

信用评级公告

联合〔2022〕7367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，“17 九龙园 MTN001”和“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

二〇二二年七月二十七日

重庆九龙园高新产业集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆九龙园高新产业集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
17 九龙园 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
21 九龙园 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

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
17 九龙园 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2022/10/23
21 九龙园 MTN001	3.30 亿元	3.30 亿元	2024/08/24

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

评级时间：2022 年 7 月 27 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	a		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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

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

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专营性。跟踪期内，公司外部环境良好，在财政补贴和资本金注入方面持续获得政府支持。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，公司资金被占用明显、债务规模增长较快、债券及融资租赁占比较高、债务负担较重、存在较大的短期偿付压力等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着九龙园区开发进度的逐步推进，公司业务规模有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“17 九龙园 MTN001”和“21 九龙园 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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。2021 年，九龙坡区实现地区生产总值 1736.38 亿元，同比增长 9.2%。

2. **持续获得政府支持。**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专营性。2021 年，公司获得财政补贴 1.83 亿元、国有资本补充资金 0.12 亿元。

关注

1. **资金被占用明显。**截至 2022 年 3 月底，公司资产中应收账款及其他应收款项占比大，合计占资产总额的比重为 47.26%，对公司资金占用明显。

2. **债务规模增长较快，债务负担较重，债券及融资租赁占比较高。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年底增长 27.52%；全部债务资本化比率为 62.69%，整体债务负担较重；有息债务中债券融资余额 44.00 亿元，融资租赁余额 24.50 亿元，占比较高。

分析师：马玉丹 孙婧

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

3. 存在较大短期偿付压力。2022年3月底，公司现金短期债务比为0.24倍，现金类资产对短期债务保障程度较弱。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.79	6.07	5.16	7.03
资产总额（亿元）	149.37	181.41	197.57	206.02
所有者权益（亿元）	58.35	69.24	70.65	70.71
短期债务（亿元）	13.18	29.28	31.08	29.61
长期债务（亿元）	68.69	63.90	81.37	89.21
全部债务（亿元）	81.87	93.18	112.45	118.82
营业总收入（亿元）	3.37	4.25	4.32	0.90
利润总额（亿元）	1.17	1.07	1.14	0.06
EBITDA（亿元）	2.36	3.08	3.97	--
经营性净现金流（亿元）	-0.95	0.77	0.15	3.58
营业利润率（%）	25.98	23.92	34.10	11.92
净资产收益率（%）	1.69	1.30	1.30	--
资产负债率（%）	60.94	61.83	64.24	65.68
全部债务资本化比率（%）	58.39	57.37	61.41	62.69
流动比率（%）	607.40	264.49	282.38	289.30
经营现金流动负债比（%）	-5.41	1.76	0.36	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.21	0.17	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	1.33	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.66	30.20	28.30	--

公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	157.72	192.41	205.27	211.91
所有者权益（亿元）	56.92	68.75	70.08	70.09
全部债务（亿元）	80.57	88.05	104.17	109.36
营业总收入（亿元）	2.61	3.78	3.93	0.75
利润总额（亿元）	1.03	1.97	1.04	0.01
资产负债率（%）	63.91	64.27	65.86	66.92
全部债务资本化比率（%）	58.60	56.16	59.78	60.94
流动比率（%）	375.81	196.44	213.58	215.16
经营现金流动负债比（%）	1.72	6.66	-4.79	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.21	0.18	0.23

注：1. 公司2022年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 九龙园 MTN002	AA	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
17 九龙园 MTN001	AA	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
17 九龙园 MTN001	AA	AA	稳定	2017/08/18	历 剑 郝一哲	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 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均无版本号

声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、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。

八、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

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本为 10.75 亿元，实收资本 11.72 亿元，以实缴资本比例计算，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”）持股比例为 75.00%，重庆渝隆资产经营（集团）有限公司（以下简称“渝隆资产”）持股比例为 25.00%，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 2022 年 3 月底，公司本部内设 9 个职能部门，包括财务部、规划发展部和工程管理部等（详见附件 1-2）；公司拥有合并范围内子公司 5 家（详见附件 1-3）。

截至 2021 年底，公司资产总额 197.57 亿元，所有者权益 70.65 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 4.32 亿元，利润总额 1.14 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 206.02 亿元，所有者权益 70.71 亿元；2022 年 1—3

月，公司实现营业总收入 0.90 亿元，利润总额 0.06 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：王源源。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“17 九龙园 MTN001”已在付息日正常付息，“21 九龙园 MTN001”尚未到首次付息日。

表 1 本次跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期日	期限 (年)
17 九龙园 MTN001	2.00	2.00	2022/10/23	5
21 九龙园 MTN001	3.30	3.30	2024/08/24	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50

制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货

物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同

5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短

期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监发〔2021〕15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强

度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东中西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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,在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下,城投企业融资区域性分化仍将持续,政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减,部分地区城投债集中到期压力较大,需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

跟踪期内,九龙坡区经济和财政实力有所增强,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《2021年重庆市九龙坡区国民经济和社会发展统计公报》,2021年九龙坡区实现地区生产总值1736.38亿元,按不变价格计算,同比增长9.2%。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,九龙坡区第一产业增加值7.51亿元,同比下降2.70%;第二产业增加值623.60亿元,同比增长7.40%;第三产业增加值1105.27亿元,同比增长10.30%。三次产业结构比为0.4:35.9:63.7。2021年,九龙坡区完成固定资产投资总额同比增长8.5%,其中基础设施建设投资同比增长34.9%。

根据《重庆市九龙坡区2021年财政预算执行情况和2022年财政预算草案的报告》,2021年,九龙坡区财政总收入合计126.85亿元。其中地方一般公共预算收入54.60亿元,同比增长4.51%,包括税收收入37.66亿元,同比增长14.92%;上级补助收入26.01亿元。2021年,九龙坡区一般公共预算支出82.56亿元。2021年,九龙坡区政府性基金总收入112.96亿元。

2022年一季度,九龙坡区实现地区生产总值422.81亿元,按不变价格计算,同比增长6.0%。

其中,第一产业实现增加值1.02亿元,同比下降1.7%;第二产业实现增加值140.72亿元,同比增长7.0%;第三产业实现增加值281.07亿元,同比增长5.6%。九龙坡区固定资产投资总额同比增长16.7%。分产业看,第一产业下降100.0%,第三产业增长16.8%。分板块看,基础设施建设投资增长36.1%,民间投资下降5.3%,工业技改投资增长6.5%,工业投资增长45.6%,房地产开发投资增长5.4%。

2022年一季度,九龙坡区实现一般公共预算收入10.78亿元,同比增长9.1%,其中税收收入8.87亿元,增长7.2%。一般公共预算支出25.57亿元,同比增长9.4%。

(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。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司仍为重庆市九龙坡区重要的基础设施投资建设主体；公司过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：915001072031045559），截至 2022 年 6 月 17 日，公司无未结清不良信贷记录；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类，目前公司已调出“小平台”。

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 2022 年 7 月 26 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长及法定代表人变更；

公司管理体制、管理制度等其他方面无重大变化。

跟踪期内，因工作调动，公司董事长由邓烽变更为王源源。

王源源先生，1977 年 9 月生，硕士学历，中共党员；历任重庆市九龙坡区委办公室秘书一科科长，重庆市九龙坡区委督查室副主任（正科），重庆高新技术产业开发区管理委员会经济发展局局长，重庆市九龙坡区发展和改革委员会党组副书记、主任，重庆市九龙坡区发展和改革委员会（服务业发展办公室）党组书记、主任；2021 年 11 月起，任公司董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司主营业务收入略有下降，毛利率水平有所上升。

2021 年，公司主营业务收入同比下降 1.57%。收入构成方面，工程代建收入仍为公司收入主要来源，受政府结算安排影响²，同比下降 19.32%，同期棚改业务收入同比下降 25.80%；租赁业务收入同比增长 232.08%，对公司营业收入贡献程度明显提升。

毛利率方面，2021 年，公司主营业务毛利率较上年提升 10.58 个百分点，主要系毛利率水平较高的租赁业务收入占比提升所致。同期，根据政府确定的结算金额，公司工程代建业务毛利率同比下降 5.72 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司主营业务收入相当于 2021 年全年的 25.04%，仍以工程代建收入为主。同期，公司毛利率为 4.22%。

表 3 公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程代建	21206.63	58.03	7.41	17110.09	47.57	1.69	8128.43	90.23	1.96
棚改业务	8776.19	24.01	12.57	6511.77	18.10	7.41	0.00	0.00	--
工程施工	815.16	2.23	34.94	848.99	2.36	58.59	0.00	0.00	/

² 2020 年因管辖范围调整，公司集中结算多个原九龙园区现移交给高新区的代建项目，当期工程代建收入大幅增长

租赁	2287.73	6.26	77.39	7597.05	21.12	92.11	880.53	9.77	25.07
其他	3461.55	9.47	37.61	3903.79	10.85	37.80	0.00	0.00	/
合计	36547.26	100.00	16.50	35971.69	100.00	27.08	9008.96	100	4.22

注：尾差系四舍五入所致；其他收入主要包括园区内零星地块、广告位等经营权物业的管理费收入
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程代建

跟踪期内，公司工程代建模式未发生变化；受管辖区划调整影响，公司工程代建开展进度有所放缓，联合资信将对公司区划调整后的工程代建业务开展情况保持关注。

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。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。

2021 年，公司确认工程代建收入 1.71 亿元，主要为盘龙新城基础设施建设项目、尹朝社周边道路、九龙园区 B3 区区间道路、华龙苑小区地块内排水管网整治及海绵化工程、彩云谷国际社区公园、莱茵达体育公园等项目结算收入，已全额回款。

截至 2022 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，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体量较小，均为零星工程。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 2022 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		
		2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
九龙园区冬瓜山配套道路	3800.00	3000.00	800.00	--
九龙园区 B3 区能投产业园配套道路	4840.00	2400.00	2400.00	40.00
B3 区创责名地块周边道路工程	7000.00	3000.00	3000.00	1000.00
九龙园区 C 区 L 分区金智路及支路工程	6710.00	3300.00	3000.00	410.00
驻区武警巡逻中队永久驻地建设项目	3989.00	1000.00	2989.00	--
氢燃料电池研发检测生产基地配套道路工程	1200.00	1200.00	--	--
九龙园区 C 区 L 分区污水处理厂项目	9733.00	9733.00	--	--
合计	37272.00	23633.00	12189.00	1450.00

资料来源：公司提供

(2) 棚户区改造

跟踪期内,公司棚户区改造项目继续推进,该项目尚需投资金额较大,面临一定的资金支出压力。

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。截至2022年3月底,上述项目已累计完成投资18.08亿元,尚需投资12.78亿元。公司将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2022年3月底,公司长期应收款账面金额13.30亿元。

(3) 其他业务

跟踪期内,公司可供租赁面积保持相对稳定;2021年新冠疫情得到控制,租赁及管理业务收入及毛利率均明显增长。公司自营项目未来投资规模不大。

截至2022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,物业可出租面积合计44.22万平方米。其中商铺38.23万平方米,出租率约90%;办公楼5.98万平方米,出租率约80%。2021年,公司可出租物业面积保持相对稳定,因疫情得到控制,公司不再对租户进

行租金的减免,租赁收入及毛利率均明显增长。

此外,公司自筹资金开展项目建设并通过后续运营平衡资金投入。截至2022年3月底,公司主要自建项目为九龙创新时代广场项目,计划总投资8.51亿元,累计完成投资6.58亿元,资金支出压力不大。

3. 未来发展

公司将按照“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,一方面利用园区资源优势扩大公司规模,其次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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告,天健会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底,公司拥有合并范围内子公司5家。2021年,公司合并范围内新增2家子公司,系投资设立。2022年1—3月,公司合并范围无变化。上述合并范围变化对公司合并财务报表数据可比性影响小,公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产有所增长,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。

截至2021年底,公司资产总额较上年底增长8.91%。公司资产结构均衡,非流动资产占比有所上升。

表 5 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	6.07	3.34	5.16	2.61	7.03	3.41
应收账款	28.16	15.52	23.95	12.12	23.97	11.63
其他应收款	68.18	37.58	72.80	36.85	73.40	35.63
存货	12.28	6.77	12.26	6.21	14.14	6.86
流动资产	114.71	63.23	114.21	57.80	118.58	57.56
可供出售金融资产	15.00	8.27	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动金融资产	0.00	0.00	17.24	8.73	17.24	8.37
长期应收款	11.31	6.23	13.30	6.73	13.30	6.45
投资性房地产	23.03	12.69	24.24	12.27	24.24	11.77
其他非流动资产	13.90	7.66	21.97	11.12	24.29	11.79
非流动资产	66.70	36.77	83.37	42.20	87.44	42.44
资产总额	181.41	100.00	197.57	100.00	206.02	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 2021 年底，公司货币资金较上年底下降 15.00%，主要系用于购置资产支出所致，货币资金中无使用受限情况。

截至 2021 年底，公司应收账款较上年底下降 14.95%，主要系收到九龙坡区财政局回款；公司应收账款主要由应收九龙园区管委会（占 85.86%）和九龙坡区财政局（占 12.80%）的工程结算款项构成；公司对应收账款累计计提坏账准备 593.96 万元，计提比例 0.25%。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。

截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底增长 6.78%，主要为应收暂付款 22.76 亿元和拆借款 48.73 亿元；应收对象主要为九龙园区管委会，公司对其暂借款和拆借款占其他应收款余额的 90.99%。公司对其他应收款累计计提坏账准备 220.20 万元，计提比例 0.03%。

表 6 2021 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	账面余额	占比
重庆市高新技术产业开发区九龙园区管理委员会	应收暂付款、拆借款	66.33	90.99
重庆渝隆资产经营（集团）有限公司	应收暂付款、拆借款	2.04	2.80
重庆市九龙坡区财政局	应收暂付款	1.53	2.10

³ 根据 2020 年 12 月 28 日，九龙坡区国资委《关于同意认购出资重庆九新股权投资基金份额的批复》（九龙坡国资发〔2020〕121

重庆高新资产经营有限公司	应收暂付款	1.12	1.53
光大金融租赁股份有限公司	保证金	0.59	0.81
合计	--	71.61	98.23

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 2021 年底，公司存货较上年底变化不大，主要由开发成本（占 17.58%）、城中村等整治储备用地（占 82.39%）构成。公司储备用地账面价值 10.10 亿元，面积为 15.39 万平方米，全部为政府注入的土地资产，由公司负责土地整理，未来土地出让后的收益归公司所有。

截至 2021 年底，公司长期应收款较上年底增长 17.63%，系为九龙坡区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。

公司其他非流动金融资产主要系根据新金融工具准则将可供出售金融资产调整至本科目核算，期初余额为 15.75 亿元，系对重庆铝产业开发投资集团有限公司股权投资（持股比例 10%）。截至 2021 年底，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，较期初增加 1.49 亿元，主要系新增对重庆九新股权投资基金合伙企业（有限合伙）³和重庆渝氢私募股权投资基金合伙企业（有限

号）文件，公司作为劣后级有限合伙人认购由重庆渝富资本股权投资基金管理有限公司发起设立的重庆九新股权投资基金合伙企业

合伙)⁴股权投资。

公司投资性房地产以公允价值模式进行后续计量。截至2021年底,公司投资性房地产较上年底增长5.28%,其中由其他非流动资产转入0.79亿元,根据重庆天健资产评估土地估价有限公司出具的《资产评估报告书》(重天健评(2022)072号),公司112项投资性房地产较2020年底评估增值0.43亿元。

截至2021年底,公司其他非流动资产较上年底增加8.07亿元,主要系新增2.22亿元ABB变压器公司土地及地上建筑物及新购置6.05亿元大渡口组团D分区土地资产。

受限资产方面,2021年底,公司受限资产合计36.01亿元,包括应收款项3.07亿元、其他应收款10.59亿元、固定资产0.19亿元和投资性房地产22.16亿元。公司受限资产占资产总额的18.23%,受限资产规模较大。

2022年3月底,公司资产总额较2021年底

增长4.27%,主要源于货币资金及其他非流动资产的增加,资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内,公司所有者权益小幅增长,权益结构稳定性较强。

截至2021年底,公司所有者权益70.65亿元,较上年底增长2.03%,主要系未分配利润增加所致。所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占16.60%、60.08%和20.82%。所有者权益结构稳定性较强。

截至2022年3月底,公司所有者权益70.71亿元,较上年底变化不大。

公司债务规模增长较快,构成以长期债务为主,债券及融资租赁占比较高,债务负担较重,存在较大的集中偿付压力。

截至2021年底,公司负债总额较上年底增长13.16%,负债结构以非流动负债为主。

表7 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
其他应付款	11.84	10.56	6.90	5.44	9.53	7.04
一年内到期的非流动负债	29.28	26.10	24.72	19.47	22.78	16.84
流动负债	43.37	38.67	40.45	31.87	40.99	30.29
长期借款	51.93	46.30	59.30	46.72	64.16	47.41
应付债券	11.96	10.66	18.34	14.45	21.33	15.77
长期应付款(合计)	4.21	3.75	7.93	6.25	7.93	5.86
非流动负债	68.80	61.33	86.48	68.13	94.32	69.71
负债总额	112.17	100.00	126.92	100.00	135.31	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2021年底,公司其他应付款较上年底下降41.70%,主要系因九龙园区与高新区部分管辖范围调整,公司将应付暂收款中涉及高新区的部分转交高新区。

截至2021年底,公司一年内到期的非流动负债较上年底下降15.57%,由一年内到期的长期借款11.88亿元和一年内到期的应付债券

12.83亿元构成。

截至2021年底,公司长期借款较上年底增长14.19%,主要由保证借款22.38亿元、质押借款15.39亿元及抵押借款13.72亿元构成。

截至2021年底,公司应付债券较上年底增长53.35%,2021年新发行中长期债券合计募集资金18.50亿元,票面利率区间为4.8%~6.20%。

业(有限合伙)的10000.00万元份额,用于定向认购国改科技基金份额;在基金存续期内预计承担的管理费用150.00万元,一并纳入基金份额;合计认缴出资10150.00万元。截至2021年底,公司已实际履行出资4090.45万元

⁴ 2021年8月,公司签订了《重庆渝氢私募股权投资基金合伙企业(有限合伙)之有限合伙协议》,协议约定,公司以现金3.85亿元认缴重庆渝氢私募股权投资基金合伙企业(有限合伙)各合伙人总认缴额的70%,截至2021年底,公司已实际履行出资8470.00万元

截至 2021 年底，公司长期应付款（合计）较上年底增长 88.44%，主要系新增向重庆九龙半岛开发建设有限公司（0.77 亿元借款无固定期限，年利率 3.85%；1.95 亿元借款期限为 3 年期，年利率 6.70%）及重庆铝业产业开发投资集团有限公司借款（1.00 亿元，4 年期，年利率 6.26%）所致。本报告将上述有息债务纳入长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 6.60%，主要系长期借款及应付债券增加。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较上年底增长 20.69%，其中短期债务占 27.64%，长期债务占 72.36%，以长期债务为主。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 5.66%；融资渠道方面，债券融资余额 44.00 亿元，融资租赁余额 24.50 亿元（贷款利率 5.50%~7.80%），债券及融资租赁占比较高。

从债务指标来看，2021 年底及 2022 年 3 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均持续提升，公司债务负担较重。

表9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	29.28	31.08	29.61
长期债务	63.90	81.37	89.21
全部债务	93.18	112.45	118.82
资产负债率	61.83	64.24	65.68
全部债务资本化比率	57.37	61.41	62.69
长期债务资本化比率	47.99	53.53	55.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从债务到期分布看，公司 2022 年 4—12 月及 2023—2024 年分别需要偿还 23.81 亿元、19.17 亿元和 14.66 亿元。公司存在较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入小幅增长，期间费用对利润侵蚀明显，利润主要来源于政府补助。

2021 年，公司营业总收入同比增长 1.62%；营业成本同比下降 14.05%；营业利润率同比提高 10.18 个百分点。

2021 年，公司期间费用同比增长 39.30%，主要系财务费用增长所致。同期，公司期间费用率为 70.22%，同比提高 18.99 个百分点，对利润侵蚀明显。

2021 年，公司获得政府补助 1.83 亿元，计入“其他收益”，相当于利润总额的 160.53%。

表 10 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业总收入（亿元）	4.25	4.32	0.90
营业成本（亿元）	3.05	2.62	0.79
费用总额（亿元）	2.18	3.03	0.07
利润总额（亿元）	1.07	1.14	0.06
营业利润率（%）	23.92	34.10	11.92
总资本收益率（%）	1.75	2.01	--
净资产收益率（%）	1.30	1.30	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率同比小幅上升，净资产收益率保持稳定。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年的 20.83%；利润总额 0.06 亿元，营业利润率为 11.92%。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流保持小规模净流入；投资活动现金仍呈大额净流出状态，资金依赖对外融资；考虑到债务逐步到期及棚改项目投资需要，公司存在较大筹资压力。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金保持净流入，但规模较小。公司经营活动现金流入量和流出量同比均有所下降，主要受往来款收支规模下降的影响；同期，因九龙坡区财政局集中回款，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比大幅增长，现金收入比大幅提升至 156.07%。公司收入实现质量受政府回款安排影响大，缺乏稳定性。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金呈净流出状态，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，主要系购置土

地资产支付的现金。

筹资活动方面, 2021年, 公司债务到期规模较大, 偿还债务支付的现金同比增长117.00%, 同期公司筹资力度明显增强, 筹资活动现金流入量同比增长45.32%, 以取得借款收到的现金为主。

表11 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年 1-3月
经营活动现金流入量	40.51	35.84	5.43
经营活动现金流出量	39.74	35.70	1.85
经营活动现金净流量	0.77	0.15	3.58
投资活动现金流入量	1.86	0.51	0.00
投资活动现金流出量	21.34	13.05	3.96
投资活动现金净流量	-19.48	-12.54	-3.96
筹资活动现金流入量	38.38	55.78	7.29
筹资活动现金流出量	23.39	44.00	5.03
筹资活动现金净流量	14.99	11.78	2.26
现金收入比	19.22	156.07	26.77

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022年1-3月, 公司经营活动净现金流、投资活动净现金流及筹资活动净现金流分别为3.58亿元、-3.96亿元和2.26亿元。

6. 偿债指标

公司存在较大的短期偿付压力, 长期偿债能力指标表现较弱。公司存在一定或有负债风险。

表12 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年 3月底
短期偿债能力	流动比率 (%)	264.49	282.38	289.30
	速动比率 (%)	236.17	252.06	254.81
	现金短期债务比 (倍)	0.21	0.17	0.24
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	3.08	3.97	--
	全部债务/EBITDA (倍)	30.20	28.30	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.33	0.65	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从短期偿债能力指标看, 2021年底及2022年3月底, 公司流动比率和速动比率均较上年底有所提升。2022年3月底, 公司现金短期债务比为0.24倍, 现金类资产对短期债务保障程

度较弱, 公司存在较大的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看, 2021年, 公司EBITDA同比增长28.80%, 全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数较上年均有所下降, EBITDA对利息及全部债务的覆盖程度均较弱。公司长期偿债能力指标表现较弱。

截至2022年3月底, 公司对外担保金额29.81亿元, 担保比率为42.15%。被担保企业均为地方国有企业, 目前经营情况正常。整体看, 公司对外担保金额较大且集中度较高, 存在一定或有负债风险。

表13 公司对外担保情况 (单位: 万元)

项目	担保金额	被担保到期时间
重庆科学城科技产业发展有限公司	68000.00	2034/05/23
重庆渝隆资产经营(集团)有限公司	24000.00	2022/06/12
重庆渝隆资产经营(集团)有限公司	40625.00	2028/06/12
重庆渝隆资产经营(集团)有限公司	50000.00	2023/11/10
重庆铝产业开发投资集团有限公司	50000.00	2026年3月
重庆渝隆资产经营(集团)有限公司	7950.00	2024/9/26
重庆渝隆资产经营(集团)有限公司	57480.00	2025/03/31
合计	298055.00	--

资料来源: 公司提供

截至2022年3月底, 公司共获得银行等金融机构授信83.76亿元, 未使用额度27.37亿元。

7. 公司本部(母公司)财务分析

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; 公司本部权益稳定性较好, 债务负担较重, 存在较大短期偿付压力。

截至2021年底, 母公司资产总额205.27亿元, 较上年底增长6.69%。其中, 流动资产117.68亿元, 非流动资产87.59亿元。截至2021年底, 母公司货币资金为5.07亿元。

截至2021年底, 母公司所有者权益为70.08亿元, 较上年底增长1.94%。在所有者权益中, 实收资本占16.73%、资本公积占59.08%、未分配利润占21.67%, 所有者权益稳定性强。

截至2021年底, 母公司负债总额135.19亿

元，较上年底增长9.32%。其中，流动负债55.10亿元（占40.76%），非流动负债80.09亿元（占59.24%）。截至2021年底，母公司全部债务104.17亿元，以长期债务为主，占全部债务的72.75%。截至2021年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为65.86%和59.78%，债务负担较重。

2021年，母公司营业总收入为3.93亿元，利润总额为1.04亿元，主要来源于政府补助。

截至2022年3月底，母公司资产总额211.91亿元，所有者权益为70.09亿元，负债总额141.82亿元；母公司资产负债率66.92%；全部债务109.36亿元，全部债务资本化比率60.94%；现金短期债务比为0.23倍，存在较大短期偿付压力。2022年1—3月，母公司实现营业总收入0.75亿元，利润总额为0.01亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在政府补助及资本金注入方面得到了政府的持续支持。

1. 政府补助

2021年，公司获得政府补助1.83亿元，计入“其他收益”。

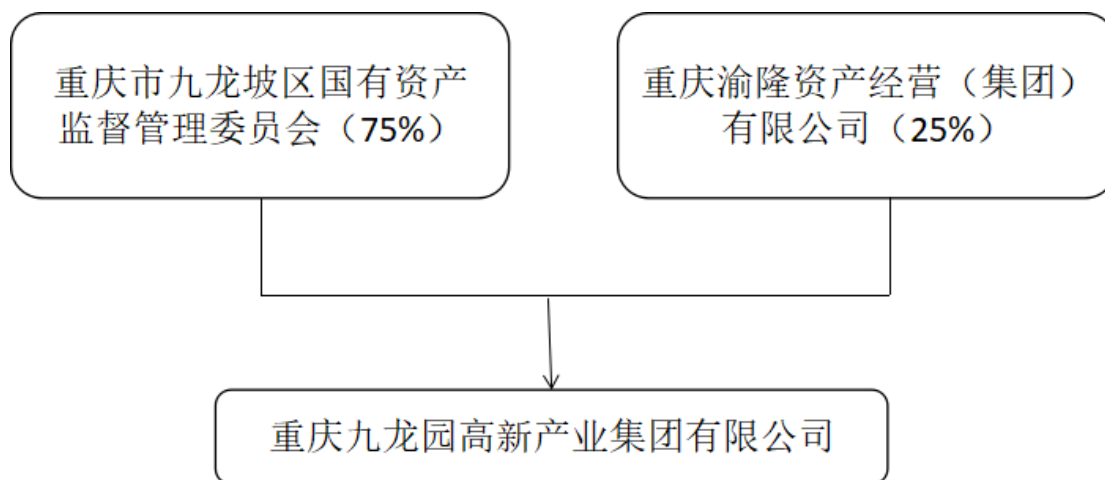
2. 资本金注入

2021年，根据有关文件（九龙坡国资〔2021〕24号），九龙坡区国资委向公司拨付0.12亿元资金以补充企业国有资本，公司计入“资本公积”。

十一、结论

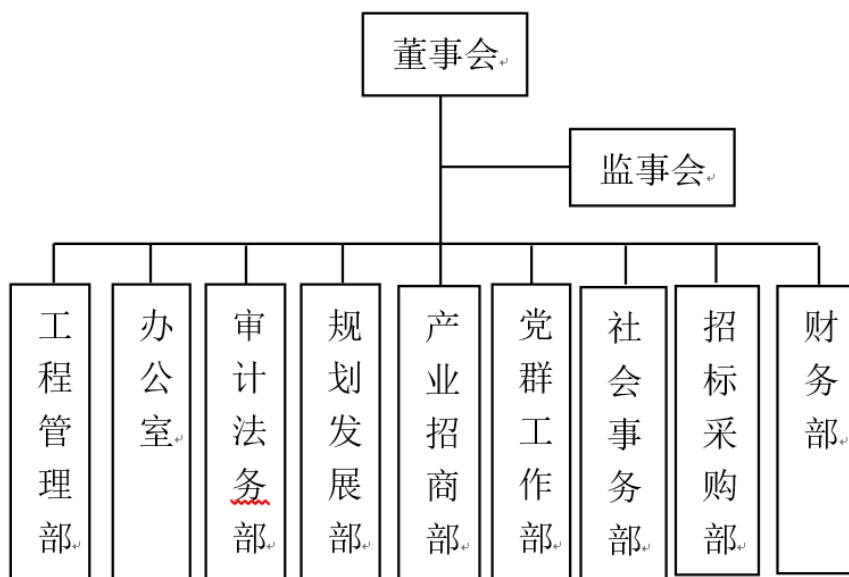
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“17九龙园MTN001”和“21九龙园MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司全称	持股比例 (%)	持股形式	注册资本 (万元)	业务性质
1	重庆瑞盈实业有限公司	100.00	直接	10000.00	土地整治、物业管理、中餐与住宿等业务
2	重庆九力建设工程有限公司	100.00	直接	1000.00	建筑相关业务 (凭资质证书执业); 园林绿化养护; 中央空调清洗; 工业管道清洗
3	重庆九志实业有限公司	100.00	直接	1000.00	土地整治、物业管理、建筑材料销售、以及房地产、商业、建筑项目的投资等
4	重庆九芮鑫实业有限公司	100.00	直接	1000.00	房地产开发经营; 建设工程施工等
5	重庆渝际嘉晟实业有限公司	100.00	直接	1000.00	房地产开发经营; 建设工程施工等

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.79	6.07	5.16	7.03
资产总额（亿元）	149.37	181.41	197.57	206.02
所有者权益（亿元）	58.35	69.24	70.65	70.71
短期债务（亿元）	13.18	29.28	31.08	29.61
长期债务（亿元）	68.69	63.90	81.37	89.21
全部债务（亿元）	81.87	93.18	112.45	118.82
营业总收入（亿元）	3.37	4.25	4.32	0.90
利润总额（亿元）	1.17	1.07	1.14	0.06
EBITDA（亿元）	2.36	3.08	3.97	--
经营性净现金流（亿元）	-0.95	0.77	0.15	3.58
财务指标				
现金收入比（%）	77.71	19.22	156.07	26.77
营业利润率（%）	25.98	23.92	34.10	11.92
总资本收益率（%）	1.46	1.75	2.01	--
净资产收益率（%）	1.69	1.30	1.30	--
长期债务资本化比率（%）	54.07	47.99	53.53	55.78
全部债务资本化比率（%）	58.39	57.37	61.41	62.69
资产负债率（%）	60.94	61.83	64.24	65.68
流动比率（%）	607.40	264.49	282.38	289.30
速动比率（%）	525.90	236.17	252.06	254.81
经营现金流动负债比（%）	-5.41	1.76	0.36	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.21	0.17	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.37	1.33	0.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	34.66	30.20	28.30	--

注：公司 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

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/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.55	5.69	5.07	6.33
资产总额（亿元）	157.72	192.41	205.27	211.91
所有者权益（亿元）	56.92	68.75	70.08	70.09
短期债务（亿元）	11.88	27.24	28.38	27.73
长期债务（亿元）	68.69	60.81	75.79	81.63
全部债务（亿元）	80.57	88.05	104.17	109.36
营业总收入（亿元）	2.61	3.78	3.93	0.75
利润总额（亿元）	1.03	1.97	1.04	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.48	3.91	-2.64	4.16
财务指标				
现金收入比（%）	83.08	6.64	160.52	11.63
营业利润率（%）	24.34	20.84	32.78	4.70
总资本收益率（%）	0.64	1.17	0.49	--
净资产收益率（%）	1.53	2.67	1.21	--
长期债务资本化比率（%）	54.69	46.94	51.96	53.80
全部债务资本化比率（%）	58.60	56.16	59.78	60.94
资产负债率（%）	63.91	64.27	65.86	66.92
流动比率（%）	375.81	196.44	213.58	215.16
速动比率（%）	327.65	176.85	192.73	191.25
经营现金流动负债比（%）	1.72	6.66	-4.79	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.21	0.18	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司未提供母公司折旧、摊销及利息支出情况，相关指标未计算，用“/”标示；母公司 2022 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算
 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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+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