

信用评级公告

联合〔2021〕8035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及其拟发行的 2021 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，重庆九龙园高新产业集团有限公司 2021 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

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年八月十七日

重庆九龙园高新产业集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA

本期中期票据信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据规模：3.00~5.00 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：置换存量债务

评级时间：2021 年 8 月 17 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA	
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	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	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	4	
		资本结构		3	
			偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级	
政府支持				1	

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

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”）是重庆市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垄断地位。近年来，重庆九龙坡区经济持续发展，公司持续得到政府在资产注入、资金拨付和财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务规模持续增长、债务负担较重、资金占用明显及未来资金支出压力较大等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

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。

未来，随着区域经济的持续发展和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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **公司外部发展环境良好。**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。2018—2020 年，九龙坡区分别实现地区生产总值 1211.25 亿元、1462.88 亿元和 1533.16 亿元，同比分别增长 3.6%、6.3%和 3.9%。
2. **持续获得有力的外部支持。**2019 年，公司将政府置换债券资金 7.29 亿元转增实收资本。2020 年，公司获得股东增资 10.00 亿元。2018—2020 年，公司分别获得财政补贴 0.95 亿元、0.90 亿元和 1.05 亿元；同期，公司分别收到九龙坡区财政局注入的资本金 1511.79 万元、1246.45 万元和 1350.00 万元。

关注

1. **资金占用明显。**截至 2020 年底，公司资产中应收类款项占比大，占资产总额的比重为 59.34%，公司资金占用明显。

分析师：张 依 马玉丹 郭欣宇

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

2. **债务规模持续增长，债务负担较重。**截至2021年3月底，公司全部债务较2018年底增长68.57%；全部债务资本化比率为61.65%，整体债务负担较重。
3. **未来资金支出压力较大。**公司棚改项目后续投资规模较大，未来资金支出压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.99	9.79	6.07	18.45
资产总额(亿元)	131.52	149.37	181.41	196.80
所有者权益(亿元)	50.12	58.35	69.24	69.31
短期债务(亿元)	16.72	13.18	29.28	21.05
长期债务(亿元)	49.38	68.69	63.90	90.37
全部债务(亿元)	66.10	81.87	93.18	111.42
营业收入(亿元)	2.68	3.37	4.25	0.91
利润总额(亿元)	1.09	1.17	1.07	0.07
EBITDA(亿元)	1.14	2.36	3.08	--
经营性净现金流(亿元)	-8.82	-0.95	0.77	-4.77
现金收入比(%)	103.63	77.71	19.22	105.05
营业利润率(%)	16.18	25.98	23.92	13.61
净资产收益率(%)	1.84	1.69	1.30	--
资产负债率(%)	61.90	60.94	61.83	64.78
全部债务资本化比率(%)	56.88	58.39	57.37	61.65
流动比率(%)	372.59	607.40	264.49	402.66
速动比率(%)	299.55	525.90	236.17	358.61
经营现金流动负债比(%)	-32.07	-5.41	1.76	--
现金短期债务比(倍)	0.42	0.74	0.21	0.88
EBITDA 利息倍数(倍)	1.48	1.37	1.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	57.90	34.66	30.20	--
公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	130.25	157.72	192.41	209.20
所有者权益(亿元)	49.84	56.92	68.75	68.81
全部债务(亿元)	64.10	80.57	88.05	106.30
营业收入(亿元)	2.26	2.61	3.78	0.81
利润总额(亿元)	1.05	1.03	1.97	0.06
资产负债率(%)	61.73	63.91	64.27	67.11
全部债务资本化比率(%)	56.26	58.60	56.16	60.71
流动比率(%)	362.24	375.81	196.44	268.79
经营现金流动负债比(%)	-28.22	1.72	6.66	--

注：2021年一季度财务报表未经审计；长期应付款中有息部分已计入长期债务

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/06/28	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
AA	稳定	2014/06/05	侯煜明 叶 青	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	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；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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 2021 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，是由九龙坡开发总公司与自然人熊楚荣、邓功承共同出资设立，初始注册资本1000万元。1999年2月，根据重庆九龙坡区政府《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），公司原股东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（后更名为“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”），九龙坡区国资委成为公司唯一股东。后历经多次增资及股权变更，截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为11.72亿元；九龙坡区国资委持股75.00%，重庆渝隆资产经营（集团）有限公司（九龙坡区国资委为其唯一股东及实际控制人，以下简称“渝隆资产”）持股25.00¹，公司实际控制人为九龙坡区国资委。

公司主要负责九龙园范围内基础设施项目代建管理、工程施工及资产运营。截至2021年3月底，公司本部设办公室、财务部、党群工作部、纪检监察室、审计法务部、规划发展部、产业招商部、工程管理部、社会事务部及招标采购部共十个职能部门；公司合并范围内拥有子公司3家。

截至2020年底，公司资产总额181.41亿元，所有者权益69.24亿元；2020年，公司实现营业收入4.25亿元，利润总额1.07亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额196.80亿元，所有者权益69.31亿元；2021年1—3月，公司实现营业收入0.91亿元，利润总额0.07亿元。

公司注册地址：重庆市九龙坡区华锦路26号；法定代表人：邓烽。

二、本期中期票据概况

公司已于2021年注册总规模为15.00亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），其中基础发行金额3.00亿元，发行金额上限5.00亿元，期限为3年。本期中期票据按年付息，到期一次性偿还本金，募集资金拟用于置换存量债务。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%²，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖

¹ 该事项的相关变更登记尚未完成

² 文中GDP增长均为实际增速，下同

累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第

三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	12.60（4.40）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	23.00（4.39）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资

则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

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约束地方政府及其融资平台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

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供

较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，建立了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年及2019年，国内经济下行压力加大，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20% 的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来，九龙坡区经济保持增长，九龙坡区在重庆市经济总量排名靠前，固定资产投资增速由负转正，公司发展的外部环境良好。

（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《重庆市九龙坡区国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年九龙坡区分别实现地区生产总值 1211.25 亿元、1462.88 亿元和 1533.16 亿元，按不变价格计算，同比分别增长 3.6%、6.3% 和 3.9%。2020 年，九龙坡区经济总量在重庆

主城九区位居第 2 位，是重庆经济发展的重点区域。分产业看，2020 年，九龙坡区第一产业增加值 7.43 亿元，增长 4.70%；第二产业增加值 554.36 亿元，增长 5.70%；第三产业增加值 971.37 亿元，增长 2.90%。三次产业结构比为 0.5:36.2:63.3。

2018—2020 年，九龙坡区固定资产投资总额同比分别变化 0.1%、-12.6% 和 12.4%，其中基础设施建设投资同比变化 37.2%、-36.7% 和 15.1%。

根据《重庆市九龙坡区财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2018—2020 年，九龙坡区分别实现财政总收入 126.16 亿元、136.97 亿元和 115.72 亿元。其中地方一般公共预算收入分别为 69.21 亿元、64.24 亿元和 52.24 亿元。2020 年，九龙坡区地方一般公共预算收入同比下降 8.84%；其中税收收入 32.77 亿元，同比下降 20.65%，主要系减税降费所致。2020 年，九龙坡区一般公共预算支出 89.17 亿元。2018—2020 年，九龙坡区分别实现基金总收入 131.48 亿元、99.40 亿元和 107.05 亿元。

（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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为11.72亿元，其中，九龙坡区国资委持股75.00%，渝隆资产持股25.00%；公司实际控制人为九龙坡区国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是重庆市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垄断地位。

公司是九龙园区的基础设施投资建设主体，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

公司高管人员工作经验丰富，员工素质能满足公司日常经营管理及发展需要。

截至2021年3月底，公司共有高级管理人员5人，其中总经理1人、副总经理4人。

邓烽先生，1968年生，大学学历；历任重庆市九龙坡区工商分局科员，重庆市九龙坡区政府办公室秘书科副科长，重庆市九龙坡区黄桷坪街道党工委书记、办事处主任，重庆市九龙坡区政府办公室副主任、纪检组长、区政府督查室主任，重庆市九龙坡区生态环境局党组书记、局长；现任公司党委书记、董事长。

王燕女士，1969年生，研究生学历；历任九龙坡区西彭镇副镇长，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；现任公司总经理。

截至2021年3月底，公司拥有签订正式劳动合同用工合同的员工53人；按照学历水平分类，硕士学历及以上6人，本科学历30人，大专及以下17人；按年龄分类，30岁以下19人，30~40岁31人，40岁以上3人。

4. 外部支持

近年来，公司持续得到地方政府在资产注入、资金拨付和财政补贴等方面的有力支持。

（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，会计核算时在“存货”和“资本公积”体现。

（2）资金拨付

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。2018—2020年，公司分别收到政府拨划资金1686.37万元、1837.07万元和737.42万元。截至2020年底，公司专项应付款余额为1.62亿元。

2018—2019年，公司分别收到九龙坡区财政局注入的资本金1511.79万元和1246.45万元和1350.00万元，计入“资本公积”。

2019年，根据《关于向重庆九龙园高新产业集团有限公司增资的通知》，公司将政府置换债券资金7.29亿元转增实收资本。

2020年，渝隆资产向公司增资10.00亿元，其中0.97亿元增加公司注册资本，9.03亿元作为资本溢价增加公司资本公积。

（3）财政补贴

由于公司承担了九龙园区的城市基础设施建设、土地整治开发以及园区拆迁安置房建设等项目，九龙坡区政府每年给予公司一定经营补贴。2018—2020年，公司分别获得财政补贴0.95亿元、0.90亿元和1.05亿元，计入“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5501010000070997），截至2021年7月26日，公司本部有8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。

六、管理分析

公司依法建立了法人治理结构，管理制度较为完善，能够保障公司日常经营管理工作的正常运行。

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。

股东会是公司的权力机构，由全体股东组成，行使包括决定公司的经营方针和投资计划，选举或更换非由职工代表担任的董事、监事，决定董事、监事的报酬事项，审议批准公司年度财务预算方案、决算方案，审议批准公司年度利润分配方案和弥补亏损方案，对发行公司债券作出决定等公司章程规定的职权。

公司设董事会，由3名成员组成，其中董事长1名，董事1名，职工代表董事1名。非职工代表董事由股东会选举产生或罢免；职工代表董事由公司职工通过职工代表大会民主选举产生或罢免。董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。

公司监事会由3人组成，监事会主席1人，由全体监事过半数选举产生或罢免。非职工代表出任的，由股东会选举产生或更换；职工代表出任的，由公司职工通过职工代表大会民主选举产生或更换。每届监事会中的职工代表的比例由股东会决定，但不得低于监事人数的三分之一。监事任期每届为三年；监事任期届满，可连选连任。高级管理人员不得兼任监事。

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘。经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、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等职权。

2. 管理水平

公司根据自身业务特点制定了相对健全的内部控制体系。

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，财务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，公司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。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责九龙园范围内基础设施项目代建管理、工程施工及资产运营，近年来公司营业收入持续增长，综合毛利率波动上升。

2018—2020 年，公司分别实现营业收入 2.68 亿元、3.37 亿元和 4.25 亿元，代建管理收入为公司的主要收入来源。2018—2020 年，公司代建管理收入波动增长，在当期营业收入中

的比重分别为 76.88%、52.95%和 70.60%。2020 年，公司代建管理收入同比增长 67.79%，主要系九龙园 C 区项目因高新区和九龙坡区划调整而加快结算所致。2018—2020 年，公司租赁及管理收入波动下降，其中，2019 年大幅增长主要系新物业完工投入使用、出租面积增加所致；2020 年明显下降主要系出租率下降及园区因新冠疫情对辖区内租赁户实施 3 个月减免政策所致。2019 年以来，公司新增工程施工收入，主要为道路建设、房屋改造维护、边坡治理项目收入。公司其他业务收入主要为棚改项目服务费收入。

毛利率方面，公司代建管理业务毛利率波动上升，主要系代建管理业务中仅将管理费确认为收入（毛利率为 100%）的代建项目收入占比波动提升所致；2020 年，工程施工业务毛利率提升至 5.25%，主要系受疫情影响人工成本及钢材等建筑材料成本有所下降所致；公司租赁及管理业务毛利率总体维持在较高水平，其中 2020 年同比下降 18.78 个百分点，主要系疫情下公司对租金进行减免且物业管理成本因防范疫情而大幅提高所致。2020 年公司综合毛利率下降至 28.15%，同比下降 3.70 个百分点。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.91 亿元，以代建管理收入为主，综合毛利率为 13.62%。

表 3 公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	收入	占比	毛利率
代建管理	20616.84	76.88	9.40	17868.80	52.95	7.60	29982.82	70.60	9.72	7725.20	84.98	11.57
工程施工	0.00	0.00	--	3910.54	11.59	1.12	815.16	1.92	5.25	0.00	0.00	--
租赁及管理	5890.15	21.96	55.22	9063.66	26.86	72.22	5749.28	13.54	53.44	1365.41	15.02	25.24
其他	310.12	1.16	82.01	2904.87	8.61	96.45	5922.32	13.94	100.00	0.00	0.00	--
合计	26817.11	100.00	20.30	33747.87	100.00	31.85	42469.58	100.00	28.15	9091.61	100.00	13.62

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

代建业务

受区划调整影响，公司代建业务结算进度有所加快；截至 2021 年 3 月底，公司在建及拟

建代建项目规模不大，联合资信将对公司区划调整后的代建业务情况保持持续关注。

公司的工程建设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”）。

公司本部承接的建设工程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，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，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。

近年来，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；2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司本部分别确认代建管理收入 1.93 亿元、1.78 亿元、2.93 亿元和 0.77 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司已经基本完成九龙园原 A 区和 B 区的基础设施建设。九龙坡区及高新区部分辖区进行的置换调整主要涉及到九龙园 C 区及高新区石桥铺街道、二郎街道、渝州路街道等。移交区域范围内的在建项目将由公司继续实施，但公司不再承接移交区域内的新项目。目前新划入街道有关基础设施项目建设计划尚在筹划中，后续将根据九龙园区管委会下达的工作计划进行具体安排，联合资信将持续关注上述区划调整对公司代建业务开展的影响情况。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 4 2021 年 3 月底公司本部主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期	计划总投资	已完成投资	投资计划	
				2021 年 4—12 月	2022 年
九龙创新时代广场	2021 年~2023 年	85090.21	25187.42	29500.00	30402.79

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 5 2021 年 3 月底公司本部主要拟建代建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	投资计划		
		2021 年 4—12 月	2022 年	2023 年
九龙园区 C 区 L 分区金智路及支路工程	7711.00	5000.00	2400.00	311.00
西区医院配套道路工程	876.00	276.00	300.00	300.00
融盛大道西段工程	4745.00	1500.00	2800.00	445.00
合计	13332.00	6776.00	5500.00	1056.00

注：上述拟建项目前期手续均已完成，受九龙坡区和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 2021 年 3 月底，公司本部主要在建代建项目为九龙创新时代广场项目，项目总投资 8.51 亿元，累计完成投资 2.52 亿元；公司本部主要拟建代建项目计划总投资 1.33 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司本部在建及拟建代建项目尚需投资 7.32 亿元，公司资金支出压力尚可。

子公司九力建设与重庆市九龙坡区城乡建设委员会（以下简称“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。2018—2020 年，九力建设分别确认代建管理收入 444.00 万元、37.55 万元和 721.00 万元，毛利率为 100%。

工程施工

公司工程施工业务主要系九龙园区管委会和九龙坡区建委委托的零星道路建设、房屋改造维护及边坡治理等项目，对营业收入形成一定补充，目前公司在手合同金额较小。

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—2020年，公司分别确认工程施工收入 3910.54 万元和 815.16 万元，毛利率分别为 1.12% 和 5.25%。2021 年 1—3 月，公司未确认工程施工收入。

截至 2021 年 3 月底公司在手合同金额较小，约为 150.00 万元，主要系零星道路建设、房屋改造维护及边坡治理等。

棚户区改造

公司棚户区改造项目正常推进，该项目尚需投资金额较大，面临较大资金支出压力。

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。受拆迁整体赔付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。2020 年，公司确认相关收入 5922.32 万元，仅将服务费部分确认为收入，毛利率为 100%。截至 2021

年 3 月底，公司已完成改造约 100 户（主要系工业企业），已拆迁房屋面积约 15.00 万平方米，上述项目已累计完成投资约 15.50 亿元，计入“长期应收款”，实际收到回款 2.84 亿元，直接冲减“长期应收款”。整体看，公司棚改项目后续投资规模较大，未来资金支出压力较大。

物业租赁及管理

受新冠疫情影响，公司物业出租率有所下降，租赁及管理业务收入及毛利率均波动下降。

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。

2019 年，公司在建物业项目相继完工，可出租物业面积大幅上升；2020 年，公司可出租物业面积保持相对稳定。受新冠疫情影响，2020 年出租率下降至 60.00% 左右，同时，公司对辖区内租赁户实施 3 个月减免政策以作支持。受上述因素影响，2018—2020 年，公司分别确认租赁及管理收入 0.59 亿元、0.91 亿元和 0.57 亿元；同期，毛利率分别为 55.22%、72.22% 和 53.44%。截至 2021 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、石龙小区商业用房及半山二期商业用房等，可出租物业面积合计 53.25 万平方米。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年一季度财务报表未经审计。

2018年，公司合并范围未发生变化；2019年，公司投资设立重庆九睿鑫贸易有限责任公司（以下简称“九睿鑫贸易”）；2020年，公司出让子公司九睿鑫贸易的全部股权；2021年1—3月，公司合并范围未发生变化。截至2021

年3月底，公司合并范围内拥有子公司3家。考虑到新增及出售子公司资产及权益规模较小，公司财务数据的可比性较强。

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。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，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，均对资产流动性产生不利影响，公司整体资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长17.44%。截至2020年底，公司资产总额较上年底增长21.45%，主要系应收账款、其他应收款和可供出售金融资产的增长所致。公司资产结构以流动资产为主。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年底		2019年底		2020年底		2021年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.99	5.31	9.79	6.55	6.07	3.34	18.45	9.38
应收账款	20.33	15.46	22.80	15.26	28.16	15.52	21.33	10.84
其他应收款	55.00	41.82	59.47	39.81	68.18	37.58	75.74	38.49
存货	20.08	15.27	14.27	9.55	12.28	6.77	14.19	7.21
流动资产	102.43	77.88	106.35	71.20	114.71	63.23	129.74	65.92
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	15.00	8.27	15.20	7.72
长期应收款	4.61	3.50	8.46	5.66	11.31	6.23	11.31	5.74
投资性房地产	16.07	12.22	22.64	15.16	23.03	12.69	23.03	11.70
其他非流动资产	1.66	1.26	8.47	5.67	13.90	7.66	13.90	7.06
非流动资产	29.09	22.12	43.03	28.80	66.70	36.77	67.06	34.08
资产总计	131.52	100.00	149.37	100.00	181.41	100.00	196.80	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长5.82%。截至2020年底，公司流动资产较上年底增长7.86%，主要系应收账款和其他应收款的增长所致。

2018—2020年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降6.82%。截至2020年底，公司货币资金较上年底下降38.02%，主要系对重庆铝产业开发投资集团有限公司（以下简称“重庆铝

业公司”）进行股权投资及项目投入相关支出增加所致。2020年底，公司货币资金以银行存款（6.06亿元）为主，其中受限资金0.30亿元，受限比例低。

2018—2020年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长17.69%。截至2020年底，公司应收账款较上年底增长23.54%，主要为应收九龙园区管委会（占82.72%）和九龙坡区财政局（占

16.05%)的工程结算款项。根据九龙坡区财政局《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及九龙坡区财政局款项计提坏账准备。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区财政局拨划进度影响具有不确定性,对公司资金形成占用。公司应收账款累计计提坏账准备199.08万元,计提比例0.07%,计提比例低。

2018—2020年底,公司其他应收款持续增长,年均复合增长11.34%。截至2020年底,公司其他应收款较上年底增长14.64%,主要为应收暂付款29.93亿元和往来款37.45亿元;应收对象主要为九龙园区管委会和九龙坡区财政局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,公司未对与九龙园区管委会、九龙坡区财政局及重庆市九龙坡区城乡建设委员(以下简称“九龙坡区城建委”)会等政府相关单位的往来款计提坏账准备,资金回收风险不大,但资金占用明显;公司其他应收款累计计提坏账准备220.20万元,计提比例0.03%,计提比例低。

表7 2020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
重庆市高新技术产业开发区九龙园区管理委员会	63.34	92.91
重庆渝隆资产经营(集团)有限公司	2.04	2.99
重庆市九龙坡区财政局	1.50	2.20
重庆鼎茂兴实业有限公司	0.39	0.57
光大金融租赁股份有限公司	0.24	0.35
合计	67.51	99.02

资料来源:公司审计报告

2018—2020年底,公司存货持续下降,年均复合下降21.78%。截至2020年底,公司存货较上年底下降13.92%,主要由开发成本(占17.66%)、城中村等整治储备用地(占82.25%)构成。截至2020年底,公司储备用地账面价值10.10亿元,面积为15.39万平方米,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;2020年,公司储备用地账面价值减少1.57亿元,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等政府单位的往来款。

2018—2020年底,公司非流动资产规模持续增长,年均复合增长51.43%。截至2020年底,公司非流动资产较上年底增长55.03%,主要系可供出售金融资产的增长所致。

截至2020年底,公司新增可供出售金融资产科目,主要系公司向重庆铝产业开发投资集团有限公司增资15.00亿元,取得其增资扩股后的10.00%股权所致。本次股权投资系配合九龙坡区与中国铝业集团有限公司开展的“中铝高端项目”的注资,未约定投资回报。

2018—2020年底,公司长期应收款持续增长,年均复合增长56.64%。截至2020年底,公司长期应收款较上年底增长33.69%,系公司为九龙坡区城建委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九龙坡区财政局已支付的财政预算资金后的金额。

2018—2020年底,公司投资性房地产持续增长,年均复合增长19.70%。截至2020年底,公司投资性房地产较上年底增长1.72%,系评估增值所致。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(重天健评〔2021〕043号),公司104项投资性房地产评估价值较2019年底评估增值0.39亿元。

2018—2020年底,公司其他非流动资产持续增长,年均复合增长189.37%。截至2020年底,公司其他非流动资产较上年底增加5.42亿元,主要系新增ABB变压器公司土地及地上建筑物2.44亿元及智能制造产业园生产及配套用房价值增加2.36亿元所致,上述资产公司尚未完成相关产权手续。

受限资产方面,2020年底,公司受限资产合计35.63亿元,包括货币资金0.30亿元、应收账款8.79亿元、其他应收款10.60亿元和投

资性房地产 15.94 亿元。公司受限资产占资产总额的 19.64%，受限资产规模较大。

2021年3月底，公司资产总额较2020年底增长8.48%，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

近年来，公司所有者权益持续增长，权益稳定性较好。

2018—2020年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长17.55%，主要来自实收资本、资本公积和未分配利润的增加。截至2020年底，公司所有者权益69.24亿元，较上年底增长18.68%，主要系资本公积的增长所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的16.93%、61.12%和19.58%。所有者权益中实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较好。

2018—2020年底，公司实收资本分别为3.46亿元、10.75亿元和11.72亿元。2019年底，

公司实收资本较2018年底增加7.29亿元，系政府置换债券资金转增实收资本所致。2020年底，公司实收资本11.72亿元，较上年底增加0.97亿元，系股东增资所致。

2018—2020年底，公司资本公积年均复合增长13.10%。2019年底，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年底，公司资本公积42.32亿元，较2019年底增加9.16亿元，主要系股东增资及公司收到九龙坡区财政局拨款0.14亿元补充企业国有资本所致。

截至2021年3月底，公司所有者权益69.31亿元，较2020年底变化不大。

负债

债务规模大幅增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

2018—2020年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长17.38%。截至2020年底，公司负债总额较上年底增长23.22%，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债及长期借款的增长所致。公司负债结构以非流动负债为主。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他应付款	9.63	11.83	2.64	2.90	11.84	10.56	9.21	7.23
一年内到期的非流动负债	12.72	15.62	9.88	10.85	29.28	26.10	21.05	16.51
流动负债	27.49	33.77	17.51	19.23	43.37	38.67	32.22	25.27
长期借款	29.90	36.73	45.01	49.45	51.93	46.30	64.53	50.62
应付债券	17.48	21.47	23.68	26.01	11.96	10.66	25.83	20.26
长期应付款	6.02	7.39	4.20	4.61	4.21	3.75	4.21	3.30
非流动负债	53.91	66.23	73.52	80.77	68.80	61.33	95.27	74.73
负债总额	81.41	100.00	91.03	100.00	112.17	100.00	127.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长25.60%。截至2020年底，公司流动负债较上年底增长147.71%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债的增长所致。

2018—2020年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长10.88%。截至2019年底，公司其他应付款较2018年底明显下降，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。截至2020年底，公司其他应付款较上年底增加9.20亿元，主要系应付重庆征创住房服务有限公司暂收款的大幅增长所致。

2018—2020年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长51.73%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长196.41%，由一年内到期的长期借款14.50亿元和一年内到期的应付债券14.78亿元

构成。

2018—2020年底，公司非流动负债波动增长，年均复合增长12.96%。截至2020年底，公司非流动负债较上年底下降6.42%，主要系应付债券的减少所致。

2018—2020年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长31.80%。截至2020年底，公司长期借款较上年底增长15.38%，主要由质押及抵押借款6.63亿元、抵押借款10.67亿元、质押借款15.50亿元和保证借款15.39亿元构成。

2018—2020年底，公司应付债券波动下降，年均复合下降17.27%。截至2020年底，公司应付债券较上年底下降49.48%，主要系到期偿付及重分类至一年内到期的非流动负债所致。

2018—2020年底，公司长期应付款波动下降，年均复合下降16.35%。截至2020年底，公司长期应付款较上年底变化较小，由长期应付款部分2.59亿元和专项应付款部分1.62亿元构成。其中，长期应付款部分无变动；专项应付款部分较上年底增加0.01亿元，主要系当期增加对九龙坡区精神卫生中心搬迁代建项目及九龙园区L分区污水处理厂前期经费拨款及铜陶一支路东段工程完工结算的综合影响所致。

截至2021年3月底，公司负债总额较上年底增长13.66%，主要系长期借款及应付债券的增长所致，负债结构较上年底变化不大。截至2021年3月底，公司应付债券较上年底大幅增长，主要系当期发行“21九龙01”8.00亿元（期限7（3+2+2）年，票面利率5.30%）所致。

表9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	16.72	13.18	29.28	21.05
长期债务	49.38	68.69	63.90	90.37
全部债务	66.10	81.87	93.18	111.42
资产负债率	61.90	60.94	61.83	64.78
全部债务资本化比率	56.88	58.39	57.37	61.65
长期债务资本化比率	49.63	54.07	47.99	56.59

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理、公司提供

有息债务方面，2018—2020年，公司全部债务持续增长，年均复合增长18.73%。截至2020年底，公司全部债务较上年底增长13.81%，短期债务和长期债务分别占31.42%和68.58%，以长期债务为主；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较上年底分别提高0.89个百分点、下降1.02个百分点和下降6.08个百分点。公司债务负担较重。

截至2021年3月底，公司全部债务较上年底增长19.58%，短期债务和长期债务分别占18.89%和81.11%，仍以长期债务为主，长期债务比重上升较快；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较上年底分别提高2.95个百分点、4.28个百分点和8.60个百分点，债务负担有所加重。

以2021年3月底数据为基础，公司2021年4—12月及2022—2024年到期债务金额分别为24.07亿元、16.83亿元、9.73亿元和3.18亿元。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，利润总额主要来源于政府补助和公允价值变动收益，公司整体盈利能力一般。

2018—2020年，公司营业收入年均复合增长25.84%，营业成本年均复合增长19.49%，营业利润率波动增长。

表10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	2.68	3.37	4.25	0.91
营业成本	2.14	2.30	3.05	0.79
期间费用	0.13	1.32	2.18	0.06
其他收益	0.95	0.90	1.05	0.00
利润总额	1.09	1.17	1.07	0.07
营业利润率	16.18	25.98	23.92	13.61
总资产收益率	0.79	1.46	1.75	--
净资产收益率	1.84	1.69	1.30	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020年，公司期间费用持续增长，年均复合增长301.83%。2019年，公司期间费用同比大幅增加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。2020年，公司期间费用同比增长65.00%，主要系财务费用同比增加0.88亿元所致。2018—2020年，受财务费用持续增长的影响，公司期间费用率逐年增长，分别为5.02%、39.07%和51.22%，公司期间费用控制能力有待提升。

公司公允价值变动损益来自投资性房地产公允价值变动，2018—2020年分别为-0.17亿元、0.72亿元和0.39亿元。同期，公司分别收到政府补助0.95亿元、0.90亿元和1.05亿元，计入“其他收益”。公司利润实现对政府补助及公允价值变动收益依赖较大。

2018—2020年，公司总资本收益率持续增长，净资产收益率持续下降，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高0.29个百分点和下降0.39个百分点。公司整体盈利能力一般。

2021年1—3月，公司实现营业收入0.91亿元，利润总额0.07亿元，营业利润率13.61%。

5. 现金流

受往来款收支净流入影响，2020年，公司经营活动现金流量净额由负转正；因支付股权投资款，公司投资活动现金流缺口进一步扩大，公司对外部融资依赖较强；考虑到债务逐步到期及棚改项目投资需要，公司存在一定筹资压力。

经营活动方面，2018—2020年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长53.81%。2020年，公司经营活动现金流同比增长72.20%，其中，公司收到其他与经营活动有关的现金39.69亿元，同比增长89.90%，主要由收到的往来款38.47亿元和政府补助等收入1.05亿元构成。2018—2020年，公司收入实现质量大幅下降。同期，公司经营活动现金流出量波动增长。2020年，公司经营活动现金流出同比增长62.41%，主要系支付其他与经营活动有关的现金增长所致。2020年，公司经营活动现金流量净额由负转正。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入同比大幅增长，主要为当期处置子公司九睿鑫收到的现金净额1.85亿元。2018—2020年，公司投资活动现金流出量持续增长，2020年，投资活动现金流出同比大幅增长，主要系当期向重庆铝产业开发投资集团有限公司增资15.00亿元所致。2019年，公司投资活动现金流量净额由正转负，2020年，公司投资活动现金流量缺口进一步扩大。

筹资活动方面，2018—2020年，公司筹资活动现金流入量持续下降，主要由收到的增资款、取得借款及发行债券收到的现金构成。同期，公司筹资活动现金流出量持续下降，主要系偿还债务本息支付的现金减少所致。2018—2020年，公司筹资活动现金净流量持续增长。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	17.12	23.52	40.51	5.85
经营活动现金流出小计	25.94	24.47	39.74	10.62
经营活动现金流量净额	-8.82	-0.95	0.77	-4.77
投资活动现金流入小计	1.11	0.06	1.86	0.00
投资活动现金流出小计	0.85	8.32	21.34	0.37
投资活动现金流量净额	0.25	-8.25	-19.48	-0.37
筹资活动现金流入小计	41.19	38.50	38.38	26.60
筹资活动现金流出小计	32.66	26.80	23.39	9.09
筹资活动现金流量净额	8.53	11.70	14.99	17.51
现金收入比	103.63	77.71	19.22	105.05

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021年1—3月，公司经营活动现金流量净额为-4.77亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金4.89亿元，主要为往来款；投资活动现金流量净额0.37亿元；筹资活动现金流量净额17.51亿元。

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；考虑到公司融资渠道畅通并持续得到有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比波动下降；2021年3月底，公司流动比率与速动比率分别上升至402.66%和358.61%；公司现金短期债务比为0.88倍。公司短期偿债能力指标表现尚可。

表 12 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标				
流动比率	372.59	607.40	264.49	402.66
速动比率	299.55	525.90	236.17	358.61
现金短期债务比	0.42	0.74	0.21	0.88
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	1.48	1.37	1.33	--
全部债务/EBITDA	57.90	34.66	30.20	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA持续增长，2020年为3.08亿元。2018—2020年，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均持续下降。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保金额 28.93 亿元，占净资产的比例为 41.73%，被担保企业均为地方国有公司，目前经营情况正常。整体看，公司面临一定的或有负债风险。

表 13 2021 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位名称	担保金额	企业性质	被担保债务到期时间
重庆科学城产业发展有限公司	6.80	国有企业	2034 年 5 月
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	2.70	国有企业	2022 年 6 月
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	7.74	国有企业	2022 年 3 月
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	4.69	国有企业	2028 年 6 月
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	7.00	国有企业	2023 年 11 月
合计	28.93	--	--

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司共获得银行授信额度76.87亿元，未使用额度21.18亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司分析

公司业务主要由本部开展，资产、负债和权益集中于公司本部；母公司权益稳定性较好，整体债务负担较重。

截至 2020 年底，母公司资产总额 192.41 亿元，较上年底增长 21.99%，主要系可供出售金融资产和其他非流动资产的增长所致。其中，流动资产占 59.99%，非流动资产占 40.01%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 68.75 亿元，较上年底增长 20.79%。其中，实收资本占 17.05%、资本公积占 60.05%、未分配利润占 20.52%。考虑到实收资本及资本公积占比较高，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，母公司负债总额 123.66 亿元，较上年底增长 22.67%。其中，流动负债占 47.52%，非流动负债占 52.48%。2020 年底，母公司资产负债率为 64.27%，较 2019 年底提高 0.36 个百分点。

2020 年，母公司实现营业收入 3.78 亿元，利润总额 1.97 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 209.20 亿元，所有者权益为 68.81 亿元，负债总额 140.39 亿元；母公司资产负债率 67.11%；全部债务 106.30 亿元，全部债务资本化比率 60.71%。整体看，母公司债务负担较重。2021 年 3 月底，母公司短期债务 19.02 亿元，母公司现金类资产为短期债务的 0.95 倍。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.81 亿元，利润总额 0.06 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模上限为 5.00 亿元，相当于 2021 年 3 月底公司全部债务和长期债务规模的 5.53%和 4.49%，对公司现有债务规模影响不大。

以 2021 年 3 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后（以上限 5.00 亿元测算），在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全

部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 64.78%、61.65%和 56.59%上升至 65.65%、62.68%和 57.91%，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于归还存量有息债务，公司实际负债水平或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020年，公司经营活动产生的现金流入量分别为17.12亿元、23.52亿元和40.51亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的3.42倍、4.70倍和8.10倍；公司EBITDA分别为1.14亿元、2.36亿元和3.08亿元，分别为本期中期票据发行规模上限的0.23倍、0.47倍和0.62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。综合考虑公司在九龙坡区基础设施建设中的地位及持续获得的外部支持，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

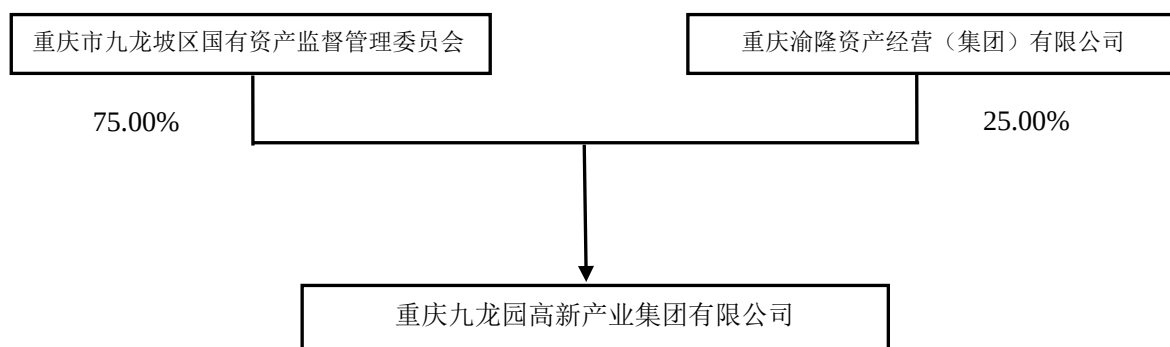
近年来，九龙坡区经济保持增长，公司发展的外部环境良好。作为九龙坡区重要的基础设施投资建设主体，公司在资产注入、资金拨付和财政补贴等方面得到了有力的外部支持。

近年来，公司资产规模持续增长，其中应收类款项对公司资金占用明显，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。公司所有者权益持续增长，同时公司债务规模持续增长，以长期债务为主，债务负担较重。随着棚改等项目持续推进，公司面临较大资金支出压力。

未来，随着区域经济的持续发展和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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

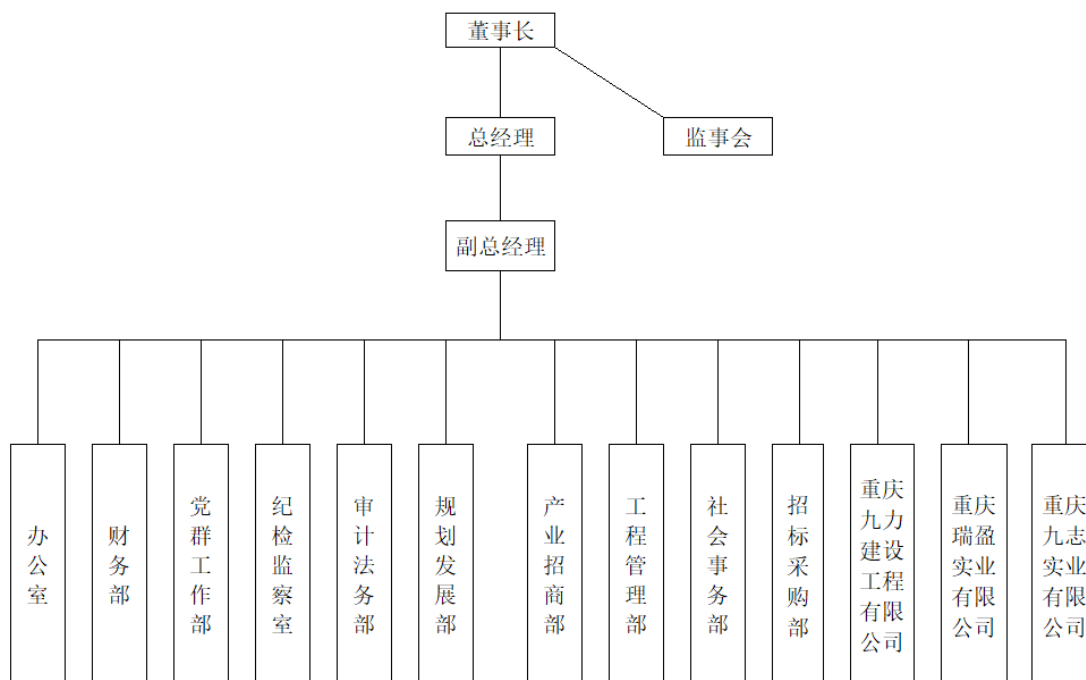
公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较强。综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	主要经营地	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	重庆	建筑业、餐饮业	100.00	--	设立
重庆九力建设工程有限公司	重庆	建筑业	100.00	--	设立
重庆九志实业有限公司	重庆	建筑业、商业	100.00	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.99	9.79	6.07	18.45
资产总额(亿元)	131.52	149.37	181.41	196.80
所有者权益(亿元)	50.12	58.35	69.24	69.31
短期债务(亿元)	16.72	13.18	29.28	21.05
长期债务(亿元)	49.38	68.69	63.90	90.37
全部债务(亿元)	66.10	81.87	93.18	111.42
营业收入(亿元)	2.68	3.37	4.25	0.91
利润总额(亿元)	1.09	1.17	1.07	0.07
EBITDA(亿元)	1.14	2.36	3.08	--
经营性净现金流(亿元)	-8.82	-0.95	0.77	-4.77
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.14	0.16	0.17	--
存货周转次数(次)	0.09	0.11	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	103.63	77.71	19.22	105.05
营业利润率(%)	16.18	25.98	23.92	13.61
总资本收益率(%)	0.79	1.46	1.75	--
净资产收益率(%)	1.84	1.69	1.30	--
长期债务资本化比率(%)	49.63	54.07	47.99	56.59
全部债务资本化比率(%)	56.88	58.39	57.37	61.65
资产负债率(%)	61.90	60.94	61.83	64.78
流动比率(%)	372.59	607.40	264.49	402.66
速动比率(%)	299.55	525.90	236.17	358.61
经营现金流动负债比(%)	-32.07	-5.41	1.76	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.74	0.21	0.88
EBITDA 利息倍数(倍)	1.48	1.37	1.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	57.90	34.66	30.20	--

注：1. 2021年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已计入长期债务

资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.77	9.55	5.69	18.09
资产总额(亿元)	130.25	157.72	192.41	209.20
所有者权益(亿元)	49.84	56.92	68.75	68.81
短期债务(亿元)	16.72	11.88	27.24	19.02
长期债务(亿元)	47.38	68.69	60.81	87.28
全部债务(亿元)	64.10	80.57	88.05	106.30
营业收入(亿元)	2.26	2.61	3.78	0.81
利润总额(亿元)	1.05	1.03	1.97	0.06
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-8.22	0.48	3.91	-4.75
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.12	0.13	0.15	--
存货周转次数(次)	0.08	0.09	0.23	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	98.57	83.08	6.64	105.00
营业利润率(%)	13.91	24.34	20.84	11.44
总资本收益率(%)	0.79	1.40	2.40	--
净资产收益率(%)	1.80	1.53	2.67	--
长期债务资本化比率(%)	48.73	54.69	46.94	55.92
全部债务资本化比率(%)	56.26	58.60	56.16	60.71
资产负债率(%)	61.73	63.91	64.27	67.11
流动比率(%)	362.24	375.81	196.44	268.79
速动比率(%)	275.85	327.65	176.85	241.43
经营现金流动负债比(%)	-28.22	1.72	6.66	--
现金短期债务比(倍)	0.40	0.80	0.21	0.95
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：1. 2021年一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分已计入长期债务；3. 未获取EBITDA及相关指标计算数据，用“/”标示

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1)2 年数据：增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据：增长率=((本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1)×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%
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 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 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 重庆九龙园高新产业集团有限公司 2021 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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。