

信用等级公告

联合[2019] 311 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拟发行的 2019 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定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，2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。



重庆九龙园高新产业集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 偿还金融机构贷款

评级时间: 2019 年 2 月 14 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	15.29	15.26	15.22	12.16
资产总额(亿元)	109.77	118.41	127.78	126.48
所有者权益(亿元)	46.35	48.21	49.33	49.51
短期债务(亿元)	4.26	4.56	20.56	8.84
长期债务(亿元)	45.63	49.41	41.95	55.23
全部债务(亿元)	49.88	53.97	62.51	64.07
营业收入(亿元)	2.67	5.24	5.40	2.26
利润总额(亿元)	1.37	1.82	1.19	0.18
EBITDA(亿元)	1.55	2.25	1.55	--
经营性净现金流(亿元)	4.83	0.40	-3.18	-0.86
营业利润率(%)	18.76	15.50	14.19	13.55
净资产收益率(%)	3.37	3.37	2.27	--
资产负债率(%)	57.78	59.28	61.39	60.86
全部债务资本化率(%)	51.84	52.81	55.89	56.41
流动比率(%)	707.66	613.04	330.05	608.82
经营现金流/全部债务(%)	35.03	2.43	-9.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.27	23.98	40.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.63	0.48	--

注: 1. 2018 年三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; 3. 在计算 EBITDA 利息倍数时, 用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替利息支出计算。

分析师

张 依 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

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”)作为重庆高新技术产业开发区九龙园区(以下简称“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。近年来, 重庆九龙坡区财政实力和经济实力不断增长, 公司获得政府财政补贴、专项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, 公司整体盈利能力较弱、债务规模持续上升、资产流动性较弱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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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. 公司是九龙园区的基础设施开发建设主体, 在区域内具有垄断性, 得到政府在财政补贴、专项资金等方面的持续支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

关注

1. 公司资产以存货及应收类款项为主, 资产

流动性较弱。

2. 公司债务规模快速增长，整体债务负担较重。
3. 受公司业务性质影响，整体盈利能力较弱，公司利润总额对政府补贴以及房产增值依赖较大。
4. 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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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，成立于 1998 年 11 月 17 日，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”），公司变更为国有全资有限责任公司。后经过多次股权变更和增资，截至 2018 年 9 月底，公司注册及实收资本均为 34595.55 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¹持股 31.80%、国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）持股 6.93%，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、生化(不含国家禁止或限制经营项目)、环保、电子产品、通讯器材(不含发射和接收装置)等高新技术的研究、开发、技术咨询服务及技术成果转让、引进销售建筑材料(不含危化品)、化工(不含化学危险品和易制毒化学物品)、金属材料房地产开发暂贰级(在许可范围及有效期内经营)；房屋租赁(不含住宿服务)；从事城市基础设施及市政工程项目建设(涉及许可的项目须取得相关行政许可后方可经营)。

截至 2018 年 9 月底，公司内设综合部、财务融资部、开发设计部、预算管理部、成本控制部、风控管理部、资产管理部、工程建设

部和能源保障部 9 个职能部门(详见附件 1-2)；下设 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 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 9 月底，公司资产总额 126.48 亿元，所有者权益 49.51 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 2.26 亿元，利润总额 0.18 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2017 年注册额度为 10 亿元的中期票据，2017 年 10 月公司成功发行 2 亿元“17 九龙园 MTN001”。本期公司拟发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 5 亿元，期限 5 年，按年计息，到期一次性偿还本金。本期中期票据募集资金全部用于偿还金融机构贷款。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，

¹ 重庆渝隆资产经营（集团）有限公司是重庆市九龙坡区国资办下属的国有独资公司，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，以下简称“渝隆资产”。

山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，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）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部

门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年,国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性,这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策,货币政策保持稳健中性、松紧适度,同时深入推进供给侧结构性改革,继续加大对外开放力度,促进经济高质量发展。从三大需求来看,投资或呈稳中趋缓态势,主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险,且在房地产行业宏观调控持续影响下,房地产投资增速或将继续放缓。但是,受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用,基础设施建设投资增速有望回升。居民消费(尤其是升级类消费)有望维持较快增长,主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善,个人所得税新政下半年有望推出,以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓,主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看,2018 年下半年中国消费有望维持较快增长,但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落,经济增速或将继续小幅回落,预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、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 1 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. 区域经济环境

公司是重庆高新技术产业开发区九龙园区（以下简称“九龙园区”）基础设施投资运营主体，承担九龙园区内基础设施建设、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《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 and 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，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，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%。

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60.31亿元，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，九龙坡区经济保持稳定增长，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，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，有利于公司业务的持续发展。

（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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

2018年9月底，公司实收资本34595.55万元，九龙坡区国资办持股61.27%、渝隆资产持股31.80%、国开基金持股6.93%，公司实际控制人为九龙坡区国资办。

2. 企业规模及竞争力

公司是九龙园区的基础设施投资运营主体，在九龙园区范围内具有区域垄断地位。公司先后完成了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。

3. 人员素质

公司高管人员共8人，包括董事长、总经理和副总经理。

公司董事长杜强，1970年10月生，本科学历，中共党员；曾任九龙坡区白市驿城管所干部，九龙坡区城乡建设委员会白市驿城乡建设管理所办事员，九龙坡区城乡建设委员会白市驿城乡建设管理所科员，重庆高新技术产业开发区九龙园区办公室财务负责人，公司董事会董事、副总经理、九龙园区C区建设指挥部副指挥长。

公司总经理王燕，1969年1月生，研究生，中共党员；曾任九龙坡区统计局科员，九龙坡区西彭镇镇长助理、副镇长，九龙坡区白市驿花卉苗木产业示范园区管理委员会党工委书记、副主任，九龙坡区铜罐驿镇党委书记，九龙坡区巴福镇党委书记，九龙坡区统计局局长。

截至2018年9月底，公司共有员工74人，其中本科及以上学历的人员占52.70%、大专学历的人员占27.03%、大专以下学历的人员占20.27%；从年龄结构看，30岁及以下人员占6.76%，30~40岁员工占54.05%，40岁及以上人员占39.19%。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经验，公司员工素质和年龄构成能满足日常经营管理需要。

4. 政府支持

公司是九龙园区基础设施投资运营主体，承担九龙园区内基础设施建设、安置房建设、土地整治等职能。公司在资产注入、财政补贴和资金支持等方面得到九龙坡区政府的持续支持。

(1) 资产注入

根据重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会办公室文件《重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会办公室关于向九龙园公司注入土地的通知》（九龙坡国资办[2010]6号、[2011]12号、

[2012]8号），2009~2011年，九龙坡区国资办先后共计注入土地1326.51亩，位于盘龙片区、半山转盘、双山转盘等地。上述注入的土地根据土地评估机构出具的《土地估价报告》（重天健评[2010]124号、[2010]126号、[2011]097号、[2012]107号）确认的评估价值合计40.31亿元，扣除相关征地、整治费用后，形成资本公积32.85亿元，有效提升了公司的资本实力。会计核算时在“存货”和“资本公积”体现。

(2) 财政补贴

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，九龙坡区政府每年给予公司一定经营补贴。2015~2017年，公司分别收到九龙坡区财政局补助拨款1.08亿元、0.80亿元和0.90亿元，会计核算时在“营业外收入”/“其他收益”反映。

(3) 资金支持

公司部分建设项目由九龙坡区政府划拨资金，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。2015~2017年，专项应付款分别增加0.10亿元、0.30亿元和0.06亿元，为九龙坡区精神卫生中心搬迁代建项目专项资金。2017年底，公司专项应付款余额为1.29亿元。

总体看，近年来公司持续得到九龙坡区政府的支持，对增强公司经营实力和促进未来发展有积极作用。

5. 企业信用记录

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2019年1月28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”。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了由股东会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

股东会是公司的最高权力机构，由全体股东组成。股东会决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会、监事的报告；审议批准公司的年度财务预算方案和预算方案；修改公司章程等。

公司设立董事会，是公司经营决策机构，对股东会负责。公司董事会由3名董事组成，其中股东代表2人，由股东会选举产生；职工代表1人，由公司职工通过职工大会民主选举产生；设董事长1人，由董事会选举产生。董事会对股东会负责。公司设监事会，由3名监事组成，其中1名为职工代表；设主席1人，由全体监事选举产生。

公司设总经理1名，设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，经理层主持公司的生产经营管理活动，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；制定公司的具体规章；股东会或董事会授予的其他职权。

2. 管理水平

公司根据业务需要，内部设立了综合部、财务融资部、开发设计部、预算管理部、成本控制部、风控管理部、资产管理部、工程建设部和能源保障部9个职能部门。同时，公司依据《公司法》、公司章程及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理方面，公司财务实行“统一制度、统一审批、统一核算”的管理办法。各项经费支出、项目资金支出、资金调动等涉及支出的

资金全部由公司董事长审批，未经董事长审批的，公司财务融资部一律不得拨出资金。

资金管理方面，公司实行资金集中统一管理，司财务融资部统一调度和管理公司内的资金，根据资金使用计划严格控制资金使用前的审批、使用中的监督、使用后的审核，使资金运行安全规范，提高了资金在整个公司内的利用效率。

工程管理方面，开发设计部根据园区的发展规划和部署，进行土地一、二级开发运营、城市建设开发管理、区域内配套设施建设，负责项目可研、地质勘查、方案设计、施工图设计审查、前期报建以及前期资料的收集、整理等工作。公司在工程项目、洽商（签证）、合同付款、工程材料采购、工程会议、项目代建、工程资料等方面建立了一系列工程管理制度，有效提高了公司工程建设过程中的各项管理水平，使各项工程建设工作有序进行。

总体看，公司管理比较规范，已建立起较为健全的法人治理结构和系统的经营管理制度。随着公司进一步发展，公司的管理制度将进一步完善。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为九龙园区基础设施投资运营主体，承担了园区基础设施建设、安置房建设和土地整治业务。

2015~2017年，公司主营业务收入分别为2.67亿元、5.24亿元和5.40亿元，年均复合增长42.22%，以代建收入为主。2015~2017年，公司分别确认代建收入1.98亿元、4.49亿元和4.63亿元。其他业务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，对公司营业收入形成补充。

毛利率方面，根据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为固定的 8.00%,基础设施建设毛利率较为稳定;公司房屋出租等其他业务毛利率较高,近年来均在 60.00%左右。由于毛利率较高的其他收入占营业收入比重有所下降,

2017 年公司综合毛利率为 15.63%,同比下降 1.64 个百分点。

2018 年 1~9 月,公司实现营业收入 2.26 亿元,以基础设施建设收入为主,相当于 2017 年的 41.86%,综合毛利率为 19.23%。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~9 月公司营业收入构成和毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建收入	1.98	74.19	7.41	4.49	85.69	7.35	4.63	85.68	7.66	1.86	82.30	7.41
其他	0.69	25.81	65.10	0.75	14.31	76.67	0.77	14.32	59.62	0.40	17.70	74.19
合计	2.67	100.00	22.30	5.24	100.00	17.27	5.40	100.00	15.63	2.26	100.00	19.23

资料来源:联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

2. 业务经营分析

代建管理

运营模式方面,公司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,实施主体为公司本部。

公司与九龙园管委会、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”。

安置房建设和基础设施建设方面,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%的收益进行结算。

土地整治开发当面,公司对九龙园管委会征用、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,九龙园管委会按照核定的整治成本金额加成 8%的收益支付进行结算。

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,公司根据每年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。

表 3 2015~2017 年公司项目承包结算书(单位:亿元)

项目	2015 年		2016 年		2017 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	1.83	1.97	4.16	4.49	2.61	2.82
土地整治开发	0.0022	0.0024	--	--	--	--
安置房建设	0.008	0.0086	--	--	1.59	1.71
合计	1.84	1.98	4.16	4.49	4.20	4.54

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 3 略有不同。

截至2018年9月底，公司已经基本完成九龙园A区和B区的建设，未来将重点对C区进行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。

2015年及2017年，公司代建的安置房项目确认投入的成本分别为0.008亿元和1.59亿元，确认结算的收入为86万元和1.71亿元。其中2015年安置房收入规模较小，主要系之前完工项目的零星收尾工程；2016年未产生收入，系安置房建设项目尚未完工未达到收入确认条件；2017年收入主要来自石龙安置房二期工程和西城新苑三期南区农转非安置房。

2015年公司土地整治项目确认投入的成本为22万元，确认结算的收入24万元，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。2016年及2017年未确认土地整治开发收入。

2015~2017年，公司分别确认基础设施建设项目投入的成本为1.83亿元、4.16亿元和2.61亿元，确认结算的收入分别为1.97亿元、4.49亿元和2.82亿元，其中2016年基础设施建设收入规模较大，系当年确认结算项目较多所致。

2015~2017年，公司分别确认代建收入为1.98亿元、4.49亿元和4.63亿元；从现金回收情况看，2015~2017年，公司分别收到代建项目回款7.02亿元、1.50亿元和1.00亿元，其中2015年回款包括以前年度已结算但尚未支付的资金，尚未到位的资金计入“应收账款”。

表4 2018年9月底公司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
盘龙新城基础设施建设	56189	32240	23949
陶家生态公园西侧连接线工程	13889	4584	9305
合计	70078	36824	33254

资料来源：公司提供

注：公司在建的投资规模较小的代建项目未计入上表。

在建项目方面，公司主要代建项目包括盘

龙县城基础设施建设和陶家生态公园西侧连接线工程。截至2018年9月底，公司主要在建项目总投资7.01亿元，累计完成投资3.68亿元。拟建项目方面，主要拟建项目计划总投资1.90亿元。公司暂无保障房及土地整治在建及拟建计划。

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
九龙园区B3区银谷路华胜路工程	10783.17	2019年
九龙园区B3区区间道路工程(华捷路东段)	3920.93	2019年
九龙园区C区L分区连接线道路工程(铜陶一支路东段及铜陶三支路南段)	4298.55	2019年
合计	19002.65	--

资料来源：公司提供

物业出租

公司物业出租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，运营主体为公司本部。截至2018年9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、半山二期商业用房等，可出租物业面积22.81万平方米。其中，商铺可出租面积18.57万平方米，办公楼可出租面积4.24万平方米，商铺出租率达100%，办公楼出租率达35.21%。

截至2018年9月底，公司在建物业项目包括二郎办公楼、C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，项目总投资10.17亿元，已完成投资8.01亿元，尚需投资2.16亿元。上述在建项目预计大部分于2019年完工投入使用，为公司物业出租收入的稳定可持续增长奠定基础。

表6 2018年9月底公司主要在建物业项目情况
(单位：万元)

项目名称	总投资	已完成投资	剩余投资金额
二郎办公楼	1.80	1.68	0.12

C区标准厂房二期南区工程	3.63	1.76	1.87
九龙坡区西彭组L分区 L13-1/02宗地1-13号楼	4.74	4.57	0.17
合计	10.17	8.01	2.16

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。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，通过参与社会公开招投标项目、园区的开发建设项目，增强公司的业务覆盖与影响，逐步融入市场；2017年实现营业收入2170万元。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。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报表；天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论，2018年三季度未经审计。

截至2018年9月底，公司纳入合并范围的子公司共3家。2015~2016年，公司合并范围无变化；2017年，公司合并范围内减少重庆九力园林工程有限公司1家子公司；2018年1~9月，公司合并范围无变化。整体看，公司合并范围变化小，财务数据可比性强。

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9月底，公司资产总额126.48亿元，所有者权益49.51亿元。2018年1~9月，公司实现营业收入2.26亿元，利润总额0.18亿元。

2. 资产质量

2015~2017年，公司资产总额持续增长，年均复合增长7.89%。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%，公司资产结构以流动资产为主。公司主要资产构成详见表7。

表7 2015~2018年9月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	15.29	13.93	15.26	12.89	15.22	11.91	12.16	9.61
应收账款	11.21	10.22	14.09	11.90	18.29	14.31	19.22	15.20
其他应收款	42.15	38.40	44.27	37.38	48.28	37.79	46.17	36.50
存货	28.97	26.39	26.67	22.52	23.35	18.28	25.05	19.81
流动资产合计	97.62	88.93	100.30	84.71	105.68	82.71	104.14	82.33
投资性房地产	4.88	4.44	9.07	7.66	11.24	8.80	11.24	8.89
在建工程	3.65	3.33	5.77	4.87	8.85	6.93	9.12	7.21
非流动资产合计	12.15	11.07	18.11	15.29	22.10	17.29	22.35	17.67
资产总额	109.77	100.00	118.41	100.00	127.78	100.00	126.48	100.00

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2015~2017 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 4.05%，主要系应收类账款增加所致。2017 年底，公司流动资产 105.68 亿元，同比增长 5.37%。

2015~2017 年，公司货币资金保持稳定。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 8.21 亿元。公司其他货币资金中 7.96 亿元为用于借款质押定期存单，0.25 亿元为用于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）解封而提供担保的定期存款，属于受限制的货币资金。整体看，公司货币资金受限比例较高，使用受限严重。

2015~2017 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 27.71%。2017 年底，公司应收账款 18.29 亿元，同比增长 29.77%，主要为应收九龙园管委会的工程结算款项（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。

2015~2017 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 7.03%。2017 年底，公司其他应收款 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，公司未对相关款项计提坏账准备。2017 年底，公司前五名其他应收款合计 46.50 亿元，占其他应收款总额的 96.26%，公司其他应收款集中度高，款项回收风险不大，但对公司资金占用明显。

表8 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

2015~2017 年，受项目收入结转影响，公司存货持续减少，年均复合下降 10.21%。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（占 1.13%）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，公司存货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。

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 34.87%。受投资性房地产与在建工程大幅增长影响，2017 年底公司非流动资产同比增长 22.03%至 22.10 亿元。

2015~2017 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 51.79%。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，2017 年底公司 58 项投资性房地产评估价值较 2016 年底评估增值 0.02 亿元；公司投资性房地产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。

2015~2017 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 55.67%。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。

2015~2017 年，公司无形资产持续减少，年均复合下降 28.88%，主要由土地使用权构

成。2017 年底，公司无形资产 1.47 亿元，同比下降 40.84%，系价值 1.07 亿元的土地使用权转入投资性房地产所致；无形资产共计计提累计摊销 0.14 亿元；无形资产中共有 1.07 亿元的土地使用权用于抵押担保。

2017 年底，公司其他非流动资产 0.28 亿元，主要系包含土地面积 9.77 万平方米的地票资产²。

受限资产方面，2017 年底，公司受限资产合计 47.42 亿元，包括用于抵质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、货币资金 8.21 亿元。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 9 月底，公司资产总额 126.48 亿元，同比下降 1.01%，主要系货币资金和其他应收款有所下降所致，资产结构较上年底变化不大。

整体看，近年来公司资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，其中存货及应收类款项占比高，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，受未分配利润和实收资本增加影响，公司所有者权益年均复合增长 3.17%。2017 年底，公司所有者权益 49.33 亿元，同比增长 2.32%，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；资本公积 32.93 亿元，系历年土地资产注入所致。2018 年 9 月底，公司所有者权益 49.51 亿元，较 2017 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性较好。

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。

负债

2015~2017 年，公司负债持续增长，年均复合增长 11.21%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。2017 年底，公司负债总额 78.45 亿元，同比增长 11.76%；负债结构以非流动负债为主，非流动负债占比 59.18%。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 52.35%。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短期借款（占 7.25%）、其他应付款（占 30.61%）和一年内到期非流动负债（占 56.97%）构成。

2015~2017 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 8.62%。2017 年底，公司其他应付款 9.80 亿元，较上年底下降 2.63%，主要系拆借款减少所致；从构成看，其他应付款中应付拆借款占 15.23%，应付暂收款占 78.36%（主要为对九龙园管委会的往来款），应付押金保证金占 6.41%。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 107.01%。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，主要为一年内到期的长期借款和应付债券。

2015~2017 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 3.28%。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。

2015~2017 年，公司长期借款波动中有所下降，年均复合下降 4.89%。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负债核算；主要由质押借款（占 41.37%）和抵押借款（占 46.56%）构成。

2015~2017 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 13.27%。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。2017 年，公司新发行“17 九龙园 PPN001”2.00 亿元（期限 3 年，票面利率 5.48%）及“17 九龙园 MTN001”2.00 亿元（期限 5 年，票面利率 6.15%）。

2015~2017 年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降 19.84%。2017 年底，公司长期应付款 8.09 亿元，其中应付渝隆资产款项 2.59 亿元，应付中融国际信托有限公司股权回购款 5.50 亿元。应付渝隆资产款项系 2009 年公司与股东渝隆资产签订了债权债务互抵协议，将应收该公司的借款 1.40 亿元抵销应付该公司的借入款项 3.99 亿元，并约定抵销后公司所欠该公司的借款余额 2.59 亿元暂不计算利息，借款期限为协议签订日起至借款还清日为止。应付股权回购系公司及其全资子公司重庆瑞盈实业有限公司（以下简称“瑞盈实业”）与中融国际信托有限公司（以下简称“中融国际信托”）签订增资协议，中融国际信托以信托委托人渤海证券股份有限公司“南粤银行-渤海-2014 年 JJYW 第 3 号”资产管理计划交付的信托资金向瑞盈实业增资人民币 10.00 亿元，其中 0.90 亿元计入注册资本，9.10 亿元计入资本公积。同时公司与中融国际信托签订的股权收购合同约定：自 2014 年 1 月 29 日至 2019 年 1 月 29 日，公司向中融国际信托以每年固定为 9.56%的预期收购溢价率按季度支付股权收购溢价款，并于 2016 年 7 月 29 日开始分期向中融国际信托支付实际出资额收购款，2016 年及 2017 年公司已按约定偿还股权回购款 1.50 亿元和 3.00 亿元。上述股权回购款项剩余部分已调整入有息债务。

2015~2017 年，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 16.25%。2017 年底，公司专项应付款 1.33 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。

2018 年 9 月底，公司负债总额 76.97 亿元，较上年底下降 1.88%；从负债结构看，流动负债比重下降至 22.22%，公司负债结构仍以非流动负债为主。2018 年 9 月底，公司流动负债大幅下降 46.58%至 17.10 亿元；其中短期借款增加 3.70 亿元至 6.02 亿元；其他应付款较上年底下降 25.98%，主要系偿还股权回购款；一年内到期的非流动负债较上年底下降 84.54%至 2.82 亿元。同期，公司非流动负债较 2017 年底大幅增长 28.96%至 59.87 亿元；其中长期借款 33.92 亿元，较上年底增长 53.35%，系银行借款增加所致；应付债券 19.31 亿元，较上年底增长 34.70%，主要系公司新发行 2.00 亿元“九龙园 PPN001”、3.00 亿元“九龙园 PPN001”和 5.00 亿元“九龙园 PPN001”所致。

表 9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
短期债务	4.26	4.56	20.56	8.84
长期债务	45.63	49.41	41.95	55.23
全部债务	49.88	53.97	62.51	64.07
长期债务资本化比率	49.61	50.61	45.96	52.73
全部债务资本化比率	51.84	52.81	55.89	56.41
资产负债率	57.78	59.28	61.39	60.86

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

从有息债务看，2015~2017 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 11.95%。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 67.11%，公司债务结构以长期债务为主。2018 年 9 月底，公司全部债务 64.07 亿元，较上年底增长 2.48%，其中长期债务比重大幅上升至 86.20%。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持续上升趋势，但长期债务资本化比率呈先下降趋势，2017 年底上述指标分别为 61.39%、55.89%和 45.96%。2018 年 9 月底，上述指标分别为 60.86%、56.41%和 52.73%。

总体看，近年来公司整体债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担较重。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来源于九龙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。2015~2017 年，公司营业收入持续上升，年均复合增长 42.22%。2017 年，公司营业收入 5.40 亿元，同比增长 3.02%。2015~2017 年，公司营业成本与营业收入同趋势变化，年均复合增长 48.64%，高于营业收入的增长幅度。2017 年，公司营业成本 4.56 亿元，同比增长 5.08%。受此影响，2015~2017 年，公司营业利润率持续下降，2017 年公司营业利润率 14.19%，同比下降 1.31 个百分点。

2015~2017 年，公司期间费用波动增长，分别为 0.32 亿元、0.59 亿元和 0.48 亿元，主要由财务费用和管理费用构成。2015~2017 年，期间费用占营业收入比重分别为 11.88%、11.18%和 8.97%，公司对期间费用的控制能力尚可。

2015~2017 年，公司公允价值变动损益波动较大，分别为 0.08 亿元、0.79 亿元和 0.02 亿元，主要系投资性房地产评估增值，投资性房地产评估增值是公司营业利润的重要补充。2015~2017 年，公司分别获得财政补贴 1.08 亿元、0.80 亿元和 0.90 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”科目，分别占公司利润总额比重为 79.25%、43.98%和 75.34%，对公司利润总额贡献较大。2015~2017 年，公司利润总额波动中有所下降，分别为 1.37 亿元、1.82 亿元和 1.19 亿元。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	2.67	5.24	5.40
营业成本	2.06	4.34	4.56
公允价值变动损益	0.08	0.79	0.02
其他收益	--	--	0.90
营业外收入	1.08	0.81	0.003
利润总额	1.37	1.82	1.19

营业利润率	18.76	15.50	14.19
总资本收益率	1.72	1.94	1.26
净资产收益率	3.37	3.37	2.27

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

从盈利指标看，2015~2017 年，公司净资产收益率三年分别为 3.37%、3.37%和 2.27%；公司总资本收益率分别为 1.72%、1.94%和 1.26%。整体看，受业务性质影响，近年来公司主营业务盈利能力较弱。

2018 年 1~9 月，公司营业收入 2.26 亿元，相当于上年的 41.86%；利润总额 0.18 亿元；营业利润率 13.55%。

总体看，近年来，公司营业收入规模持续增长，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。

5. 现金流

经营活动方面，2015~2017 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 21.11%。2017 年，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%；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，其他为政府补助和少量保证金。2015~2017 年，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 69.65%。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 17.05 亿元，同比增长 103.57%，主要是往来款支出大量增加。2015~2017 年，经营活动产生的现金流量由净流入转为净流出，分别为 4.83 亿元、0.40 亿元和 -3.18 亿元。

从现金收入比看，2015~2017 年，公司现金收入比分别为 293.98%、46.22%和 36.75%，收入实现质量受代建项目回款拨付效率影响持续恶化。

投资活动方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入量逐年减少，分别为 3.85 亿元、

1.09亿元和10.61万元，主要由收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金（收回拆出款项及利息）构成。近三年，公司投资活动现金流出量持续下降，年均复合下降53.31%。2015年，公司投资活动现金流出以支付其他与投资活动有关的现金为主，主要为拆借款支持；2017年，公司投资活动现金流出2.09亿元，同比下降52.79%，全部为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2015~2017年，公司投资活动净流量为-5.72亿元、-3.33亿元和-2.08亿元，净流出规模持续收窄。

筹资活动方面，2015~2017年，公司筹资活动现金流入量波动下降，年均复合下降28.24%。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所致。2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流出波动下降，年均复合下降37.38%。2017年，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。2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额为1.81亿元、3.34亿元和5.99亿元。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	12.11	11.50	17.76
经营活动现金流出量	7.27	11.10	20.94
经营活动现金流量净额	4.83	0.40	-3.18
投资活动现金流量净额	-5.72	-3.33	-2.08
筹资活动现金流量净额	1.81	3.34	5.99
现金收入比	293.98	46.22	36.75

资料来源：根据公司审计报告和财务报表整理

2018年1~9月，公司经营活动现金流量净额为-0.86亿元；投资活动现金流规模极小；筹资活动现金净流入7.00亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流主要依靠园区管委会的回款、财政补助资金及往来款等，收入实现质量较差；经营活动资金支出压力大及投资活动存在较大现金缺口，公司对外融资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2015~2017年，公司流动比率持续下降，2017年底分别为330.05%和257.11%。截至2018年9月底，上述两指标分别为608.82%和462.34%，均较上年底大幅提升，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。2015~2017年，公司经营现金流动负债比分别为35.03%、2.43%和-9.93%，经营活动净流量对流动负债的保障能力逐年减弱。2018年9月底，公司现金类资产/短期债务覆盖倍数为1.38倍，若剔除受限货币资金，未使用受限的现金类资产/短期债务覆盖倍数为1.34倍。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA分别为1.55亿元、2.25亿元和1.55亿元，EBITDA利息倍数分别为0.42倍、0.63倍和0.48倍，全部债务/EBITDA分别为32.27倍、23.98倍和40.21倍。总体看，公司EBITDA对有息债务的保障能力较弱，考虑到政府对公司项目建设、财政补贴等方面的支持，近年来公司整体偿债能力很强。

2018年底，公司对外担保余额20.00亿元，以2018年9月底所有者权益为基础计算担保比率为40.39%。公司对渝隆资产的担保余额为8.00亿元，渝隆资产是公司股东之一，是九龙坡区国资办下属的国有独资公司。截至2017年底，渝隆国资经营良好，资产总额348.89亿元，所有者权益131.77亿元，2017年营业收入9.97亿元。公司对重庆西彭铝产业区开发投资有限公司（以下简称“西彭开投”）和重庆园西实业有限公司（以下简称“园西实业”）的担保余额分别为2.00亿元和10.00亿元。根据西彭开投出具的说明，西彭开投通过园西实业向北京国际信托有限公司贷款10.00亿元，西彭开投为该笔贷款的实际使用人及还款人，截至2019年2月11日，西彭开投已偿还5.00亿元，该笔贷款余额5.00亿元。西彭开投是由九龙坡区国资办控股的国有控股公司，截至2017年底，西彭开

投经营正常，资产总额181.43亿元，所有者权益88.41亿元，2017年营业收入18.99亿元。整体看，公司实际担保对象均为国有企业，或有负债风险一般。

表 12 2018 年底公司对外担保明细（单位：亿元）

被担保单位	余额
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	8.00
重庆西彭铝产业区开发投资有限公司	2.00
重庆园西实业有限公司	10.00
合计	20.00

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 月底，公司获得来自各银行机构的授信额度为 53.80 亿元，已使用 41.70 亿元，未使用额度为 12.10 亿元，公司间接融资渠道尚可。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模5亿元，相当于2018年9月底公司长期债务和全部债务的9.05%和7.80%，本期中期票据的发行对公司现有债务结构有一定影响。

2018年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.86%、56.41%和52.73%，以公司2018年9月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至62.34%、58.25%和54.88%。考虑到公司本期中期票据全部用于偿还金融机构贷款，本期中期票据发行后实际债务负担或将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量分别为12.11亿元、11.50亿元和17.76亿元，分别为本期中期票据发行规模的2.42倍、2.30倍和3.55倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为4.83亿元、0.40亿元和-3.18亿元，

分别为本期中期票据发行规模的0.97倍、0.08倍和-0.64倍；公司EBITDA分别为1.55亿元、2.25亿元和1.55亿元，为本期中期票据发行规模的0.31倍、0.45倍和0.31倍。整体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。

十、结论

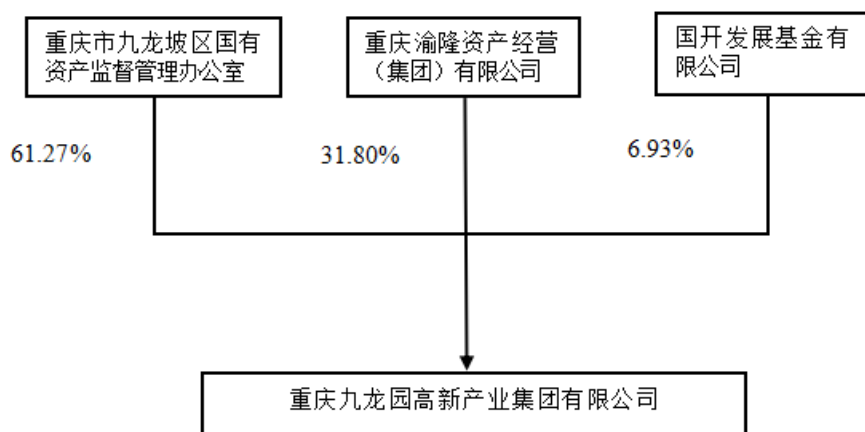
近年来，九龙坡区经济和财政实力持续增强，为公司提供了良好的外部环境，作为九龙园区的开发建设主体，公司在资产注入、补贴收入和资金支持等方面获得政府的大力支持。公司资产和权益规模稳步增长，但资产主要以存货和应收类款项为主，资产流动性较弱；债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担较重；营业收入规模持续增长，房产评估增值和政府补贴收入对利润总额影响大，但非经常性损益未来具有不确定性，公司盈利能力较弱。

未来，随着九龙园区的持续开发，公司在建和拟建的项目将能够保证公司业绩的稳定增长，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。

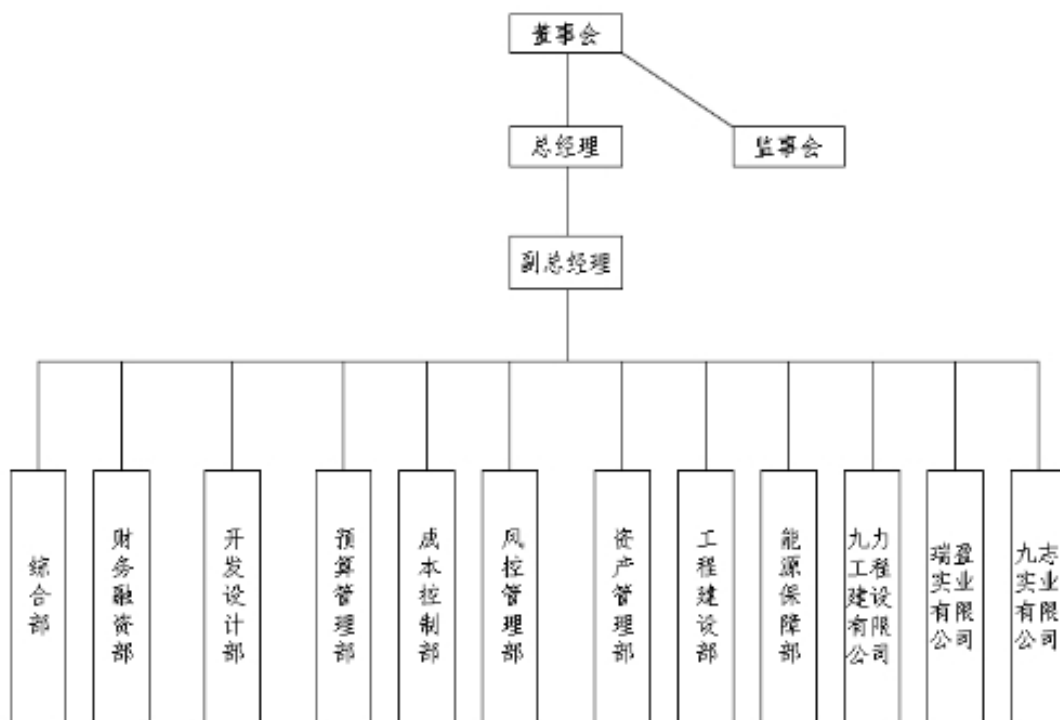
本期中期票据的发行对公司现有债务结构有一定影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较强。

综合评估，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	15.29	15.26	15.22	12.16
资产总额(亿元)	109.77	118.41	127.78	126.48
所有者权益(亿元)	46.35	48.21	49.33	49.51
短期债务(亿元)	4.26	4.56	20.56	8.84
长期债务(亿元)	45.63	49.41	41.95	55.23
全部债务(亿元)	49.88	53.97	62.51	64.07
营业收入(亿元)	2.67	5.24	5.40	2.26
利润总额(亿元)	1.37	1.82	1.19	0.18
EBITDA(亿元)	1.55	2.25	1.55	--
经营性净现金流(亿元)	4.83	0.40	-3.18	-0.86
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	75.49
营业利润率(%)	18.76	15.50	14.19	13.55
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	52.73
全部债务资本化比率(%)	51.84	52.81	55.89	56.41
资产负债率(%)	57.78	59.28	61.39	60.86
流动比率(%)	707.66	613.04	330.05	608.82
速动比率(%)	497.70	450.04	257.11	462.34
EBITDA 利息倍数(倍)	0.42	0.63	0.48	--
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 年三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；3. 在计算 EBITDA 利息倍数时，用分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替利息支出计算。

附件 3 主要财务指标的计算公式（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。

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 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆九龙园高新产业集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

重庆九龙园高新产业集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对重庆九龙园高新产业集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，重庆九龙园高新产业集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆九龙园高新产业集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现重庆九龙园高新产业集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对重庆九龙园高新产业集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如重庆九龙园高新产业集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对重庆九龙园高新产业集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与重庆九龙园高新产业集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。