

重庆九龙园高新产业集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6452号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆九龙园高新产业集团有限公司主体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，维持“21 九龙园 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受重庆九龙园高新产业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

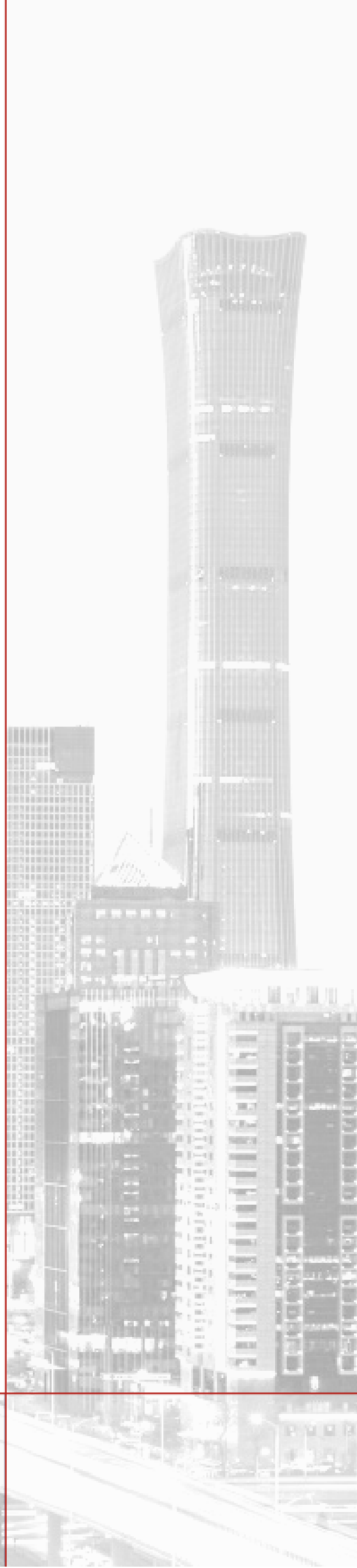
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



重庆九龙园高新产业集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆九龙园高新产业集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/7/26
21 九龙园 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，重庆九龙园高新产业集团有限公司（以下简称“公司”）仍作为重庆市九龙坡区重要的基础设施建设主体，业务在九龙园区具有专营性。九龙园区位于九龙坡区境内，是重庆市首批特色工业园区；九龙坡区为重庆市主城九区之一，工业基础雄厚，以汽车制造、摩托车制造、电气机械及器材制造等为主的工业经济在重庆市处于领先地位，经济保持稳步发展，一般公共预算收入快速增长，经济及财政实力在重庆市排名靠前。公司收入主要来自于工程代建、棚户区改造及租赁业务，工程代建收入确认受政府安排影响较大，回款效率低，在建及拟建项目尚需投资规模不大；受拆迁整体补偿金额上涨及拆迁补偿进度缓慢等影响，棚户区改造项目缓慢推进；受益于公司持有的租赁资产有所增加，租赁收入有所增长。公司资产以应收类款项、存货及投资性房地产为主，应收类款项账龄长，存货结算受政府安排影响较大，投资性房地产盈利能力有待提高，公司整体资产质量一般；债务规模持续增长，整体债务负担较重，存在一定短期偿债压力，长期偿债能力指标表现较弱；或有负债风险可控，间接融资渠道较为通畅。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入和政府补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着九龙园区开发进度的逐步推进，公司业务规模有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司职能定位提升；获得大量优质资产注入、资金支持明显；资本实力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：核心资产被划出，职能定位下降，政府支持程度减弱；流动性紧张，再融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**九龙坡区是重庆的工业发达区，以汽车制造、摩托车制造、电气机械及器材制造等为主的工业经济在重庆市处于领先地位，是重庆市九大“都市发达经济圈”之一。2023 年，九龙坡区实现地区生产总值 1867.07 亿元，按不变价格计算，同比增长 6.5%；实现一般公共预算收入 68.41 亿元，同比增长 21.9%。
- **继续获得有力的外部支持。**公司是重庆九龙坡区重要的基础设施投资建设主体，业务在九龙园区具有专营性。2023 年，公司获得政府补助 1.91 亿元，分别收到重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会、重庆渝隆资产经营（集团）有限公司和重庆九龙科技集团有限公司注入资金 13.71 亿元、3.17 亿元和 7.30 亿元。

关注

- **应收类款项及存货对公司资金占用明显。**截至 2024 年 3 月底，公司资产中应收类款项及存货合计占资产总额的比重为 51.96%，且应收类款项账龄长，存货结算受政府安排影响较大，对公司资金占用明显。
- **债务规模持续增长，债务负担较重。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 37.30%；全部债务资本化比率为 62.66%，整体债务负担较重。
- **存在一定短期偿付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司一年以内到期的有息债务为 52.93 亿元，现金短期债务比为 0.49 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			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	3
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				AA

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

主要财务数据

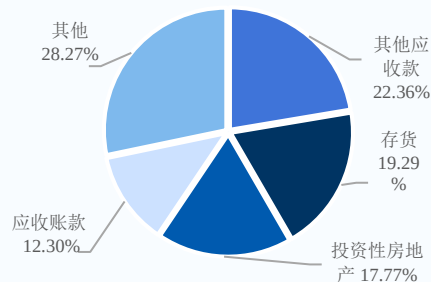
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.26	4.25	25.90
资产总额（亿元）	235.93	289.17	327.43
所有者权益（亿元）	85.90	109.58	109.73
短期债务（亿元）	37.98	51.14	52.93
长期债务（亿元）	96.15	100.14	131.23
全部债务（亿元）	134.13	151.28	184.16
营业总收入（亿元）	7.22	8.13	1.08
利润总额（亿元）	1.36	2.21	0.31
EBITDA（亿元）	2.76	3.32	--
经营性净现金流（亿元）	-14.44	-14.73	21.51
营业利润率（%）	10.53	14.04	28.53
净资产收益率（%）	1.39	1.42	--
资产负债率（%）	63.59	62.11	66.49
全部债务资本化比率（%）	60.96	57.99	62.66
流动比率（%）	282.62	206.49	238.94
经营现金流动负债比（%）	-29.87	-18.97	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.08	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	1.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.58	45.50	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	241.65	295.50	313.03
所有者权益（亿元）	84.95	108.61	108.75
全部债务（亿元）	108.43	126.13	138.08
营业总收入（亿元）	6.59	7.03	0.82
利润总额（亿元）	0.95	2.16	0.28
资产负债率（%）	64.85	63.25	65.26
全部债务资本化比率（%）	56.07	53.73	55.94
流动比率（%）	234.56	185.49	192.75
经营现金流动负债比（%）	-28.36	-16.78	--

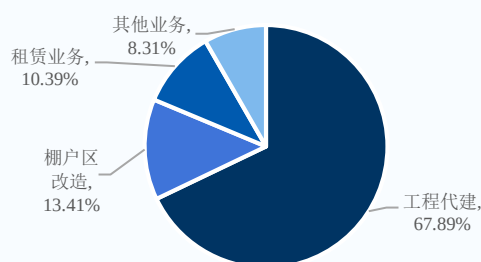
注：1. 本报告合并口径已将其其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

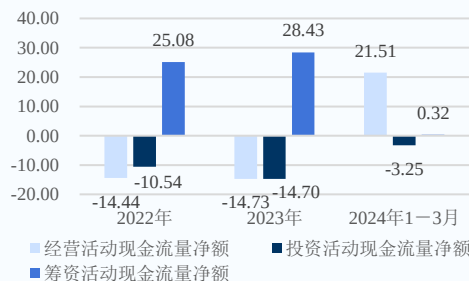
2023 年底公司资产构成



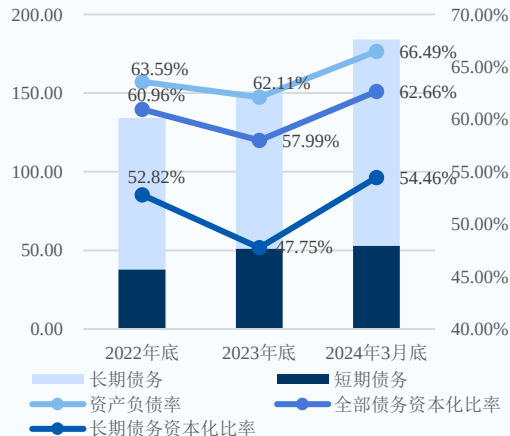
2023 年公司收入构成



公司现金流情况（单位：亿元）



公司债务情况（单位：亿元）



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 九龙园 MTN001	3.30 亿元	3.30 亿元	2024/08/24	交叉保护条款

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 九龙园 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2023/07/24	杨依水、张婧茜	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 九龙园 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2021/08/17	张依、马玉丹、郭欣宇	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨依水 yangys@lhratings.com

项目组成员：陈 帅 chenshuai@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆九龙园高新技术产业集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司系根据《重庆高新技术产业开发区九龙园区办公室关于成立重庆九龙园高新技术产业有限公司的批复》，于 1998 年 11 月成立。2023 年，公司注册资本由 13.13 亿元增加至 30.00 亿元，增加部分由重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会（以下简称“九龙坡区国资委”）和重庆渝隆资产经营（集团）有限公司（以下简称“渝隆集团”）以货币方式出资。根据《关于重庆九龙园高新技术产业集团有限公司国有股权划转的通知》（九龙坡国资发〔2023〕117 号），九龙坡区国资委将持有的公司国有股权划转至重庆九龙科技集团有限公司（以下简称“九龙科技”）。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，九龙科技、渝隆集团和国开基础设施基金有限公司分别持股 75.00%、20.33% 和 4.67%，公司实际控制人仍为九龙坡区国资委。

跟踪期内，公司仍主要负责九龙园区范围内基础设施项目代建管理、工程施工、资产运营及棚改业务。公司主营业务未发生重大变化。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设财务部、投融资部、开发设计部等职能部门（详见附件 1-2）；截至 2023 年底，公司拥有合并范围内子公司 6 家（详见附件 1-3）。

截至 2023 年底，公司资产总额 289.17 亿元，所有者权益 109.58 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 8.13 亿元，利润总额 2.21 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 327.43 亿元，所有者权益 109.73 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.08 亿元，利润总额 0.31 亿元。

公司注册地址：重庆市九龙坡区华锦路 26 号；法定代表人：刘祖金。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 九龙园 MTN001”募集资金均已使用完毕。跟踪期内，“21 九龙园 MTN001”已在付息日正常付息。

图表 1 • 本次跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 九龙园 MTN001	3.30	3.30	2021/08/24	3 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024 年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

九龙坡区为重庆市主城九区之一，城镇化水平高，工业基础雄厚，经济及财政实力在重庆市排名靠前；2023 年，九龙坡区经济保持稳步发展，一般公共预算收入快速增长，一般公共预算收入质量和财政自给能力尚可，政府债务负担重。九龙园区是重庆市首批特色工业园区，形成了工程机械、汽车制造、摩托车制造等产业集群。

九龙坡区

九龙坡区是重庆市主城九区之一，地处重庆主城区西部，是长江和嘉陵江环抱的重庆渝中半岛的重要组成部分，地理位置优越。九龙坡区公路总里程 814.8 公里，过境高速公路 5 条，过境铁路 7 条，长江航道里程 30.8 公里。截至 2023 年底，常住人口 154.02 万人，较上年底增加 0.46 万人；城镇化率 94.28%，较上年底提高 0.1 个百分点。

九龙坡区工业基础雄厚，辖区范围内有重庆高新技术产业开发区、西部（重庆）科学城和九龙新城园区（原重庆西彭工业园区和重庆九龙工业园区整合而成）等多个功能区，以汽车制造、摩托车制造、电气机械及器材制造等为主的工业经济在重庆市处于领先地位。2023 年，九龙坡区全年全部工业增加值 437.63 亿元，比上年增长 2.7%，规模以上工业增加值比上年增长 3.1%，分主要行业看，汽车制造业增长 8.1%，摩托车制造业增长 1.5%，有色金属冶炼及加工业增长 1.2%，电气机械及器材制造业增长 61.1%，计算机、通信及其他电子设备业下降 10.8%。年末规模以上工业企业达到 485 个。根据《关于重庆市九龙坡区 2023 年国民经济和社会发展计划执行情况及 2024 年计划草案的报告》，九龙坡区着力打造轻量化材料之都、西部氢谷，构建“248X”现代制造业集群体系，打造两个千亿级主导产业集群、四个五百亿级支柱产业集群、八个百亿级特色优势产业集群，并培育高成长性未来“新星”产业集群，打造航空航天产业园、轻合金材料产业园等八大“园中园”。

2023 年，九龙坡区地区生产总值同比继续保持增长，在重庆市 38 个区县中排第 2 名，增速有所上升；第三产业是九龙坡区经济发展的主要支柱，2023 年第三产业增加值 1215.01 亿元，比上年增长 7.7%。2023 年，九龙坡区固定资产投资增速大幅上升，其中工业投资增长 16.3%，房地产开发投资下降 11.0%。

图表 2· 九龙坡区主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	1736.38	1763.94	1867.07
GDP 增速（%）	9.2	2.7	6.5
固定资产投资增速（%）	8.5	1.1	11.1
三产结构	0.4:35.9:63.7	0.4:35.0:64.6	0.4:34.5:65.1
人均 GDP（万元）	11.35	11.51	12.14

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，九龙坡区一般公共预算收入同比快速增长，主要系非税收入增长较多所致，在重庆市 38 个区县中排第 4 名。同期，九龙坡区税收收入有所增长，一般公共预算收入质量和财政自给能力尚可。2023 年，九龙坡区收到政府性基金上级补助收入有所增长。截至 2023 年底，九龙坡区政府债务余额 336.55 亿元，其中专项债务余额 248.48 亿元，一般债务余额 88.07 亿元，九龙坡区政府债务负担重。

图表 3 • 九龙坡区主要财政指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	54.60	56.10	68.41
一般公共预算收入增速（%）	4.5	2.8	21.9
税收收入（亿元）	37.66	39.13	43.32
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	68.97	69.75	63.32
一般公共预算支出（亿元）	82.56	95.32	100.20
财政自给率（%）	66.13	58.85	68.27
政府性基金收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
政府性基金上级补助收入（亿元）	74.19	101.49	121.80
地方政府债务余额（亿元）	235.63	271.03	336.55

资料来源：联合资信根据公开资料整理

九龙园区

九龙园区成立于 1998 年，位于九龙坡区境内，是重庆市首批特色工业园区。九龙园区由 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（划入九龙园区 A 区），由九龙园区具体实施管理。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍作为重庆市九龙坡区重要的基础设施建设主体，负责九龙园区范围内基础设施项目代建管理、工程施工、资产运营及棚改业务，业务具有区域专营性。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：915001072031045559），截至 2024 年 7 月 3 日，公司本部无未结清不良信贷记录；近十年公司本部无已结清的不良信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构、高层管理人员和管理制度等方面无重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

公司营业总收入主要由工程代建、棚户区改造及租赁等业务贡献，2023 年，公司营业总收入和综合毛利率均有所增长。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
工程代建	5.07	70.15	8.50	5.52	67.89	13.88
租赁业务	0.69	9.52	58.28	0.84	10.39	47.54
其他业务	1.47	20.33	23.28	1.77	21.72	17.88
其中：棚户区改造	0.99	19.49	15.87	1.09	13.41	29.49
合计	7.22	100.00	16.25	8.13	100.00	18.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

(1) 工程代建

跟踪期内，公司工程代建模式未发生变化；受政府结算安排影响，工程代建业务收入有所增长，但回款效率低；在建及拟建项目尚需投资规模不大。

公司的工程代建业务实施主体主要为公司本部和子公司重庆九力建设工程有限公司（以下简称“九力建设”）。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“九龙园区管委会”）和重庆市九龙坡区城乡建设委员会（以下简称“九龙坡区建委”）委托项目。

公司本部承接的工程代建项目涉及基础设施建设、安置房建设和土地整治等。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，并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。公司每年根据与九龙园区管委会及九龙坡区财政局三方签订的项目结算书确认当年的工程结算款，并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。

子公司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体量和项目实际情况最终决算审计金额的 2%~10%不等确认代建管理费。

2023 年，公司确认工程代建收入 5.52 亿元，均未收到回款，回款效率低。同期，公司工程代建毛利率有所上升，主要系 2023 年结转的部分项目没有完全按照 8%的加成比例执行。因 8%的加成比例在较长时间未进行调整，公司目前正在与九龙坡财政局协调重新签订协议，按照不同项目确定不同的加成比例。

公司已经基本完成九龙园原 A 区和 B 区的基础设施建设，由于九龙坡区及高新区部分辖区进行置换调整，公司业务重心有所转移，目前在建及拟建基础设施有所调整，主要服务调整后的“五街一镇”区域，该区域主要为：九龙街道、二郎街道、石桥铺街道、渝州路街道、中梁山街道及华岩镇。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。截至 2024 年 3 月底，公司主要在建代建项目计划总投资合计 2.25 亿元，已投资 0.97 亿元，尚需投资 1.28 亿元；公司拟建项目计划总投资合计 3.48 亿元，整体看，公司代建业务尚需投资规模不大。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司在建及拟建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	尚需投资	
			2024 年 4—12 月	2025 年
在建项目				
九龙园区 B3 区能投产业园配套道路	0.48	0.24	0.24	--
B3 区创责名地块周边道路工程	0.70	0.30	0.30	0.10
九龙园区 C 区 L 分区金智路及支路工程	0.67	0.33	0.30	0.04

驻区武警巡逻中队永久驻地建设项目	0.40	0.10	0.30	--
在建项目小计	2.25	0.97	1.14	0.14
拟建项目				
恒鑫名城四期周边道路改扩建项目	0.80	--	0.25	0.55
尹朝社周边道路改扩建项目	1.10	--	0.30	0.80
麦子山小学配套道路改扩建项目	0.26	--	0.06	0.20
跳磴河桐子沟支流雨污管网整治工程	0.20	--	0.10	0.10
渝州路片区老旧小区改造项目	0.67	--	0.27	0.40
石小路-白马凼片区老旧小区改造项目	0.28	--	0.15	0.13
华龙苑小区地块内改造工程项目	0.17	--	0.17	--
拟建项目小计	3.48	--	1.30	2.18
合计	5.73	0.97	2.44	2.32

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）棚户区改造

跟踪期内，受拆迁补偿金额上涨及拆迁补偿进度缓慢等影响，公司棚户区改造项目缓慢推进，后续需关注项目进展。

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 7 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，公司每年根据约定的回款计划确认收入。2023 年公司棚户区改造业务毛利率有所上升，主要系该业务成本分摊计划改变，当年分摊的成本较少所致。

受拆迁补偿金额上涨及拆迁补偿进度缓慢等影响，目前公司棚户区改造项目尚未完成。截至 2024 年 3 月底，上述项目已累计完成投资 20.62 亿元，尚需投资 10.24 亿元。公司对上述项目投入计入“长期应收款”，同时根据当年九龙坡区财政局文件下发的预算通知及回款冲减“长期应收款”，截至 2024 年 3 月底，公司长期应收款账面价值 12.87 亿元，2022 年—2023 年及 2024 年 1—3 月公司均未对棚户区改造项目进行投入。

（3）其他业务

跟踪期内，公司可出租物业有所增加，办公楼出租率仍有待提升；2023 年，公司租赁业务收入有所增长，毛利率有所下降。

公司为九龙园区企业提供园区配套服务，租赁业务板块的运营主体仍为公司本部，主要是通过对公司自身拥有的商铺、标准厂房、写字楼等投资性房地产进行出租以收取相应的租金收入，同时每年公司有少量土地进行出租。公司与承租方签订租赁合同，租金一般半年支付，以现金或转账方式收取。

截至 2023 年底，公司自持物业主要包括商铺、工业厂房及办公楼等，受益于九龙创新时代广场等项目完工并投入使用，公司物业可出租面积有所增长，商铺及工业厂房出租率有所提升，但办公楼出租率仍有待提升。2023 年，公司租赁业务毛利率有所下降，主要系 2023 年物业装修改造成本增加所致。

截至 2023 年底，公司在建自营项目计划总投资 1.21 亿元，已投资 0.11 亿元，资金支出压力不大。

图表 6 • 截至 2023 年底公司租赁资产情况（单位：万平方米、元/月/平方米）

物业类型	可出租面积	出租单价	出租率（%）
商铺及工业厂房	58.22	20~25	80.53
办公楼	10.23	40~50	60.35
合计	68.45	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 7 • 截至 2023 年底公司在建项目情况（单位：万平方米、万元）

物业类型	总建筑面积	计划总投资	已投资
盘龙创新服务中心项目	1.19	6010.00	1015.16
A8-2/03 停车场及配套服务设施项目	1.50	6098.40	83.01
合计	2.69	12108.4	1098.17

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 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扩大公司规模，二是利用子公司专业优势参与市场竞争。整体看，公司未来将持续推进园区建设，同时进行市场化转型，增强公司的建设和投融资能力。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。截至 2023 年底，公司合并范围内有 6 家子公司；2023 年，公司合并范围内新增 1 家子公司，公司合并范围变动对财务数据可比性影响小。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以应收类款项、存货及投资性房地产为主；应收类款项账龄长，存货结算受政府安排影响较大，对资金占用明显，投资性房地产回收周期较长，公司整体资产质量一般。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	136.63	57.91	160.39	55.47	196.16	59.91
货币资金	5.26	2.23	4.25	1.47	25.90	7.91
应收账款	30.24	12.82	35.58	12.30	35.22	10.76
其他应收款	61.84	26.21	64.65	22.36	75.18	22.96
存货	39.07	16.56	55.79	19.29	59.75	18.25
非流动资产	99.30	42.09	128.78	44.53	131.27	40.09
长期应收款	12.87	5.46	12.87	4.45	12.87	3.93
长期股权投资	0.96	0.41	23.10	7.99	23.06	7.04
其他非流动金融资产	18.72	7.94	20.06	6.94	20.26	6.19
投资性房地产	39.01	16.53	51.40	17.77	50.28	15.36
无形资产	3.66	1.55	5.29	1.83	7.75	2.37
其他非流动资产	15.88	6.73	12.99	4.49	12.99	3.97
资产总额	235.93	100.00	289.17	100.00	327.43	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司资产规模有所增长，主要系在建项目不断投入及股权投资增加所致。截至 2023 年底，公司货币资金主要为银行存款（占 99.95%），因保证金受限的货币资金 20.91 万元。公司应收账款主要系应收工程代建款，公司应收账款前五大欠款方合计欠款账面余额为 35.39 亿元，占公司应收账款账面余额的 99.35%，集中度高；账龄方面，1 年以内的占 17.78%，1~2 年的占 19.21%，1~2 年的占 16.48%，3 年以上的占 46.53%，整体账龄长；公司对应收账款累计计提坏账准备 0.05 亿元。公司其他应收款主要为公司与九龙园区管委会的拆借款和应收暂付款；公司其他应收款前五大欠款方合计欠款账面余额为 62.15 亿元，占公司其他应收款账面余额的 95.98%，集中度高；账龄方面，1 年以内的占 26.33%，3 年以上占 63.52%，整体账龄长。公司对其他应收款累计计提坏账准备 0.10 亿元。公司存货主要

由开发成本 45.67 亿元和城中村等整治储备用地 10.10 亿元构成；其中开发成本主要为工程代建成本；截至 2023 年底，公司存货同比有所增长，主要系工程代建成本增加所致。

图表 9 • 公司 2023 年底前五应收账款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占应收账款期末余额的比例（%）
九龙园区管委会	工程结算款	29.76	83.55
九龙坡区财政局	项目工程款	5.06	14.21
渝隆集团	项目工程款	0.41	1.14
重庆渝氢鸿运输服务有限公司	项目工程款	0.13	0.37
重庆市九龙坡区精神卫生中心	项目工程款	0.03	0.08
合计	--	35.39	99.35

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 10 • 公司 2023 年底前五其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例（%）
九龙园区管委会	应收暂付款、拆借款	55.84	86.24
渝隆集团	应收暂付款、拆借款	2.54	3.92
重庆九龙坡城市更新建设有限公司	拆借款	1.00	1.54
重庆市九龙坡区财政局	应收暂付款	1.86	2.88
中国人民解放军 31811 部队	应收暂付款	0.90	1.40
合计	--	62.15	95.98

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司长期应收款主要为棚改业务形成的应收九龙坡区建委的款项。截至 2023 年底，公司长期股权投资同比大幅增长，主要系公司增加对重庆幸福城绿色发展有限公司（以下简称“幸福城发展”，主营业务为房地产开发经营，截至 2024 年 6 月底，公司持有幸福城发展 19% 的股权，幸福城发展控股股东为渝隆集团）的投资 9.06 亿元及渝隆集团对幸福城发展增资所致，公司长期股权投资主要为对幸福城发展的投资（占 95.93%）。公司其他非流动金融资产均为以公允价值计量且其变动计入当期损益金融资产，同比有所增长，主要为对重庆铝产业开发投资集团有限公司（以下简称“铝产业开发公司”，16.66 亿元）和重庆渝氢私募股权投资基金合伙企业（1.61 亿元）等权益投资。公司投资性房地产为房屋及建筑物，以公允价值模式进行后续计量；截至 2023 年底，公司投资性房地产同比大幅增长，主要系在建工程中的九龙创新时代广场 3.18 亿元、氢燃料电池研发检测生产基地 7.49 亿元和无形资产中的土地使用权 2.77 亿元转入所致；公司投资性房地产较 2022 年底评估增值 0.57 亿元。公司无形资产主要为土地使用权和停车场特许经营权，其中土地使用权为工业用地和批发零售用地，均已缴纳土地出让金。公司其他非流动资产主要为大渡口组团 D 分区地块、B3 区北侧地块及数字产业孵化基地项目土地等。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 13.23%，主要系融资规模增加，货币资金及拆出资金增加所致。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 11 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.00	0.00	商业承兑汇票保证金
存货	3.90	1.35	借款质押
投资性房地产	0.17	0.06	借款抵押
固定资产	32.89	11.37	借款抵押
合计	36.96	12.78	--

注：货币资金受限金额 20.91 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

受益于股东注资，公司所有者权益有所增长，其中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，2024 年面临一定集中偿付压力。

截至 2023 年底，公司所有者权益有所增长。2023 年底公司实收资本大幅增长主要系九龙坡区国资委、渝隆集团分别货币注资 13.71

亿元和 3.17 亿元（其中 1.71 亿元系渝隆集团 2022 年以货币注入资本公积，2023 年转增为实收资本）。截至 2023 年底，公司资本公积较上年底有所增长，主要系收到九龙科技货币注资 7.30 亿元及幸福城发展收到股东渝隆集团注资所致。

图表 12 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	13.13	15.28	30.00	27.38	29.93	27.27
资本公积	55.35	64.44	60.91	55.59	60.91	55.51
未分配利润	15.57	18.13	16.63	15.18	16.85	15.36
所有者权益总计	85.90	100.00	109.58	100.00	109.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司负债总额有所增长，主要系银行借款规模增加及应付土地使用权款项增加所致。截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在应付工程款形成的应付账款和往来款、应付暂收款形成的其他应付款。截至 2023 年底，公司应付账款较上年底大幅增长，主要系应付土地使用权款项增加所致，公司已将部分购置的土地使用权注入幸福城发展。

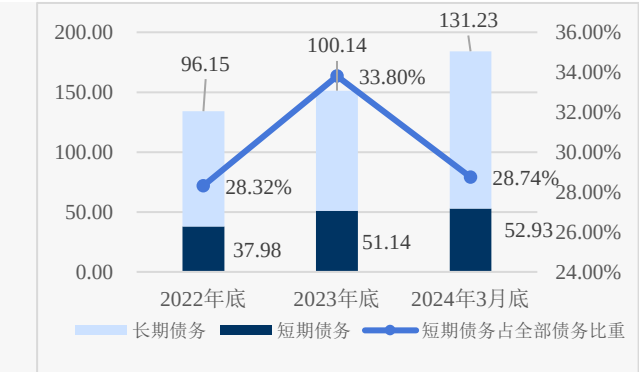
图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	48.34	32.22	77.67	43.25	82.09	37.71
短期借款	2.79	1.86	7.78	4.33	9.95	4.57
应付账款	3.47	2.32	15.72	8.75	15.63	7.18
其他应付款	6.31	4.21	9.40	5.24	11.35	5.22
一年内到期的非流动负债	25.96	17.30	37.07	20.64	37.07	17.03
其他流动负债	9.06	6.04	6.11	3.40	6.11	2.81
非流动负债	101.69	67.78	101.92	56.75	135.60	62.29
长期借款	59.50	39.66	70.07	39.02	103.88	47.72
应付债券	27.05	18.03	18.71	10.42	15.71	7.22
长期应付款（合计）	13.13	8.75	11.02	6.14	13.89	6.38
负债总额	150.03	100.00	179.60	100.00	217.70	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

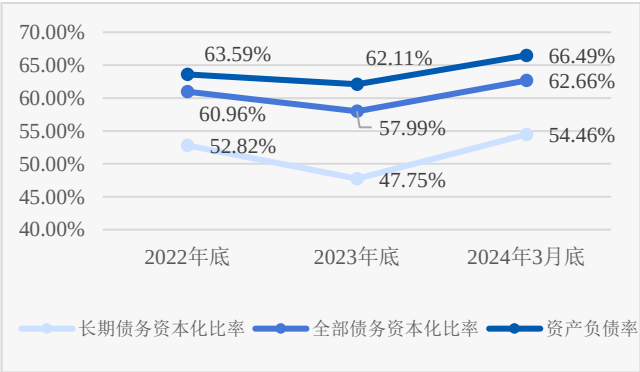
有息债务方面，公司其他流动负债主要为短期应付债券，长期应付款主要为往来借款，将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算。截至 2023 年底，公司全部债务 151.28 亿元，同比有所增长。同期末，短期债务和长期债务分别占 33.80%和 66.20%，短期债务占比较高。从融资渠道来看，公司银行借款、债券融资和非标融资（审计报告中计入长期借款科目）分别占全部债务的 49.92%、24.91%和 14.95%。从债务指标来看，2022 年—2024 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均波动增长。整体看，公司债务负担较重。从债务期限分布看，公司 2024 年面临一定集中偿付压力。

图表 14 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 15 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 16 • 截至 2023 年底公司有息债务构成（单位：亿元）

项目	金额	占有息债务比例（%）	利率区间（%）	期限范围（年）
银行借款	75.52	49.92	/	/
债券融资	37.68	24.91	2.74~6.39	0.74~7
非标融资	22.62	14.95	/	/
其他	15.46	10.22	--	--
合计	151.28	100.00	--	--

注：1. 其他包括往来借款、应付票据及租赁负债；2. “/”表示未获取相关数据；3. 尾差系四舍五入导致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 17 • 截至 2023 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额	51.14	35.98	26.25	37.91	151.28
占比（%）	33.81	23.78	17.35	25.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入有所增长，利润总额对政府补助依赖性较大。

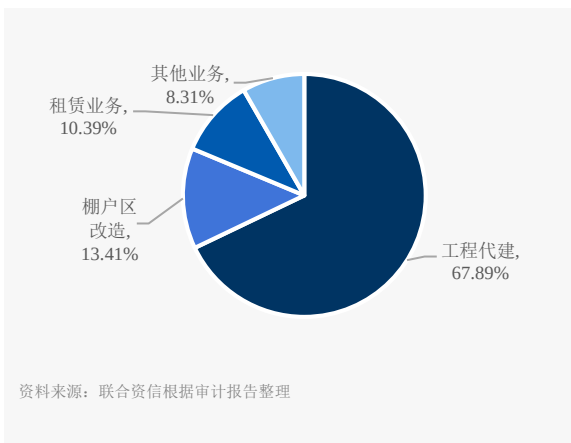
2023 年，受益于工程代建业务收入增加，公司营业总收入有所增长，营业利润率有所上升。同期，公司其他收益规模占利润总额的 86.43%，主要为政府补助。盈利指标方面，公司总资产收益率有所下降，净资产收益率有所上升。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
营业总收入	7.22	8.13	1.08
营业成本	6.05	6.65	0.74
期间费用	1.33	1.09	0.07
其他收益	1.52	1.91	0.06
利润总额	1.36	2.21	0.31
营业利润率（%）	10.53	14.04	28.53
总资产收益率（%）	1.05	0.83	--
净资产收益率（%）	1.39	1.42	--

资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表整理

图表 19 • 2023 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金流规模扩大，经营活动现金仍表现为净流出；投资活动现金净流出规模有所增长；公司工程代建业务回款效率低，投资性房地产收入规模不大，同时考虑项目不断投入及债务到期压力，公司存在较大的融资需求。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
经营活动现金流入小计	29.83	56.55	45.66
经营活动现金流出小计	44.27	71.28	24.16
经营活动现金流量净额	-14.44	-14.73	21.51
投资活动现金流入小计	0.00	0.15	0.00
投资活动现金流出小计	10.54	14.84	3.25
投资活动现金流量净额	-10.54	-14.70	-3.25
筹资活动前现金流量净额	-24.98	-29.43	18.26
筹资活动现金流入小计	73.97	102.63	46.53

筹资活动现金流出小计	48.89	74.20	46.21
筹资活动现金流量净额	25.08	28.43	0.32
现金收入比（%）	31.65	37.89	37.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

经营活动方面，公司经营活动现金流以经营业务款项收支和往来款为主。2023 年，公司经营活动现金流入大幅增长，主要系往来款增长所致；同期，经营活动现金流出大幅增加，主要系项目建设不断投入和往来款规模增加所致。同期，公司现金收入比较低，收入实现质量受政府回款安排影响大。同期，公司经营活动现金持续净流出。

2023 年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为购置土地使用权和项目建设等支付的现金。

2023 年，公司筹资活动现金流入快速增长，主要为股东注资和取得银行借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出快速增长，主要为偿还债务支付的现金，公司筹资活动现金净流入规模有所增长。

2024 年 1—3 月，受收到的往来款项增加影响，公司经营活动现金大幅净流入；投资活动现金继续净流出，筹资活动现金小幅净流入。

2 偿债指标变化

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债能力指标表现较弱；或有负债风险可控，间接融资渠道较为通畅。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	282.62	206.49	238.94
	速动比率（%）	201.80	134.66	166.16
	现金短期债务比（倍）	0.14	0.08	0.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.76	3.32	--
	全部债务/EBITDA（倍）	48.58	44.72	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	0.54	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债能力指标看，2022 年—2024 年 3 月，公司流动比率和速动比率波动下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。公司现金短期债务比由 2023 年底的 0.08 倍增长为 2024 年 3 月底的 0.49 倍，现金类资产对短期债务保障程度一般。整体看，截至 2024 年 3 月底，公司短期偿债压力较上年底有所缓解，但仍存在一定短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对债务本息保障程度较弱。整体看，公司长期偿债指标较弱。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额 25.76 亿元，担保比率为 23.51%。被担保企业均为国有企业，目前均经营正常，未发现被担保企业存在被执行情况。整体看，公司或有负债风险可控。

图表 22 • 截至 2023 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保余额
渝隆集团	80625.00
重庆渝隆资产管理有限公司	13750.00
铝产业开发公司	158385.00
重庆市九龙坡城市更新建设有限公司	4800.00
合计	257560.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司银行授信总额度为 135.00 亿元，剩余可使用额度 38.10 亿元，间接融资渠道较为通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大。公司业务主要由公司本部和子公司九力建设开展，公司本部对子公司管控力度强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构完善，内控制度较为完备。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至 2023 年底，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。2023 年，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，2023 年，慈善捐赠 5.00 万元。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司管控力度强，且建立了比较有效的法人治理结构。2023 年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

九龙坡区综合实力很强，公司作为重庆市九龙坡区重要的基础设施建设主体，在资金注入和政府补助方面继续得到有力的外部支持。

公司实际控制人系九龙坡区国资委。九龙坡区为重庆市主城九区之一，城镇化水平高，工业基础雄厚，经济保持稳步发展，一般公共预算收入快速增长，经济及财政实力在重庆市排名靠前。截至 2023 年底，九龙坡区政府债务余额为 336.55 亿元。整体看，九龙坡区综合实力很强。

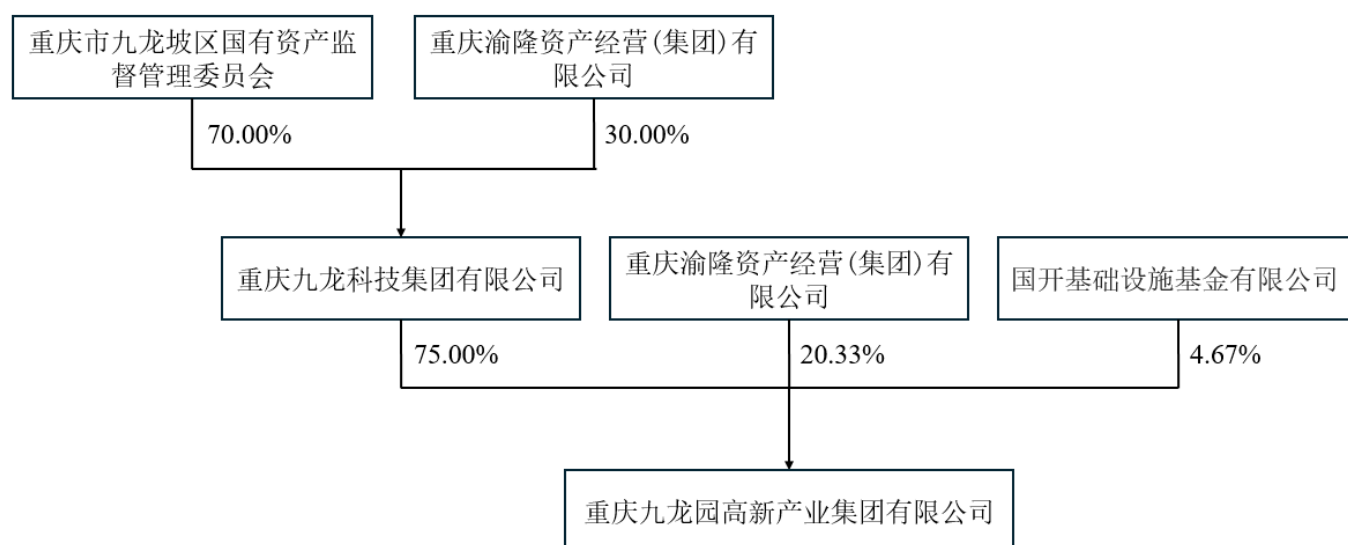
公司仍是重庆市九龙坡区重要的基础设施建设主体，负责九龙园范围内基础设施项目代建管理、工程施工、资产运营及棚改业务，业务具有区域专营性。跟踪期内，公司继续获得政府部门在资金注入和政府补助方面的支持。2023 年，公司分别收到九龙坡区国资委、渝隆集团和九龙科技注入资金 13.71 亿元、3.17 亿元和 7.30 亿元。2023 年，公司获得政府补助 1.91 亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

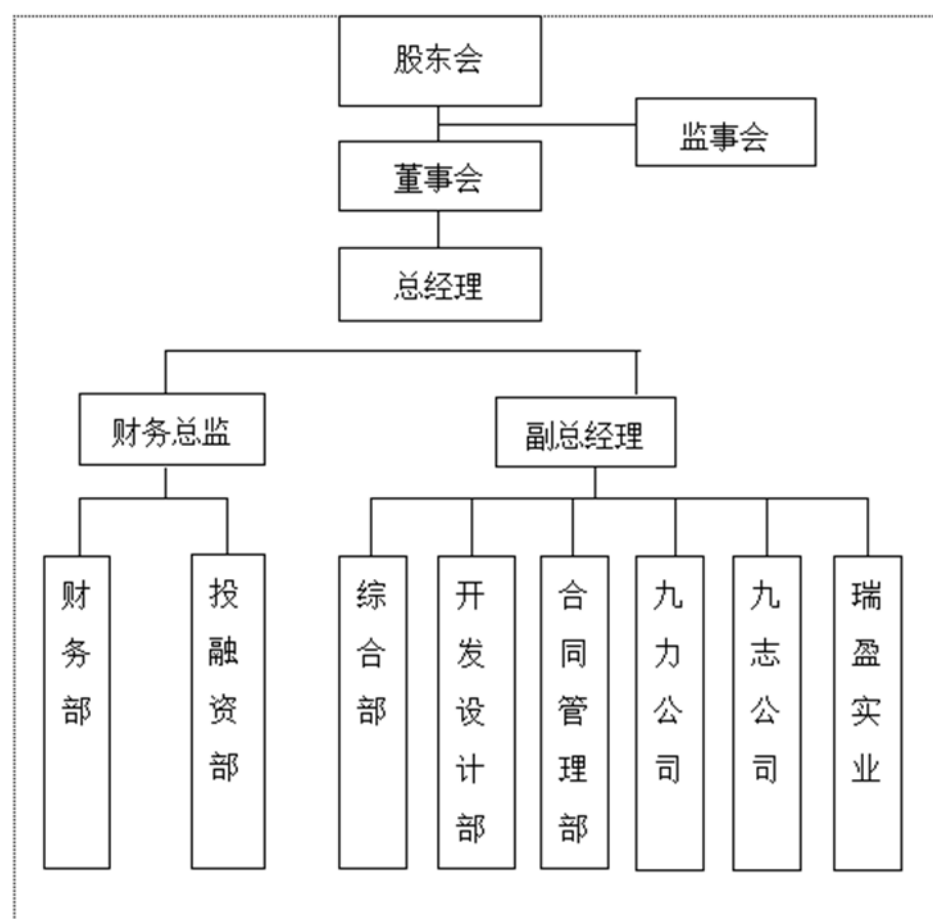
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 九龙园 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司纳入合并范围的一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	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	服务业、餐饮业	100.00	--	投资设立
重庆九力建设工程有限公司	建筑业	100.00	--	投资设立
重庆九志实业有限公司	建筑业、商业	100.00	--	投资设立
重庆九宸实业有限公司	建筑业、商业	100.00	--	投资设立
重庆九睿实业有限公司	建筑业、商业	100.00	--	投资设立
重庆金瑞智慧生活服务有限公司	物业管理	51.00	--	收购

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.26	4.25	25.90
应收账款（亿元）	30.24	35.58	35.22
其他应收款（亿元）	61.84	64.65	75.18
存货（亿元）	39.07	55.79	59.75
长期股权投资（亿元）	0.96	23.10	23.06
固定资产（亿元）	0.84	0.79	0.79
在建工程（亿元）	4.89	0.12	3.64
资产总额（亿元）	235.93	289.17	327.43
实收资本（亿元）	13.13	30.00	29.93
少数股东权益（亿元）	0.00	0.03	0.03
所有者权益（亿元）	85.90	109.58	109.73
短期债务（亿元）	37.98	51.14	52.93
长期债务（亿元）	96.15	100.14	131.23
全部债务（亿元）	134.13	151.28	184.16
营业总收入（亿元）	7.22	8.13	1.08
营业成本（亿元）	6.05	6.65	0.74
其他收益（亿元）	1.52	1.91	0.06
利润总额（亿元）	1.36	2.21	0.31
EBITDA（亿元）	2.76	3.32	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.29	3.08	0.40
经营活动现金流入小计（亿元）	29.83	56.55	45.66
经营活动现金流量净额（亿元）	-14.44	-14.73	21.51
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.54	-14.70	-3.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.08	28.43	0.32
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.27	0.25	--
存货周转次数（次）	0.24	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	31.65	37.89	37.24
营业利润率（%）	10.53	14.04	28.53
总资本收益率（%）	1.05	0.83	--
净资产收益率（%）	1.39	1.42	--
长期债务资本化比率（%）	52.82	47.75	54.46
全部债务资本化比率（%）	60.96	57.99	62.66
资产负债率（%）	63.59	62.11	66.49
流动比率（%）	282.62	206.49	238.94
速动比率（%）	201.80	134.66	166.16
经营现金流动负债比（%）	-29.87	-18.97	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.08	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	0.41	1.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	48.58	45.50	--

注：1. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.02	3.36	10.17
应收账款（亿元）	29.92	35.52	35.73
其他应收款（亿元）	67.39	70.66	74.93
存货（亿元）	38.23	55.83	59.49
长期股权投资（亿元）	11.76	37.71	37.71
固定资产（亿元）	0.84	0.78	0.78
在建工程（亿元）	4.92	0.11	3.63
资产总额（亿元）	241.65	295.50	313.03
实收资本（亿元）	13.13	30.00	29.93
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	84.95	108.61	108.75
短期债务（亿元）	24.92	40.42	42.22
长期债务（亿元）	83.50	85.71	95.86
全部债务（亿元）	108.43	126.13	138.08
营业总收入（亿元）	6.59	7.03	0.82
营业成本（亿元）	5.64	5.70	0.49
其他收益（亿元）	1.51	1.91	0.00
利润总额（亿元）	0.95	2.16	0.28
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.70	1.60	0.22
经营活动现金流入小计（亿元）	35.36	58.37	46.17
经营活动现金流量净额（亿元）	-17.01	-14.97	27.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.26	-13.92	-2.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.21	27.23	-18.76
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.25	0.21	--
存货周转次数（次）	0.23	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	25.81	22.70	27.08
营业利润率（%）	8.29	14.39	36.86
总资本收益率（%）	0.99	0.88	--
净资产收益率（%）	0.95	1.42	--
长期债务资本化比率（%）	49.57	44.11	46.85
全部债务资本化比率（%）	56.07	53.73	55.94
资产负债率（%）	64.85	63.25	65.26
流动比率（%）	234.56	185.49	192.75
速动比率（%）	170.82	122.89	129.18
经营现金流动负债比（%）	-28.36	-16.78	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.08	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：未获取公司本部折旧、摊销和利息支出情况，相关指标无法计算，用“/”表示
 资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持