

# 信用等级公告

联合[2017] 2105 号

---

联合资信评估有限公司通过对重庆九龙园高新产业集团有限公司及其拟发行的 2017 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  
2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年八月十八日



# 重庆九龙园高新产业集团有限公司

## 2017 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期债券发行额度: 2 亿元

本期债券期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还金融机构贷款

评级时间: 2017 年 8 月 18 日

### 财务数据

| 项 目            | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元)      | 13.39  | 15.29  | 15.26  |
| 资产总额(亿元)       | 102.12 | 109.77 | 118.41 |
| 所有者权益(亿元)      | 44.79  | 46.35  | 48.21  |
| 短期债务(亿元)       | 15.54  | 4.26   | 4.56   |
| 长期债务(亿元)       | 32.57  | 45.63  | 49.41  |
| 全部债务(亿元)       | 48.10  | 49.88  | 53.97  |
| 营业收入(亿元)       | 8.32   | 2.67   | 5.24   |
| 利润总额(亿元)       | 1.84   | 1.37   | 1.82   |
| EBITDA(亿元)     | 1.94   | 1.55   | 2.25   |
| 经营性净现金流(亿元)    | 3.37   | 4.83   | 0.40   |
| 营业利润率(%)       | 11.72  | 18.76  | 15.50  |
| 净资产收益率(%)      | 3.56   | 3.37   | 3.37   |
| 资产负债率(%)       | 56.14  | 57.78  | 59.28  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 51.79  | 51.84  | 52.81  |
| 流动比率(%)        | 431.56 | 707.66 | 613.04 |
| 经营现金流流动负债比率(%) | 16.38  | 35.03  | 2.43   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 24.83  | 32.27  | 23.98  |

注: 长期债务中包括长期应付款中的股权回购款。

### 分析师

厉剑 郝一哲

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

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

### 评级观点

重庆九龙园高新产业集团有限公司(以下简称“公司”)作为重庆九龙园区的基础设施投资运营主体,主要承担九龙园区基础设施建设、安置房建设和土地整治业务,在经营环境、政府支持等方面的优势突出。近年来,重庆九龙坡区财政实力和经济实力不断增长,公司获得政府财政补贴、专项资金、税收优惠等方面的持续支持,公司资产及权益规模持续增长。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司整体盈利能力弱、未来融资压力较大、资产流动性较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着九龙园区开发进度的逐步推进和代建项目的陆续移交,公司整体收入水平有望得到提升;九龙坡区不断增强的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

### 优势

1. 九龙坡区经济实力和财政实力不断增强,为公司营造了良好的发展环境。
2. 公司是九龙园区的基础设施开发建设主体,在区域内具有垄断性,得到政府在土地财政补贴、专项资金、税收优惠等方面的持续支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较好。

### 关注

1. 公司资产以存货及其他应收款为主，存货中土地资产占比大，且受限资产规模较大，资产流动性较弱。
2. 受公司业务性质影响，整体盈利能力较弱，公司利润总额对政府补贴以及房产增值依赖较大。
3. 公司在建、拟建项目后续投资规模大，未来融资压力较大。

## 声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 重庆九龙园高新产业集团有限公司

### 2017 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，1998 年 11 月 17 日成立，由九龙坡开发总公司与自然人熊楚蓉、邓功承共同出资设立，初始注册资本 1000 万元。1999 年 2 月 1 日重庆九龙坡区政府出具《关于同意变更重庆九龙园高新产业有限公司性质的批复》（九府函[1999]7 号），同意将公司全部股权转让给九龙坡区国资办（以下简称“区国资办”），公司变更为国有全资有限责任公司。

2000 年 7 月 27 日九龙坡区政府下发《关于重庆九龙园高新产业有限公司与重庆隆鑫集团有限公司进行资产重组的批复》（九府函[2000]47 号），区国资办将所持公司 80%股权转让给重庆渝隆资产经营（集团）有限公司<sup>1</sup>，同时双方以现金方式增加公司注册资本至 5000 万元；同年 10 月 26 日重庆渝隆资产经营（集团）有限公司与区国资办签署的《股份转让协议》，将其所持公司 80%股权以 4000 万元的价格一次性转让给重庆渝隆资产经营（集团）有限公司。

2003 年 5 月重庆渝隆资产经营（集团）有限公司以货币资金 6000 万元向公司增资，经重庆华西会计师事务所重华西会[2003]验字第 125 号《验资报告》审验并确认，公司注册资本增至 11000 万元。

2009 年 4 月 3 日重庆九龙坡区国资办出具《关于向重庆九龙园高新产业有限公司注资的通知》，以 19000 万元现金对公司进行增资，经重庆华西会计师事务所重华西会验字[2009]

第 028 号《验资报告》审验并确认，公司注册资本增至 30000 万元，其中区国资办出资 19000 万元，占 63.33%；重庆渝隆资产经营（集团）有限公司出资 11000 万元，占 36.67%。2016 年 3 月，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以货币方式对公司增资 2400 万元。截至 2016 年底，公司注册资本 3.24 亿元，重庆九龙坡区国资办持股 58.64%、重庆渝隆资产经营（集团）有限公司持股 33.95%、国开基金持股 7.41%，公司实际控制人为九龙坡区国资办。

公司经营范围：在政府授权范围内从事土地整治、土地储备；机械机电（不含汽车）、生化、环保、电子产品、通讯器材（不含发射和接收装置）等高新产品的研究、开发、技术咨询服务及技术成果转让、引进；销售建筑材料（不含化危品）、化工（不含化学危险品和易制毒化学物品）、金属材料（不含稀贵金属）；房地产开发暂贰级（在许可范围及有效期内经营）；房屋租赁（不含住宿）。

截至 2016 年底，公司内设综合部、投融资部、财务部、合同管理部和开发设计部 5 个职能部门（详见附件 1-2）；拥有 3 家子公司，分别为重庆瑞盈实业有限公司、重庆九力建设工程有限公司和重庆九志实业有限公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 118.41 亿元，所有者权益 48.21 亿元。2016 年，公司实现营业收入 5.24 亿元，利润总额 1.82 亿元。

公司注册地址：重庆市九龙坡区九龙园大道 26 号；法定代表人：杜强。

#### 二、本期中期票据概况

公司已于 2017 年注册额度为 10 亿元的中期票据，本期计划发行 2017 年度第一期中期

<sup>1</sup> 重庆渝隆资产经营（集团）有限公司是重庆市九龙坡区政府的国有控股公司，主要从事重庆市九龙坡区城市基础设施建设、土地开发以及国有资产的经营。

票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度为2亿元，期限为5年。公司拟将本期中期票据募集资金全部用于偿还金融机构贷款。

本期中期票据无担保。

### 三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡

献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效

益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康

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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

##### 2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国

地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地

方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### 3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

### 4. 区域经济

公司是重庆九龙坡区主要的基础设施建

设主体，承担九龙坡区基础设施建设、安置房建设、土地整治等职能，业务范围集中在九龙园区内，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受九龙坡区和九龙园区经济增长、财政收支状况的影响，并与重庆市发展规划密切相关。

#### （1）重庆市经济发展概况

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。重庆市 1997 年 3 月设立直辖市，辖 19 个区、21 个县，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 2970 万，其中城镇人口 1732.76 万人，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

根据《2016 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2016 年，重庆市全年实现地区生产总值 17558.76 亿元，比上年增长 10.7%。按产业分，第一产业增加值 1303.24 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 7755.16 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 8500.36 亿元，增长 11.0%。三次产业结构比为 7.4：44.2：48.4。非公有制经济实现增加值 10728.77 亿元，增长 10.9%，占全市经济的 61.1%。其中，民营经济实现增加值 8760.49 亿元，增长 12.1%，占全市经济的 49.9%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 57902 元（8717 美元），比上年增长 9.6%。

2016 年，重庆市全年实现工业增加值 6040.53 亿元，比上年增长 10.2%，占全市地区生产总值的 34.4%。其中规模以上工业增加值增长 10.3%。规模以上工业企业实现总产值 21404.66 亿元，同比增长 12.4%。

2016 年，重庆市完成固定资产投资总额 17361.12 亿元，比上年增长 12.1%。其中，基础设施建设投资 5660.87 亿元，比上年增长 30.0%，占全市固定资产投资的 32.6%；民间投资 8858.50 亿元，增长 11.0%，占全市固定资产投资的比重为 51.0%。全年房地产开发投

资 3725.95 亿元，比上年下降 0.7%。其中，住宅投资 2319.97 亿元，下降 3.0%；办公楼投资 166.04 亿元，下降 18.4%；商业营业用房投资 704.37 亿元，增长 14.3%。

根据重庆市“十三五”规划，“十三五”期间要实现的基本目标是：重庆全市经济保持年均增长 9% 左右。到 2017 年，地区生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番；到 2020 年，全市地区生产总值迈上 2.5 万亿元新台阶，人均地区生产总值达到 7.5 万元左右。

“十三五”规划提出充分发挥西部开发开放战略支撑功能和长江经济带西部中心枢纽功能，加快建成高速公路骨干通道，形成“三环十二射多联线”网络。将重庆市建成西南地区综合交通枢纽。在“十三五”末，实现新增高速公路通车里程 1000 公里，总里程超过 3500 公里，做到县县通高速，助推与周边省市的联系互动。

整体看，近年来重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，重庆市经济有望保持持续快速发展趋势。

#### （2）九龙坡区概况

九龙坡区是重庆市的交通枢纽，拥有 9 条城市干道，3 座长江大桥，成渝、渝黔、渝长高速公路穿境而过，是成渝、川黔、湘渝 3 条铁路交汇货运起始站，是重要的物流集散地。

九龙坡区是重庆市的工业发达区、为重庆市九大“都市发达经济圈”之一。根据《九龙坡区 2016 年国民经济运行情况》，2016 年九龙坡区经济运行总体平稳，全区实现地区生产总值 1089.67 亿元，按不变价计算，同比增长 10.3%，其增速低于全市整体增速 0.4 个百分点，高于全国整体增速 3.6 个百分点，绝对额和增速分列重庆主城九区第 2 位和第 6 位，总体保持了较高的增长速度。

分产业看，2016 年九龙坡区第一产业增加值 9.50 亿元，同比下降 2.3%；第二产业增加值 479.35 亿元，增长 11.7%；第三产业增加值

600.82 亿元，增长 9.4%。其中，第三产业增加值占地区生产总值的比重为 55.1%，比上年同期提高 0.1 个百分点，高于第二产业 11.1 个百分点；同期，九龙坡区战略性新兴产业产值同比增长 15.4%，增速比规模以上工业高 2.9 个百分点，规模以上工业综合能源消耗量同比下降 13.8%。总体上，九龙坡区经济平稳增长，产业结构有所优化调整，战略性新兴产业不断增长，发展方式逐渐向集约型转变。

总体来看，九龙坡经济增长保持了健康稳定的态势，其经济总量在重庆主城九区位居第 2 位，是重庆经济发展的重点区域。

### （3）九龙园区概况

九龙园区成立于 1998 年，由 A、B、C 区组成，园区规划面积 32.67 平方公里，形成了以徐工和柳工为代表的工程机械及汽车制造产业；以建设雅马哈和隆鑫为代表的摩托车制造产业；以 ABB 为代表的机电产业以及机械产业、印刷包装产业和石材及钢材五大产业集群，园区为公司发展提供了良好的外部环境支持。

从片区规划来看，A 区规划面积 4.20 平方公里，地理范围为袁茄路以西，高科技公园以南，大渡口双山片区，东至高新区二郎园区的地域。目前 A 区已完成开发建设（除盘龙片区城中村改造项目 1000 亩左右以外），成为九龙坡区经济分中心，宜居新城区，累计建成商品房 120 万平方米，已形成金科绿韵康城、云湖天都、巴国公馆等知名楼盘；创建了巴人博物馆、巴国城生态公园、石生国际茶城、婚庆 4 个创意产业项目。B 区规划面积 9.08 平方公里，具体包括高新区二郎园区以南，上界高速路及跳蹬河以东，建桥园区以北，渝滇高速路以西。目前已形成摩托车及配件、精密机械制

造等产业群，目前 B 区已完成开发建设（除 B3 区的 1000 多亩地外）。C 区规划面积 19.39 平方公里，将成为公司未来开发建设重点。目前已有北方奔驰汽车、徐州工程机械、庆铃汽车、柳州工程机械、隆鑫摩托等国内外知名企业入驻。

九龙园区在土地集约化利用方面，坚持通过“三个调整”，实现“三个提高”。一是调整用地指标，提高土地利用效率；二是调整用地方式，提高用地效率；三是调整用地门槛，提高用地效益。九龙园区在招商引资方面，采取瞄准新兴产业，坚持“立足重庆、两眼向内、寻求机遇”的思路，鼓励园区内企业开发新项目，用完善而充实的项目储备去吸引资金，九龙园区为入园企业提供招商引资发展平台、为落地项目创造良好环境。

总体看，九龙园区已经成为重庆市和九龙坡区经济增长的重要支撑。

## 5. 政府财力及债务

2014~2016 年，九龙坡区地方可控财力保持平稳增长，分别达到 159.15 亿元、189.60 亿元和 199.96 亿元，其中 2016 年重庆市九龙坡区可控财力同比增长 5.46%，主要由于土地出让收入增加所致。

从财政收入结构看，2016 年九龙坡区可控财力中一般预算收入、基金收入和上级补助收入分别占比 29.67%、55.62%和 14.71%，基金收入占比较高。2016 年，九龙坡区一般预算收入 59.32 亿元，受税收收入减少影响，同比下降 7.40%；基金收入 111.21 亿元，受土地出让收入增长影响，同比大幅增长 45.87%；上级补助收入 29.43 亿元，同比大幅下降 40.30%，系收到专项转移支付大幅下降的影响。

表1 重庆市九龙坡区2014~2016年地方可控财力构成状况（单位：亿元）

| 科目     | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 一般预算收入 | 58.12  | 64.06  | 59.32  |
| 税收收入   | 50.82  | 55.91  | 43.26  |
| 非税收入   | 7.30   | 8.15   | 16.06  |

|               |               |               |               |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 基金收入          | 71.90         | 76.24         | 111.21        |
| 土地出让成本返还      | 71.37         | 76.19         | 110.72        |
| 其他            | 0.53          | 0.05          | 0.49          |
| 上级补助收入        | 29.13         | 49.30         | 29.43         |
| 返还性收入         | 2.98          | 2.95          | --            |
| 一般性转移支付       | 9.24          | 7.85          | 16.94         |
| 专项转移支付        | 16.91         | 38.50         | 12.49         |
| 预算外财政专户资金     | --            | --            | --            |
| <b>地方可控财力</b> | <b>159.15</b> | <b>189.60</b> | <b>199.96</b> |

资料来源：九龙坡区财政局

九龙坡区地方政府债务由直接债务及担保债务构成。截至 2016 年底，重庆市九龙坡区政府全部债务余额 160.30 亿元（直接债务余额+担保债务余额\*50%），其中直接债务余

额为 149.30 亿元，担保债务余额 22.00 亿元。九龙坡区政府债务率为 78.71%，比上年增加 4.71 个百分点。九龙坡区地方政府债务总体水平较高。

表 2 九龙坡区地方综合财力及地方政府债务（单位：亿元）

| 地方财力（2016 年度）                      | 金额     | 地方债务（截至 2016 年底）      | 金额     |
|------------------------------------|--------|-----------------------|--------|
| （一）地方一般预算收入                        | 59.32  | （一）直接债务余额             | 149.30 |
| 1. 税收收入                            | 43.26  | 1. 外国政府贷款             | --     |
| 2. 非税收入                            | 16.06  | 2. 国际金融组织贷款           | 0.01   |
| （二）转移支付和税收返还收入                     | 29.43  | 3. 国债转贷资金             | --     |
| 1. 一般性转移支付收入                       | 16.94  | 4. 解决地方金融风险专项借款       | 0.37   |
| 2. 专项转移支付收入                        | 12.49  | 5. 国内金融机构借款           | 45.94  |
| 3. 税收返还收入                          | --     | （1）政府直接借款             | --     |
| （三）国有土地使用权出让收入                     | 111.21 | （2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款 | 45.94  |
| 1. 国有土地使用权出让金                      | 110.72 | 6. 债券融资               | 102.10 |
| 2. 国有土地收益基金                        | --     | （1）地方政府债券             | 97.30  |
| 3. 农业土地开发资金                        | --     | （2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资 | 4.80   |
| 4. 新增建设用地有偿使用费                     | 0.49   | 7. 向单位、个人借款           | 0.88   |
| （四）调入                              | 2.17   | 8. 其他（村级及其他单位借款）      |        |
| （五）国有资本金收入                         | 0.77   | （二）担保债务余额             | 22.00  |
| （六）结余                              | 3.94   | 1. 政府担保的国内金融机构借款      | 17.00  |
| （七）上解支出                            | 3.19   | 2. 政府担保的融资平台债券融资      | 5.00   |
| 地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）+（五）+（六）-（七） | 203.65 | 地方政府债务余额=（一）+（二）×50%  | 160.30 |
| 债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%         |        |                       | 78.71% |

资料来源：九龙坡区财政局

总体看，近年来重庆市九龙坡区综合财政实力持续增强，债务负担有加重趋势，整体处于扩张发展阶段，有利于公司业务的持续发展。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2016 年底，公司注册资本 3.24 亿元，重庆九龙坡区国资办持股 58.64%、重庆渝隆资产经营（集团）有限公司持股 33.95%、国开发展基金有限公司持股 7.41%，公司实际控制人为九龙坡区国资办。

## 2. 企业规模

公司是九龙园区建设的主体，九龙园区的基础设施开发建设全部由公司负责，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

公司拥有高管人员包括董事长、总经理、副总经理和财务总监合计 7 人。

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

截至 2016 年底，公司共有员工 53 人，其中硕士及以上学历的人员占 11%、本科学历的人员占 57%、大专学历的人员占 32%；从年龄结构看，30 岁及以下人员占 36%，30~40 岁员工占 58%，40~50 岁人员占 6%。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经验，在公司经营管理上有利于公司及重庆市九龙坡区九龙园基础建设的发展；公司员工素质和年龄构成能满足日常经营管理需要。

## 4. 政府支持

### (1) 资产注入

根据重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会办公室文件《重庆市九龙坡区国有资产监督管理委员会办公室关于向九龙园公司注入土地的通知》

(九龙坡国资办[2010]6 号、[2011]12 号、[2012]8 号)，2009~2011 年，九龙坡区国资办先后共计注入土地 1326.51 亩，位于盘龙片区、半山转盘、双山转盘等地。上述注入的土地根据土地评估机构出具的《土地估价报告》(重庆健评[2010]124 号、[2010]126 号、[2011]097 号、[2012]107 号)确认的评估价值合计 40.31 亿元，扣除相关征地、整治费用后，形成资本公积 32.85 亿元，有效提升了公司的资本实力。会计核算时在“存货”和“资本公积”体现。

### (2) 补贴收入

由于公司承担了九龙园区城市基础设施、土地整治开发以及园区拆迁安置房等建设项目，政府每年给予公司一定经营补贴。根据九龙坡区财政局《关于向重庆九龙园高新产业有限公司拨付资金的通知》(九财预〔2016〕222 号、九财预〔2015〕12 号、九财预〔2014〕1009 号)，公司于 2014~2016 年分别收到九龙坡区财政局补助拨款 1.00 亿元、1.08 亿元和 0.80 亿元，会计核算时在“营业外收入”反映。

### (3) 税收优惠

根据财税[2011]70 号文的相关规定及重庆市九龙坡区人民政府会议纪要的会议精神，财政给予公司的经营性补助款免征企业所得税。

根据重庆市地方税务局《关于减率征收重庆九龙园高新产业有限公司企业所得税的批复》(渝地税免[2007]44 号)规定，公司符合《产业结构调整指导目录(2005 年本)》中鼓励类的相关条款，自 2004 年度至 2010 年度的企业所得税减按 15% 的税率征收。同时根据财政部、国家税务总局、海关总署发布的财税[2011]58 号文的规定及重庆市九龙坡区地方税务局的《企业所得税优惠备案表》，公司企业所得税的该项优惠政策在到期后顺延三年继续执行，即公司自 2011 年度至 2013 年度的企业所得税仍减按 15% 的税率征收。

根据重庆市九龙坡区地税局办税厅(2016)437 号税务事项通知书，依据财税(2011)58 号第二条规定，公司属西部地区的

鼓励类产业企业，按 15% 的税率征收企业所得税，减征期限为 2015 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日。

根据重庆市九龙坡区地税局办税厅（2016）437 号税务事项通知书，依据财税（2011）58 号第二条规定，公司属西部地区的鼓励类产业企业，按 15% 的税率征收企业所得税，减征期限为 2016 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日。

#### （4）资金支持

公司部分建设项目由政府划拨资金，主要包括华福路园区段工程、畅通工程专项款、半山转盘拓宽工程等，财务核算时在“专项应付款”体现。2015~2016 年，专项应付款分别增加 0.10 亿元和 0.30 亿元，为九龙坡区精神卫生中心搬迁代建项目专项资金。2016 年底，公司专项应付款余额为 1.29 亿元。

总体看，政府给予公司的资金支持在一定程度上缓解了公司的资金压力，税收优惠能有效减少公司税负压力。近年来公司得到九龙坡区政府的支持力度较大，对增强公司财务实力和促进未来发展有积极作用。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司根据公司章程、《公司法》等法律、法规的要求，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。

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

公司设立董事会，是公司经营决策机构，对股东大会负责。公司董事会由 3 名董事组成，

设董事长 1 人，其中股东代表 2 人，由股东会选举产生；职工代表 1 人，由公司职工通过职工大会民主选举产生。董事会对股东会负责。公司设监事会，由 3 名监事组成，其中 1 名为职工代表，监事会设主席 1 人。

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

### 2. 管理水平

公司依据《公司法》、《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，建立和完善了各项管理制度，保障了公司有效的内部控制和稳定运行，有效提升了管理水平。

财务管理方面，公司财务实行“统一制度、统一审批、统一核算”的管理办法。各项经费支出、项目资金支出、资金调动等涉及支出的资金全部由公司董事长审批，未经董事长审批的，公司财务部一律不得拨出资金。

资金管理方面，公司实行集中统一的资金管理，投融资部统一调度和管理公司内的资金，根据资金使用计划严格控制资金使用前的审批、使用中的监督、使用后的审核，使资金运行安全规范，提高了资金在整个公司内的利用效率。

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

总体看，公司管理比较规范，已建立起较

为健全的法人治理结构和系统的经营管理制度。随着公司进一步发展，公司的管理制度将进一步完善。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

公司作为九龙园区基础设施建设及投融资主体，承担了园区基础设施建设、安置房建设和土地整治业务。

2014~2016 年，公司主营业务收入分别为 8.11 亿元、2.67 亿元和 5.24 亿元，其中 2014 年主营业务收入较高，系受益于安置房收入确认；2015 年公司主营业务收入大幅下降，主要系当年安置房未达到收入确认条件，并且土地出让较少所致；2016 年受益于基础设施建设项目大量完工结算，公司确认营业收入 5.24 亿

元，同比大幅增长 96.32%，安置房尚未完工结算以及土地尚未出让导致未确认安置房建设及土地整治开发板块收入。其他业务板块主要为公司持有的安置房商铺门面房和自有办公楼的出租收入，2016 年该板块收入为 0.75 亿元，占比 14.31%。

毛利率方面，根据公司与九龙园管委会、九龙坡财政局签订合同，公司基础设施建设、安置房建设和土地整治业务的收益加成比例为固定的 8.00%，2014~2015 年毛利率水平均为 7.41%，由于 2016 年营业税全面改为增值税，基础设施建设毛利率下降至 7.35%；公司房屋出租等其他业务毛利率较高，近年来均在 65.00%以上。由于毛利率较高的其他收入占营业收入比重有所下降，2016 年公司综合毛利率为 17.27%，同比下降 5.49 个百分点。

表 3 2014~2016 年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目     | 2014 年 |        |       | 2015 年 |        |       | 2016 年 |        |       |
|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
|        | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   |
| 基础设施建设 | 1.68   | 20.71  | 7.41  | 1.97   | 73.78  | 7.41  | 4.49   | 85.69  | 7.35  |
| 土地整治开发 | --     | --     | --    | 0.002  | 0.09   | 7.41  | --     | --     | --    |
| 安置房建设  | 5.80   | 71.52  | 7.41  | 0.009  | 0.32   | 7.41  | --     | --     | --    |
| 其他     | 0.63   | 7.77   | 80.00 | 0.69   | 25.81  | 65.1  | 0.75   | 14.31  | 76.67 |
| 合计     | 8.11   | 100.00 | 11.18 | 2.67   | 100.00 | 22.30 | 5.24   | 100.00 | 17.27 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 2. 业务运营

运营模式方面，公司基础设施建设、安置房建设和土地整治业务均属于代建模式，实施主体为公司本部。

2008 年 1 月，公司与重庆高新技术产业开发区九龙园区管理委员会（以下简称“九龙园管委会”）、重庆市九龙坡区财政局（以下简称“九龙坡财政局”）签订了《九龙园区安置房委托施工总合同》、《九龙园区基础设施建设委托施工总合同》以及《九龙园区土地整治开发委托施工总合同》。

根据上述合同，九龙园管委会委托公司负责九龙园区内的储备土地进行整治、市政道

路、桥梁和地下管网等基础设施建设以及安置房、还建房建设，同时九龙坡区财政局对相关项目的建设成本和利润提供财政支持，大部分项目前期资金由公司负责筹集，部分建设项目由政府划拨资金，计入“专项应付款”。

对于安置房建设和基础设施建设，在项目竣工验收合格后，公司将其移交给九龙园管委会及其指定的单位，公司按照经九龙坡区审计部门审定的工程项目决算金额 1.08 倍与九龙坡区财政局以及九龙园管委会进行结算（即每年返还投入成本+8%利润）。

对于土地整治开发，公司对九龙园区管委会征用、收购的土地依据招商企业的要求进行

整治，整治完成后的土地经九龙园区土地储备中心挂牌出让后，土地出让收入全额缴入九龙坡区财政局。九龙园区管委会按照核定的整治成本金额加成 8% 的收益支付给公司，公司确认收入，并结转成本。

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。每年公司与九龙园管委会及九龙坡财政局根据三

方签订的项目结算书确认当年的工程结算款（见下表），公司根据每年结算金额确认为当年收入。

在账务处理上，公司将土地整治、基础设施建设和安置房建设的成本计入存货（开发成本），土地整治和基础设施建设在每年末按照完工百分比结转成本，计入应收账款（具体确认额根据合同规定），安置房建设完工后进行成本结转，计入应收账款。

表 4 2014~2016 年公司项目承包结算书（单位：亿元）

| 项目     | 2014 年 |      | 2015 年 |        | 2016 年 |      |
|--------|--------|------|--------|--------|--------|------|
|        | 成本     | 结算金额 | 成本     | 结算金额   | 成本     | 结算金额 |
| 基础设施建设 | 1.56   | 1.68 | 1.83   | 1.97   | 4.16   | 4.49 |
| 土地整治开发 | --     | --   | 0.0022 | 0.0024 | --     | --   |
| 安置房建设  | 5.37   | 5.80 | 0.008  | 0.0086 | --     | --   |
| 合计     | 6.93   | 7.48 | 1.84   | 1.98   | 4.16   | 4.49 |

资料来源：公司提供

注：因统计口径原因，上表中结算金额与表 3 略有不同。

目前公司已经基本完成九龙园A区和B区的建设，未来将重点开发C区的安置房、基础设施建设和土地整治开发。

2014~2015年，公司确认结算的安置房项目主要有西城新苑三期、半山齐团小区等项目，2014~2015年确认投入的成本分别为5.37亿元和0.008亿元，确认结算的收入（成本+8%的利润）为5.80亿元和86万元，其中2014年随着半山二期、半山齐团小区、华龙小区、西城新苑等项目完工，导致当年安置房建设收入规模较大。由于安置房建设项目尚未完工，未达到收入确认条件，2016年未产生收入。

2015年公司土地整治项目确认投入的成本为22万元，确认结算的收入（成本+8%的利润）24万元，主要为柳工地块、隆鑫地块、B2区地块的“三通一平”项目的少量支出所确认的收入。2014年和2016年未确认土地整治开发收入。

2014~2016年，公司确认结算的基础设施建设项目主要有红狮公园、蟠龙大道、盘龙南

园公园、云湖路等项目，近三年确认投入的成本分别为1.56亿元、1.83亿元和4.16亿元，确认结算的收入（成本+8%的利润）分别为1.68亿元、1.97亿元和4.49亿元，其中2016年基础设施建设收入规模较大，系当年确认结算项目较多所致，主要有B3区基础设施、盘龙新城城市基础设施工程项目、C区L分道路等项目。

2014~2016年，公司确认投入的总成本分别为6.93亿元、1.84亿元和4.16亿元，确认结算的收入分别为7.48亿元、1.98亿元和4.49亿元；从现金回收情况看，2014~2016年，公司分别回收4.02亿元、7.02亿元和1.50亿元，2015年资金全部到位并且回收以前年度已结算但尚未支付的资金，尚未到位的资金计入“应收账款”。

截至 2016 年底，公司土地账面价值 20.94 亿元，面积为 46.55 万平方米，取得方式均为政府划拨，已全部取得土地证。从土地用途来看，公司土地储备均为待整治储备用地（核算科目为存货-城中村等整治储备用地），即政府

将土地资产注入公司，由公司负责征地拆迁，未来土地出让后的收益归公司所有。2016 年，公司未通过“招拍挂”方式取得新增土地。

2015 年，公司通过“招拍挂”方式，新增土地储备 41837 平方米，价值 0.39 亿元，其中工业用地 4756 平方米，价值 538 万元。新增土地未来主要用于自持开发建设。

截至 2016 年底，公司主要在建项目包括盘龙新城基础设施建设、马含线改迁、圣双南北线改迁、五四大道九龙坡区段及横一路延申段、西城新苑三期（南区）和西部新城中央商务区一期工程之配套设施（北区）项目环湖道路及管网工程；公司在建项目总投资 9.67 亿元，累计完成投资 6.26 亿元，投资计入“存货”和“其他应收款”中(基础设施建设和土地整治开发每年末按照完工百分比结转成本，安置房完工后结转成本)。公司在建项目有助于保证公司未来几年的稳定发展。

表 5 截至 2016 年底公司主要在建项目情况  
(单位：万元)

| 项目名称       | 总投资      | 截至 2016 年底累计完成投资 |
|------------|----------|------------------|
| 盘龙新城基础设施建设 | 56189.10 | 50000.00         |
| 马含线改迁      | 3800.00  | 1800.00          |

表 6 公司主要拟建项目情况 (单位：万元)

| 项目名称         | 总投资       | 预计开工时间 | 2017 年计划投资 | 2018 年计划投资 | 2019 年计划投资 |
|--------------|-----------|--------|------------|------------|------------|
| 西城文体中心       | 26770.00  | 2019   | 6770.00    | 10000.00   | 10000.00   |
| C 区陶然大道及周边道路 | 14643.00  | 2019   | 3000.00    | 6000.00    | 5643.00    |
| C 区陶家商圈配套道路  | 39347.00  | 2019   | 347.00     | 19000.00   | 20000.00   |
| L 分区基础设施二期工程 | 16908.00  | 2017   | 16908.00   | --         | --         |
| B3 区安置房      | 33000.00  | 2019   | 3000.00    | 13000.00   | 17000.00   |
| 陶家安置房        | 30000.00  | 2019   | 4500.00    | 10000.00   | 15500.00   |
| 合计           | 160668.00 | --     | 34525.00   | 58000.00   | 68143.00   |

资料来源：公司提供

未来，公司将不断扩大企业规模、加大项目开发力度，助力产业转型升级并提高经济效益。传统汽摩产业一直是九龙园区的重点产业，随着电子信息等新兴产业的崛起，九龙园区将进行产业结构调整，逐步实现园区产业转

|                                   |          |          |
|-----------------------------------|----------|----------|
| 圣双南北线改迁                           | 2195.00  | 1792.00  |
| 五四大道九龙坡区段及横一路延申段                  | 8994.00  | 3000.00  |
| 西部新城中央商务区一期工程之配套设施（北区）项目环湖道路及管网工程 | 4447.00  | 1000.00  |
| 西城新苑三期（南区）                        | 21047.11 | 5000.00  |
| 合计                                | 96672.21 | 62592.00 |

资料来源：公司提供

### 3. 未来发展

公司从事九龙园区内的基础设施、土地整治开发以及安置房建设、租赁业务、物业管理等业务，目前阶段以基础设施建设为主。截至目前，九龙园区 A、B 区基本建成，现阶段公司的开发重点是 C 区。

拟建项目方面，公司主要建设项目为西城文体中心、C 区陶然大道及周边道路、C 区陶然商圈配套道路、L 分区基础设施二期工程等，总投资 16.07 亿元，未来三年预计分别投 3.45 亿元、5.80 亿元和 6.81 亿元。拟建项目经营模式均为代建项目模式。

考虑到在建项目尚需投资 3.41 亿元以及拟建项目总投资 16.07 亿元，公司未来资本支出压力较大，资金来源主要依靠对外融资。

型升级。九龙园 A 区着力发展现代服务业，以盘龙城中村改造为核心，打造盘龙新城，加快奥园、方兴、万科、皇庭珠宝城等项目建设，力争将盘龙新城打造成为杨家坪商圈副中心，九龙坡区的第二商贸增长极。九龙区 B 区立足

传统产业，已意向引进企业 20 家，涵盖电子通信、精密制造等 6 类产业，力争打造九龙坡区首个现代工业新城。九龙区 C 区瞄准战略新兴产业，重点发展智能仪器仪表、工业机器人、3D 打印、数控机床、关键智能基础零部件、节能环保设备、新能源汽车等高端智能装备制造业，重点打造西部新城。

公司将继续围绕“基础设施建设、安置房建设和土地整治开发”三大板块，加快园区综合平台建设。同时，公司将加速集团和子公司的发展转型，寻求符合市场化的发展路径，增强自身造血功能。在子公司的管理上，公司将进一步规范财务核算和监督管理，发挥重庆瑞盈实业有限公司管理和优化资产组合的能力，降低不良资产和空置率，增强重庆九力建设工程有限公司的成本控制意识，完善成本控制体系。

整体看，公司未来将以九龙园 C 区为开发重点，同时进行产业转型升级，增强公司的建设和投融资能力。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016年合并财务报表，天健会计师事务所对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

2014~2016年，公司合并范围无变化。截至2016年底，公司纳入合并范围的子公司共3家，分别为重庆瑞盈实业有限公司、重庆九力建设工程有限公司和重庆九志实业有限公司。整体看，公司财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司资产总额 118.41 亿元，所有者权益 48.21 亿元。2016 年，公司实现营业收入 5.24 亿元，利润总额 1.82 亿元。

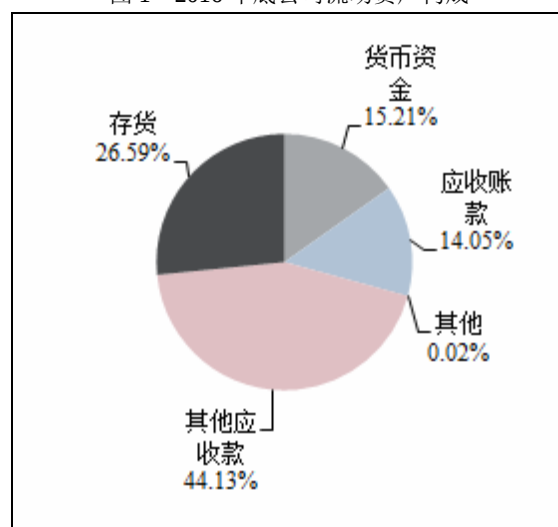
### 2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 7.68%。截至 2016 年底，公司资产总额 118.41 亿元，同比增长 7.87%，主要系

应收账款、在建工程及投资性房地产增加所致；公司资产中流动资产占比 84.71%，非流动资产占比 15.29%，公司资产结构以流动资产为主。

2014~2016 年，受货币资金以及其他应收款增加影响，公司流动资产持续增长，年均复合增长 6.22%。截至 2016 年底，公司流动资产 100.30 亿元，主要由货币资金（占 15.21%）、应收账款（占 14.05%）、其他应收款（占 44.13%）和存货（占 26.59%）构成。

图 1 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理

2014~2016 年，公司货币资金持续增长，年均增长 6.77%。截至 2016 年底，公司货币资金 15.26 亿元，较 2015 年底变化不大；公司货币资金中银行存款占 41.22%，其他货币资金占 58.78%，其余为少量库存现金；公司其他货币资金中有 8.72 亿元定期存单用于借款质押，有 0.25 亿元定期存款为公司已征收的土地使用权（土地证号为 100 房地证 2006 字第 1025 号）解封而提供担保，属于受限制的货币资金。

2014~2016 年，公司应收账款波动中有所下降，年均复合下降 6.25%。截至 2016 年底，公司应收账款 14.09 亿元，同比增长 25.67%，主要为应收重庆市高新技术产业开发区九龙园管理委员会的工程结算款项及利息，占比 99.81%，其余为少量的货款、保证金等。采用

账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在 2 年以内的占比 88.68%，共计提 7.93 万元坏账准备，计提比例 36.01%。采用其他方法计提坏账准备的应收账款主要为对九龙园区管委会的工程结算款项及利息，根据重庆市九龙坡区财政局《关于确保重庆九龙园高新产业有限公司与政府相关资产或债权保值的承诺》及公司董事会决议，未计提坏账准备；总体看，公司应收账款不能收回的可能性较低。

表7 截至2016年底前五名应收账款明细  
(单位: 万元, %)

| 单位名称                  | 期末金额      | 比例    |
|-----------------------|-----------|-------|
| 重庆市高新技术产业开发区九龙园区管理委员会 | 140668.30 | 99.81 |
| 重庆九龙坡区华岩镇人民政府         | 59.81     | 0.04  |
| 重庆市九龙坡区城乡建设委员会        | 33.21     | 0.02  |
| 重庆万永置业有限公司            | 27.35     | 0.02  |
| 中城北方交通建设发展股份有限公司重庆分公司 | 21.99     | 0.02  |
| 合计                    | 140810.66 | 99.91 |

资料来源: 公司审计报告

2014~2016 年，各类安置房、基础设施建设及整治储备用地出让等项目较多，但部分未确认收入，暂时计入其他应收款，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 28.84%。截至 2016 年底，公司其他应收款合计 44.27 亿元，同比增长 5.02%，主要为应收暂付款 19.71 亿元、往来款 24.30 亿元和押金保证金 0.27 亿元；采用其他方法计提坏账准备的其他应收款占 99.87%，主要为重庆市高新技术产业开发区九龙园区财政所等政府相关单位的暂借款项，根据公司董事会决议，未计提坏账准备。截至 2016 年底，公司前五名其他应收款合计 43.52 亿元，占其他应收款总额的 98.28%，公司其他应收款集中度高，款项回收风险不大，但对公司资金占用明显。

表8 截至2016年底前五名其他应收账款明细  
(单位: 亿元, %)

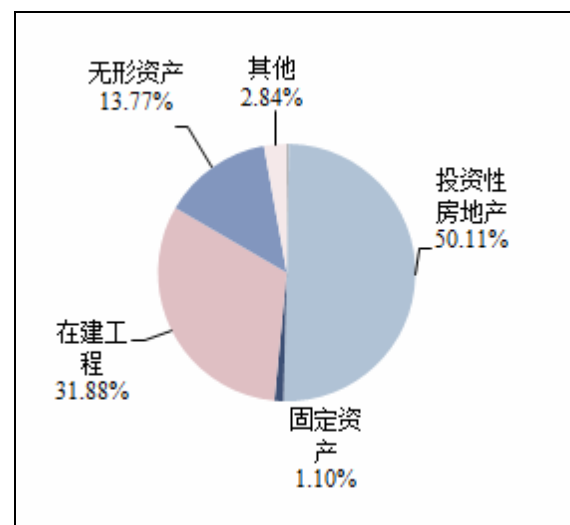
| 单位名称        | 期末金额  | 比例    | 性质      |
|-------------|-------|-------|---------|
| 重庆高新技术产业开发区 | 27.40 | 61.88 | 应收暂付款、拆 |

|                       |       |       |           |
|-----------------------|-------|-------|-----------|
| 发区九龙园区财政所             |       |       | 借款        |
| 重庆市九龙工业园区土地储备中心       | 10.82 | 24.44 | 应收暂付款、拆借款 |
| 重庆渝隆资产经营(集团)有限公司      | 1.80  | 4.06  | 拆借款       |
| 重庆市高新技术产业开发区九龙园区管理委员会 | 2.00  | 4.51  | 应收暂付款     |
| 重庆市九龙坡区财政局            | 1.50  | 3.39  | 应收暂付款     |
| 合计                    | 43.52 | 98.28 | --        |

资料来源: 公司审计报告

2014~2016 年，受项目确认收入结转影响，公司存货持续减少，随着公司目前对九龙园区的征地拆迁和土地整治活动的持续，整治储备用地逐年减少，九龙园区 A、B 区基本建成，目前公司的开发重点是九龙园 C 区。截至 2016 年底，公司存货账面余额 26.67 亿元，同比下降 7.93%，由开发成本（占 20.84%）、城中村等整治储备用地（占 78.53%）、工程施工（占 0.63%），以及少量消费性生物资产构成，其中城中村等整治储备用地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。截至 2016 年底，公司土地中用于抵押的土地资产合计 35.69 万平方米，账面价值 11.57 亿元，占存货及无形资产中土地资产账面价值的 76.67%。

图2 2016年底公司非流动资产构成



资料来源: 根据公司财务报表整理

2014~2016 年，公司非流动资产波动中有

所增加,年均复合增长 17.02%。受投资性房地产与在建工程大幅增长影响,2016 年底公司非流动资产同比增长 49.06%至 18.11 亿元,主要由投资性房地产(占 50.11%)、在建工程(占 31.88%)、无形资产(占 13.77%)和其他非流动资产(占 2.84%)构成。

2014~2016 年,公司投资性房地产快速增长,年均复合增长 46.52%。截至 2016 年底,公司投资性房地产 9.07 亿元,同比增长 85.99%,主要系公司将九龙园区 C 区标准厂房的拿地成本及建设成本分别由无形资产及在建工程转入投资性房地产,共计 3.40 亿元,目前用于出租,未来进行出让,另外根据重庆天健资产评估土地估价有限公司出具的评估报告,公司 58 项投资性房地产评估价值 9.07 亿元,评估增值 0.79 亿元;公司投资性房地产构成为公司持有的用于出租的安置房商铺门面房、标准厂房和公司自用办公楼。

2014~2016 年,公司在建工程持续增长,年均复合增长 27.50%。截至 2016 年底,公司在建工程 5.77 亿元,同比增长 58.02%,主要来自九龙坡区西彭组 L 分区 L13-1/02 宗地 1-13 号楼的建设投入;公司在建工程主要构成为盘龙城中村改造农转非安置房商业用房、C 区产业孵化楼、C 区标准厂房二期南区工程、二郎办公楼等工程。

2014~2016 年,公司无形资产有所减少,年均复合下降 8.55%。截至 2016 年底,公司无形资产 2.49 亿元,同比减少 14.49%,系转入投资性房地产 0.39 亿元,主要构成仍为土地使用权;无形资产共计提累计摊销 0.19 亿元;无形资产中共有 1.10 亿元的土地使用权用于抵押担保。

截至 2016 年底,公司其他非流动资产 0.51 亿元,主要系包含土地面积 17.37 万平方米的地票资产<sup>2</sup>。

受限资产方面,截至 2016 年底,公司受

限资产合计 42.63 亿元,包括用于抵押担保的土地使用权 11.57 亿元、房屋及建筑物 10.08 亿元,用于设立信托的其他应收款债权 12.01 亿元<sup>3</sup>,用于质押担保的银行存单 8.97 亿元。截至 2016 年底,公司受限资产占公司资产总额的 36.00%,受限资产规模较大。

整体看,受其他应收款和货币资金增加影响,公司资产规模持续增长;公司资产仍以流动资产为主,其中存货及其他应收款占比高,存货中土地资产占比大,且受限资产规模较大,资产流动性较弱,公司整体资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2014~2016 年,受未分配利润和实收资本增加影响,公司所有者权益年均复合增长 3.76%。截至 2016 年底,公司所有者权益合计 48.21 亿元,同比增长 4.03%,系国开发展基金有限公司对公司增资 0.24 亿元<sup>4</sup>,计入实收资本;构成方面,实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 6.72%、68.31%、2.46%和 22.51%,资本公积占比较高,资本公积中主要为政府注入的土地资产。

总体看,公司所有者权益稳定性较好。

#### 负债

2014~2016 年,公司负债总额持续增长,年均复合增长 10.65%,主要系其他应付款及长期借款增加所致。截至 2016 年底,公司负债总额 70.19 亿元,以非流动负债为主,非流动负债占比 76.69%,占比较 2015 年略有下降。

流动负债方面,近三年,公司流动负债波动中有所下降,年均复合下降 10.88%。截至 2016 年底,公司流动负债 16.36 亿元,同比增

<sup>2</sup> 地票指包括农村宅基地及其附属设施用地、乡镇企业用地、农村公共设施和农村公益事业用地等农村集体建设用地,经过复垦并经土地管理部门严格验收后产生的指标。

<sup>3</sup> 2014 年 12 月,公司与重庆国际信托有限公司签订《应收账款收益权转让及回购合同》,以对重庆高新技术产业开发区九龙园区财政所享有的金额为 12.01 亿元的应收账款债权,委托重庆国际信托有限公司设立信托,同时重庆渝隆资产经营(集团)有限公司提供连带责任保证,取得信托借款合计 9.00 亿元。

<sup>4</sup> 2016 年 3 月 4 日,公司与国开基金、九龙坡区国资委、九龙坡区财政局签订四方投资合同,国开基金以 0.24 亿元货币资金对公司增资,投资期限 20 年,九龙坡区财政局需分别在 2026 年、2031 年和 2036 年向国开基金支付 0.08 亿元以赎回其持有的公司股权,同时公司支付国开基金 1.20%/年的投资收益。

长 18.60%，主要由其他应付款（占 61.52%）和一年内到期非流动负债（27.84%）构成。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 67.94%。截至 2016 年底，公司其他应付款 10.06 亿元，同比增长 21.17%，包括应付拆借款（占 17.37%）、应付暂收款（占 76.00%）和应付押金保证金（占 6.63%）。其中，暂收款主要是对九龙园区管委会的往来款。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 43.12%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.56 亿元，同比增长 7.01%，主要为银行借款和信托借款。

非流动负债方面，近三年受长期借款及应付债券大幅增长影响，公司非流动负债年均增长 21.06%。截至 2016 年底，公司非流动负债为 53.83 亿元，其中长期借款占 46.44%、应付债券占 29.55%、长期应付款占 20.61%。

2014~2016 年，公司长期借款持续增长，年均复合增长 35.61%。截至 2016 年底，公司长期借款 25.00 亿元，同比增长 2.23%，由质押借款、抵押借款、保证借款构成，分别占比 44.00%、44.80%和 11.20%。

截至 2016 年底，公司应付债券 15.91 亿元，同比增长 42.42%，主要系 2016 年成功发行 3 年期 3.00 亿元及 3 年期 2.00 亿元非公开定向融资工具，利率分别为 4.95%及 4.80%，均为按年付息，到期一次还本。另外，公司存续 2 亿元 3 年期“15 九龙高新 PPN001”和 9 亿元 7 年期“14 渝九龙债”，公司应付债券中 3 笔共 7.00 亿元债券将集中于 2018 年及 2019 年到期，增加了公司近两年的偿债压力。

2014~2016 年，公司长期应付款有所下降，年均复合下降 6.14%。截至 2016 年底，公司长期应付款 11.09 亿元，其中应付重庆渝隆资产经营（集团）有限公司款项 2.59 亿元，应付股权回购款 8.50 亿元。应付重庆渝隆资产经营（集团）有限公司款项系 2009 年公司与股东

重庆渝隆资产经营（集团）有限公司签订了债权债务互抵协议，将应收该公司的借款 1.40 亿元抵销应付该公司的借入款项 3.99 亿元，并约定抵销后公司所欠该公司的借款余额 2.59 亿元暂不计算利息，借款期限为协议签订日起至借款还清日为止。应付股权回购系公司及其全资子公司重庆瑞盈实业有限公司（以下简称“瑞盈实业”）与中融国际信托有限公司（以下简称“中融国际信托”）签订增资协议，中融国际信托以信托委托人渤海证券股份有限公司“南粤银行-渤海-2014 年 JJYW 第 3 号”资产管理计划交付的信托资金向瑞盈实业增资人民币 10.00 亿元，其中 0.90 亿元计入注册资本，9.10 亿元计入资本公积。同时公司与中融国际信托签订的股权收购合同约定：自 2014 年 1 月 29 日至 2019 年 1 月 29 日，公司向中融国际信托以每年固定为 9.56%的预期收购溢价率按季度支付股权收购溢价款，并于 2016 年 7 月 29 日开始分期向中融国际信托支付实际出资额收购款，2016 年公司已按约定偿还股权回购款 15.00%即 1.50 亿元的分期偿还部分。上述股权回购款项剩余部分已调整入有息债务。

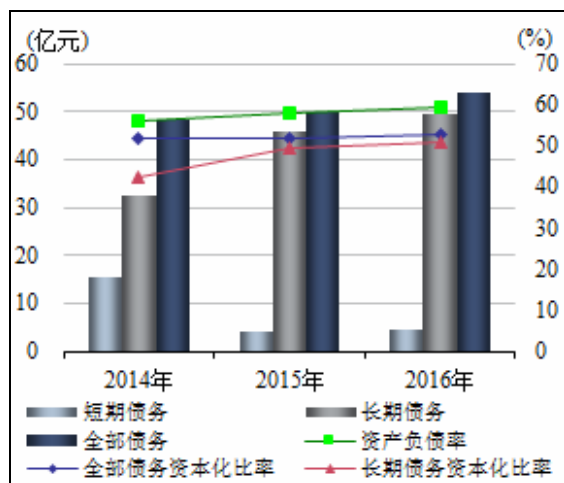
2014~2016 年，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 20.44%。截至 2016 年底，公司专项应付款 1.29 亿元，同比增长 30.38%，系九龙坡区精神卫生中心搬迁代建项目专项拨款新增 0.30 亿元，其他构成仍为华福路园区段工程、半山转盘拓宽工程、保障性安居工程配套基础设施建设等项目的专项拨款。

2014~2016 年，公司有息债务逐年增长，年均复合增长 5.92%。截至 2016 年底，公司全部债务 53.97 亿元，其中短期债务占 8.44%，长期债务占 91.56%，公司债务以长期债务为主。

从负债指标看，受长期债务规模快速扩大及短期债务逐步缩减影响，2014~2016 年资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈现上升趋势，三年平均值分别为

58.20%、52.32%和 48.61%，截至 2016 年底上述指标分别为 59.28%、52.81%和 50.61%，同比分别增加 1.50 个、0.97 个和 1.00 个百分点。

图 3 2014~2016 年公司债务情况



资料来源：根据公司财务报表整理

总体看，近年来公司整体债务规模持续增长，但仍处于合理水平；公司债务以长期债务为主，债务负担尚可，符合行业特点。

#### 4. 盈利能力

公司营业收入主要来源于园区内基础设施建设、安置房建设、土地整治开发业务以及租赁业务。2014~2016 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 20.61%。2016 年，公司营业收入 5.24 亿元，同比增长 96.32%，主要系当期基础设施建设项目大量结算确认收入。2014~2016 年，公司营业成本波动下降，年均下降 22.48%，高于营业收入的下降幅度。2016 年，公司营业成本 4.34 亿元，同比增长 110.26%，高于营业收入增幅。受此影响，2014~2016 年，公司营业利润率波动中有所下降，三年均值为 15.72%。2016 年公司营业利润率 15.50%，同比下降 3.26 个百分点。

2014~2016 年，受管理费用及财务费用增加影响，公司期间费用持续增长，三年分别为 0.19 亿元、0.32 亿元和 0.59 亿元；2014 年，公司财务费用为负主要由于将利息全部资本化所致；2015 年较多项目采取费用化处理，导

致公司财务费用由负转正公司财务费用有大幅增长；2016 年为 0.35 亿元，同比增加 0.26 亿元，主要是发债融资较多，利息支出增加所致。2014~2016 年，期间费用占营业收入比重分别为 2.24%、11.88%和 11.18%，公司对期间费用的控制能力尚可。

2014~2016 年，公司公允价值变动收益大幅增长，年均复合增长 350.28%。2016 年，公司公允价值变动收益为 7918.91 万元，同比增加 7128.37 万元，主要是由于投资性房地产评估增值，投资性房地产评估增值是公司营业利润的重要补充。公司营业外收入主要来自于政府补助资金，近三年，公司营业外收入分别为 1.00 亿元、1.08 亿元和 0.81 亿元，其中 2016 年营业外收入占公司利润总额比重为 44.36%，对公司利润总额影响较大。2016 年，公司利润总额 1.82 亿元，同比增长 33.16%；净利润 1.63 亿元，同比增长 4.13%。

从盈利指标看，近三年，公司净资产收益率三年分别为 3.56%、3.37%和 3.37%；公司总资产收益率分别为 1.71%、1.72%和 1.94%。整体看，受业务性质影响，近年来公司主营业务盈利能力较弱。

总体看，受公司经营模式影响，公司营业利润率在波动中有所增长，房产评估增值和政府补贴收入对利润总额影响大，但非经常性损益未来具有不确定性，公司盈利能力较弱。

#### 5. 现金流

经营活动方面，2014~2016 年，公司经营现金流入量波动增长，年均复合增长 10.92%。2016 年，经营活动现金流入 11.50 亿元，同比下降 5.02%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 2.42 亿元，同比下降 69.13%；收到其他与经营活动有关的现金 9.07 亿元，同比增长 113.36%，主要系往来款增加，其他为政府补助和少量保证金。2014~2016 年，公司经营现金流出量持续增长，年均增长 36.34%。2016 年，公司经营活动产生的现金流出 11.10

亿元，同比增长52.61%，其中，公司支付其他与经营活动有关的现金8.37亿元，同比增长256.45%，主要是包括往来款支出大量增加。2014~2016年，经营活动产生的现金流量净额持续下降，年均复合下降65.70%。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为0.40亿元，受当年经营活动产生的现金流入量减少影响同比大幅下降91.78%。

从现金收入比看，2014~2016年，公司现金收入比分别为48.35%、293.98%和46.22%，主要受政府回款影响。整体看，公司收入的现金实现质量有所波动。

投资活动方面，近三年公司投资活动现金流入规模较小，2016年，公司投资活动现金流入为1.09亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金，构成为收回拆出款项及利息。近三年，公司投资活动现金流出持续下降，年均复合下降48.95%。2016年投资活动现金流出4.42亿元，同比下降53.83%；构成主要以购建固定资产、无形资产等支付的现金3.72亿元为主，拆出款项大幅减少使得支付其他与投资活动有关的现金相应下降89.93%。2014~2016年，公司投资活动净流量为-13.27亿元、-5.72亿元和-3.33亿元。

筹资活动方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降29.38%。2016年公司筹资活动收到的现金17.61亿元，同比下降59.08%，主要系筹资性定期存单减少使得收到其他与筹资活动有关的现金下降76.48%至3.01亿元，以及取得借款收到的现金下降52.52%至14.37亿元所致。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流出波动下降，年均复合下降20.93%。2016年，公司筹资活动产生的现金流出为14.27亿元，同比下降65.39%；其中偿还债务支付10.06亿元，支付其他与筹资活动有关的现金0.62亿元，为偿还拆借款项。2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为12.49亿元、1.81亿元和3.34亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流主要依靠园区管委会的回款、财政补助资金及往来款等，公司项目回款与收入确认时点存在明显时间差；公司经营活动资金支出压力大及投资活动存在较大现金缺口，公司对外融资压力较大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016年，公司流动比率波动上升，三年平均值为605.13%，2016年底为613.04%，同比下降94.62个百分点；速动比率波动上升，三年平均值为428.80%，2016年底为速动比率为450.04%，同比下降47.66个百分点。从偿债指标看，公司短期偿债能力较好，但考虑到公司流动资产以存货和其他应收款为主，公司实际资产变现能力一般。2014~2016年，公司经营现金流动负债比波动下降，三年平均值为15.00%。2016年，公司经营现金流动负债比为2.43%，同比下降32.60个百分点。考虑到公司短期负债规模较小，总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司EBITDA受利润总额波动影响，三年分别为1.94亿元、1.55亿元和2.25亿元；近三年，公司全部债务/EBITDA分别为24.83倍、32.27倍和23.98倍。总体看，公司EBITDA对有息债务的保障能力仍较弱，考虑到政府对公司项目建设、财政补贴等方面的大力支持，近年来公司整体偿债能力尚可。

截至2016年底，公司对外担保1.02亿元，担保比率为2.12%；被担保公司为重庆渝隆资产经营（集团）有限公司，被担保企业经营情况正常，公司或有负债风险较小。

截至2016年底，公司共获得银行授信额度30.10亿元，已使用12.80亿元，未使用额度为17.30亿元，公司间接融资渠道尚可。

## 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报

告（机构信用代码：G1050010700102280U），截至2017年6月13日，公司有11笔已结清的不良类信贷信息记录，主要是2010年公司暂时被纳入“小平台”管理，银行将现金流未全部覆盖的部分贷款认定为关注，目前公司已调出“小平台”。

#### 8. 抗风险能力

近年来，九龙坡区财政实力稳步增强，地方可支配财力保持较快增长，为公司经营发展提供良好外部环境。公司作为九龙园区开发建设的主体，在土地资产注入、财政补贴、税收优惠等方面获得政府支持力度较大，未来随着园区经济的发展，公司收入有望保持稳定增长。

总体看，公司整体抗风险能力较强。

### 九、本期中期票据偿债能力分析

#### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据的额度为2亿元，占2016年底公司长期债务和全部债务的4.05%和3.71%。

截至2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.28%、52.81%和50.61%，以公司2016年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至59.96%、53.72%和51.60%。考虑到公司本期中期票据全部用于偿还金融机构贷款，公司实际债务负担将低于上述指标。

#### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为9.35亿元、12.11亿元和11.50亿元，分别为本期中期票据的4.68倍、6.06倍和5.75倍；公司经营活动产生的现金流量净额分

别为3.37亿元、4.83亿元和0.40亿元，分别为本期中期票据额度的1.69倍、2.42倍和0.20倍；公司EBITDA分别为本期中期票据的0.97倍、0.78倍和1.13倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较好。

总体看，本期中期票据用于偿还贷款，对公司债务规模影响较小。本期中期票据到期不能偿还的风险低。

### 十、结论

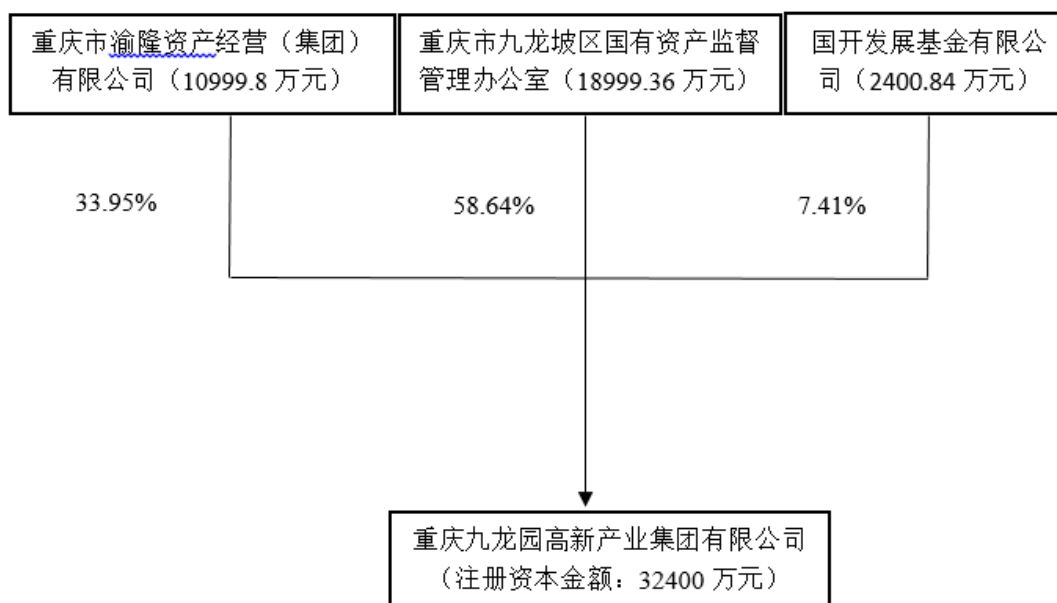
近年来，九龙坡区经济和财政实力持续增强，为公司提供了良好的外部环境，作为九龙园区的开发建设主体，公司在资产注入、补贴收入和税收优惠等方面获得政府的大力支持。公司资产和权益规模稳步增长，但主要以存货和其他应收款为主，资产流动性较弱。

未来，随着九龙园区的持续开发，公司在建和拟建的项目将能够保证公司业绩的稳定增长，九龙坡区不断增强的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。

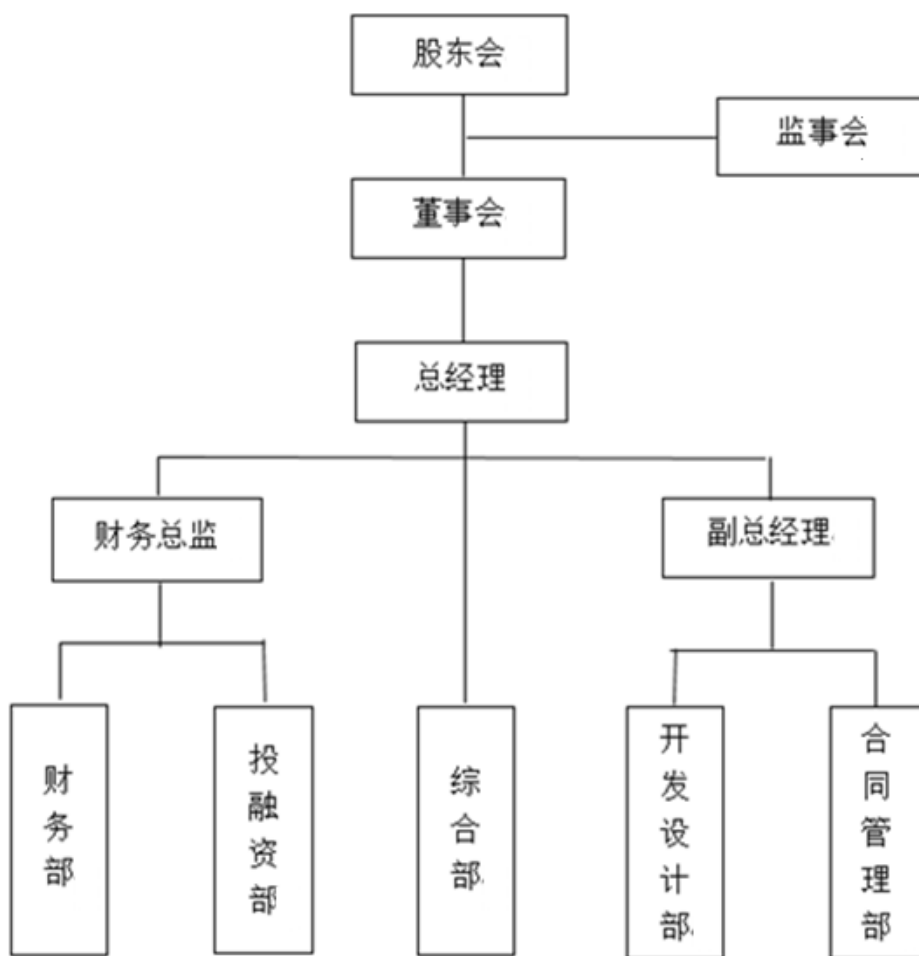
本期中期票据拟发行规模较小且募集资金将用于偿还金融机构贷款，对公司现有债务影响较小；经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较好。

综合分析，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |
| 现金类资产(亿元)      | 13.39  | 15.29  | 15.26  |
| 资产总额(亿元)       | 102.12 | 109.77 | 118.41 |
| 所有者权益(亿元)      | 44.79  | 46.35  | 48.21  |
| 短期债务(亿元)       | 15.54  | 4.26   | 4.56   |
| 长期债务(亿元)       | 32.57  | 45.63  | 49.41  |
| 全部债务(亿元)       | 48.10  | 49.88  | 53.97  |
| 营业收入(亿元)       | 8.32   | 2.67   | 5.24   |
| 利润总额(亿元)       | 1.84   | 1.37   | 1.82   |
| EBITDA(亿元)     | 1.94   | 1.55   | 2.25   |
| 经营性净现金流(亿元)    | 3.37   | 4.83   | 0.40   |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)    | 0.52   | 0.20   | 0.41   |
| 存货周转次数(次)      | 0.22   | 0.07   | 0.16   |
| 总资产周转次数(次)     | 0.08   | 0.03   | 0.05   |
| 现金收入比(%)       | 48.35  | 293.98 | 46.22  |
| 营业利润率(%)       | 11.72  | 18.76  | 15.50  |
| 总资本收益率(%)      | 1.71   | 1.72   | 1.94   |
| 净资产收益率(%)      | 3.56   | 3.37   | 3.37   |
| 长期债务资本化比率(%)   | 42.10  | 49.61  | 50.61  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 51.79  | 51.84  | 52.81  |
| 资产负债率(%)       | 56.14  | 57.78  | 59.28  |
| 流动比率(%)        | 431.56 | 707.66 | 613.04 |
| 速动比率(%)        | 272.34 | 497.70 | 450.04 |
| 经营现金流动负债比(%)   | 16.38  | 35.03  | 2.43   |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 24.83  | 32.27  | 23.98  |

注：长期债务中包括长期应付款中的股权回购款。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                 |
|-----------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                         |
| 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%                       |
| 营业收入年复合增长率      | (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                         |
| 销售债权周转次数        | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)                                |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                             |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额                                             |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%                                |
| <b>盈利指标</b>     |                                                         |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                 |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                          |
| 营业利润率           | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%                         |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                         |
| 资产负债率           | 负债总额/资产总计×100%                                          |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%                          |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%                               |
| 担保比率            | 担保余额/所有者权益×100%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                         |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                         |
| 流动比率            | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                      |
| 速动比率            | (流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%                               |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%                                  |

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

## 附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 联合资信评估有限公司关于 重庆九龙园高新产业集团有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

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