

信用等级公告

联合[2018] 1363 号

联合资信评估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的主体长期信用等级为AA，“14渝九龙债/PR九龙债”和“17九龙园MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月十六日



重庆九龙园高新产业集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 渝九龙债/PR 九龙债	7.20 亿元	2021/8/18	AA	AA
17 九龙园 MTN001	2.00 亿元	2022/10/23	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.29	15.26	15.22	14.03
资产总额(亿元)	109.77	118.41	127.78	128.89
所有者权益(亿元)	46.35	48.21	49.33	49.41
短期债务(亿元)	4.26	4.56	20.56	18.46
长期债务(亿元)	45.63	49.41	41.95	42.95
全部债务(亿元)	49.88	53.97	62.51	61.41
营业收入(亿元)	2.67	5.24	5.40	0.91
利润总额(亿元)	1.37	1.82	1.19	0.07
EBITDA(亿元)	1.55	2.25	1.55	--
经营性净现金流(亿元)	4.83	0.40	-3.18	-4.80
营业利润率(%)	18.76	15.50	14.19	12.68
净资产收益率(%)	3.37	3.37	2.27	--
资产负债率(%)	57.78	59.28	61.39	61.67
全部债务资本化比率(%)	51.84	52.81	55.89	55.42
流动比率(%)	707.66	613.04	330.05	401.96
经营现金流动负债比(%)	35.03	2.43	-9.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.27	23.98	40.21	--

注：1. 2018 年 1 季度财务数据未经审计；2. 报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

分析师

张 依 陈 楠

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

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建设主体。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、专项资金等方面的持续支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司收入实现质量差、短期支付压力较大、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。

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”和“17 九龙园 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，重庆九龙坡区经济稳定增长，财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司是九龙园区的基础设施投资建设主体，在区域内具有垄断性，跟踪期内得到政府在财政补贴、专项资金等方面的持续支持。
3. “14 渝九龙债/PR 九龙债”设置本金提前分期偿还条款，有效降低了集中兑付压力。

关注

1. 公司资产中存货和应收类款项占比大，受限资产比例高，资产流动性较弱。
2. 跟踪期内公司债务规模快速增长，短期债务占比明显上升，短期偿债压力较大。
3. 跟踪期内，公司项目回款滞后，收入实现

质量持续恶化，经营性现金流转为净流出。

4. 公司在建和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,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)按照关于重庆九龙园高新产业集团有限公司(以下简称“公司”)主体长期信用及相关存续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

跟踪期内,重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会(以下简称“九龙坡区国资办”)以货币形式对公司增资2195.55万元。截至2018年3月底,公司实收资本34595.55万元(工商变更尚未完成,注册资本仍为32400万元),九龙坡区国资办持股61.27%、重庆渝隆资产经营(集团)有限公司持股31.80%、国开发展基金有限公司持股6.93%,公司实际控制人为九龙坡区国资办。

跟踪期内,公司经营范围无变化,合并范围较2016年底减少一家子公司。

跟踪期内,公司组织结构有所调整,内设综合部、财务融资部、开发设计部、预算管理部、成本控制部、风险管理部、资产管理部、工程建设部和能源保障部九个职能部门。

截至2017年底,公司资产总额127.78亿元,所有者权益49.33亿元。2017年,公司实现营业收入5.40亿元,利润总额1.19亿元。

截至2018年3月底,公司资产总额128.89亿元,所有者权益49.41亿元。2017年,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

截至2018年3月底,由联合资信评级的公

司存续债券“14渝九龙债/PR九龙债”和“17九龙园MTN001”余额合计9.20亿元。其中“14渝九龙债/PR九龙债”在跟踪期内已按时还本付息;“17九龙园MTN001”发行未满一年,尚未付息。

表1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
14渝九龙债/PR九龙债	7.20亿元	2021/8/18	6.60%
17九龙园MTN001	2.00亿元	2022/10/23	6.15%

资料来源:联合资信整理

公司于2014年8月“14渝九龙债/PR九龙债”,存续期限7年,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2018年3月底,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和九龙园区盘龙新城城市基础设施工程项目已完工结算,九龙园区C区标准厂房及配套道路工程项目项目进展顺利,截至2017年底已完成投资96.90%。

公司于2017年10月发行2亿元“17九龙园MTN001”,期限5年。募集资金全部用于偿还金融机构贷款。截至2018年3月底,募集资金已全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2017年,世界主要经济体仍维持复苏态势,为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年,中国国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长6.9%,经济增速自2011年以来首次回升。具体来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转;产业结构持

续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模持续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿

元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重

(56.3%)较2016年提高1.3个百分点,占比仍然最高。从国别来看,2017年,中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%,增速较2016年大幅提升;随着“一带一路”战略的深入推进,中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看,机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力,进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年,全球经济有望维持复苏态势,这将对中国的进出口贸易继续构成利好,但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,深入推进供给侧结构性改革,深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革,坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战,促进经济高质量发展,2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看,固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中,基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强,2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱,基础设施建设投资增速或将小幅回落;在高端领域制造业投资的拉动下,制造业投资仍将保持较快增长;当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续,房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下,居民消费将保持平稳较快增长;对外贸易有望保持较好增长态势,调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容,全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外,物价水平或将出现小幅上升,失业率总体将保持稳定,预计全年经济增速在 6.5%左右。

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者,但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下,地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下,由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热,导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下,

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）对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决

执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表2 2017年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

公司是重庆九龙坡区主要建设主体，承担了九龙坡区基础设施建设、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

根据《2017 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，重庆市实现地区生产总值 19500.27 亿元，比上年增长 9.3%。按产业分，第一产业增加值 1339.62 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 8596.61 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 9564.04 亿元，增长 9.9%。三次产业结构比为 6.9：44.1：49.0。非公有制经济实现增加值 11924.69 亿元，增长 9.5%，占全

市经济的 61.2%。其中，民营经济实现增加值 9832.61 亿元，增长 9.9%，占全市经济的 50.5%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 63689 元（9433 美元），比上年增长 8.3%。

2017 年，重庆市实现工业增加值 6587.08 亿元，比上年增长 9.4%，占全市地区生产总值的 33.8%，其中规模以上工业增加值比上年增长 9.6%。

2017 年，重庆市完成固定资产投资总额 17440.57 亿元，比上年增长 9.5%。其中，基础设施建设投资 5659.12 亿元，增长 15.8%，占全市固定资产投资的 32.4%；民间投资 9522.88 亿元，增长 13.5%，占全市固定资产投资的比重为 54.6%。

根据《关于重庆市 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告》，2017 年重庆市一般预算收入完成 2252 亿元，比上年增长 3.0%，其中税收收入完成 1476 亿元，比上年增长 7.3%；一般预算支出完成 4337 亿元，比上年增长 7.9%。

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快速发展趋势。

（2）九龙坡区概况

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《2017 年重庆市九龙坡区国民经济和社会发展统计公报》，2017 年九龙坡区经济运行总体平稳，全区实现地区生产总值 1130.44 亿元，按不变价计算，同比增长 7.5%。分产业看，九龙坡区第一产业增加值 8.80 亿元，同比下降 6.6%；第二产业增加值 508.49 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 613.15 亿元，增长 5.3%。其中，第三产业增加值占地区生产总值的比重为 54.2%，比上年同期有所下降，高于第二产业 9.2 个百分点；同期，九龙坡区战略性新兴产业产值同比增长 25.0%，增速比规模以上工业高 11.5 个百分点，规模以上工业综合能源消耗

量同比下降 10.2%。2017 年，九龙坡区完成固定资产投资总额 715.15 亿元，同比增长 9.2%，其中基础设施建设投资 172.27 亿元，同比增长 27.0%。总体上，九龙坡区经济平稳增长，产业结构有所优化调整，战略性新兴产业不断增长，发展方式逐渐向集约型转变。

根据《关于重庆市九龙坡区 2017 年财政预算执行情况和 2018 年财政预算草案的报告》，2017 年，九龙坡区一般公共预算收入 129.17 亿元；其中区本级一般公共预算收入 60.31 万元，同比增长 5.34%，包括税收收入 47.13 亿元，占一般公共预算收入的 78.15%；转移性收入合计 68.86 亿元。2017 年，九龙坡区一般公共预算支出合计 129.17 亿元。2017 年，九龙坡区基金收入 137.08 亿元，全部为转移性收入。

截至 2017 年底，九龙坡区政府债务限额 164.3 亿元，债务余额 145.8 亿元，其中一般债务 60.8 亿元、专项债务 85.0 亿元。

总体来看，九龙坡区经济和财政实力保持稳定增长，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，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，提高土地利用效率；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。

六、基础素质分析

公司是九龙园区基础设施建设的主体，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。跟踪期内，公司持续获得九龙坡区政府在财政补贴、专项资金方面的支持。2017 年，根据《重庆市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》，公司收到财政补贴 0.90 亿元，在“其他收益”反映；公司收到政府划拨资金 563.63 万元，体现在“专项应付款”；为九龙坡区精神卫生中心搬迁代建项目专项资金。

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 2018 年 6 月 21 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”。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长杜强不再兼任公司总经理职务，由王燕出任公司总经理。

跟踪期内，公司总经理的变更有利于完善公司法人治理结构。除此以外，公司在管理体制、管理制度等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为九龙园区基础设施建设及投融资主体，主要承担了园区基础设施建设和土地整治业务。

跟踪期内，九龙园区无土地出让，公司未确认土地整治开发收入；2017 年，公司营业收入 5.40 亿元，同比增长 3.02%，主要来自基础设施建设收入（占 85.68%）。2017 年，公司其他业务收入 0.77 亿元，同比变化不大，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。

毛利率方面，2017 年，公司基础设施建设毛利率 7.66%，较为稳定。2017 年，公司毛利率为 15.63%，较上年有所下降。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 0.91 亿元，主要为基础设施建设收入，毛利率为 13.36%。

跟踪期内，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。2017 年和 2018 年 1~3 月，公司分别确认收入 4.63 亿元和 0.78 亿元。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 区的基础设施建设和土地整治开发。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进行安置。

表 3 2016~2018 年 3 月公司营业收入和毛利率分类情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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
基础设施建设	4.49	85.69	7.35	4.63	85.68	7.66	0.78	86.00	7.41
其他	0.75	14.31	76.67	0.77	14.32	59.62	0.13	14.00	60.00
合计	5.24	100.00	17.27	5.40	100.00	15.63	0.91	100.00	13.36

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

基础设施建设

公司基础设施建设采用代建模式，实施主体为公司本部。公司负责基础设施建设资金筹措，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管委会或其指定的单位，公司按照经九龙坡区审计部门审定的工程项目决算金额加成 8%与九龙坡区财政局以及九龙园管委会进行结算。

公司每年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，公司根据将结算金额确认为当年收入。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。

跟踪期内，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。2017 年和 2018 年 1~3 月，公司分别确认收入 4.63 亿元和 0.78 亿元。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 区的基础设施建设和土地整治开发。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进行安置。

表 4 2018 年 3 月底公司主要在建项目情况

（单位：万元）

项目名称	总投资	已完成投资	剩余投资金额
------	-----	-------	--------

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	2000	2447
西城新苑三期（南区）	21047	3058	17989
B3 区生产厂房	3238	913	2325
C 区标准厂房二期	52581	17203	35378
合 计	81313	23174	58139

资料来源：公司提供

在建项目方面，公司主要项目包括 C 区标准厂房二期、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等。2018 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 8.13 亿元，累计完成投资 2.32 亿元。公司在建项目有助于保证公司未来几年的稳定发展。

拟建项目方面，拟建项目经营模式均为代建项目模式，主要拟建项目总投资 8.08 亿元。考虑到在建项目尚需投资 5.81 亿元以及拟建项目总投资 8.08 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 5 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
西城文体中心	26770.00	2019 年
C 区陶然大道及周边道路	14643.00	2019 年
C 区陶家商圈配套道路	39347.00	2019 年
合计	80760.00	--

资料来源：公司提供

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，加强整体盈利能力。截至 2018 年 3 月底，九龙园集团公司持有写字楼 6.23 万平方米，经营商业门面 6.74 万平方米，建成和购买标准厂房 23.9 万平方米，在建九龙园标准厂房二期 15.3 万平方米。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。重庆九力建设工程有限公司经过多年发展，已取得建筑工程二级资质，通过承接园区零星业务、区级部门代建业务逐步融入市场；全年取得园区零星工程 34 个，总投资 2400 万元，代建项目 11 个，总投资 9808 万元，累计实现营业收入 2643 万元。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；参与市场经营，累计托管集团公司资产 35.87 万平方米，承接管委会及集团写字楼、标准厂房，农转非安置小区物业面积 79.4 万平方米，全年累计实现营业收入 2908 万元。

整体看，公司未来将以九龙园 C 区为开发重点，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 2017 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。2018 年一季报未经审计。

2018 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 3 家，较 2016 年底减少重庆九力园林工程有限公司 1 家子公司，对财务数据的可比性影响不大。

截至 2017 年底，公司资产总额 127.78 亿元，所有者权益 49.33 亿元。2017 年，公司实现营业收入 5.40 亿元，利润总额 1.19 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 128.89 亿元，所有者权益 49.41 亿元。2017 年，公司实现营业收入 0.91 亿元，利润总额 0.07 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 127.78 亿元，同比增长 7.92%，其中流动资产占比 82.71%，非流动资产占比 17.29%，公司资产结构仍以流动资产为主。公司主要资产构成详见表 6。

表6 2016~2018年3月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.26	12.89	15.22	11.91	14.03	10.89
应收账款	14.09	11.90	18.29	14.31	18.33	14.22
其他应收款	44.27	37.38	48.28	37.79	50.11	38.87
存货	26.67	22.52	23.35	18.28	23.76	18.43
流动资产合计	100.30	84.71	105.68	82.71	106.76	82.83
投资性房地产 ^注	9.07	7.66	11.24	8.80	11.24	8.72
在建工程	5.77	4.87	8.85	6.93	8.89	6.90
非流动资产合计	18.11	15.29	22.10	17.29	22.13	17.17
资产总额	118.41	100.00	127.78	100.00	128.89	100.00

资料来源：根据公司财务报表整理

2017年底，公司流动资产105.68亿元，同比增长5.37%，主要来自应收账款和存货增长。

2017年底，公司货币资金15.22亿元，同比下降0.22%，主要包括银行存款7.02亿元和其他货币资金（受限资金）8.21亿元。

2017年底，公司应收账款18.29亿元，同比增长29.77%，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（占比99.85%）。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，未对应收九龙园管理委员会款项计提坏账准备。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财政局拨款进度影响具有不确定性。

2017年底，公司其他应收款合计48.28亿元，同比增长9.08%，主要为应收暂付款21.32亿元和往来款26.70亿元；应收对象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，资金回收风险不大，但资金占用明显。

表7 2017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
重庆高新技术产业开发区九龙园区财政所	29.42	60.90
重庆市九龙工业园区土地储备中心	11.81	24.45
九龙园区管理委员会	1.97	4.07

重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	1.80	3.73
重庆市九龙坡区财政局	1.50	3.11
合计	46.50	96.26

资料来源：公司审计报告

2017年底，公司存货账面余额23.35亿元，同比下降12.42%，由开发成本（占10.07%）、城中村等整治储备用地（占88.80%）以及工程施工构成。2017年底，公司储备用地账面价值20.74亿元，面积为46.55万平方米，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。

2017年底，公司非流动资产22.10亿元，同比增长22.03%，主要是得益于投资性房地产与在建工程的增长。

2017年底，公司投资性房地产11.24亿元，同比增长23.87%，主要系公司将当年完工的九龙园区C区产业孵化楼的拿地成本及建设成本共计2.17亿元分别由无形资产及在建工程转入投资性房地产所致。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较2016年底评估增值0.02亿元。

2017年底，公司在建工程8.85亿元，同比增长53.36%，主要来自九龙坡区标准厂房二期南区工程和九龙坡区西彭组L分区L13-1/02宗地1-13号楼等项目的建设投入。

受限资产方面，2017年底，公司受限资产合计47.42亿元，包括用于抵押担保的土地使用权12.64亿元、房屋及建筑物9.47亿元、

应收账款 17.10 亿元¹、货币资金 8.21 亿元²。2017 年底，公司受限资产占公司资产总额的 37.11%，受限资产规模较大。

2018 年 3 月底，公司资产总额 128.89 亿元，基本与上年底持平，资产结构较上年变化不大。

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，其中应收类款项规模较大对资金占用明显，存货中主要为待整治土地，其变现能力受土地市场和政府政策影响，存在较大不确定性；同时公司资产受限比例较高，进一步减弱资产流动性，公司整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 49.33 亿元，同比增长 2.32%，主要是实收资本和未分配利润有所增长。公司所有者权益主要由实收资本（占 7.01%）、资本公积（占 66.76%）和未分配利润（占 23.61%）构成。2017 年底，公司实收资本 3.46 亿元，较上年底增加 0.22 亿元，系九龙坡财政局注资所致。2018 年 3 月底，公司所有者权益 49.41 亿元，较 2017 年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益稳步增长，权益结构较稳定。

负债

2017 年底，公司负债总额 78.45 亿元，同比增长 11.76%。负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债占比 59.18%。

2017 年底，公司流动负债 32.02 亿元，同比增长 95.71%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。公司流动负债主要由其他应付款（占 30.61%）和一年内到期非流动负债（占

56.97%）构成。

2017 年底，公司其他应付款 9.80 亿元，较上年下降 2.63%，主要系拆借款减少所致。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 18.24 亿元，较上年底增长 13.69 亿元，主要为一年内即将到期的长期借款和应付债券。

2017 年底，公司非流动负债 46.43 亿元，同比下降 13.76%，主要由长期借款（占 47.65%）、应付债券（占 30.87%）和长期应付款（占 17.43%）构成。

2017 年底，公司长期借款 22.12 亿元，较上年有所下降，主要系即将在一年内到期的部分调整至流动资产核算。

2017 年底，公司应付债券 14.33 亿元，同比下降 9.91%，主要系“14 渝九龙债/PR 九龙债”和“15 九龙高新 PPN001”即将一年内兑付的部分调整至流动负债核算。另外，2017 年公司发行“17 九龙园 PPN001”2.00 亿元（期限 3 年，票面利率为 5.48%）及“17 九龙园 MTN001”2.00 亿元。

2017 年底，公司长期应付款 8.09 亿元，同比下降 27.05%，系公司按约定偿还中融国际信托有限公司股权回购款 3 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。

2018 年 3 月底，公司负债总额 79.49 亿元，较上年底增长 1.32%，主要系长期借款和应付债券增长所致；从负债结构看，流动负债比重下降至 33.42%，公司负债仍以非流动负债为主。2018 年 3 月底，公司其他应付款 6.85 亿元，较上年底下降 30.09%，主要系暂收款减少；长期借款 26.62 亿元，较上年底增长 20.34%，系银行借款增加所致；应付债券 16.33 亿元，较上年底增加 2.00 亿元，系公司发行“18 九龙园 PPN001”所致。

表 8 公司债务情况（单位：亿元）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	4.56	20.56	18.46

¹ 公司对重庆市高新技术产业开发区九龙园区管理委员会享有的应收债权中的 171047.11 万元，已为中国建设银行股份有限公司杨家坪支行的 8.5 亿元贷款和中国光大银行股份有限公司重庆渝北支行的 1.49 亿元贷款设立质押担保。

² 货币资金中有 79570.00 万元定期存单用于借款质押，有 2486.39 万元的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，使用受到限制，不作为期末现金及现金等价物余额。

长期债务	49.41	41.95	42.95
全部债务	53.97	62.51	61.41
长期债务资本化比率(%)	50.61	45.96	46.51
全部债务资本化比率(%)	52.81	55.89	55.42
资产负债率(%)	59.28	61.39	61.67

资料来源：根据公司财务报表整理

从有息债务看，2017 年底，公司全部债务 62.51 亿元，同比增长 15.84%，其中短期债务占 32.89%，长期债务占 55.89%，公司债务结构仍以长期债务为主。2018 年 3 月底，公司全部债务 61.41 亿元，较上年底变化不大。

从债务指标看，由于 2017 年公司短期债务比例大幅上升，公司资产负债率、全部债务资本化比率呈现上升趋势，但长期债务资本化比率呈下降趋势，2017 年底上述指标分别为 61.39%、55.89%和 45.96%。资产负债率、全部债务资本化比率分别比上年增加 2.11 个和 3.08 个百分点，长期债务资本化比率减少 4.65 个百分点。2018 年 3 月底，上述指标分别为 61.67%、55.42%和 46.51%。

总体看，跟踪期内公司债务规模快速增长，短期债务占比明显上升，公司整体债务负担较重，债务结构有待优化。

4. 盈利能力

2017 年，公司营业收入 5.40 亿元，同比增长 3.02%，；营业成本 4.56 亿元，同比增长 5.08%，略高于营业收入增幅。受此影响，2017 年公司营业利润率 14.19%，同比下降 1.31 个百分点。

2017 年，期间费用 0.48 亿元，同比下降 17.38%，由管理费用和财务费用构成。2017 年，期间费用占营业收入比重为 8.97%，较 2016 年下降 2.21 个百分点，公司期间费用管控能力有所增强。

2017 年，公司新增其他收益 0.90 亿元，系九龙坡财政拨付的政府补贴。其他收益占公司营业利润的比例为 75.34%，对利润贡献大。

2017 年，受公允价值变动收益大幅下降的影响，公司利润总额 1.19 亿元，同比下降

34.33%；净利润 1.12 亿元，同比下降 31.14%。

从盈利指标看，2017 年，公司净资产收益率和总资本收益率分别为 2.27%和 1.26%，均较上年底有所下降。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 0.91 亿元，相当于上年的 16.75%；利润总额 0.07 亿元；营业利润率 12.68%。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元，%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
营业收入	5.24	5.40	0.91
其他收益	--	0.90	--
利润总额	1.82	1.19	0.07
营业利润率	15.50	14.19	12.68
总资本收益率	1.94	1.26	--
净资产收益率	3.37	2.27	--

资料来源：根据公司财务报表整理

总体看，跟踪期内，公司利润总额大幅下降且仍主要来源于政府补贴，公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

2017 年，公司经营活动现金流入 17.76 亿元，同比上升 54.43%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 1.99 亿元，同比下降 18.09%；现金收入比为 36.75%，较上年下降 9.47 个百分点，收入实现质量受代建项目回款拨付效率影响持续恶化。2017 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 15.77 亿元，同比增长 73.80%，主要系往来款增加。2017 年，公司经营活动产生的现金流出 20.94 亿元，同比增长 88.60%，其中支付其他与经营活动有关的现金 17.04 亿元，同比增长 103.57%，主要是往来款支出大量增加。2017 年，公司经营活动产生的现金流呈现净流出状态，净流出额为 3.18 亿元。

2017 年，公司投资活动现金流入规模较小；投资活动现金流出 2.09 亿元，同比下降 52.79%，全部为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2017 年，公司投资活动现金流量净额为 -2.08 亿元，净流出规模有所收窄。

2017 年，公司筹资活动现金流入 22.16 亿

元,同比增长 25.82%,主要系取得借款收到的现金增长 44.67%至 20.79 亿元所致。同期,公司筹资活动产生的现金流出 16.17 亿元,同比增长 13.32%,主要为偿还债务支付的现金增长至 12.28 亿元所致。2017 年,公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.99 亿元。

表 10 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
经营活动现金流入量	11.50	17.76	7.94
经营活动现金流出量	11.10	20.94	12.75
经营活动产生的现金流量净额	0.40	-3.18	-4.80
投资活动产生的现金流量净额	-3.33	-2.08	-0.04
筹资活动产生的现金流量净额	3.34	5.99	3.64
现金收入比	46.22	36.75	100.55

资料来源:根据公司财务报表整理

2018 年 1~3 月,公司经营活动现金流量净额为-4.80 亿元;投资活动现金流规模极小;筹资活动现金净流入 3.64 亿元。

跟踪期内,公司往来款现金流动增加,但项目回款滞后,收现质量明显下降;公司经营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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2017 年底公司流动比率和速动比率分别为 330.05% 和 257.11%,较上年底均大幅下降。截至 2018 年 3 月底,上述两指标分别为 401.96% 和 312.50%。2018 年 3 月底,公司现金类资产/短期债务覆盖倍数为 0.76 倍。总体看,公司 2018 年短期债务偿还压力明显加大,短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看,2017 年公司 EBITDA 为 1.55 亿元,同比下降 30.91%。同期全部债务/EBITDA 由 2016 年的 23.98 倍上升为 2017 年的 40.21 倍,公司 EBITDA 对有息债务的保障能力弱。考虑到政府对公司项目建设、财政补贴等方面的大力支持,公司整体偿债能力尚可。

2018 年 3 月底,公司对外担保余额 7.00

亿元,担保比率为 14.17%。被担保公司为重庆渝隆资产经营(集团)有限公司和重庆西彭铝产业区开发投资有限公司,均为公司的关联公司,被担保企业经营情况正常,公司或有负债风险较小。

2018 年 3 月底,公司共获得银行授信额度 90.00 亿元,已使用 73.70 亿元,未使用额度为 16.30 亿元,公司间接融资渠道尚可。

十、存续期内债券偿还能力分析

“14 渝九龙债/PR 九龙债”和“17 九龙园 MTN001”债券余额合计 9.20 亿元。2017 年,公司 EBITDA、经营活动现金流入量分别为上述两期存续债券余额的 0.17 倍和 1.93 倍,经营活动现金流入量对上述两期存续债券余额的覆盖程度较好。

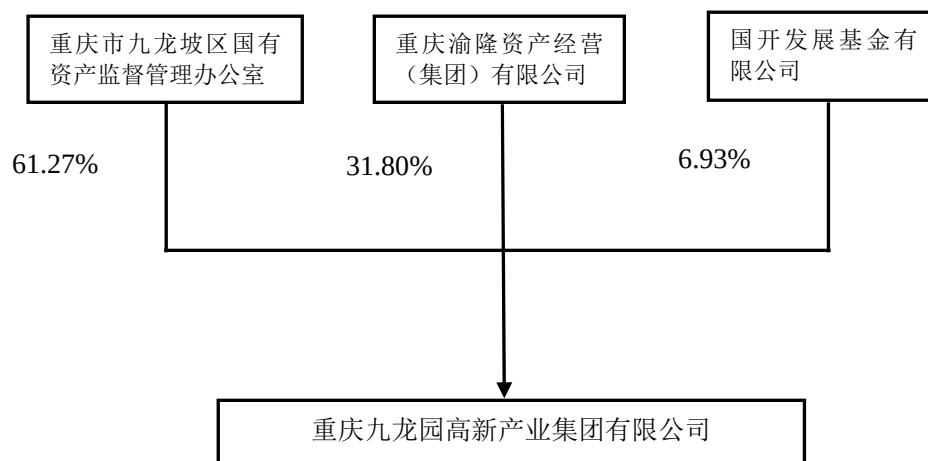
“14 渝九龙债/14 九龙债”设置本金分期偿还条款,公司在未来一年内需偿还本金 1.80 亿元。2017 年,公司 EBITDA、经营活动现金流入量分别为“14 渝九龙债/14 九龙债”单年分期偿还本金金额的 0.86 倍和 9.87 倍。2018 年 3 月底,公司现金类资产为“14 渝九龙债/14 九龙债”单年分期偿还本金金额的 8.46 倍。

整体看,公司经营活动现金流入量对公司存续期内两期债券的覆盖程度较好,“14 渝九龙债/14 九龙债”的分期偿还条款有效的降低了存续期债券的集中兑付压力。

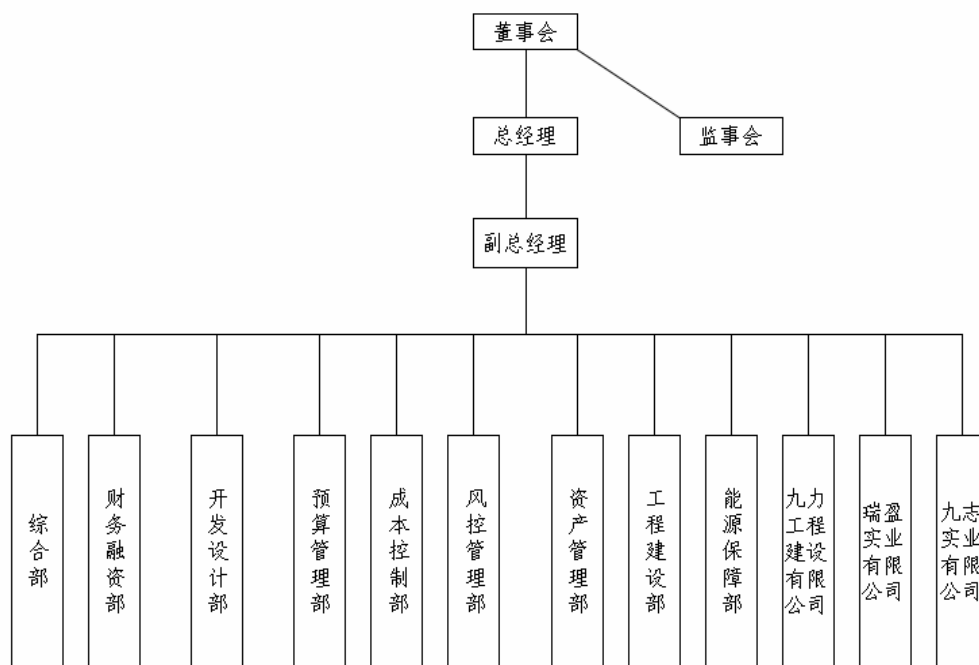
十一、结论

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

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图³



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



³ 股权结构是按照实收资本金额测算。

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.29	15.26	15.22	14.03
资产总额(亿元)	109.77	118.41	127.78	128.89
所有者权益(亿元)	46.35	48.21	49.33	49.41
短期债务(亿元)	4.26	4.56	20.56	18.46
长期债务(亿元)	45.63	49.41	41.95	42.95
全部债务(亿元)	49.88	53.97	62.51	61.41
营业收入(亿元)	2.67	5.24	5.40	0.91
利润总额(亿元)	1.37	1.82	1.19	0.07
EBITDA(亿元)	1.55	2.25	1.55	--
经营性净现金流(亿元)	4.83	0.40	-3.18	-4.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.20	0.41	0.33	--
存货周转次数(次)	0.07	0.16	0.18	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	293.98	46.22	36.75	100.55
营业利润率(%)	18.76	15.50	14.19	12.68
总资本收益率(%)	1.72	1.94	1.26	--
净资产收益率(%)	3.37	3.37	2.27	--
长期债务资本化比率(%)	49.61	50.61	45.96	46.51
全部债务资本化比率(%)	51.84	52.81	55.89	55.42
资产负债率(%)	57.78	59.28	61.39	61.67
流动比率(%)	707.66	613.04	330.05	401.96
速动比率(%)	497.70	450.04	257.11	312.50
经营现金流动负债比(%)	35.03	2.43	-9.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.27	23.98	40.21	--

注：1. 2018年1季度财务数据未经审计；2. 报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(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。