

# 信用等级公告

联合〔2020〕1771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主体长期信用等级为AA，“14渝九龙债/PR九龙债”“17九龙园MTN001”“19九龙园MTN001”和“19九龙园MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年六月二十三日



## 重庆九龙园高新产业集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

### 评级结果：

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

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 渝九龙债 /PR 九龙债	9 亿元	3.6 亿元	2021-8-19
17 九龙园 MTN001	2 亿元	2 亿元	2022-10-23
19 九龙园 MTN001	5 亿元	5 亿元	2022-4-11
19 九龙园 MTN002	3 亿元	3 亿元	2022-4-11

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2020 年 6 月 23 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

重庆九龙园高新产业集团有限公司(以下简称“公司”)是重庆九龙坡区的基础设施投资建设主体,业务在九龙园区具有垄断地位。跟踪期内,重庆九龙坡区经济持续发展,公司继续获得政府在财政补贴、资本金及专项资金注入等方面的支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司资产流动性较弱、债务规模持续上升、未来融资压力较大等因素给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,公司整体收入水平有望得到提升;九龙坡区对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。

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

### 优势

1. 公司发展的外部环境良好。2019 年九龙坡区实现地区生产总值 1462.88 亿元,同比增长 6.3%;地方一般公共预算收入 64.24 亿元。
2. 公司是九龙坡区的基础设施投资建设主体,跟踪期内继续得到区政府在财政补贴、资本金及专项资金注入等方面的支持。

### 关注

1. 公司资产中应收类款项和投资性房地产占比大,对资金占用明显,资产流动性较弱。
2. 跟踪期内公司债务规模持续增长,整体债务负担较重。
3. 公司棚改项目后续投资规模大,未来资金支出压力较大。
4. 公司利润实现对财政补贴、公允价值变动收益依赖大。

## 本次评级模型打分表及结果:

指示评级	a	评级结果		AA
		评价内容	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
<b>调整因素和理由</b>				<b>调整子级</b>
政府支持				3

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师: 张依 贾圆圆

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](http://www.lhratings.com)

## 主要财务数据:

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	15.22	6.99	9.79	15.11
资产总额(亿元)	127.78	131.52	149.37	151.03
所有者权益(亿元)	49.33	50.12	58.35	58.37
短期债务(亿元)	20.56	16.72	13.18	9.13
长期债务(亿元)	41.95	49.38	68.69	75.05
全部债务(亿元)	62.51	66.10	81.87	84.18
营业收入(亿元)	5.40	2.68	3.37	0.64
利润总额(亿元)	1.19	1.09	1.17	0.03
EBITDA(亿元)	1.55	1.14	2.36	--
经营性净现金流(亿元)	-3.18	-8.82	-0.95	7.55
现金收入比(%)	36.75	103.63	77.71	109.00
营业利润率(%)	14.19	16.18	25.98	12.09
净资产收益率(%)	2.27	1.84	1.69	--
资产负债率(%)	61.39	61.90	60.94	61.35
全部债务资本化比率(%)	55.89	56.88	58.39	59.05
流动比率(%)	330.05	389.35	607.40	643.88
速动比率(%)	257.11	294.78	525.90	552.92
经营现金流动负债比(%)	-9.93	-32.07	-5.41	--
现金短期债务比(倍)	0.74	0.42	0.74	1.65
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.35	0.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.21	57.90	34.72	--
公司本部				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	118.72	130.25	157.72	157.84
所有者权益(亿元)	49.09	49.84	56.92	56.94
全部债务(亿元)	55.01	66.10	80.57	78.88
营业收入(亿元)	4.93	2.26	2.61	0.56
利润总额(亿元)	1.11	1.05	1.03	0.02
资产负债率(%)	58.65	61.73	63.91	63.93
全部债务资本化比率(%)	52.85	57.01	58.60	58.08
流动比率(%)	330.75	346.42	376.17	409.75
经营现金流动负债比(%)	-10.44	-28.22	1.72	--

注: 2020 年一季度财务报表未经审计; 长期应付款中有息部分和其他应付款中到期日在一年以上的有息部分已计入长期债务

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
14 渝九龙债/PR 九龙债、17 九龙园 MTN001、19 九龙园 MTN001、19 九龙园 MTN002	AA	AA	稳定	2019-6-18	张 依 汪星辰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年）、城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	<a href="#">阅读全文</a>
19 九龙园 MTN002	AA	AA	稳定	2019-3-29	张 依 郝一哲 侯彦丞	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年）、城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	<a href="#">阅读全文</a>
19 九龙园 MTN001	AA	AA	稳定	2019-2-14	张 依 郝一哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018年）、城投行业企业主体信用评级模型（2016年）	<a href="#">阅读全文</a>
17 九龙园 MTN001	AA	AA	稳定	2017-8-18	历 剑 郝一哲	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015年）	<a href="#">阅读全文</a>
14 渝九龙债 /PR 九龙债	AA	AA	稳定	2014-6-5	侯煜明 叶青	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本编号

## 声 明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

# 重庆九龙园高新产业集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

## 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（以下简称“联合资信”）关于重庆九龙园高新产业集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关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

2019年9月，经公司股东会批准，国开发展基金有限公司将持有公司的6.93%股权转让给重庆渝隆资产经营（集团）有限公司（重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会为唯一股东，以下简称“渝隆资产”）。2019年11月，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增资的通知》（九龙坡财政发〔2019〕171号），公司将政府置换债券7.29亿元转增实收资本，作为重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会<sup>1</sup>（以下简称“九龙坡区国资委”）对公司的资本金投入。截至2020年3月底，公司注册资本107505.49万元；其中，九龙坡区国资委持股87.54%，渝隆资产持股12.46%，公司实际控制人为九龙坡区国资委。

跟踪期内，公司经营范围无变化，合并范围内新增重庆九睿鑫贸易有限责任公司。

截至2019年底，公司资产总额149.37亿元，所有者权益58.35亿元。2019年，公司实现营业收入3.37亿元，利润总额1.17亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额151.03亿元，所有者权益58.37亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入0.64亿元，利润总额0.03亿元。

<sup>1</sup> 2019年1月，“重庆市九龙坡区国有资产监督管理办公室”更名为“重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会”。

公司注册地址：重庆市九龙坡区华锦路26号；法定代表人：祝昌荣。

## 三、存续期债券与募集资金使用情况

截至跟踪报告出具日，由联合资信评级的公司存续债券“14渝九龙债/PR九龙债”“17九龙园MTN001”“19九龙园MTN001”和“19九龙园MTN002”债券余额合计13.60亿元。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”“19九龙园MTN001”和“19九龙园MTN002”在跟踪期内已按时支付利息。

表1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
14渝九龙债/PR九龙债	3.60亿元	2014/8/19	7年	6.60%
17九龙园MTN001	2.00亿元	2017/10/23	5年	6.15%
19九龙园MTN001	5.00亿元	2019/4/11	3年	6.50%
19九龙园MTN002	3.00亿元	2019/4/11	3年	6.50%

资料来源：联合资信整理

公司于2014年8月发行“14渝九龙债/PR九龙债”，期限7年，募集资金9亿元，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2020年3月底，募集资金已全部使用完毕；募投项目均已完工。

公司于2017年10月发行“17九龙园MTN001”2亿元，期限5年。募集资金全部用于偿还金融机构贷款。截至2020年3月底，募集资金已全部使用完毕。

公司于2019年4月分别发行“19九龙园MTN001”5亿元和“19九龙园MTN002”3亿元，期限均为3年，募集资金用于偿还金融机构贷款。截至2020年3月底，“19九龙园MTN001”和“19九龙园MTN002”募集资金均已使用完

毕。

#### 四、宏观经济和政策环境

##### 1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

**经济增速继续下行。**2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2 2016—2020年一季度中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6	5.9
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2016—2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

**2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩。**2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万

亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降。**2019年，国民经济第一产业、第二产业和

第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。**2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。**2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节

节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

**就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。**2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

## 2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，



大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情影响负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减

少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆

率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### (1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称

“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

#### (2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》

（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先

后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为

突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表3 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部

		的通知	分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

### （3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分

地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

## 2. 区域经济

跟踪期内，九龙坡区经济持续发展；受减税降费影响，2019 年一般公共预算收入同比出现下降，政府债务负担较重。

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发展、财政收支状况的影响，并与区域发展规划密切相关。

### （1）九龙坡区概况

九龙坡区是重庆市的工业发达区、重庆市九大“都市发达经济圈”之一。根据《2019 年重庆市九龙坡区国民经济和社会发展统计公报》，2019 年九龙坡区实现地区生产总值 1462.88 亿元，按不变价计算，同比增长 6.3%。分产业看，九龙坡区第一产业增加值 6.57 亿元，增长 0.1%；第二产业增加值 512.50 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 943.81 亿元，增长 6.2%。其中，第三产业增加值占地区生产总值的比重

为 64.6%，比上年同期有所升高。2019 年，九龙坡区完成固定资产投资总额同比下降 12.6%，其中基础设施建设投资同比下降 36.7%。

根据《重庆市九龙坡区 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算草案的报告》，2019 年，九龙坡区财政总收入合计 136.97 亿元。其中地方一般公共预算收入 64.24 亿元，同比下降 7.17%，包括税收收入 47.86 亿元，同比下降 14.05%，主要系减税降费所致；转移性收入合计 38.29 亿元。2019 年，九龙坡区一般公共预算支出 119.22 亿元。2019 年，九龙坡区基金总收入 99.40 亿元，其中转移性收入 66.06 亿元。

2019 年底，九龙坡区政府债务限额 196.80 亿元，债务余额预计执行数 196.78 亿元，其中一般债务 71.78 亿元、专项债务 124.97 亿元。

总体来看，受区域宏观经济及主导产业行业景气度下降影响，九龙坡区经济增速明显放缓，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；受减税降费等影响，跟踪期内九龙坡区一般预算收入有所下降。

## （2）九龙园区概况

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

从片区规划来看，A 区规划面积 4.20 平方公里，地理范围为袁茄路以西，高科技公园以南，大渡口双山片区，东至重庆高新技术产业开发区（以下简称“高新区”）二郎园区的地域。目前 A 区已完成开发建设（除盘龙片区城中村改造项目 1000 亩左右以外），成为九龙坡区经济分中心，宜居新城区，累计建成商品房 120 万平方米，已形成金科绿韵康城、云湖天都、巴国公馆等知名楼盘；创建了巴人博物馆、巴国城生态公园、石生国际茶城、婚庆 4 个创意产业项目。B 区规划面积 9.08 平方公里，具

体包括高新区二郎园区以南，上界高速路及跳蹬河以东，建桥园区以北，渝滇高速路以西。目前已形成摩托车及配件、精密机械制造等产业集群，目前 B 区已完成开发建设（除 B3 区的 1000 多亩地外）。C 区规划面积 19.39 平方公里，将成为公司未来开发建设重点。目前已有北方奔驰汽车、徐州工程机械、庆铃汽车、柳州工程机械、隆鑫摩托等国内外知名企业入驻。

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

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，公司面临良好的外部环境。

## 六、基础素质分析

**跟踪期内，公司持续获得九龙坡区政府在财政补贴、资本金及专项资金注入方面的支持。**

2019 年，根据《关于向重庆九龙园高新技术产业集团有限公司增资的通知》，公司将政府置换债券 7.29 亿元转增实收资本；根据《关于向重庆九龙园高新技术产业开发区九龙园区管理委员会拨付资金的通知》，公司收到重庆高新

技术产业开发区九龙园区管理委员会转拨的重庆九龙坡区财政局财政补贴 0.90 亿元，在“其他收益”反映；根据《关于 2019 年区属国有企业经营支出预安排的通知》，公司收到九龙坡区财政局注入的资本金 1246.45 万元，体现在“资本公积”；公司收到政府划拨资金 1837.07 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 2020 年 6 月 23 日，公司本部有 11 笔已结清的关注类信贷信息记录，主要是 2010 年公司暂时被纳入“小平台”管理，银行将现金流未全部覆盖的部分贷款认定为关注，目前公司已调出“小平台”；公司无未结清不良信贷记录。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司股权结构发生变化，董事长变更，管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。**

跟踪期内，公司股权结构发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 107505.49 万元；其中，九龙坡区国资委持股 87.54%，渝隆资产持股 12.46%，公司实际控制人为九龙坡区国资委。

跟踪期内，因工作调动，公司董事长变更为祝昌荣。

祝昌荣先生，1964 年 12 月生，研究生学历，中国共产党员；历任重庆市荣昌县石河乡党委副书记兼团委书记，重庆市荣昌县委组织部干事、部秘书、办公室主任，重庆市荣昌县委组织部副部长，重庆市委组织部党政干部处、干部一处主任干事，重庆市九龙坡区委办公室秘书科长、副主任，重庆市九龙坡区外经贸委（招商局）主任、局长，重庆高新技术产业开发区九龙园区管委会党工委书记、党工委常务副书记（正处级）、党工委书记；现任公司党

委书记、董事长。

公司管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司营业收入有所增长，主要系新增工程施工收入和租赁收入增加所致；综合毛利率有所提高。**

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。

2019 年，公司实现营业收入 3.37 亿元，同比增长 25.84%，主要系新增工程施工收入和租赁收入增加所致。其中代建管理收入 1.79 亿元，较上年有所下降，主要系代建工程量减少，占营业收入的 52.95%，仍为公司主要收入来源；新增工程施工收入 0.39 亿元，占营业收入的 11.59%，主要为道路建设、房屋改造维护，边坡治理项目；租赁及管理收入较 2018 年大幅增长 46.18% 至 0.91 亿元，主要系新物业完工投入使用、出租面积增加所致；其他业务收入 0.29 亿元，为棚改项目服务费收入。

毛利率方面，2019 年，公司代建管理毛利率 7.60%，较上年下降 1.80 个百分点，主要系代建管理业务中重庆九力建设工程有限公司（以下简称“九力建设”）的代建项目确认收入较少（九力建设仅将代建管理费确认收入，毛利率为 100%）所致；新增工程施工业务毛利率为 1.12%；租赁及管理业务毛利率 72.22%，较 2018 年有所上升，系规模效应及成本集约所致。2019 年，公司毛利率为 31.85%，较上年有所上升。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.64 亿元，主要为代建管理费收入，综合毛利率为 12.21%。

表 4 2018—2020 年 3 月公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建管理	20616.84	76.88	9.40	17868.80	52.95	7.60	5512.11	86.57	7.41
工程施工	--	--	--	3910.54	11.59	1.12	0.00	0.00	0.00
租赁及管理	6200.27	23.12	56.56	9063.66	26.86	72.22	855.32	13.43	43.15
其他	--	--	--	2904.87	8.61	96.45	0.00	0.00	0.00
合计	26817.11	100.00	20.30	33747.87	100.00	31.85	6367.43	100.00	12.21

资料来源：公司提供

## 2. 业务经营分析

### 代建业务

跟踪期内，公司本部及九力建设代建业务模式未发生变化；受区划调整影响，公司代建业务量有所下降，未来投资压力不大。

公司的代建业务实施主体主要为公司本部和子公司九力建设。

公司本部承接的代建项目涉及基础设施建设、安置房建设和土地整治。公司负责前期资金筹措，并组织实施建设工作，在项目竣工验收合格后，公司将其移交给九龙园区管委会或其指定的单位，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区管委会进行结算。公司每年与九龙园区管委会及九龙坡财政局根据三方签订的项目结算书确认当年的工程结算款，公司根据结算金额确认收入。根据九龙坡财政〔2015〕12 号文件，九龙坡财政局将上述开发建设款拨付给九龙园区财政所，由九龙园区财政所支付给公司。

跟踪期内，公司结算的代建项目主要有 B3 区基础设施、九龙园区 110KV 马含线迁改工程、C 区 L 分道路等项目。跟踪期内，公司承接的项目主要为支路建设和排水、电路改迁等配套工程，项目投资规模整体较小；2019 年及 2020 年 1—3 月，公司本部分别确认代建管理收入 1.78 亿元和 0.55 亿元。目前公司已经基本完成九龙园 A 区和 B 区的建设，未来将重点实施 C 区的基础设施建设和土地整治开发；九龙坡区及重庆高新区正在进行区划调整，部分项目建设计划延后。此外，九龙坡区原则上不再新建安置房项目，拆迁安置主要以购买存量商品房

项目方式进行安置。

表 5 2020 年 3 月底公司本部主要在代建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已完成投资	剩余投资金额
九龙园区 B3 区银谷路华胜路工程	10783	5550	5233
九龙园区 B3 区区间道路工程	3921	1800	2121
九龙园区 C 区 L 分区连接线道路工程	4299	1800	2499
合计	19003	9150	9853

注：公司总投资额较小的项目较多，未在上表中体现

资料来源：公司提供

表 6 公司本部主要拟建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	预计开工时间
九龙园区 C 区 L 分区金智路及支路工程	7711	2020 年
西区医院配套道路工程	876	2020 年
融盛大道西段工程	4745	2020 年
合计	13332	--

注：受九龙坡区和重庆高新区区划调整影响，部分项目建设计划延后

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司本部主要在代建项目包括九龙园区 B3 区银谷路华胜路工程、九龙园区 B3 区区间道路工程等，项目总投资 1.90 亿元，累计完成投资 0.92 亿元；公司本部主要拟建项目总投资 1.33 亿元。

九力建设受重庆市九龙坡区城乡建设委员会（以下简称“九龙坡区建委”）委托，对九龙园区内部分基础设施建设项目建设过程进行监督管理。九力建设与九龙坡区建委就不同项目签订委托代建协议。根据协议规定，项目建设支出均由九龙坡区建委支付，九力建设主要负责建设过程中的组织、协调、控制和监督工作，九力建设按照建设项目最终决算审计金额

的 2% 确认代建管理费。2019 年，九力建设确认代建管理收入 37.55 万元，毛利率为 100%。

整体看，公司代建项目主要根据每年九龙园区管委会下达的工作计划进行安排，业务可持续性较强。

#### 工程施工

**跟踪期内，公司新增工程施工业务，主要承接九龙园区管委会和九龙坡区建委委托项目，对营业收入形成一定补充。**

公司工程施工业务主要由子公司九力建设负责，九力建设拥有建筑工程施工总承包三级和市政公用工程施工总承包三级资质，主要承接九龙园区管委会和九龙坡区建委委托项目。2019 年，公司确认工程施工收入 3910.54 万元，主要源自海陆空游乐园项目，毛利率 1.12%。受 2020 年新冠疫情影响，截至 2020 年 3 月底公司在手合同较少，约为 2700 万元，主要系零星道路建设、房屋改造维护，边坡治理等。

#### 棚户区改造

**跟踪期内，公司棚户区改造项目正常推进，记账方式发生变化；该项目尚需投资金额较大，面临较大资本支出压力。**

重庆市人民政府授权九龙坡区建委与公司签订政府购买服务合同。根据政府购买服务合同，公司为九龙坡区九龙园区棚户区改造项目的承接主体，负责九龙园区棚户区改造项目（包括一路和火炬大道支路片区、铁路小区片区、冬瓜山片区、新农片区 4 个棚户区）的土地征收、房屋拆迁及平整工程，并实施拆迁补偿。上述项目已全部纳入重庆市 2018—2020 年棚户区改造规划范围，改造总量 1214 户，拆迁房屋面积 19.2 万平方米，计划总投资 30.86 亿元，建设期 3 年。政府购买服务合同总价 55.00 亿元，分 25 年支付，购买资金将在协议期内逐年纳入未来年度区本级财政预算支出管理。2019 年，公司确认相关收入 2904.87 万元，仅将服务费部分确认为收入，毛利率为 100%。2020 年 3 月底，上述项目已累计完成投资 10.80 亿元，计入“长期应收款”；实际收到回款 2.34

亿元，直接冲减“长期应收款”，该项目未来资本支出压力较大。

#### 物业租赁及管理

**跟踪期内，随着新物业项目完工投入使用，公司可供租赁面积大幅增长，租赁及管理业务收入快速提升。**

公司物业租赁及管理主要是通过对公司自身拥有的商铺、写字楼等投资性房地产进行出租以收取相应的租金收入和物业管理收入，运营主体为公司本部。跟踪期内，公司在建物业项目相继完工，可出租物业面积大幅上升。截至 2020 年 3 月底，公司自持物业主要包括华龙小区商业用房、A 区孵化楼、西城新苑一、二期商业用房、半山齐团小区商业用房、石龙小区商业用房、半山二期商业用房、九龙坡区西彭组 L 分区 L13-1/02 宗地 1-13 号楼等，可出租物业面积增加至 53.73 万平方米，物业出租率 70.91%。2019 年和 2020 年 1—3 月，公司分别确认租赁及管理收入 0.91 亿元和 0.09 亿元。

#### 3. 未来发展

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

整体看，公司未来将以九龙园 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2019年度合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务报表未经审计。

2019年，公司合并范围内新增重庆九睿鑫贸易有限责任公司（投资设立）。2020年1—3月，公司合并范围无变化。整体看，公司财务数据的可比性强。

2019年审计报告对九龙园区棚户区改造项目涉及科目进行了会计差错更正。为增强财务数据的可比性，本报告采用2019年审计报告期初数代替2018年期末数。

截至2019年底，公司资产总额149.37亿元，所有者权益58.35亿元。2019年，公司实

现营业收入3.37亿元，利润总额1.17亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额151.03亿元，所有者权益58.37亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入0.64亿元，利润总额0.03亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，其中应收类款项对资金占用明显，同时公司资产受限比例较高，进一步减弱资产流动性，公司整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额149.37亿元，较2018年底增长13.57%，其中流动资产占比71.20%，非流动资产占比28.80%，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7。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.99	5.31	9.79	6.55	15.11	10.00
应收账款	20.33	15.46	22.80	15.26	20.91	13.85
其他应收款	55.00	41.82	59.47	39.81	56.71	37.55
存货	20.08	15.27	14.27	9.55	15.26	10.10
<b>流动资产</b>	<b>102.43</b>	<b>77.88</b>	<b>106.35</b>	<b>71.20</b>	<b>108.02</b>	<b>71.52</b>
长期应收款	4.61	3.50	8.46	5.66	8.46	5.60
投资性房地产	16.07	12.22	22.64	15.16	22.64	14.99
其他非流动资产	1.66	1.26	8.47	5.67	8.47	5.61
<b>非流动资产</b>	<b>29.09</b>	<b>22.12</b>	<b>43.03</b>	<b>28.80</b>	<b>43.01</b>	<b>28.48</b>
<b>资产总计</b>	<b>131.52</b>	<b>100.00</b>	<b>149.37</b>	<b>100.00</b>	<b>151.03</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司财务报表整理

2019年底，公司流动资产106.35亿元，较2018年底增长3.82%，主要来自货币资金、应收账款和其他应收款的增长。

2019年底，公司货币资金9.79亿元，较2018年底增长40.09%，主要系融资资金到位所致，主要包括银行存款9.48亿元、其他货币资金（使用受限）0.30亿元和少量库存现金。

2019年底，公司应收账款22.80亿元，较2018年底增长12.12%，主要为应收九龙园区管委会（占86.92%）和重庆市九龙坡区财政局（占11.46%）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，未对应收九龙园区管委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划进度影响具有不确定性，对公司资金形成占用。

2019年底，公司其他应收款59.47亿元，较2018年增长8.13%，主要为应收暂付款30.19亿元和往来款28.79亿元；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，应收对象较为集中。根据公司董事会决议，公司未计提坏账准备，资金回收风险不大，但资金占用明显。

表8 2019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	38.39	64.54
重庆市高新技术产业开发区九龙园区管理委员会	15.43	25.95
重庆渝隆资产经营(集团)有限公司	2.04	3.43
重庆鼎茂兴实业有限公司	1.58	2.65
重庆市九龙坡区财政局	1.50	2.53
<b>合计</b>	<b>58.95</b>	<b>99.10</b>

资料来源: 公司审计报告

2019年底, 公司存货账面余额 14.27 亿元, 较 2018 年底下降 28.93%, 由开发成本(占 18.07%)、城中村等整治储备用地(占 81.76%)以及工程施工构成。2019 年底, 公司储备用地账面价值 11.67 亿元, 面积为 21.12 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。2019 年底, 公司储备用地账面价值减少 5.70 亿元, 相关土地已安排出让, 由于结算周期较长, 未确认相关收入, 暂记与重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会的往来款。

2019 年底, 公司非流动资产 43.03 元, 较 2018 年底增长 47.92%, 主要是得益于投资性房地产、长期应收款和其他非流动资产的增长。

2019 年底, 公司长期应收款 8.46 亿元, 较 2018 年增长 83.53%, 系公司为重庆市九龙坡区城乡建设委员会提供九龙坡区棚户区改造项目融资服务产生的已实际发生支出资金扣除重庆市九龙坡区财政局已支付的财政预算资金后的金额。

2019年底, 公司投资性房地产22.64亿元, 较2019年底增长40.85%, 主要系公司将当年完工的二郎办公楼、盘龙城中村改造农转非安置房商业用房等项目由在建工程转入和C区标准厂房二期、二郎孵化楼和B3区生产厂房项目由

固定资产转入所致。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104项投资性房地产评估价值较2018年底评估增值0.74亿元。2019年底, 公司固定资产1.03亿元, 较2019年底减少1.92亿元; 在建工程清零。

2019年底, 公司其他非流动资产 8.47 亿元, 较 2019 年底增加 6.81 亿元, 主要系新增土储中心资产 2.96 亿元(门面房和车库)、财信铂雲府项目写字楼及车库 1.05 亿元和智能制造产业园生产及配套用房 2.80 亿元, 上述资产为公司 2019 年新购置, 但尚未完成相关产权手续。

受限资产方面, 2019 年底, 公司受限资产合计 30.11 亿元, 包括货币资金 0.30 亿元、其他应收款 10.60 亿元、投资性房地产 12.33 亿元和应收账款 6.87 亿元。2019 年底, 公司受限资产占资产总额的 20.16%, 受限资产规模较大。

2020 年 3 月底, 公司资产总额 151.03 亿元, 较 2019 年底增长 1.11%, 主要源于货币资金的增加, 资产结构较上年底变化不大。

### 3. 所有者权益及负债

#### 所有者权益

**跟踪期内, 公司所有者权益有所增长; 债务规模快速增长, 整体债务负担较重; 随着公司偿还到期债务, 短期债务占比明显下降。**

2019 年底, 公司所有者权益 58.35 亿元, 较 2018 年底增长 16.42%, 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 18.43%)、资本公积(占 56.84%)和未分配利润(占 22.25%)构成。2019 年底, 公司实收资本 10.75 亿元, 较 2018 年底增加 7.29 亿元, 系政府置换债券转增实收资本所致; 公司资本公积 33.16 亿元, 较 2018 年底增加 0.08 亿元, 主要系九龙坡财政局注资所致。2020 年 3 月底, 公司所有者权益 58.37 亿元, 较 2019 年底变化不大。

#### 负债

2019 年底, 公司负债总额 91.03 亿元, 较 2018 年底增长 11.82%; 负债结构仍以非流动负债为主, 非流动负债占比较上年底有所上升,

为 80.77%。

2019 年底，公司流动负债 17.51 亿元，较 2018 年底下降 36.32%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 18.85%）、其他应付款（占 10.23%）和一年内到期非流动负债（占 56.41%）构成。

2019 年底，公司短期借款 3.30 亿元，较 2018 年底减少 0.70 亿元，包括保证借款 1.50 亿元、信用借款 1.80 亿元。

2019 年底，公司其他应付款 1.79 亿元，较 2018 年底减少 7.25 亿元，主要系应付暂收款中的政府置换债券资金转增实收资本所致。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 9.88 亿元，较 2018 年底减少 2.84 亿元，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

2019 年底，公司非流动负债 73.52 亿元，较 2018 年底增长 36.37%，主要由长期借款（占 61.22%）和应付债券（占 32.21%）构成。

2019 年底，公司长期借款 45.01 亿元，较 2018 年底增长 50.55%，其中质押及抵押借款 8.68 亿元、抵押借款 7.31 亿元、质押借款 22.80 亿元和保证借款 6.22 亿元。

2019 年底，公司应付债券 23.68 亿元，较 2018 年底增长 35.46%，主要系 2019 年公司发行“19 九龙园 MTN001”5.00 亿元、“19 九龙园 MTN002”3.00 亿元和“19 九龙园 PPN001”2.00 亿元（期限 3 年，票面利率为 7.00%）所致。

2019 年底，公司长期应付款 2.59 亿元，较 2018 年底下降 43.55%，系公司按约定偿还中融国际信托有限公司股权回购款 2.00 亿元所致。

2019 年，公司专项应付款 1.61 亿元，较 2018 年底增长 12.91%，主要系九龙坡区精神卫生中心项目拨款增加。

2020 年 3 月底，公司负债总额 92.66 亿元，较 2019 年底增长 1.79%；从负债结构看，流动负债比重下降至 18.11%，公司负债仍以非流动负债为主。2020 年 3 月底，公司其他应付款增

长 234.46%至 5.99 亿元，主要系往来款增加；一年内到期的非流动负债 6.33 亿元，较 2019 年底下降 35.87%；长期借款 47.37 亿元，较上年底增长 15.24%，系银行借款增加所致。

表 9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	16.72	13.18	9.13
长期债务	49.38	68.69	75.05
全部债务	66.10	81.87	84.18
长期债务资本化比率	49.63	54.07	56.25
全部债务资本化比率	56.88	58.39	59.05
资产负债率	61.90	60.94	61.35

资料来源：根据公司财务报表整理

从有息债务看，2019 年底，公司全部债务 81.87 亿元，较 2018 年底增长 23.86%，其中短期债务占 16.10%，长期债务占 83.90%，公司债务结构仍以长期债务为主。2020 年 3 月底，公司全部债务 84.18 亿元，较上年底进一步上升，短期债务比重进一步下降。从债务指标看，2019 年底公司资产负债率较上年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所上升，上述指标分别为 60.94%、58.39%和 54.07%，分别比上年变化-0.96 个、1.51 个和 4.44 个百分点。2020 年 3 月底，上述指标分别为 61.35%、59.05%和 56.25%。2020—2022 年，公司应偿还有息债务 13.18 亿元、23.06 亿元和 15.42 亿元，2021 年到期有息债务规模较大。

#### 4. 盈利能力

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

2019 年，公司实现营业收入 3.37 亿元，同比增长 25.84%，主要系新增工程施工收入、租赁收入增加所致；营业成本 2.30 亿元，同比增长 7.61%，低于营业收入增幅。受此影响，2019 年公司营业利润率 25.98%，同比增加 9.80 个百分点。

2019 年，公司期间费用 1.32 亿元，同比增

加 1.18 亿元,主要系财务费用中的利息支出(补确认 2018 年利息支出)增加所致。2019 年,期间费用占营业收入比重为 39.07%,较 2018 年大幅上升 34.05 个百分点,公司期间费用管控能力有待提高。

2019 年,公司实现公允价值变动收益 0.74 亿元,系公允价值计量的投资性房地产增值;公允价值变动收益占公司营业利润的 61.87%。同期,公司其他收益 0.90 亿元,系九龙坡财政拨款的政府补贴;其他收益占公司营业利润的比例为 74.88%,对利润贡献大。

2019 年,公司利润总额 1.17 亿元,同比增长 7.55%;净利润 0.99 亿元,同比增长 6.84%。

从盈利指标看,2019 年,公司净资产收益率为 1.69%,同比下降 0.15 个百分点;总资本收益率为 1.45%,同比增长 0.66 个百分点。

2020 年 1—3 月,公司营业收入 0.64 亿元,相当于上年的 18.87%;利润总额 0.03 亿元;营业利润率 12.09%。

表 10 公司盈利情况(单位:亿元,%)

项目	2018 年	2019 年
营业收入	2.68	3.37
期间费用	0.13	1.32
公允价值变动收益	-0.17	0.74
其他收益	0.95	0.90
利润总额	1.09	1.17
营业利润率	16.18	25.98
总资本收益率	0.79	1.45
净资产收益率	1.84	1.69

资料来源:根据公司财务报表整理

## 5. 现金流

跟踪期内,公司经营活动产生的现金流呈现净流出状态,但资金缺口有所收窄;受购置资产影响,投资活动产生的现金流呈净流出状态,公司对外融资压力较大。

2019 年,公司经营活动现金流入 23.52 亿元,同比大幅增长 37.38%。其中,销售商品、提供劳务收到的现金 2.62 亿元,同比下降 5.63%;现金收入比为 77.71%,较上年下降 25.92 个百分点。2019 年,公司收到其他与经营活动有关的现金 20.90 亿元,同比增长 45.71%,主要

系往来款增加。2019 年,公司经营活动产生的现金流出 24.47 亿元,同比下降 5.67%。其中,购买商品、接受劳务支付的现金 6.62 亿元,同比下降 17.71%,主要系代建及棚改项目支出;支付其他与经营活动有关的现金 17.21 亿元,较上年变化不大。2019 年,公司经营活动产生的现金流仍呈现净流出状态,但资金缺口有所收窄,为 0.95 亿元。

2019 年,公司投资活动现金流入较小。同期,公司投资活动现金流出 8.32 亿元,全部为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2019 年,公司投资活动现金流量净额为 -8.25 亿元。

2019 年,公司筹资活动现金流入 38.50 亿元,同比下降 6.54%。其中,借款收到的现金增长 16.02%至 38.19 亿元。同期,公司筹资活动产生的现金流出 26.80 亿元,同比下降 17.96%,主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2019 年,公司筹资活动产生的现金流量净额为 11.70 亿元。

表 11 公司现金流情况(单位:亿元,%)

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	17.12	23.52
经营活动现金流出量	25.94	24.47
经营活动产生的现金流量净额	-8.82	-0.95
投资活动产生的现金流量净额	0.25	-8.25
筹资活动产生的现金流量净额	8.53	11.70
现金收入比	103.63	77.71

资料来源:根据公司财务报表整理

2020 年 1—3 月,公司经营活动现金流量净额为 7.55 亿元,其中收到其他与经营活动有关的现金 9.82 亿元,主要为往来款;投资活动现金流规模极小;筹资活动现金净流出 2.23 亿元。

## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标尚可,长期偿债能力指标较弱。综合考虑到公司的区域垄断地位及政府对公司项目建设、财政补贴等方面的大力支持,公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年底公司流动比率和速动比率分别为607.40%和525.90%，较上年底均大幅提高。截至2020年3月底，上述两指标分别为643.88%和552.92%。2019年，公司经营活动产生的现金流呈现净流出，对流动负债无保障能力。2019年底及2020年3月底，公司现金短期债务比为0.74倍、1.65倍。总体看，公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2019年公司EBITDA为2.36亿元，同比增长106.58%。同期，EBITDA利息倍数由上年的0.35倍上升至0.59倍，全部债务/EBITDA由2018年的57.90倍下降至34.72倍，公司EBITDA对有息债务的保障能力增强。整体看，公司长期偿债指标仍较弱。

2020年3月底，公司对外担保余额19.85亿元，担保比率为34.00%。被担保公司为重庆渝隆资产经营（集团）有限公司（占65.74%）和重庆金凤电子信息产业有限公司（占34.26%，股东为重庆高新开发建设投资集团有限公司），均为地方国有公司，被担保企业经营情况正常，公司或有负债风险一般。

2020年3月底，公司共获得银行授信额度123.87亿元，已使用106.90亿元，未使用额度为16.97亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

#### 7. 母公司财务分析

**母公司资产、所有者权益和负债总额占合并口径的比例大，公司合并口径利润主要来源于母公司。**

2019年底，母公司资产规模157.72亿元，占合并口径资产规模的105.59%，主要包括应收账款22.35亿元、其他应收款60.04亿元、存货13.51亿元、长期股权投资10.30亿元和其他非流动资产8.46亿元；所有者权益56.92亿元，占合并口径所有者权益规模的97.55%，主要包括实收资本10.75亿元和资本公积32.12亿元；负债规模100.81亿元，占合并口径负债规模的110.74%，主要包括其他应付款14.59亿元、长

期借款45.01亿元和应付债券23.68亿元。

2019年，母公司营业收入2.61亿元，占合并口径营业收入的77.20%；营业成本1.77亿元。2019年，母公司净利润为0.87亿元，占合并口径净利润的88.51%。

#### 十、存续期内债券偿还能力分析

**公司经营活动现金流入量对联合资信所评存续债券余额的覆盖程度尚可，对单年偿付债券本金峰值的覆盖程度尚可。综合考虑公司的区域垄断地位及政府支持，公司对联合资信所评存续债券的偿付能力很强。**

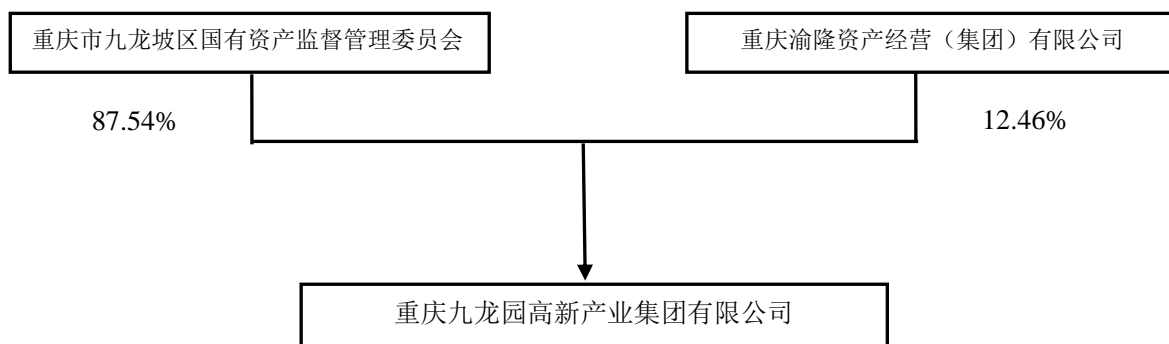
截至报告出具日，公司存续期内全部待偿还债券本金合计28.60亿元，其中联合资信所评且偿债主体为公司的存续期债券尚需偿还债券本金合计13.60亿元。2019年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为23.52亿元和2.36亿元，分别为公司全部待偿还债券本金的0.82倍和0.08倍，为联合资信所评待偿还债券本金的1.73倍和0.17倍。

公司全部存续债券将于2021年达到偿付高峰，当年需偿还本金合计14.80亿元，2019年公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为单年偿付债券合计本金峰值的1.59倍和0.16倍。

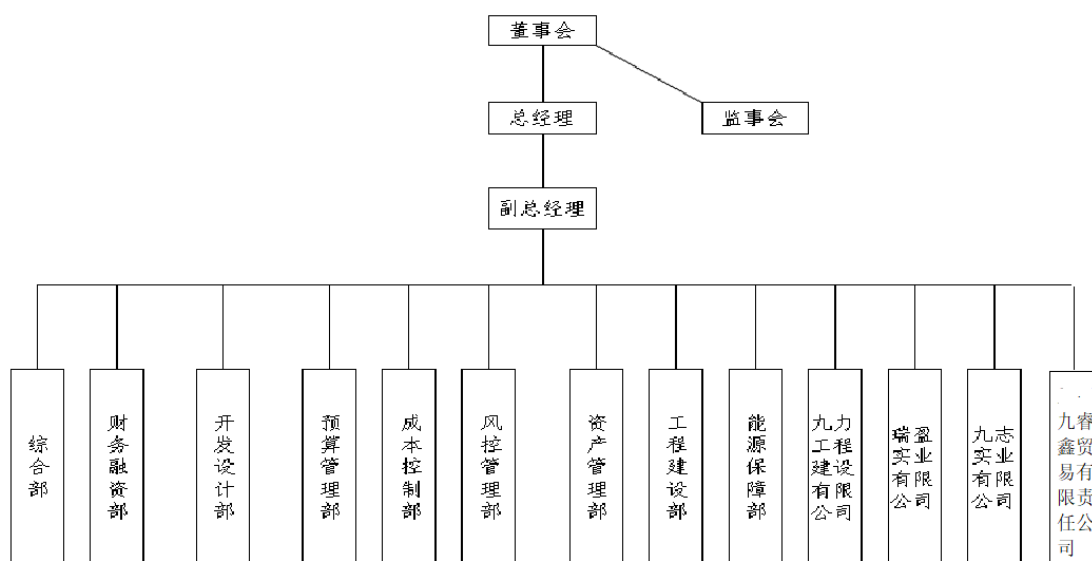
#### 十一、结论

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

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



### 附件 1-3 公司合并范围内子公司情况

子公司名称	注册资本	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
重庆瑞盈实业有限公司	10000 万元	建筑业、餐饮业	100	--	设立
重庆九力建设工程有限公司	1000 万元	建筑业	100	--	设立
重庆九志实业有限公司	1000 万元	建筑业、商业	100	--	设立
重庆九睿鑫贸易有限责任公司	2000 万元	房地产	100	--	设立

资料来源：公司提供

**附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）**

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	15.22	6.99	9.79	15.11
资产总额(亿元)	127.78	131.52	149.37	151.03
所有者权益(亿元)	49.33	50.12	58.35	58.37
短期债务(亿元)	20.56	16.72	13.18	9.13
长期债务(亿元)	41.95	49.38	68.69	75.05
全部债务(亿元)	62.51	66.10	81.87	84.18
营业收入(亿元)	5.40	2.68	3.37	0.64
利润总额(亿元)	1.19	1.09	1.17	0.03
EBITDA(亿元)	1.55	1.14	2.36	--
经营性净现金流(亿元)	-3.18	-8.82	-0.95	7.55
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.33	0.14	0.14	--
存货周转次数(次)	0.18	0.10	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	36.75	103.63	77.71	109.00
营业利润率(%)	14.19	16.18	25.98	12.09
总资本收益率(%)	1.26	0.79	1.45	--
净资产收益率(%)	2.27	1.84	1.69	--
长期债务资本化比率(%)	45.96	49.63	54.07	56.25
全部债务资本化比率(%)	55.89	56.88	58.39	59.05
资产负债率(%)	61.39	61.90	60.94	61.35
流动比率(%)	330.05	389.35	607.40	643.88
速动比率(%)	257.11	294.78	525.90	552.92
经营现金流动负债比(%)	-9.93	-32.07	-5.41	--
现金短期债务比(倍)	0.74	0.42	0.74	1.65
EBITDA 利息倍数(倍)	0.48	0.35	0.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	40.21	57.90	34.72	--

注：1. 2020年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分和其他应付款中一年以上的有息部分已计入长期债务



### 附件3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	7.07	6.77	9.55	14.19
资产总额(亿元)	118.72	130.25	157.72	157.84
所有者权益(亿元)	49.09	49.84	56.92	56.94
短期债务(亿元)	13.06	16.72	11.88	7.83
长期债务(亿元)	41.95	49.38	68.69	71.05
全部债务(亿元)	55.01	66.10	80.57	78.88
营业收入(亿元)	4.93	2.26	2.61	0.56
利润总额(亿元)	1.11	1.05	1.03	0.02
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-3.05	-8.22	0.48	6.87
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	0.31	0.12	0.12	--
存货周转次数(次)	0.17	0.10	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	28.00	98.57	83.08	105.00
营业利润率(%)	12.00	13.91	24.34	8.02
总资本收益率(%)	1.02	0.77	1.40	--
净资产收益率(%)	2.17	1.80	1.53	--
长期债务资本化比率(%)	46.08	49.77	54.69	55.51
全部债务资本化比率(%)	52.85	57.01	58.60	58.08
资产负债率(%)	58.65	61.73	63.91	63.93
流动比率(%)	330.75	346.42	376.17	409.75
速动比率(%)	252.99	300.01	307.61	355.91
经营现金流动负债比(%)	-10.44	-28.22	1.72	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.40	0.80	1.81
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：1. 2020年一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 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据  
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据  
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券  
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务  
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销  
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

### 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

### 附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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