未完工决算、交付，公司在当年没有结转专项应付款。2015 年底，公司专项应付款余额为 0.99 亿元。

税收优惠方面，跟踪期内，根据重庆市九龙坡区地税局办税厅（2016）437 号税务事项通知书，依据财税（2011）58 号第二条规定，公司属西部地区的鼓励类产业企业，按 15%的税率征收企业所得税，减征期限为 2015 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日。此项优惠能有效减少公司税负压力，对增强公司财务实力和促进未来发展有积极作用。

六、管理分析

跟踪期内，因公司原董事会成员及监事会中职工监事离职，公司董事会成员变更为裴庆华、涂玮（职工董事），公司监事会任命周宇为职工监事。

裴庆华，男，汉族，重庆人，1979 年 7 月生，大学学历，中共党员；于 1998 开始参加工作，历任西彭镇第三小学教师、西彭园区实验小学教务主任、铜罐驿小学挂职副校长、九龙园区管委会、综合科科长、公司副总经理。现任公司副总经理、董事会董事。

涂玮，男，汉族，重庆人，1984 年 10 月生，本科；于 2007 年参加工作，历任公司办公室文秘、财务部财务人员、投融资部副部长；现任公司投融资部副部长、董事会职工董事。

周宇，男，1972 年 10 月生，大学学历；于 1993 年参加工作，历任桐君阁药厂会计、公司财务部部长；现任公司财务务部部长、监事会职工监事。

跟踪期内，公司由原来的综合部、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 个职能部门变为综合部、投融资部、财务部、合同管理部和开发设计部 5 个职能部门。公司将财务融资部拆分为投融资部和财务部，并将预算部、工程安装部及工程建设部均划入重庆九力建设工程有限公司。

总体来看，公司的管理制度逐步完善，董事及监事变更不会对公司日常管理及业务发展产生不利影响。

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。

2015 年，公司主营业务收入 2.67 亿元，同比大幅下降 67.91%，主要系当年安置房未达到收入确认条件，并且土地出让较少所致。跟踪期内，安置房确认收入大幅减少，实现收入 86 万元，占主营业务收入比重下降至 0.32%；跟踪期内，基础设施建设收入 1.97 亿元，该部分收入成为主营业务收入的主要构成，占比为 73.78%；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，其他业务板块成为主营业务收入的重要补充；公司土地整治系根据招商企业的要求进行开发整治，2015 年实现土地整治开发收入 24 万元，占主营业务收入比为 0.09%。

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 72%左右。跟踪期内，由于毛利率较高的其他收入占主营业务收入比重同比大幅上升，2015 年公司主营业务毛利率为 22.30%，同比上升 11.12 个百分点。

表 3　2013~2015 年公司主营业务收入分类情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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	2.54	78.88	7.41	1.68	20.71	7.41	1.97	73.78	7.41
土地整治开发	0.35	10.87	7.41	--	--	--	0.002	0.09	7.41
安置房建设	-	--	--	5.80	71.52	7.41	0.009	0.32	7.41
其他	0.33	10.25	71.17	0.63	7.77	80.00	0.69	25.81	65.1
合计	**3.22**	**100.00**	**13.85**	**8.11**	**100.00**	**11.18**	**2.67**	**100.00**	**22.30**

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局，由九龙园区财政局支付给公司。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 4　2013~2015 年公司项目承包结算书（单位：亿元）

项目	2013 年		2014 年		2015 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	2.35	2.54	1.56	1.68	1.83	1.97
土地整治开发	0.33	0.35	--	--	0.0022	0.0024
安置房建设	0	0	5.37	5.80	0.008	0.0086
合计	**2.68**	**2.89**	**6.93**	**7.48**	**1.84**	**1.98**

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。

2013~2015年，公司确认结算的安置房项目主要有西城新苑三期、半山齐团小区等16个项目，2015年确认投入的成本为0.008亿元，确认结算收入（成本+8%的利润）为0.0086亿元。2013~2015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32个项目。2014年，土地整治开发项目未达到收入确认条件。2015年确认投入的成本为0.0022亿元，确认结算的收入（成本+8%的利润）0.0024亿元，主要为柳工地块、隆鑫地块、B2区地块的“三通一平”项目的少量支出所确认的收入。

2013~2015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177个项目，近三年确认投入的成本分别为2.35亿元、1.56亿元和1.83亿元，确认结算的收入（成本+8%的利润）分别为2.54亿元、1.68亿元和1.97亿元。

2013~2015年，公司确认结算的收入分别

为2.89亿元、7.48亿元和1.98亿元；从现金回收情况看，2013-2015年，公司分别回收6.62亿元、4.02亿元和7.02亿元，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年和2015年尚未到位的资金计入“应收账款”。

截至2016年3月底，公司共拥有土地储备65.75万平方米（已全部取得土地证），账面价值26.43亿元，全部为政府划拨所得。从土地用途来看，公司土地储备全部为整治储备用地，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。

2015年，公司通过“招拍挂”方式，新增土地储备41837平方米，价值0.39亿元，其中工业用地4756平方米，价值538万元。新增土地未来主要用于自持开发建设。

在建项目方面，公司主要项目包括石龙农转非安置房小区（二期）、陶家公租房配套道路、西城新苑三期（南区）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）。公司在建项目总投资 51.82 亿元，截至 2015 年底累计完成投资 44.93 亿元，投资计入存货和其他应收款中(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。

表 5　截至 2015 年底公司主要在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2015 底已累计完成投资
石龙农转非安置房小区（二期）	15000.00	14000.00
西城新苑三期（南区）	16179.00	10000.00
马含线改迁	3235.00	1500.00
L 分区市政道路（一期）	87496.00	80000.00
圣双南北线改迁	2480.00	1792.00
陶家公租房配套道路	42736.00	35000.00
B3 区基础设施建设及河道改造	52418.00	40000.00
C 区标准厂房及配套道路	192669.00	170000.00
盘龙安置房	49666.00	47000.00
盘龙新城基础设施建设	56289.00	50000.00
合 计	**518168.00**	**449292.00**

资料来源：公司提供

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。

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 11.67 亿元，未来三年预计分别投 4.10 亿元、4.00 亿元和 3.56 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。

表 6　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	2016 年投资	2017 年投资	2018 年投资
西城文体中心	26770.00	2016.6-2018.12	6770.00	10000.00	10000.00
C 区陶然大道及周边道路	14643.00	2016.9-2018.12	3000.00	6000.00	5643.00
C 区陶家商圈配套道路	39347.00	2016.12-2018.6	347.00	19000.00	20000.00
L 分区基础设施二期工程	16908.00	2016 年完工	16908.00	--	--

五四大道九龙坡区段及横一路延	8994.00	2016 年完工	8994.00	--	--
盘龙新城城中村基础设施二期工	10000.00	2016.6-2017.6	5000.00	5000.00	--
合计	**116662.00**	--	**41019.00**	**40000.00**	**35643.00**

资料来源：公司提供

未来，公司将不断扩大企业规模、加大项目开发力度，助力产业转型升级并提高经济效益。传统汽摩产业一直是九龙园区的重点产业，随着电子信息等新兴产业的崛起，九龙园区将进行产业结构调整，逐步实现园区产业转型升级。九龙园 A 区着力发展现代服务业，以盘龙城中村改造为核心，打造盘龙新城，加快奥园、方兴、万科、皇庭珠宝城等项目建设，力争将盘龙新城打造成为杨家坪商圈副中心，九龙坡区的第二商贸增长极。九龙区 B 区立足传统产业，已意向引进企业 20 家，涵盖电子通信、精密制造等 6 类产业，力争打造九龙坡区首个现代工业新城。九龙区 C 区瞄准战略新兴产业，重点发展智能仪器仪表、工业机器人、3D 打印、数控机床、关键智能基础零部件、节能环保设备、新能源汽车等高端智能装备制造业，重点打造西部新城。

自 2016 年起，公司将继续围绕“基础设施建设、安置房建设和土地整治开发”三大板块，加快园区综合平台建设。同时，公司将加快集团和子公司的发展转型，寻求符合市场化的发展路径，增强自身造血功能。在子公司的管理上，公司将进一步规范财务核算和监督管理，发挥重庆瑞盈有限公司管理和优化资产组合的能力，降低不良资产和空置率，增强重庆九力公司的成本控制意识，完善成本控制体系。

整体看，公司未来将以九龙园 C 区为开发重点，同时进行产业转型升级，增强公司的建设和投融资能力。

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2015年底，募集资金已全部使用完毕。

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

表 7　截至 2015 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	目前项目投资	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	50000.00	20000.00
九龙园区盘龙小区安置房工程项目	49665.80	10000.00	47000.00	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	170000.00	60000.00
总计	**298624.00**	**90000.00**	**267000.00**	**90000.00**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的2015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 2015 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 2015 年底，公司资产总额 109.77 亿元，所有者权益 46.35 亿元。2015 年，公司实现营业收入 2.67 亿元，利润总额 1.37 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。2015 年，公司营业收入 2.67 亿元，同比下降 67.89%，主要系安置房项目未达结算条件所致。2015 年，公司营业成本 2.06 亿元，同比下降 71.42%，高于营业收入降幅。受此影响，2015 年公司营业利润率 18.76%，同比上升 7.04 个百分点。

跟踪期内，公司财务费用和销售费用增加，尤其是受到财务费用大幅增长的影响，期间费用有明显较大增长，2015 年达 0.32 亿元，增长幅度达到 68.42%；公司财务费用有较大变化主要是本期较多项目采取费用化处理，未进入利息支出资本化所致。2015 年，期间费用占营业收入比重为 11.88%，较 2014 年增加 9.64 个百分点，公司对期间费用的控制能力有所下降。

2015 年，公司公允价值变动收益为 790.54 万元，同比增加 102.41%，主要是由于在建工程转入和投资性房地产评估增值，投资性房地产评估增值也是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，2015 年公司营业外收入 1.08 亿元，同比增长 7.88%；同期，营业外收入占公司利润总额比重为 79.34%，对公司利润总额影响较大。2015 年，公司利润总额 1.37 亿元，同比减少 25.74%；净利润 1.56 亿元，同比减少 2.07%。

从盈利指标看，跟踪期内，公司净资产收益率 3.37%，同比下降 0.19 个百分点；公司总资本收益率 1.73%，同比上升 0.01 个百分点。受业务性质影响，公司盈利能力仍较弱。

总体看，跟踪期内，公司营业收入大幅下降，财务费用显著增长，房产增值和政府补贴收入对公司利润总额影响较大，公司盈利能力较弱。

2．现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动现金流入12.11亿元，同比增长29.53%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金7.85亿元，同比增加95.21%；收到其他与经营活动有关的现金4.25亿元，同比减少20.11%，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7.27亿元，同比增长21.80%，其中，公司支付其他与经营活动有关的现金2.35亿元，同比增长162.98%，主要是包括往来款和办公费等费用支出。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额为4.83亿元，同比增长43.21%。

从现金收入比看，2015年公司现金收入比为293.98%，同比上升245.63个百分点，整体看，公司收入的现金实现质量得到明显改善。

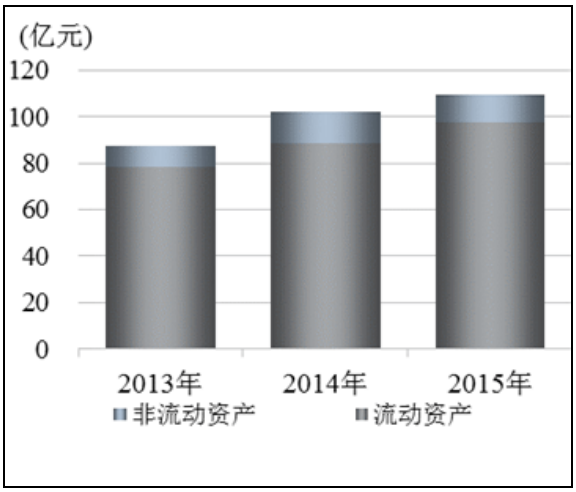
投资活动方面，跟踪期内公司投资活动现金流入规模仍较小，受收回其他公司的拆出款项及利息的影响，同比有所增长，2015 年，公司投资活动现金流入为 3.85 亿元；投资活动现金流出 9.57 亿元，同比下降 43.56%，主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅减少，并且拆出款项减少使得支付其他与投资活动有关的现金相应下降所致。2015 年，公司投资活动净流量为-5.72 亿元，同比增长 56.91%。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动收到的现金 43.04 亿元，同比增长 21.88%，主要系土地整治、项目建设带动取得借款收到的现金大幅增长所致。2015 年，公司筹资活动产生的现金流出为 41.23 亿元，同比增长 80.65%；其中偿还债务支付 28.70 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 8.88 亿元，主要为贷款质押、保证金以及偿还拆入款项。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 1.81 亿元，较 2014 年减少 10.68 亿元，主要由于贷款质押及保证金增加额大幅增加，导致筹资活动现金大规模流出。

3. 资本及债务结构

资产

图 1　2013~2015 年公司资产构成情况

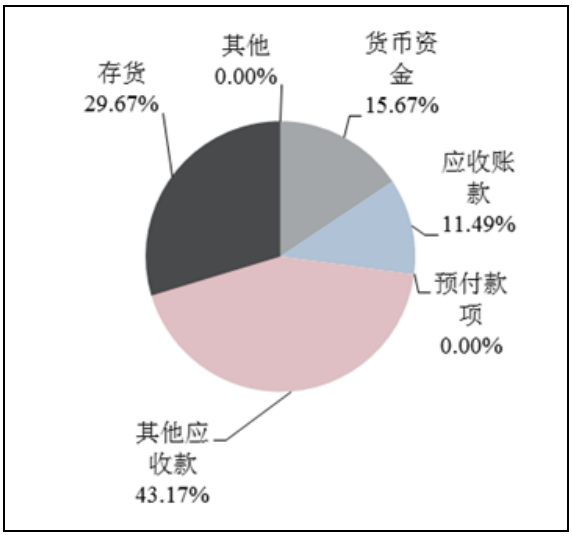


资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2015 年底，公司资产总额 109.77 亿元，同比增长 7.50%，主要系货币资金及其他应收款增加所致。截至 2015 年底，公司资产中流动资产占比 88.93%，非流动资产占比 11.07%，跟踪期内非流动资产占比有所下降，公司资产结构仍以流动资产为主。

跟踪期内，受货币资金及其他应收款增长影响，公司流动资产同比增长 9.82%。截至 2015 年底，公司流动资产 97.62 亿元，主要由货币资金（占 15.67%）、应收账款（占 11.49%）、其他应收款（占 43.17%）和存货（占 29.67%）构成。

图 2　2015 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 2015 年底，公司货币资金 15.29 亿元，同比增长 14.27%。公司货币资金中银行存款占 38.43%，其他货币资金占 61.57%，其余为少量库存现金；公司其他货币资金中有 9.17 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 2015 年底，公司应收账款 11.21 亿元，同比减少 30.07%，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的工程结算款项及利息，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 2 年以内的占比 90.76%。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及利息，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。

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，管委会回款效率有了较大改善，公司对外融资依赖较强。

表8　2015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	112100.68	99.96	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	21.99	0.02	货款
重庆万永置业有限公司	9.12	0.01	工程款
重庆九力建材厂	8.44	0.01	管理费
重庆鸿安运输有限公司	2.00	--	贷款
合计	**112142.22**	**100.00**	--

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 2015 年底，公司其他应收款合计 42.15 亿元，同比增长 58.06%，主要为应收暂付款 19.29 亿元、拆借款 22.62 亿元和押金保证金 2458.57 万元。截至 2015 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 0.09%，采用其他方法计提坏账准备的其他应收款占 99.90%。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 2015 年底，公司前五名其他应收款合计 41.88 亿元，占其他应收款总额的 99.32%，公司其他应收款集中度高，资金回收风险不大，但资金占用明显。

表9　2015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	26.51	62.87	应收暂付款、拆借款
重庆市九龙工业园区土地储备中心	9.09	21.56	拆借款
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	2.80	6.64	拆借款
重庆市高新技术产业开发区九龙园区管理委员会	1.98	4.69	应收暂付款
重庆市九龙坡区财政局	1.50	3.56	应收暂付款
合计	**41.88**	**99.32**	--

资料来源：公司审计报告

跟踪期内，由于城中村等整治储备用地出让较多，但未确认收入，暂时计入其他应收款，公司存货持续减少，公司存货同比减少 11.68%。截至 2015 年底，公司存货账面余额 28.97 亿元，主要由开发成本（占 28.48%）、城中村等整治储备用地（占 71.29%）、工程施工（占 0.21%），以及少量消费性生物资产、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 年底，公司土地中用于抵押的土地资产合计 44.66 万平方米，占土地总资产的 46.16%。总体看，公司存货占比高，主要由储备土地构成。

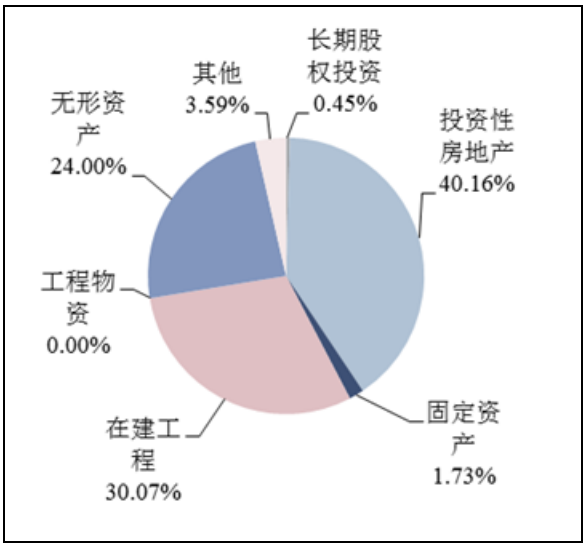
跟踪期内，主要由于其他非流动资产中地票大幅减少，公司非流动资产同比减少 8.13%。截至 2015 年底，公司非流动资产合计 12.15 亿元，主要由投资性房地产（占 40.16%）、在建工程（占 30.07%）、无形资产（占 24.00%）和其他非流动资产（占 3.59%）构成。

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增长 15.43%。截至 2015 年底，公司投资性房地产 4.88 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。

截至 2015 年底，公司固定资产净值为 0.21 亿元，同比降低 3.21%，主要由房屋及建筑物（占 85.00%）、办公设备（占 7.99%）运输工具（占 6.91%）、和专用设备（占 0.1%）构成，账面原值为 0.35 亿元。

跟踪期内，公司在建工程同比增长 2.88%。截至 2015 年底，公司在建工程 3.65 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。

图 3　2015 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 2015 年底，公司无形资产 2.92 亿元，同比小幅减少 2.19%，主要构成仍为土地使用权。截至 2015 年底，无形资产共计提累计摊销 904.29 万元；无形资产中共有 1.12 亿元的土地使用权用于抵押担保。

截至2015年底，公司其他非流动资产0.37亿元，主要系包含土地面积12.25万平方米的地票资产[1]。

跟踪期内，受货币资金和其他应收款增加影响，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、应收账款和货币资金，2015年货币资金的增长改善了公司资产的流动性，但是公司整体资产质量一般。

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3.49%。截至2015年底，公司所有者权益合计46.35亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占6.47%、71.06%、2.22%和20.25%，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20.22%，主要系长期借款、应付债券和其他应付款增加所致。截至2015年底，公司负债总额63.42亿元，以非流动负债为主，非流动负债占比78.25%，占比较2014年未上升。

流动负债方面，截至2015年底，公司流动负债合计13.80亿元，同比减少33.03%，主要由其他应付款（占60.21%）和一年内到期非流动负债（30.85%）构成。

跟踪期内，受应付工程款减少影响，公司应付账款同比下降8.76%。截至2015年底，公司应付账款0.88亿元，主要为应付工程款0.85亿元和应付保证金0.01亿元。

截至2015年底，公司其他应付款8.31亿元，同比增长132.76%，主要为应付拆借款（占96.44%）、应付暂收款（占1.77%）和应付押金保证金（占1.79%）。其中，拆借款主要是对重庆瑞盈实业有限公司的往来款。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债4.26亿元，同比大幅减少69.77%，主要为银行借款和信托借款。

非流动负债方面，跟踪期内，受长期借款大幅增长影响，公司非流动负债同比增长35.10%。截至2015年底，公司非流动负债为49.63亿元，其中长期借款占49.28%、应付债券占22.51%、长期应付款占25.37%。

截至2015年底，公司长期借款24.46亿元，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，同比大幅增长79.88%；公司长期借款主要由质押借款、抵押借款、保证借款构成，分别占比34.94%、30.26%、34.80%。

截至2015年底，公司应付债券11.17亿元，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，公司与浙商银行股份有限公司合作发行2亿元“15九龙高新PPN001”私募债券，该债券在2015年募集资金2亿元，到期还款，按年计息，该笔债券期限较短，增加了公司的短期偿债压力。

截至2015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

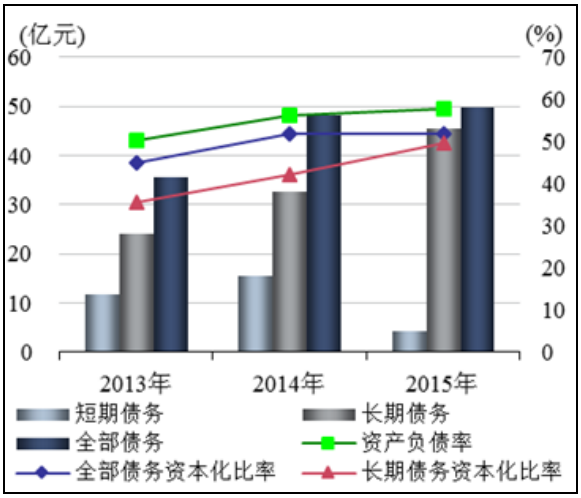
[1] 地票指包括农村宅基地及其附属设施用地、乡镇企业用地、农村公共设施和农村公益事业用地等农村集体建设用地，经过复垦并经土地管理部门严格验收后产生的指标。

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长期债务和全部债务。

截至 2015 年底，公司专项应付款 0.99 亿元，同比增长 11.27%，主要是由于本期增加九龙坡区精神卫生中心搬迁代建项目（0.1 亿元），其他构成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，公司有息债务同比增长 3.70%。截至 2015 年底，公司全部债务 49.88 亿元，其中短期债务占 8.53%，长期债务占 91.47%，公司债务仍以长期债务为主。

图 4　2013~2015 年公司债务情况



资料来源：根据公司财务报表整理

从负债指标看，受长期债务规模扩大及短期债务有所缩减影响，2015 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略有上升趋势，截至 2015 年底上述指标分别为 57.78%、51.84%和 49.61%。

总体看，跟踪期内公司债务负担略有加重，债务结构仍以长期债务为主，符合行业特点。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，受流动资产增长及流动负债降低影响，公司流动比率有较大上升，2015 年底为 707.66%，较 2014 年底上升了 276.10 个百分点；速动比率为 497.70%，同比上升 225.36 个百分点，主要系跟踪期内其他应收款增加所致。从偿债指标看，公司短期偿债能力有较大改善，但考虑到公司流动资产以存货和其他应收款为主，公司实际资产变现能力一般；2015 年，公司经营现金流动负债比为 35.03%，同比上升 18.65 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，跟踪期内受利润总额下降影响，2015 年 EBITDA 为 1.55 亿元，同比下降 20.10%；受长期借款增加影响，公司全部债务/EBITDA 由 2014 年的 24.79 倍上升为 2015 年的 32.17 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 2015 年底，公司对外担保 9.86 亿元，担保比率为 21.27%；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，公司存在一部分或有负债风险。

截至 2015 年底，公司共获得银行授信额度 28.24 亿元，已使用 21.24 亿元，未使用额度较多为 7 亿元。

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 2016 年 5 月，公司有 8 笔已结清的不良类信贷信息记录，主要是在 2010 年，公司暂时纳入“小平台”管理，银行将现金流未全覆盖的部分贷款认定为关注，目前公司已调出“小平台”。公司无未结清关注类或不良类信贷信息记录。

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、税收优惠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

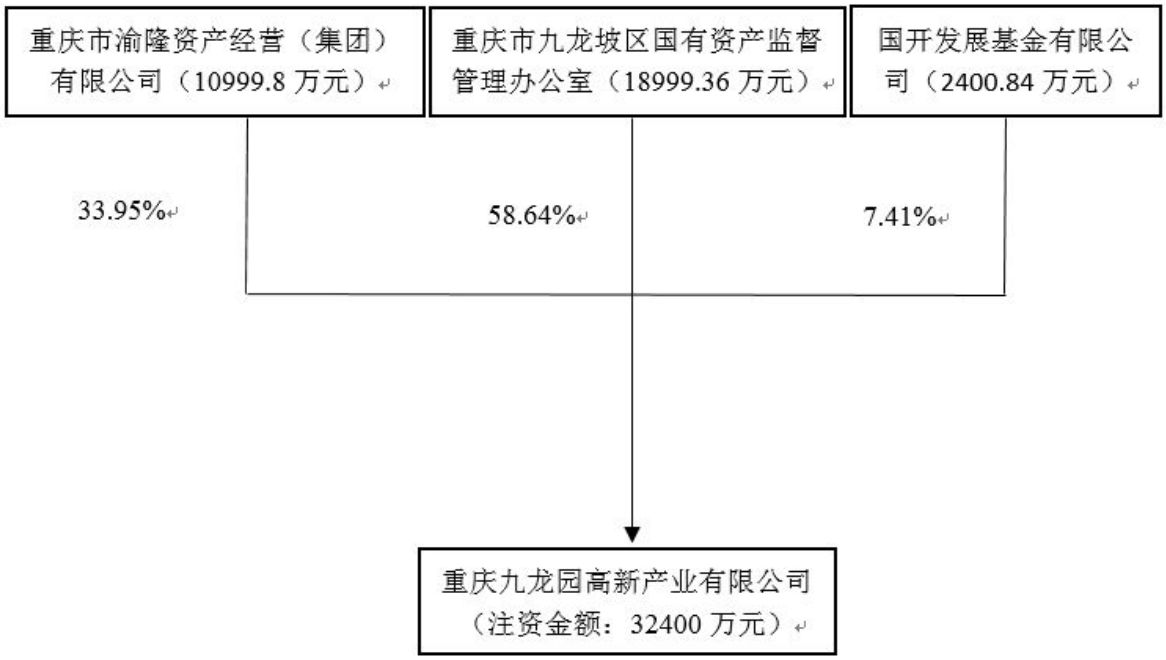
2015年，公司EBITDA规模为1.55亿元，为待偿还债券“14渝九龙债/14九龙债”本金9亿元的0.17倍。2015年公司经营活动现金流入量为12.11亿元，为“14渝九龙债/14九龙债”本金的1.35倍。公司经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力有所提高，但EBITDA仍较弱。“14渝九龙债/14九龙债”于2014年8月发行，债券期限为7年，在债券存续期的第3、4、5、6、7年分别偿还债券本金的20%，即1.80亿元。以单年需偿还本金最多的年度测算（即1.80亿元），2015年公司EBITDA规模为1.80亿元的0.86倍，2015年经营活动现金流入量为1.80亿元的6.73倍，公司经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”的保障能力强。

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。

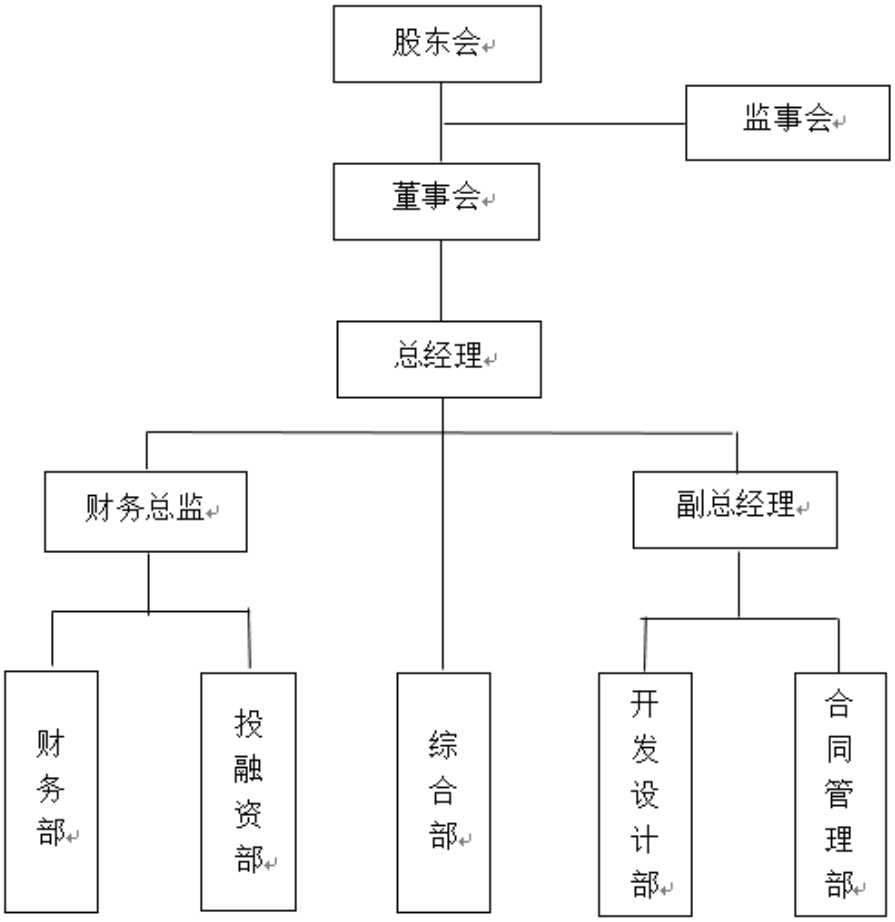
十一、结论

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　截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	13.22	13.39·	15.29
资产总额(亿元)	87.36	102.12	109.77
所有者权益(亿元)	43.48	44.79	46.35
短期债务(亿元)	11.64	15.54	4.26
长期债务(亿元)	23.99	32.57	45.62
全部债务(亿元)	35.63	48.10	49.88
营业收入(亿元)	3.24	8.32	2.67
利润总额(亿元)	1.52	1.84	1.37
EBITDA(亿元)	1.56	1.94	1.55
经营性净现金流(亿元)	2.60	3.37	4.83
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.25	0.60	0.20
存货周转次数(次)	0.06	0.20	0.07
总资产周转次数(次)	0.04	0.09	0.03
现金收入比(%)	204.34	48.35	293.98
营业利润率(%)	12.71	11.72	18.76
总资本收益率(%)	1.79	1.72	1.73
净资产收益率(%)	3.26	3.56	3.37
长期债务资本化比率(%)	35.56	42.10	49.61
全部债务资本化比率(%)	45.04	51.79	51.84
资产负债率(%)	50.23	56.14	57.78
流动比率(%)	514.73	431.56	707.66
速动比率(%)	252.42	272.34	497.70
经营现金流动负债比(%)	17.12	16.38	35.03
全部债务/EBITDA(倍)	22.82	24.79	32.17

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	（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-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　主体长期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。

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

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期