跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1157 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

二零一七年六月二十七日

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
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	发行额度	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：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	13.39	15.29	15.26
资产总额(亿元)	102.12	109.77	118.41
所有者权益(亿元)	44.79	46.35	48.21
短期债务(亿元)	15.54	4.26	4.56
长期债务(亿元)	22.57	35.63	40.91
全部债务(亿元)	38.10	39.88	45.47
调整后全部债务(亿元)	48.10	49.88	53.97
营业收入(亿元)	8.32	2.67	5.24
利润总额(亿元)	1.84	1.37	1.82
EBITDA(亿元)	1.94	1.55	2.25
经营性净现金流(亿元)	3.37	4.83	0.40
营业利润率(%)	11.72	18.76	15.50
净资产收益率(%)	3.56	3.37	3.37
资产负债率(%)	56.14	57.78	59.28
全部债务资本化比率(%)	45.97	46.25	48.53
调整后全部债务资本化.比率(%)	51.79	51.84	52.81
流动比率(%)	431.56	707.66	613.04
经营现金流动负债比(%)	16.38	35.03	2.43
全部债务/EBITDA(倍)	19.66	25.72	20.14
调整后全部债务/EBITDA(倍)	24.83	32.27	23.98

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中的股权回购款

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，重庆九龙坡区财政实力和经济实力不断增长，公司获得政府在财政补贴、专项资金、税收优惠等方面的持续支持，公司资产、权益及收入规模有所增长。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较弱、未来融资压力较大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。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司为“14 渝九龙债/14 九龙债”设置提前分期偿还条款，有效降低了集中偿付压力。此外，公司经营活动现金流入量对“14 渝九龙债/14 九龙债”分期偿付本金的保障能力较好。

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. 公司是九龙园区的基础设施开发建设主体，在区域内具有垄断性，跟踪期内得到政府在财政补贴、税收优惠、专项资金等方面的持续支持。
2. 跟踪期内，公司基础设施建设项目结算收入大幅增加，公司收入规模、利润总额均明显提升。

分析师

陈茜　郝一哲

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

3. 公司经营活动现金流入量对“14 渝九龙债/14 九龙债”分期偿付本金的保障能力较好。

关注

1. 公司资产以存货及其他应收款为主，存货中土地资产占比大，且受限资产规模较大，资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司利润总额中政府补贴以及房产增值占比较大，整体盈利能力较弱。
3. 公司在建、拟建项目后续投资规模大，未来融资压力较大。

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。

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
跟踪评级报告

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[1]，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重庆渝隆资产经营（集团）有限公司。

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%。2016 年 3 月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以货币方式对公司增资 2400 万元。截至 2016 年底，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%、国开基金持股 7.41%，公司实际控制人为九龙坡区国资办。

公司经营范围：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（不含发射和接收装置）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 2016 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 家子公司，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 2016 年底，公司资产总额 118.41 亿元，所有者权益 48.21 亿元。2016 年，公司实现营业收入 5.24 亿元，利润总额 1.82 亿元。

[1]. 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控股公司，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、存续期债券与募集资金使用情况

公司于 2014 年 8 月发行企业债券 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2016年底，募集资金已全部使用完毕。

募投项目中九龙园区盘龙小区安置房工程项目已完工结算，其余两个项目均未完工，项目进展顺利；募集资金已使用完毕，项目资金使用合理。2016年，公司已按时足额付息，不存在逾期现象。

表 1　截至 2016 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	目前项目已投资	募集资金已使用金额
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	49665.80	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**	**269665.80**	**90000.00**

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振

影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇

化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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《2016 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2016 年，重庆市全年实现地区生产总值 17558.76 亿元，比上年增长 10.7%。按产业分，第一产业增加值 1303.24 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 7755.16 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 8500.36 亿元，增长 11.0%。三次产业结构比为 7.4：44.2：48.4。非公有制经济实现增加值 10728.77 亿元，增长 10.9%，占全市经济的 61.1%。其中，民营经济实现增加值 8760.49 亿元，增长 12.1%，占全市经济的 49.9%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 57902 元（8717 美元），比上年增长 9.6%。

2016 年，重庆市全年实现工业增加值 6040.53 亿元，比上年增长 10.2%，占全市地区生产总值的 34.4%。其中规模以上工业增加值增长 10.3%。规模以上工业企业实现总产值 21404.66 亿元，同比增长 12.4%。

2016 年，重庆市完成固定资产投资总额 17361.12 亿元，比上年增长 12.1%。其中，基础设施建设投资 5660.87 亿元，比上年增长 30.0%，占全市固定资产投资的 32.6%；民间投资 8858.50 亿元，增长 11.0%，占全市固定资产投资的比重为 51.0%。全年房地产开发投资 3725.95 亿元，比上年下降 0.7%。其中，住宅投资 2319.97 亿元，下降 3.0%；办公楼投资 166.04 亿元，下降 18.4%；商业营业用房投资 704.37 亿元，增长 14.3%。

地方财政实力方面，2016 年重庆市一般预算收入完成 2227.9 亿元，比上年增长 7.1%，其中税收收入完成 1438.4 亿元，比上年增长 6%；一般预算支出完成 4001.9 亿元，比上年增长 4.9%。

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，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。根据《九龙坡区 2016 年国民经济运行情况分析》，2016 年九龙坡区经济运行总体平稳，全区实现地区生产总值 1089.67 亿元，按不变价计算，同比增长 10.3%，其增速低于全市整体增速 0.4 个百分点，高于全国整体增速 3.6 个百分点，绝对额和增速分列重庆主城九区第 2 位和第 6 位，总体保持了较高的增长速度。

分产业看，2016 年九龙坡区第一产业增加值 9.50 亿元，同比下降 2.3%；第二产业增加值 479.35 亿元，增长 11.7%；第三产业增加值 600.82 亿元，增长 9.4%。其中，第三产业增加值占地区生产总值的比重为 55.1%，比上年同期提高 0.1 个百分点，高于第二产业 11.1 个百分点；同期，九龙坡区战略性新兴产业产值同比增长 15.4%，增速比规模以上工业高 2.9 个百分点，规模以上工业综合能源消耗量同比下降 13.8%。总体上，九龙坡区经济平稳增长，产业结构有所优化调整，战略性新兴经济不断增长，发展方式逐渐向集约型转变。

总体来看，九龙坡经济增长保持了健康稳定的态势，其经济总量在重庆主城九区位居第 2 位，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。

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。

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。

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。

5. 政府财力

2014~2016 年，九龙坡区地方可控财力保持平稳增长，分别达到 159.15 亿元、189.60 亿元和 199.96 亿元。

2016 年，重庆市九龙坡区可控财力 199.96 亿元，较 2015 年增长 5.46%，主要由于土地出让收入增加所致。

从财政收入结构看，2016 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 29.67%、55.62%和 14.71%。2016 年，九龙坡区一般预算收入 59.32 亿元，受税收收入减少影响，同比下降 7.40%；基金收入 111.21 亿元，受土地出让收入增长影响，同比大幅增长 45.87%；上级补助收入 29.43 亿元，同比大幅下降 40.30%，系收到专项转移支付大幅下降的影响。

表2 重庆市九龙坡区2014~2016年财政收入构成状况（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	58.12	64.06	59.32
税收收入	50.82	55.91	43.26
非税收入	7.30	8.15	16.06
基金收入	71.90	76.24	111.21
土地出让收入	71.37	76.19	110.72
其他	0.53	0.05	0.49
上级补助收入	29.13	49.30	29.43
返还性收入	2.98	2.95	--
一般性转移支付	9.24	7.85	16.94
专项转移支付	16.91	38.50	12.49
预算外财政专户资金	--	--	--
地方可控财力	**159.15**	**189.60**	**199.96**

资料来源：九龙坡区财政局

九龙坡区地方政府债务由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2016 年底，重庆市九龙坡区政府全部债务余额 160.30 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），其中直接债务余额为 149.30 亿元，担保债务余额 22.00 亿元。九龙坡区政府债务率为 78.71%，比上年增加 4.71 个百分点。九龙坡区地方政府债务总体水平有所上升。

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（2016 年度）	金额	地方债务（截至 2016 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	59.32	（一）直接债务余额	149.30
1．税收收入	43.26	1、外国政府贷款	--
2．非税收入	16.06	2、国际金融组织贷款	0.01
（二）转移支付和税收返还收入	29.43	3．国债转贷资金	--
1．一般性转移支付收入	16.94	4．解决地方金融风险专项借款	0.37
2．专项转移支付收入	12.49	5．国内金融机构借款	45.94
3．税收返还收入	--	（1）政府直接借款	--
（三）国有土地使用权出让收入	111.21	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	45.94
1．国有土地使用权出让金	110.72	6．债券融资	102.10
2．国有土地收益基金	--	（1）地方政府债券	97.30
3．农业土地开发资金	--	（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	4.80

4．新增建设用地有偿使用费	0.49	7. 向单位、个人借款	0.88
（四）调入	2.17	8．其他（村级及其他单位借款）	
（五）国有资本金收入	0.77	（二）担保债务余额	22.00
（六）结余	3.94	1．政府担保的国内金融机构借款	17.00
（七）上解支出	3.19	2．政府担保的融资平台债券融资	5.00
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）+（五）+（六）-（七）	203.65	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	160.30
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**78.71%**		

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 存在差异。

总体看，跟踪期内重庆市九龙坡区土地出让收入大幅增加，综合财政实力持续增强；重庆市九龙坡区债务负担一般。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 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. 企业规模

公司是九龙园区建设的主体，先后完成了 A 区、B 区、B2 区以及 C 区启动区道路等基础设施、综合管网、广场绿化的建设工作，累计完成道路约 44.7 公里；完成了双龙小区、蟠龙小区、华龙小区、半山、齐团小区、石龙小区、西城新苑、盘龙城中村改造等农转非安置房小区，完成了区公检法、区交警支队、区消防支队、C 区管理用房等公建建筑，累计建筑面积约 83.5 万平方米。

九龙园区的基础设施开发建设全部由公司负责，具有区域垄断地位。

3. 政府支持

跟踪期内，九龙坡区政府在财政补贴、专项资金、税收优惠方面给予公司持续支持。

由于公司承担了九龙园区城市基础设施建设、土地整治开发以及园区拆迁安置工作，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集团有限公司拨付资金的通知》（九财预〔2016〕222 号)，公司于 2016 年度收到重庆九龙坡区财政局财政补贴 0.80 亿元，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、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 0.30 亿元，为九龙坡区精神卫生中心搬迁代建项目专项资金。2016 年底，由于上述项目均未完工决算、交付，公司在当年没有结转专项应付款。2016 年底，公司专项应付款余额为 1.29 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 2016 年 1 月 1 日至 2016 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。

七、管理分析

跟踪期内，因公司原董事会中 2 名成员及监事会中职工监事离职，由裴庆华及涂玮分别担任董事及职工董事，周宇担任职工监事。

裴庆华，男，汉族，1979 年 7 月生，大学学历，中共党员；于 1998 年参加工作，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兼副总经理。现任公司副总经

理、董事。

涂玮，男，汉族，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；现任公司投融资部副部长、职工董事。

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

总体来看，公司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；跟踪期内，公司管理制度方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

作为九龙园区基础设施建设及投融资主体，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。

2016 年，受益于基础设施建设项目大量完工结算，公司营业收入 5.24 亿元，同比大幅增长 96.32%。跟踪期内，安置房尚未完工结算以及土地尚未出让导致未确认安置房建设及土地整治开发板块收入；基础设施建设收入 4.49 亿元，同比增长 127.92%，该板块为公司营业收入的主要构成部分，收入占比提升 11.91 个百分点至 85.69%；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，2016 年该板块收入为 0.75 亿元，占比 14.31%。

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收益加成比例为固定的 8.00%，往期毛利率水平均为 7.41%，由于跟踪期内营业税全面改为增值税，基础设施建设毛利率略有下降至 7.35%；公司房屋出租等其他业务毛利率较高，近年来均在 65.00%以上。跟踪期内，由于毛利率较高的其他收入占营业收入比重有所下降，2016 年公司综合毛利率为 17.27%，同比下降 5.49 个百分点。

表 4　2015~2016 年公司营业收入和毛利率分类情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	1.97	73.78	7.41	4.49	85.69	7.35
土地整治开发	0.002	0.09	7.41	--	--	--
安置房建设	0.009	0.32	7.41	--	--	--
其他	0.69	25.81	65.10	0.75	14.31	76.67
合计	**2.67**	**100.00**	**22.76**	**5.24**	**100.00**	**17.27**

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均属于代建模式，实施主体为公司本部。

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九龙园区内的储备土地进行整治、市政道路、桥梁和地下管网等基础设施建设以及安置房、还建房建设，同时九龙坡区财政局对相关项目的建设成本和利润提供财政支持，大部分项目前期资金由公司负责筹集，部分建设项目由政府划拨资金，计入“专项应付款”。

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以及九龙园管委会进行结算（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。

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。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。

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。

表 5　2015~2016 年公司项目承包结算书（单位：亿元）

项目	2015 年		2016 年	
	成本	结算金额	成本	结算金额
基础设施建设	1.83	1.97	4.16	4.49
土地整治开发	0.0022	0.0024	--	--
安置房建设	0.008	0.0086	--	--
合计	**1.84**	**1.98**	**4.16**	**4.49**

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。

跟踪期内，公司土地整治开发及安置房建设未确认收入。截至2016年底，公司已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；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。

2016年，公司确认结算的基础设施建设项目主要有B3区基础设施、盘龙新城城市基础设施工程项目、C区L分道路等项目；公司确认投入的成本为4.16亿元，确认结算的收入（成本+8%的利润）为4.49亿元。

2015~2016年，公司确认投入的总成本分别为1.84亿元和4.16亿元，确认结算的收入分别为1.98亿元和4.49亿元；从现金回收情况看，2015年，公司回收情况较好，为7.02亿元，回收金额中包括以前年度已结算但尚未支付的资金，2016年，公司收到项目回款1.50亿元，本期已确认尚未收到的款项为2.99亿元，已计入“应收账款”。

截至2016年底，公司土地账面价值20.94亿元，面积为46.55万平方米，取得方式均为政府划拨，已全部取得土地证。从土地用途来看，公司土地储备均为待整治储备用地（核算科目为存货-城中村等整治储备用地），即政府将土地资产注入公司，由公司负责征地拆迁，未来土地出让后的收益归公司所有。2016年，公司未通过“招拍挂”方式取得新增土地。

表 6　截至 2016 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 2016 底已累计完成投资
盘龙新城基础设施建设	56189.10	50000.00
马含线改迁	3800.00	1800.00

圣双南北线改迁	2195.00	1792.00
五四大道九龙坡区段及横一路延申段	8994.00	3000.00
西部新城中央商务区一期工程之配套设施（北区）项目环湖道路及管网工程	4447.00	1000.00
西城新苑三期（南区）	21047.11	5000.00
合 计	**96672.21**	**62592.00**

资料来源：公司提供

在建项目方面，公司主要项目包括盘龙新城基础设施建设、马含线改迁、圣双南北线改迁、五四大道九龙坡区段及横一路延申段、西城新苑三期（南区）和西部新城中央商务区一期工程之配套设施（北区）项目环湖道路及管网工程。公司在建项目总投资 9.67 亿元，截至 2016 年底累计完成投资 6.26 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。

3. 未来发展

公司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、物业管理等业务，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，现阶段公司的开发重点是 C 区。

拟建项目方面，公司主要建设项目总投资 16.07 亿元，未来三年预计分别投 3.45 亿元、5.80 亿元和 6.81 亿元。拟建项目经营模式均为代建项目模式。

考虑到在建项目尚需投资 3.41 亿元以及拟建项目总投资 16.07 亿元，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 7 公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	预计开工时间	2017 年计划投资	2018 年计划投资	2019 年计划投资
西城文体中心	26770.00	2019	6770.00	10000.00	10000.00
C 区陶然大道及周边道路	14643.00	2019	3000.00	6000.00	5643.00
C 区陶家商圈配套道路	39347.00	2019	347.00	19000.00	20000.00
L 分区基础设施二期工程	16908.00	2017	16908.00	--	--
B3 区安置房	33000.00	2019	3000.00	13000.00	17000.00
陶家安置房	30000.00	2019	4500.00	10000.00	15500.00
合计	160668.00	--	34525.00	58000.00	68143.00

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。

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，公司将加速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，发挥重庆瑞盈实业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，增强重庆九力建设工程有限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。

九、财务分析

公司提供了2016年度合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）已对财务报表进行审计，并得出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 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司共 3 家。

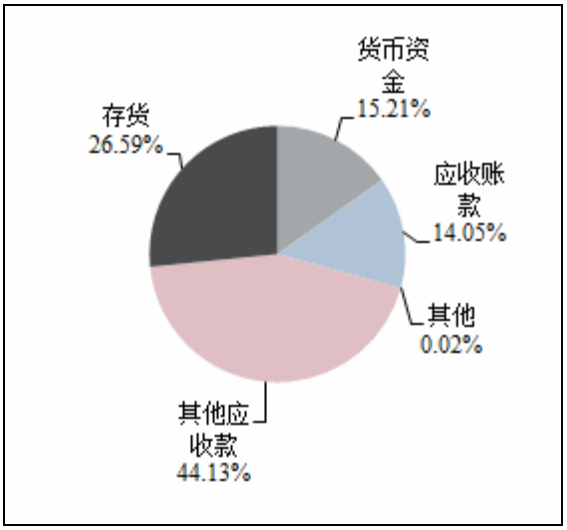
截至 2016 年底，公司资产总额 118.41 亿元，所有者权益 48.21 亿元。2016 年，公司实现营业收入 5.24 亿元，利润总额 1.82 亿元。

1. 资本及债务结构

资产

截至2016年底，公司资产总额118.41亿元，同比增长7.87%，主要系应收账款、在建工程及投资性房地产增加所致。截至2016年底，公司资产中流动资产占比84.71%，非流动资产占比15.29%，跟踪期内非流动资产占比有所增长，公司资产结构仍以流动资产为主。

图 1　2016 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理

跟踪期内，受应收账款增长影响，公司流动资产同比增长2.74%。截至2016年底，公司流动资产100.30亿元，主要由货币资金（占15.21%）、应收账款（占14.05%）、其他应收款（占44.13%）和存货（占26.59%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 15.26 亿元，同比下降 0.24%。公司货币资金中银行存款占 41.22%，其他货币资金占 58.78%，其余为少量库存现金；公司其他货币资金中有 8.72 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使用权（土地证号为 100 房地证 2006 字第 1025 号）解封而提供担保，属于受限制的货币资金。

截至 2016 年底，公司应收账款 14.09 亿元，同比增长 25.67%，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，占比 99.81%，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中，账龄在 2 年以内的占比 88.68%，共计提 7.93 万元坏账准备，计提比例 36.01%。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的可能性较低。

表8　截至2016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
重庆市高新技术产业开发区九龙园区管理委员会	140668.30	99.81
重庆九龙坡区华岩镇人民政府	59.81	0.04
重庆市九龙坡区城乡建设委员会	33.21	0.02
重庆万永置业有限公司	27.35	0.02
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
合计	**140810.66**	**99.91**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应收款合计

44.27 亿元，同比增长 5.02%，主要为应收暂付款 19.71 亿元、往来款 24.30 亿元和押金保证金 0.27 亿元；采用其他方法计提坏账准备的其他应收款占 99.87%，主要为重庆市高新技术产业开发区九龙园区财政所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 2016 年底，公司前五名其他应收款合计 43.52 亿元，占其他应收款总额的 98.28%，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　截至2016年底前五名其他应收账款明细

（单位：亿元，%）

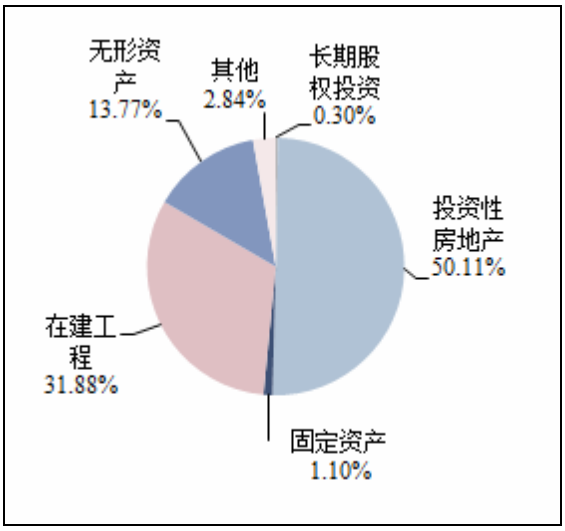
单位名称	期末金额	比例	性质
重庆高新技术产业开发区九龙园区财政所	27.40	61.88	应收暂付款、拆借款
重庆市九龙工业园区土地储备中心	10.82	24.44	应收暂付款、拆借款
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	1.80	4.06	拆借款
重庆市高新技术产业开发区九龙园区管理委员会	2.00	4.51	应收暂付款
重庆市九龙坡区财政局	1.50	3.39	应收暂付款
合计	**43.52**	**98.28**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货账面余额 26.67 亿元，同比下降 7.93%，由开发成本（占 20.84%）、城中村等整治储备用地（占 78.53%）、工程施工（占 0.63%），以及少量消费性生物资产构成，其中城中村等整治储备用地为政府的土地资产注入，由公司负责土地整理，未来土地出让后的收益归公司所有。截至 2016 年底，公司土地中用于抵押的土地资产合计 35.69 万平方米，账面价值 11.57 亿元，占存货及无形资产中土地资产账面价值的 76.67%。

跟踪期内，投资性房地产与在建工程大幅增长，公司非流动资产同比增长 49.06%。截至 2016 年底，公司非流动资产合计 18.11 亿元，主要由投资性房地产（占 50.11%）、在建工程（占 31.88%）、无形资产（占 13.77%）和其他非流动资产（占 2.83%）构成。

图 2　2016 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

跟踪期内，公司将九龙园区 C 区标准厂房的拿地成本及建设成本分别由无形资产及在建工程转入投资性房地产，共计 3.40 亿元，目前用于出租，未来进行出让，另外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，公司 58 项投资性房地产评估价值 9.07 亿元，评估增值 0.79 亿元。截至 2016 年底，公司投资性房地产 9.07 亿元，同比增长 85.99%，主要构成为公司持有的用于出租的安置房商铺门面房、标准厂房和公司自用办公楼。

跟踪期内，公司在建工程同比增长 58.02%，主要来自九龙坡区西彭组 L 分区 L13-1/02 宗地 1-13 号楼的建设投入。截至 2016 年底，公司在建工程 5.77 亿元，主要为盘龙城中村改造农转非安置房商业用房、C 区产业孵化楼、C 区标准厂房二期南区工程、二郎办公楼等工程。

截至 2016 年底，公司无形资产 2.49 亿元，同比减少 14.49%，系转入投资性房地产 0.39 亿元，主要构成仍为土地使用权；无形资产共计提累计摊销 0.19 亿元；无形资产中共有 1.10 亿元的土地使用权用于抵押担保。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 0.51 亿元，主要系包含土地面积 17.37 万平方米的

地票资产[2]。

受限资产方面，截至 2016 年底，公司受限资产合计 42.63 亿元，包括用于抵押担保的土地使用权 11.57 亿元、房屋及建筑物 10.08 亿元，用于设立信托的其他应收款债权 12.01 亿元[3]，用于质押担保的银行存单 8.97 亿元。截至 2016 年底，公司受限资产占公司资产总额的 36.00%，受限资产规模较大。

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，其中存货及其他应收款占比高，存货中土地资产占比大，且受限资产规模较大，资产流动性较弱，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 4.03%，主要系国开发展基金有限公司对公司增资 0.24 亿元[4]，计入实收资本。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 48.21 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 6.72%、68.31%、2.46%和 22.52%，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 10.67%，主要系应付债券和其他应付款增加所致。截至 2016 年底，公司负债总额 70.19 亿元，以非流动负债为主，非流动负债占比 76.69%，占比较 2015 年略有下降。

流动负债方面，截至 2016 年底，公司流动负债 16.36 亿元，同比增长 18.60%，主要由其他应付款（占 61.52%）和一年内到期非流动负债（27.84%）构成。

截至 2016 年底，公司其他应付款 10.06 亿元，同比增长 21.17%，包括应付拆借款（占 17.37%）、应付暂收款（占 76.00%）和应付押金保证金（占 6.63%）。其中，暂收款主要是对九龙园区管委会的往来款。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.56 亿元，同比增长 7.01%，主要为银行借款和信托借款。

非流动负债方面，跟踪期内，受应付债券增长影响，公司非流动负债同比增长 8.47%。截至 2016 年底，公司非流动负债为 53.83 亿元，其中长期借款占 46.44%、应付债券占 29.55%、长期应付款占 20.61%。

截至 2016 年底，公司长期借款 25.00 亿元，同比增长 2.23%，由质押借款、抵押借款、保证借款构成，分别占比 44.00%、44.80%、11.20%。

截至 2016 年底，公司应付债券 15.91 亿元，同比增长 42.42%，主要系 2016 年成功发行 3 年期 3.00 亿元及 3 年期 2.00 亿元非公开定向融资工具，利率分别为 4.95%及 4.80%，均为按年付息，到期一次还本。另外，公司存续 2 亿元 3 年期“15 九龙高新 PPN001”，公司应付债券中 3 笔共 7.00 亿元债券将集中于 2018 年及 2019 年到期，增加了公司的短期偿债压力。

截至 2016 年底，公司长期应付款 11.09 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 8.50 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

[2] 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。

[3] 2014 年 12 月，公司与重庆国际信托有限公司签订《应收账款收益权转让及回购合同》，以对重庆高新技术产业开发区九龙园区财政所享有的金额为 12.01 亿元的应收账款债权，委托重庆国际信托有限公司设立信托，同时重庆渝隆资产经营（集团）有限公司提供连带责任保证，取得信托借款合计 9.00 亿元。

[4] 2016 年 3 月 4 日，公司与国开基金、九龙坡区国资委、九龙坡区财政局签订四方投资合同，国开基金以 0.24 亿元货币资金对公司增资，投资期限 20 年，九龙坡区财政局需分别在 2026 年、2031 年和 2036 年向国开基金支付 0.08 亿元以赎回其持有的公司股权，同时公司支付国开基金 1.20%/年的投资收益。

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，2016 年公司已按约定偿还股权回购款 15.00%即 1.50 亿元的分期偿还部分。上述股权回购款项剩余部分已调整入有息债务。

截至 2016 年底，公司专项应付款 1.29 亿元，同比增长 30.38%，系九龙坡区精神卫生中心搬迁代建项目专项拨款新增 0.30 亿元，其他构成仍为华福路园区段工程、半山转盘拓宽工程、保障性安居工程配套基础设施建设等项目的专项拨款。

跟踪期内，公司有息债务同比增长 8.16%。截至 2016 年底，公司调整后全部债务 53.97 亿元，其中短期债务占 8.44%，调整后长期债务占 91.56%，公司债务仍以长期债务为主。

从负债指标看，2016 年公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率呈现上升趋势，截至 2016 年底上述指标分别为 59.28%、52.81%和 50.61%，同比分别增加 1.50 个、0.97 个和 1.00 个百分点。

总体看，跟踪期内公司债务负担略有加重，但仍处于合理水平，债务结构以长期债务为主，符合行业特点。

2．盈利能力

2016 年，公司营业收入 5.24 亿元，同比增长 96.32%，主要系本期基础设施建设项目大量结算确认收入。2016 年，公司营业成本 4.34 亿元，同比增长 110.26%，高于营业收入增幅。受此影响，2016 年公司营业利润率 15.50%，同比下降 3.26 个百分点。

跟踪期内，受到财务费用大幅增加的影响，期间费用有明显增长，2016 年为 0.59 亿元，增长幅度为 84.77%；公司财务费用有大幅增长主要是本期发债融资较多，利息支出增加所致，2016 年为 0.35 亿元，同比增加 0.26 亿元。2016 年，期间费用占营业收入比重为 11.18%，较 2015 年下降 0.70 个百分点，公司对期间费用的控制能力尚可。

2016 年，公司公允价值变动收益为 0.79 亿元，同比增加 0.71 亿元，主要是由于投资性房地产评估增值，投资性房地产评估增值占公司营业利润的比例为 78.00%，对利润贡献大，但未来具有不确定性。

2016 年，公司营业外收入 0.81 亿元，同比下降 25.54%，主要构成为政府补助资金 0.80 亿元；同期，营业外收入占公司利润总额比重为 44.36%，对公司利润总额影响较大。2016 年，公司利润总额 1.82 亿元，同比增长 33.16%；净利润 1.63 亿元，同比增长 4.13%。

从盈利指标看，跟踪期内，公司净资产收益率 3.37%；公司总资本收益率 1.94%，同比上升 0.22 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，公司基础设施建设结算收入大幅增加，营业收入明显增长；受债券发行影响，财务费用显著增长；房产评估增值和政府补贴收入对利润总额影响大，但非经常性损益未来具有不确定性，公司盈利能力较弱。

3．现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动现金流入11.50亿元，同比下降5.02%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金2.42亿元，同比下降69.13%；收到其他与经营活动有关的现金9.07亿元，同比增长113.36%，主要系往来款增加，其他为政府补助和少量保证金。跟踪期内，公司经营

活动产生的现金流出11.10亿元，同比增长52.61%，其中，支付其他与经营活动有关的现金8.37亿元，同比增长256.45%，主要是往来款支出大量增加。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为0.40亿元，同比大幅下降91.78%。

从现金收入比看，2016年公司现金收入比为46.22%，同比下降247.76个百分点，整体看，公司收入受代建项目回款拨付效率影响，实现质量明显减弱。

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，2016 年，公司投资活动现金流入为 1.09 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金，构成为收回拆出款项及利息；投资活动现金流出 4.42 亿元，同比下降 53.83%，主要构成为购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.72 亿元，本期拆出款项大幅减少使得支付其他与投资活动有关的现金相应下降 89.93%。2016 年，公司投资活动现金流量净额为-3.33 亿元，净流出规模有所缩减。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动收到的现金 17.61 亿元，同比下降 59.08%，主要系筹资性定期存单减少使得收到其他与筹资活动有关的现金下降 76.48%至 3.01 亿元，以及取得借款收到的现金下降 52.52%至 14.37 亿元所致。2016 年，公司筹资活动产生的现金流出为 14.27 亿元，同比下降 65.39%；其中偿还债务支付 10.06 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 0.62 亿元，为偿还拆借款项。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 3.34 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及区财政局回款、往来款以及财政补助资金，公司项目回款与收入确认时点存在明显时间差；跟踪期内，公司往来款现金回流增加，但项目回款滞后，收现质量显著下降；公司经营活动资金支出压力及投资活动现金缺口较大，公司对外融资压力较大。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内受公司其他应付款增加导致流动负债较大增长影响，公司流动比率有所下降，2016 年底为 613.04%，同比下降 94.62 个百分点；速动比率为 450.04%，同比下降 47.66 个百分点。从偿债指标看，公司短期偿债能力较好，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；2016 年，受经营活动现金回款较差影响，公司经营现金流动负债比为 2.43%，同比下降 32.60 个百分点；考虑到公司短期负债规模较小，总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内公司 EBITDA 为 2.25 亿元，同比增长 45.16%，公司调整后全部债务/EBITDA 由 2015 年的 32.27 倍下降为 2016 年的 23.98 倍，但公司 EBITDA 对有息债务的保障能力仍较弱，考虑到政府对公司项目建设、财政补贴等方面的大力支持，总体看跟踪期内公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司对外担保 1.02 亿元，担保比率为 2.12%；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，公司或有负债风险较小。

截至 2016 年底，公司共获得银行授信额度 30.10 亿元，已使用 12.80 亿元，未使用额度为 17.30 亿元，公司间接融资渠道尚可。

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 2017 年 6 月 13 日，公司有 11 笔已结清的不良类信贷信息记录，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”。

6. 抗风险能力

公司作为九龙园区开发建设的主体，在财政补贴、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。

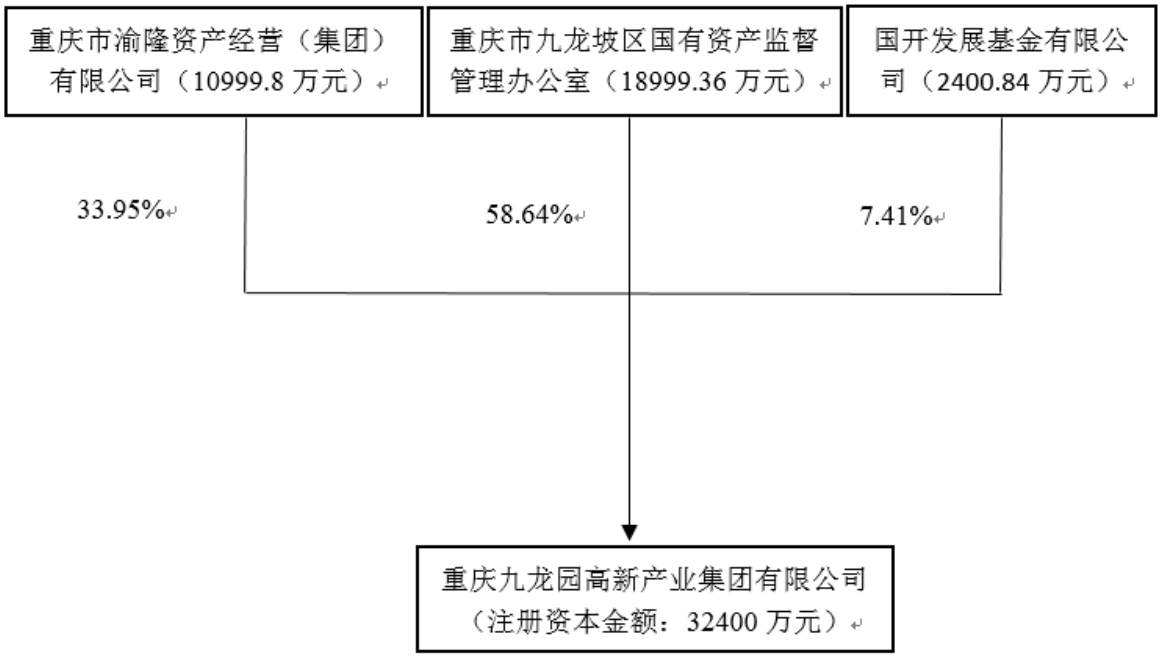
十、存续期内债券偿还能力

公司于2014年8月发行9亿元“14渝九龙债/14九龙债”，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，2017年为分期偿还的第一年。2016年，公司EBITDA规模为2.25亿元，为待偿还债券“14渝九龙债/14九龙债”本金9亿元的0.25倍。2016年公司经营活动现金流入量为11.50亿元，为“14渝九龙债/14九龙债”本金的1.28倍。以分期偿还本金额度测算（即1.80亿元），2016年公司EBITDA规模为分期偿还额度的1.25倍，2016年经营活动现金流入量为1.80亿元的6.39倍，公司经营活动现金流入量对分期偿还额度的保障能力较好。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”设置本金提前分期偿还条款，跟踪期内，公司对“14渝九龙债/14九龙债”的保障能力强。

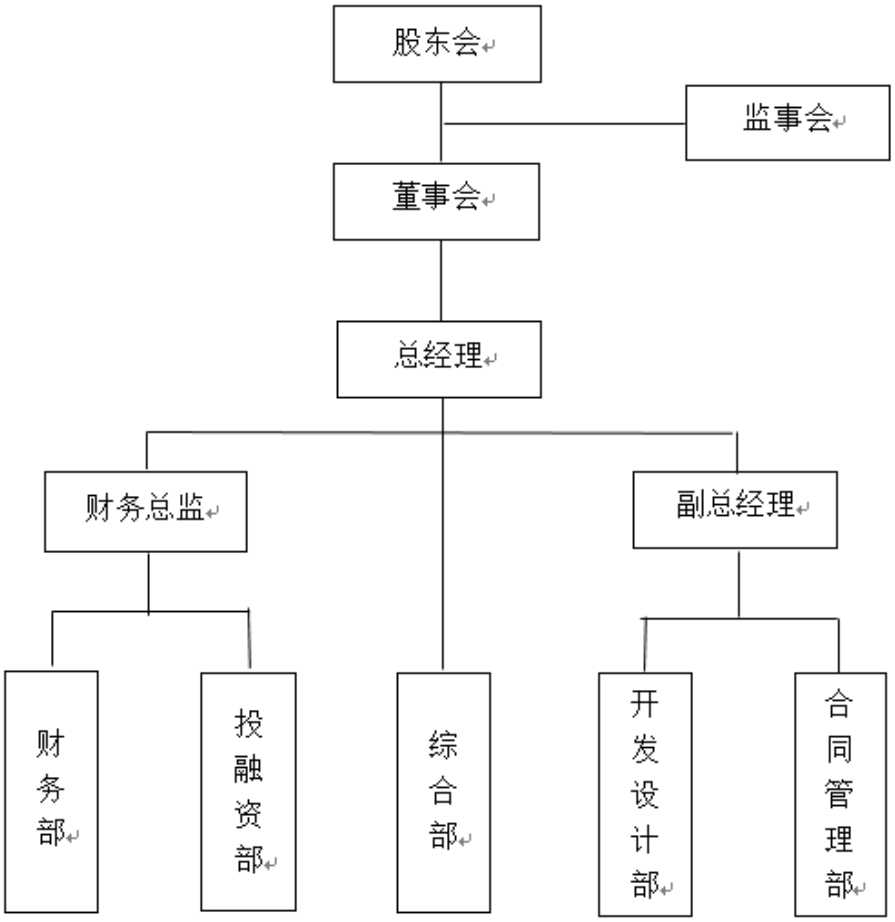
十一、结论

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 2017 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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	13.39	15.29	15.26
资产总额(亿元)	102.12	109.77	118.41
所有者权益(亿元)	44.79	46.35	48.21
短期债务(亿元)	15.54	4.26	4.56
长期债务(亿元)	22.57	35.63	40.91
调整后长期债务(亿元)	32.57	45.63	49.41
全部债务(亿元)	38.10	39.88	45.47
调整后全部债务(亿元)	48.10	49.88	53.97
营业收入(亿元)	8.32	2.67	5.24
利润总额(亿元)	1.84	1.37	1.82
EBITDA(亿元)	1.94	1.55	2.25
经营性净现金流(亿元)	3.37	4.83	0.40
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.52	0.20	0.41
存货周转次数(次)	0.22	0.07	0.16
总资产周转次数(次)	0.08	0.03	0.05
现金收入比(%)	48.35	293.98	46.22
营业利润率(%)	11.72	18.76	15.50
总资本收益率(%)	1.71	1.72	1.94
净资产收益率(%)	3.56	3.37	3.37
长期债务资本化比率(%)	33.51	43.46	45.90
调整后长期债务资本化比率(%)	42.10	49.61	50.61
全部债务资本化比率(%)	45.97	46.25	48.53
调整后全部债务资本化比率(%)	51.79	51.84	52.81
资产负债率(%)	56.14	57.78	59.28
流动比率(%)	431.56	707.66	613.04
速动比率(%)	272.34	497.70	450.04
经营现金流动负债比(%)	16.38	35.03	2.43
全部债务/EBITDA(倍)	19.66	25.72	20.14
调整后全部债务/EBITDA(倍)	24.83	32.27	23.98

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中的股权回购款。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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 4-1　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 4-2　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

附件 4-3　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。