

信用等级公告

联合[2014]230 号

重庆九龙园高新产业集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对重庆九龙园高新产业集团有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2014 年企业债券进行主动评级，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_{pi}

重庆九龙园高新产业集团有限公司拟发行的 2014 年企业债券信用等级为 AA_{pi}

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：刘畅

二〇一四年八月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

重庆九龙园高新产业集团有限公司

2014 年企业债券信用评级分析报告

本期债券信用等级: AA_{pi}

公司主体信用等级: AA_{pi}

评级展望: 稳定

本次发行规模: 9 亿元

债券期限: 7 年

还本付息方式: 按年付息, 存续期内第 3 年至第 7 年末每年分期偿还本金的 20%

发行目的: 基础设施及安置房项目建设

评级时间: 2014 年 8 月 8 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	68.51	73.88	87.36
所有者权益(亿元)	40.82	42.06	43.48
长期债务(亿元)	6.60	14.70	23.99
全部债务(亿元)	14.32	18.00	35.63
营业收入(亿元)	5.48	3.48	3.24
净利润(亿元)	1.49	1.24	1.42
EBITDA(亿元)	1.66	1.36	1.56
经营性净现金流(亿元)	2.94	3.14	2.60
营业利润率(%)	9.41	10.32	12.71
净资产收益率(%)	3.65	2.95	3.26
资产负债率(%)	40.42	43.07	50.23
全部债务资本化比率(%)	25.97	29.97	45.04
流动比率	389.40	554.22	514.73
EBITDA 利息倍数(倍)	1.26	1.12	1.13
EBITDA/全部债务(倍)	0.12	0.08	0.04
EBITDA/本期发债额(倍)	0.18	0.15	0.17

分析师

张兆新

电话: 010-85172818

邮箱: zhangzx@unitedratings.com.cn

刘畅

电话: 010-85172818

邮箱: liuc@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对重庆九龙园高新产业集团有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为重庆九龙坡区政府从事九龙园区开发建设的主体,在经营环境、政府支持等方面的优势。同时联合评级也注意到,公司建设项目前期投入较大、未来资本性支出压力较大、资产流动性较差、整体盈利能力偏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。联合评级对公司的评级展望为稳定。

公司 2014 年拟发行 9 亿元企业债券,本期债券无担保,募投项目出售收益和政府划拨土地开发收益为偿债资金的主要来源,项目收益总额对本期债券本息覆盖程度高。同时针对本期债券,公司设置专项偿债账户,设立本金提前分期等额偿还条款。此外,中国工商银行重庆九龙坡支行对偿债资金进行监管,并承诺提供流动性支持,有助于进一步增强本期债券偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,本期债券到期不能偿还的风险很低,安全性高。

优势

1. 重庆市及其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. 公司是九龙园区的开发建设主体,得到政府在土地资产注入、财政补贴等方面的大力支持。
3. 本期债券募投项目收益对本期债券的保障

程度高。本期债券设置为本金分期偿付，有助于降低集中偿付风险。

关注

1. 公司建设项目前期投资规模较大，存在一定的融资压力。
2. 公司资产以存货为主，储备土地资产占比大，存货变现能力较弱，整体资产质量不高。
3. 政府补贴收入和投资性房地产公允价值变动收益对公司利润影响较大，公司主营业务盈利能力弱。

信用评级报告声明

本评级报告为主动评级报告，评级符号以“pi”后缀表示，报告中引用的相关基础信息主要由重庆九龙园高新产业集团有限公司提供，联合评级无法保证所引用文件资料内容的真实性、准确性和完整性。

本评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆九龙园高新产业集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。联合评级、评级人员与重庆九龙园高新产业集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若本报告所依据的基础信息发生变化，联合评级将对重庆九龙园高新产业集团有限公司主体及本期债券的信用状况重新进行分析判断，其信用等级有可能发生变化。

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”）前身为成立于 1998 年 11 月的重庆九龙园高新产业有限公司，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 1,000 万元。1999 年 2 月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），原股东同意将公司全部股权转让给区国资办，公司变更为国有全资有限责任公司。

2000 年 7 月九龙坡区政府下发《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，同时双方以现金方式增加公司注册资本至 5,000 万元；同年 10 月重庆渝隆资产经营（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 4,000 万元的价格一次性转让给区国资办。

2003 年 5 月重庆渝隆资产经营（集团）有限公司以货币资金 6,000 万元向公司增资，公司注册资本增至 11,000 万元。

2009 年 4 月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 19,000 万元现金对公司进行增资，公司注册资本增至 30,000 万元，其中区国资办出资 19,000 万元，占 63.33%；重庆渝隆资产经营（集团）有限公司出资 11,000 万元，占 36.67%。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独资公司，主要从事重庆市九龙坡区城市基础设施建设、土地开发以及国有资产的经营。公司实际控制人为九龙坡区国资办。

2012 年 8 月，公司更名为现名，截至 2013 年底，公司注册资本为 30,000 万元。

公司经营范围包括：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（不含发射和接受装置）等高新产品的研究、开发、技术咨询及服务及技术成果转让、引进；销售建筑材料（不含危化品）、化工（不含化学危险品和易制毒化学物品）、金属材料（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）。

截至 2013 年底，公司下设综合部、预结算部、财务融资部、工程建设部、工程安装部和开发设计部 6 个职能部门（公司组织结构图见附件 1-2）；拥有 4 家全资子公司，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、重庆渝龙大件路工程建设有限公司和重庆九志实业有限公司。

截至 2013 年底，公司资产总额 87.36 亿元，负债合计 43.88 亿元，所有者权益 43.48 亿元；2013 年，公司实现营业收入 3.24 亿元，净利润 1.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.60 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.92 亿元。

公司注册地址：重庆市九龙坡区高新区九龙园区火炬大道 16 号；法定代表人：杜强。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 9 亿元企业债券（以下简称“本期债券”），期限为 7 年，采用固定利率形式。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券设立提前偿还条款，在存续期内每年付息一次，分次还本，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当

期利息随本金一起支付。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金总额为 9 亿元，其中 2 亿元用于九龙园区盘龙新城城市基础设施工程项目，1 亿元用于九龙园区盘龙小区安置房工程项目，6 亿元用于九龙园区 C 区标准厂房及配套道路工程项目，募集资金使用分配情况见表 1。

表 1 募集资金使用分配表

项目名称	项目总投资 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	募集资金占 投资总额比 例(%)
九龙园区盘龙新城城市基础设施工程项目	56,289.10	20,000	35.53
九龙园区盘龙小区安置房工程项目	49,665.80	10,000	20.13
九龙园区 C 区标准厂房及配套道路工程项目	192,669.10	60,000	31.14
总计	298,624.00	90,000	--

资料来源：公司提供

项目 1：九龙园区盘龙新城城市基础设施工程项目

(1) 项目概况

项目位于九龙坡区盘龙村，水碾立交以北，沿火炬大道两侧分布，东以袁茄路为界，北临盘龙正街。项目建设的主要内容包括：路基工程、路面工程、挡墙、人行道及预埋管线工程、道路照明、绿化及环境保护、排水（雨水及污水）系统及公交停车港等配套服务设施修建工程等。

项目占地面积 148,116 平方米，共修建 5 条道路，按照城市次干路 I 级建设，分别为横一路标准路幅宽度为 32m 和 26m，计算行车速度为 40Km/h，道路长度为 1,453.515m；横二路为标准路幅宽度为 26m，计算行车速度为 40Km/h，道路长度为 817.236m；横三路标准路幅宽度为 32m，计算行车速度为 40Km/h，道路长度为 775.286m；纵一路标准路幅宽度为 26m，计算行车速度为 40Km/h，道路长度为 705.170m；纵二路标准路幅宽度为 26m，计算行车速度为 40Km/h，道路长度为 950.564m。

项目总投资为 56,289.10 万元，拟使用本期债券募集资金 20,000 万元。

(2) 项目审批情况

该项目已获得重庆市九龙坡区发展和改革委员会《关于九龙园区盘龙新城城市基础设施工程项目可行性研究报告的批复》（九龙坡发改发〔2012〕13 号）批准。

(3) 项目进度情况

该项目于 2012 年 9 月开工，项目建设期 24 个月。截至 2013 年底，累计投入资金约 21,000 万元。项目已完成全部征地拆迁补偿。项目已完成立项、可研、环评、勘察设计、建设工程和用地规划等前期工作，完成农房杂房拆迁补偿 25,641 平方米，国有土地征地补偿 19,910.8 平方米，集体土地征地补偿 128,205.2 平方米，并完成总道路基础工程 60%。

(4) 项目经济效益分析

项目完工后将形成可供整理、出让的土地 190 亩，按每亩土地出让价格按 450 万元计算，本项目可实现土地出让收入 8.55 亿元。公司将根据经营需要对上述土地进行出让。

项目的财务内部收益率（所得税后）为 8.5%，财务内部收益率（所得税前）为 11.5%，投资

回收期（所得税后）为 6.2 年，项目盈利能力较好。

项目 2：九龙园区盘龙小区安置房工程项目

（1）项目概况

安置小区位于盘龙新城片区，该片区往东为袁茄路，北为盘龙正街，西与陈庾路邻近，南与火炬大道相邻。总用地面积约 21,710 平方米。项目建设包括的主要内容是：住宅共 4 栋，总建筑面积 78,812.12 平方米；社区服务用房，主要布置于建筑底层，总建筑面积 2,267.03 平方米，主要包括含幼儿园一所 733.41 平方米，社区卫生服务站 1,021.51 平方米，物管用房 495.66 平方米，消防控制室 16.45 平方米；配套商业用房，建筑面积 16,500.00 平方米；地下车库及设备用房，建筑面积 7,422.66 平方米；道路及硬质铺地，8,974.74 平方米；绿地 6,574.99 平方米；配套完善绿化、室外电气、给排水、环保、消防等公用工程。

项目总投资为 49,665.8 万元，拟使用本期债券募集资金 10,000 万元。

（2）项目审批情况

该项目已获得重庆市九龙坡区发展和改革委员会《关于九龙园区盘龙小区安置房工程项目可行性研究报告的批复》（九龙坡发改发〔2012〕9 号）批准。

（3）项目进度情况

该项目于 2012 年 6 月开工，建设期 24 个月。截至 2013 年底，已累计投入资金约 26,000 万元。项目已完成全部征地拆迁补偿。项目已完成立项、可研、环评、勘察设计、建设工程和用地规划等前期工作，完成农房杂房拆迁补偿 4,298 平方米，国有土地征地补偿 220 平方米，集体土地征地补偿 21,490 平方米，并完成总建筑基础工程体量 80%。

（4）项目经济效益分析

项目建成后，住宅由九龙园区管委会统一购买，统一安置；商业用房及车库等由公司自主销售，预计可实现销售收入 70,748.00 万元，利润总额 13,858.73 万元，项目投资净利润率为 7.61%，税后财务内部收益率为 5.02%，税后投资回收期为 2.3 年。

项目 3：九龙园区 C 区标准厂房及配套道路工程项目

（1）项目概况

九龙工业园 C 区是重庆市城市组团的重要组成部分，北临花卉园区，南临西彭工业园区，地处九龙坡西部新城中心地带，是九龙坡区城乡规划确定的五大商务中心集聚地之一。项目总用地面积 290.23 亩，包括标准厂房和标准厂房配套道路工程项目。具体如下：A 区标准厂房，主要为编号 1~3 号的 3 栋标准厂房，建筑面积 104,735 平方米；B 区标准厂房：主要为编号 1~5 号的 4 栋标准厂房及一栋研发中心，建筑面积 132,140 平方米；C 区标准厂房，主要为编号 1~5 号的 5 栋标准厂房，建筑面积 122,528 平方米；D 区标准厂房，主要为编号 1~3 栋的 3 栋标准厂房，建筑面积 100,446 平方米；场区用地范围内的三通一平、室内外综合管线、道路及广场、绿化以及其他室外工程等；配套道路工程共包含 6 条道路，道路总长 2,827.236 米，按照城市次干道 II 级和城市支路 II 级标准建设，包括 I 线（长 186.972 米，宽 16 米）、2 线（长 186.679 米，宽 32 米）、3 线（长 208.515 米，宽 16 米）、4 线（长 250.182 米，宽 26 米）、5 线（长 986.484 米，宽 16 米）及 6 线（长 1008.404 米，宽 26 米）。项目总投资 192,669.10 万元，拟使用本期债券募集资金 60,000 万元。

（2）项目审批情况

该项目已获得重庆市九龙坡区发展和改革委员会《关于九龙园区 C 区标准厂房及配套道路工

程项目可行性研究报告的批复》（九龙坡发改发〔2012〕20号）批准。

（3）项目进度情况

该项目于2012年10月开工，项目建设工期为26个月，即2012年10月至2014年12月。截至2013年底，已累计投入资金约70,000万元。项目已完成全部征地拆迁补偿。项目已完成立项、可研、环评、勘察设计、建设工程和用地规划等前期工作，完成农房杂房拆迁补偿18,843平方米，国有土地征地补偿5,150.15平方米，集体土地征地补偿188,433.26平方米，并完成标准厂房基础工程60%，配套道路基础工程完成。

（4）项目经济效益分析

项目用于出售的厂房（含配套）为421,490平方米，出售价格为8,800元/平方米，预计可实现营业收入370,911.2万元，项目投资财务内部收益率18.2%（所得税前），税后为15.6%。

总的来看，本期债券募集资金具有明确的投资方向，被投资项目预计投资收益率属较高水平。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568,845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62,831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237,810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436,528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41,600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2,592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129,143亿元，同比增长10.1%。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6,885亿元，比上年增加1,044亿元。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和

国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1,000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

城市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物质基础，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，全国各地城建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。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数

融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

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。

2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在2009年4万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题；（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发[2010]19号文件的要求。

2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对

融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年，全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元，比上年名义增长 19.6%。截至 2013 年，中国城镇化率为 53.73%，较上年提高 1.16 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

总体看，全国基础设施建设是社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

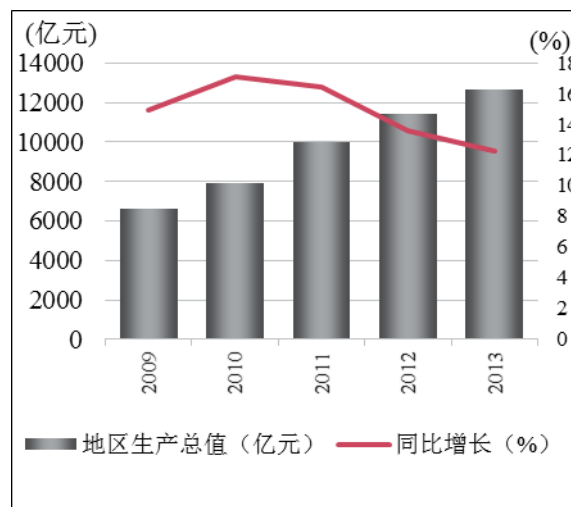
公司是重庆九龙坡区主要建设主体，承担九龙坡区基础设施建设、安置房建设、土地整治等职能，业务范围集中在九龙园区内，公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受九龙坡区和九龙园区经济增长、财政收支状况的影响，并与重庆市发展规划密切相关。

（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 2,970 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《2013 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2013 年，全市实现地区生产总值 12656.69 亿元，比上年增长 12.3%。其中，第一产业增加值 1,002.68 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 6,397.92 亿元，增长 13.4%；第三产业增加值 5,256.09 亿元，增长 12.0%。三次产业结构比为 7.9:50.5:41.6。按常住人口计算，2013 年人均地区生产总值达到 42,795 元，比上年增长 11.3%。

图 1 重庆市经济发展概况



资料来源：重庆市及全国国民经济和社会发展统计公报

2013 年，重庆市完成固定资产投资总额 11,205.03 亿元，比上年增长 19.5%。其中，基础设施建设投资 2,962.10 亿元，同比增长 23.2%，主要以交通运输、公共设施和电力为主。

根据重庆市“十二五”规划，十二五期间要实现的基本目标是：到 2015 年，全市地区生产总值在 2010 年基础上翻一番，人均地区生产总值翻一番，城镇居民收入增长 75%。十二五规划还提出要进一步强化作为长江上游地区经济中心对区域的集聚辐射服务功能，实施水陆空并举，干线建设与网络完善同步发展战略，建成长江上游地区综合交通枢纽。到十二五末，基本建成“三环十射三联线”高速公路网，推进村通畅和县乡道联网。

整体看，近几年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，拥有长江上游最大的水运联运港九龙坡港，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。2011 年至 2013 年九龙坡区实现地区生产总值（GDP）分别为 690.54 亿元、776.30 亿元和 823.58 亿元，按可比价格计算，增长率分别为 16.7%、12.42%和 6.09%，保持快速发展。

2013 年九龙坡区三次产业的比重为：1.2：48.4：50.4；第一产业实现增加值 9.65 亿元，增长 1.5%；第二产业实现增加值 398.74 亿元，增长 6%；第三产业实现增加值 415.19 亿元，增长 7.9%。从三次产业对经济增长的贡献看，第二与第三产业是九龙坡区经济发展的绝对主力。全区工业增加值 299.8 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5%。总体来看，九龙坡经济增长保持了健康稳定的态势，其经济总量在最近三年中均居重庆所有区县的第二位，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。2013 年九龙园区完成工业总产值 580 亿元，同比增长 12%，拥有企业 1,923 家，其中高新技术企业 23 家，上市公司 15 家。园区为公司发展提供了良好的外部环境支持。

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 区已基本完成开发建设（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 区也已基本完成开发建设（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，截至 2013 年底已经完成开发 12985 亩，待开发面积 16100 亩。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“十二五”总体发展目标是：到 2015 年末，经济规模占全区地区生产总值的 45%以上，在重庆市区县园区发展中继续保持领先和示范作用。园区“十二五”期间总体布局为“两带、两片、五大特色产业集群”。“两带”即“都市经济带”和“工业经济带”；“两片”即 AB 区和 C 区；“五大特色产业集群”即汽车摩托车产业集群、现代制造业产业集群、电子信息产业集群、都市经济产业集群、生产性服务产业集群。园区“十二五”建设目标为：根据园区总体发展布局的不同定位，有所侧重地提升和改善基础设施建设水平，完善园区功能配套，为入园提升招商引资发展平台、加快落地项目创造良好环境；投资重点是产业园区的主要骨干道路、污水处理工程、地下管网及其它邮政、金融、商业等经营性基础设施建设项目。

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。

3. 政府财力

2011~2013 年，九龙坡区地方可控财力分别达到 102.43 亿元、119.97 亿元和 143.45 亿元，年均复合增长率为 18.34%，保持较快增长。

从财政收入结构看，2013 年一般预算收入实现 52.06 亿元，占地方可控财力的 36.29%（由于 2013 年国有资产处置收入大幅度减少导致非税收入同比减少 71.29%）；基金收入 46.66 亿元，占地方可控财力的 32.53%；上级补助收入 44.73 亿元，占地方可控财力的 31.18%。综合来看，一般预算收入为九龙坡区财政的主要收入来源，基金收入受土地出让收入增加影响大幅度上升，上级

补助收入为地方可控财力的重要补充。

表2 重庆市九龙坡区2011-2013年财政收入构成状况（单位：亿元）

科目	2011 年	2012 年	2013 年
一般预算收入	60.07	62.59	52.06
税收收入	33.54	39.32	45.38
非税收入	24.53	23.27	6.68
基金收入	11.96	13.77	46.66
土地出让成本返还	11.81	13.63	46.41
其他	0.15	0.14	0.25
上级补助收入	30.43	43.61	44.73
返还性收入	2.88	2.93	2.95
一般性转移支付	7.54	20.93	16.17
专项转移支付	20.01	19.75	25.61
预算外财政专户资金	-	-	-
地方可控财力	102.43	119.97	143.45

资料来源：公司提供

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2013 年底，重庆市九龙坡区政府全部债务余额 78.08 亿元（直接债务余额+担保债务余额*50%），其中直接债务余额为 18.09 亿元，占政府全部债务比重为 23.17%，其余 76.83%债务来源于担保债务。九龙坡区政府债务率为 54.43%。九龙坡区地方政府债务总体水平适中。

表3 九龙坡区地方综合财力及地方政府债务（单位：万元）

地方债务（截至 2013 年 12 月 31 日）	金额
（一）直接债务余额	180,859
1、外国政府贷款	
2、国际金融组织贷款	
（1）世界银行贷款	
（2）亚洲开发银行贷款	
（3）国际农业发展基金会贷款	
（4）其他国际金融组织贷款	
3、国债转贷资金	2,730
4、农业综合开发借款	
5、解决地方金融风险专项借款	
6、国内金融机构借款	
（1）政府直接借款	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
7、债券融资	27,000
（1）中央代发地方政府债券	27,000
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	
8、粮食企业亏损挂账	
9、向单位、个人借款	
10、拖欠工资和工程款	
11、其他	151,129
（二）担保债务余额	1,199,877
1、政府担保的外国政府贷款	
2、政府担保的国际金融组织贷款	
（1）世界银行贷款	
（2）亚洲开发银行贷款	

(3) 国际农业发展基金会贷款	
(4) 其他国际金融组织贷款	
3、政府担保的国内金融机构借款	1,019,877
4、政府担保的融资平台债券融资	18,000
5、政府担保向单位、个人借款	
6、其他	
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	780,798
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100% =54.43%	

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，债务负担尚可，有利于公司业务的持续发展。

五、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是九龙园区建设的主体，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。

总体看，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。

2. 人员素质

目前公司高管人员包括董事长、董事、总经理和副总经理合计4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，现任公司董事长兼总经理。

截至2013年底，公司共有员工33人，其中本科及以上学历人员占63.64%，大专学历人员占21.21%，高中及中专学历人员占15.15%；从年龄结构看，30岁及以下人员占30.30%，30~50岁员工占66.67%，50岁及以上人员占3.03%。建议增加岗位分类，公司员工整体素质较高，年龄结构合理。

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。

3. 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办公室文件《重庆市九龙坡区国有资产监督管理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 1,326.51 亩，位于盘龙片区、半山转盘、双山转盘等地。

上述注入的土地根据土地评估机构出具的《土地估价报告》(重天健评[2010]124 号、[2010]126 号、[2011]097 号、[2012]107 号)确认的评估价值合计 40.31 亿元，扣除相关征地、整治费用后，形成资本公积 32.85 亿元，有效提升了公司的资本实力。

（2）补贴收入

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》九龙坡财政〔2010〕167号、九龙坡财政〔2011〕169号、九财预〔2012〕468号，由于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，公司于2011~2013年分别收到九龙坡区财政局补助拨款0.75亿元、0.80亿元和0.95亿元，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。

（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。

（4）资金支持

公司部分建设项目由政府划拨资金，主要为九龙坡区公检法办公楼、华福路园区段工程、九龙坡区疾病控制中心、半山转盘拓宽工程，在财务核算时在专项应付款体现。2013年底，公司专项应付款余额为1.71亿元。

总体看，公司获得的相关政府部分给予的政策及资金支持较多，为公司的经营发展提供较好的外部环境。

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司根据《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、监事会的报告；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1名为职工董事。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2名，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责。

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

工程管理方面，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，公司的管理制度有望进一步完善。

七、经营分析

1. 经营现状

作为九龙园区的建设主体，公司承担了园区基础设施建设、安置房建设和土地整治业务。

2011~2013 年，公司主营业务收入分别为 5.43 亿元、3.48 亿元、3.22 亿元，其中 2013 年受安置房建设未实现收入影响，公司主营业务收入有所减少。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（资产负债表中在投资性房地产体现）。

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毛利率为固定的 7.41%；公司房屋出租等其他业务毛利率较高，三年平均在 80%左右。由于公司其他业务收入稳步增长，2011~2013 年公司主营业务毛利率呈上升趋势，三年分别为 9.09%、11.23%和 13.85%。

表 4 2011-2013 年公司主营业务收入分类情况（单位：亿元，%）

项目	2011 年度			2012 年度			2013 年度		
	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	2.91	53.64	7.41	0.61	17.53	7.41	2.54	78.88%	7.41
土地整治开发	0.20	3.74	7.41	--	--	--	0.35	10.87%	7.41
安置房建设	2.20	40.52	7.41	2.71	77.78	7.41	-	-	-
其他	0.12	2.20	87.62	0.16	4.69	88.82	0.33	10.25%	71.17
合计	5.43	100.00	9.09	3.48	100.00	11.23	3.22	100%	13.85

资料来源：公司审计报告，其他包括房屋出租等业务。

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属于代建模式。

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对九龙园区内储备的土地进行整治、负责九龙园区内市政道路、桥梁和地下管网等基础设施项目的建设以及负责九龙园区内安置房、还建房的建设，项目前期资金由公司负责筹集，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进行结算（即每年返还投入成本+8%利润）。

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资产负债表中的存货（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。

根据九龙坡财政[2008]3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。

表 5 2011-2013 年公司项目承包结算书（单位：亿元）

项目	2011 年		2012 年		2013 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	2.69	2.91	0.56	0.61	2.35	2.54
土地整治开发	0.19	0.20	--	--	0.33	0.35
安置房建设	2.04	2.20	2.51	2.71	0	0
合计	4.92	5.31	3.07	3.32	2.68	2.89

资料来源：公司提供

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。

2011~2013年，公司确认结算的安置房项目主要有双龙小区、半山小区、石龙小区，基础设施建设项目有陈庾路、红狮环道、盘龙新城公园及广场等数十个项目，2011年~2013年土地整治项目主要有B区地块、B2区地块等约10余个项目。

2011~2013年，公司确认投入的总成本分别为4.92亿元、3.07亿元和2.68亿元，确认结算的收入（成本+8%的利润）分别为5.31亿元、3.32亿元和2.89亿元；2013年由于安置房建设未确认收入（主要系跨年建设项目，尚未完工，未达到收入确认条件），公司确认收入规模有所下降。从现金回收情况看，2011年资金未全部回收，2012年和2013年资金到位并且回收以前年度已结算但尚未支付的资金。2011~2013年，公司分别回收2.59亿元、4.58亿元和6.62亿元。

截至2013年底，公司共拥有土地储备1,048,408.43平方米（已全部取得土地证），账面价值45.48亿元，其中划拨地904,242.65平方米，账面价值417,593.10万元，其余为公司通过“招拍挂”所得。从土地用途来看，公司土地储备主要为整治储备用地，共878,916.40平方米（全部为划拨地），账面价值40.31亿元，核算科目为存货-城中村等整治储备用地，城中村等整治储备用地为政府的土地资产注入，由公司负责征地拆迁，未来土地出让后的收益归公司所有。2013年，公司通过“招拍挂”方式，新增土地储备122,753平方米，价值1.52亿元，其中工业用地65,394平方米（九龙坡区巴福镇赵坝村（R37-1-1/02）、九龙坡区巴福镇赵坝村（R38-1-1/02）），价值3,847万元，商住用地57,359平方米（九龙坡区西彭组团O分区O01-2/02号地块（巴福镇天坪村三、八、十三社）），价值11,358万元。新增土地未来全部用于出让。目前，公司土地整治开发项目主要为城中村等整治储备用地拆迁及开发，已结转部分成本（计入应收账款），但没有达到收入确认条件，未确认收入。2013年，公司土地整治开发收入0.35亿元，主要为显通地块、柳工地块、特奥地块、徐工110变电站项目平基、隆鑫地块等项目确认的收入。

表 6 公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2013 底 已累计完成投资
九龙园区 B3 区基础设施建设及河道改造工程	57,851	46,000
陶家公租房配套道路工程	48,900	39,600

C 区标准厂房及配套道路	192,669	70,000
盘龙安置房	49,666	26,000
盘龙新城基础设施建设	56,289	21,000
九龙园区中央商务区一期管理用房 A 组团	14,684	12,000
合 计	420,059	214,600

资料来源：公司提供

在建项目方面，公司主要项目包括三个本期债券募投项目（盘龙新城基础设施建设、盘龙安置房、C 区标准厂房及配套道路）以及九龙园区 B3 区基础设施建设及河道改造工程、陶家公租房配套道路和九龙园区中央商务区一期管理用房 A 组团。其中后三个项目运作模式为按照经九龙坡区审计部门审定的工程项目决算金额 1.08 倍与九龙坡财政局进行结算。公司在建项目总投资 42.00 亿元，截至 2013 年底累计完成投资 21.46 亿元，投资计入资产负债表的存货中(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。但由于项目投资金额较大，公司未来存在一定资本性支出的压力。

3. 经营效率

从经营效率指标来看，2011~2013 年，随着公司房屋建筑物业务收入的减少，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数呈现下降趋势，三年平均值分别为 0.27 次、0.07 次、0.05 次；2013 年公司以上指标分别为 0.25 次、0.06 次、0.04 次，低于三年平均值。总体看，公司总体经营效率较低。

4. 未来发展

未来，公司将不断扩大企业规模，拓展业务范围和提高经济效益。进一步增强公司的建设和投融资能力，保证九龙园区建设投融资资金的良性循环，实现国有资产的保值增值，促进九龙园区社会与经济发展。

表 7 公司主要拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	预计开工时间
九龙园区 C 区 L 分区道路工程骨干路网	51,610	2014 年
石龙安置房二期	14,406	2014 年
西城新苑三期南区	64,000	2014 年
合 计	130,016	--

资料来源：公司提供

拟建项目方面，公司主要建设项目投资金额较大，合计总投资 13.00 亿元，考虑到在建项目未投资金额，公司未来资本支出压力较大，资金来源主要依靠对外融资。

八、财务分析

1. 财务概况

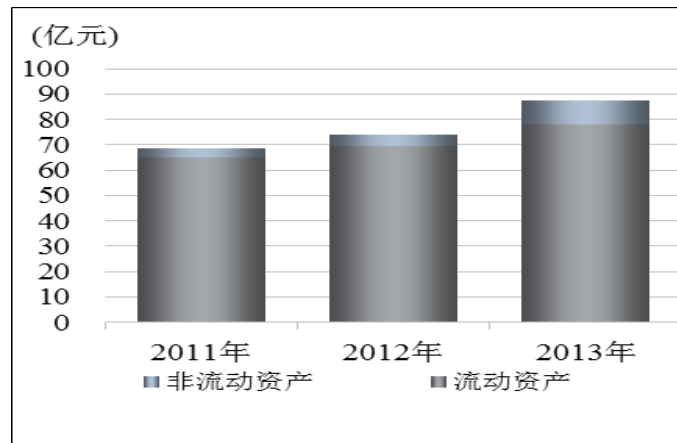
公司提供的2011~2013年财务报表已经天健会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2013年底，公司资产总额87.36亿元，负债合计43.88亿元，所有者权益43.48亿元；2013年，公司实现营业收入3.24亿元，净利润1.42亿元；经营活动产生的现金流量净额2.60亿元，现金及现金等价物净增加额-1.92亿元。

2. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额稳步增长，年复合增长12.92%，截至2013年底，公司资产总额合计87.36亿元，其中流动资产占89.49%，非流动资产占10.51%，公司资产结构以流动资产为主。

图2 2011~2013年公司资产构成情况

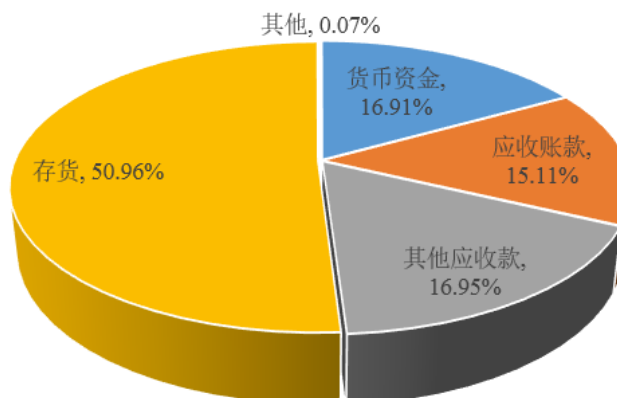


资料来源：根据公司财务报表整理

流动资产

2011~2013年，公司流动资产年均复合增长9.78%，主要由于公司货币资金及其他应收款增加所致；截至2013年底，公司流动资产合计78.18亿元，主要由货币资金、存货、应收账款和其他应收款构成，其中存货占比较高，为50.96%。

图3 2013年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司财务报表整理

2011~2013 年，公司货币资金增长迅速，年均复合增长 397.51%，主要是公司近年回收以前年度已结算但尚未支付的资金；截至 2013 年底，公司货币资金为 13.22 亿元，其中银行存款占 98.49%；银行存款中 10.67 亿元的定期存单用于质押贷款，其他货币资金中 0.20 亿元的贷款保证金，属于受限制货币资金。

2011~2013 年，公司应收账款持续减少，年均复合减少 11.00%；截至 2013 年底，公司应收账款为 11.81 亿元，主要来自于对九龙园区管委会的应收款项（11.79 亿元）。公司应收账款包括其他组合（占 99.99%）和账龄分析法组合（占 0.01%），采用其他组合的应收账款为对九龙园区管委会的工程结算款项，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可能性较低。

2011~2013 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 157.01%；截至 2013 年底，公司其他应收款为 13.25 亿元，主要来自于九龙园区财政所（13.12 亿元）和重庆农村土地交易所（0.10 亿元），主要为往来款项。公司其他应收款由账龄分析组合（占 0.24%）和其他组合应收账款（占 99.76%）构成。

采用其他组合计提坏账准备的其他应收款，系重庆市高新技术产业开发区九龙园区财政所、重庆市九龙西城开发建设管理委员会、重庆农村土地交易所等政府相关单位的暂借款项，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。

2011~2013 年，公司存货波动下降，年均复合减少 8.04%。截至 2013 年底，公司存货账面余额为 39.84 亿元，包括开发成本（占 20.08%）、城中村等整治储备用地（占 79.91%）、库存商品和工程施工（0.01%），其中城中村等整治储备用地为政府的土地资产注入，由公司负责征地拆迁，未来土地出让后的收益归公司所有。总体看，公司存货占比高，主要由储备土地构成。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产年均复合增长 58.84%，增速高于流动资产增速。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 9.18 亿元，主要由投资性房地产（占 45.60%）、在建工程（占 22.27%）、无形资产（占 28.84%）和固定资产（占 2.13%）构成。

2011~2013 年，公司投资性房地产年均复合增长 12.66%。截至 2013 年底，公司投资性房地产为 4.19 亿元，主要为公司持有的用于出租的安置房商铺门面房和公司自用的办公楼。

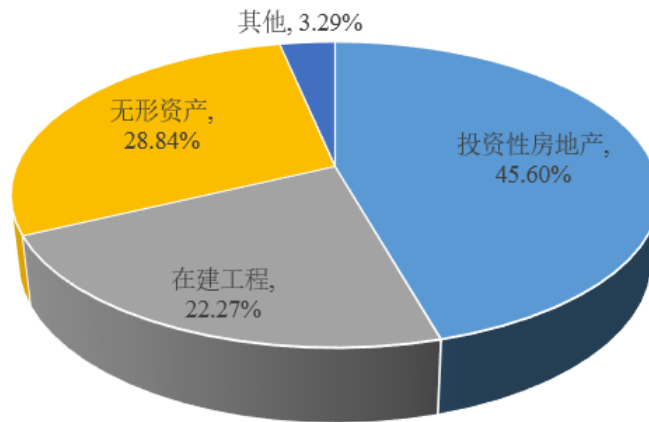
2011~2013 年，公司在建工程年均复合增长 11.89%。截至 2013 年底，公司在建工程为 2.04 亿元，主要为标准厂房、C 区产业孵化楼和庆铃三分厂厂房。

2011~2013 年，公司无形资产大幅度增长，三年分别为 0.04 亿元、0.04 亿元和 2.65 亿元，主要系土地使用权大幅度增加所致。截至 2013 年底，无形资产中 2.25 亿元土地使用权未办理产权证（2014 年 2 月产权证已办理完毕）。

公司非流动资产中，可供出售金融资产、长期股权投资、递延所得税资产占比相对较少，截至 2013 年底，此三项分别占非流动资产 0.55%、0.60%、0.02%，对公司资产影响较小。

总体看，近三年公司资产规模稳步增长，流动资产占比高，主要为存货、其他应收款和货币资金，存货占比较高，资产流动性较差，公司整体资产质量一般。

图 4 2013 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

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长 3.21%¹，主要由盈余公积增加以及未分配利润逐年增加所致。截至 2013 年底，公司所有者权益为 43.48 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 6.90%、75.74%、1.74%和 15.62%，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（32.85 亿元，即土地存货，扣除征地拆迁整治费用后的差额）。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2011~2013 年，公司负债持续上升，年均复合增长 25.88%，但从负债结构来看，流动负债年均复合下降 4.52%，非流动负债年均复合增长 61.28%。2011~2013 年，公司流动负债占比 34.61%，非流动负债占比 65.39%，非流动负债占比进一步上升。

流动负债

流动负债方面，2011~2013 年，受其他应付款大幅减少影响，公司流动负债年均复合下降 4.52%。截至 2013 年底，公司流动负债为 15.19 亿元，主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期非流动负债构成。

截至 2013 年底，公司短期借款为 3.05 亿元，由质押借款（占 73.73%）和抵押借款（占 26.27%）构成。

公司应付账款主要为工程款，2011~2013 年，公司应付账款年均复合增长 182.60%。截至 2013 年底，公司应付账款为 0.36 亿元，较上年减少 0.16 亿元。从账龄结构看，1 年内应付账款占 88.89%，3 年以上的占 10.62%。

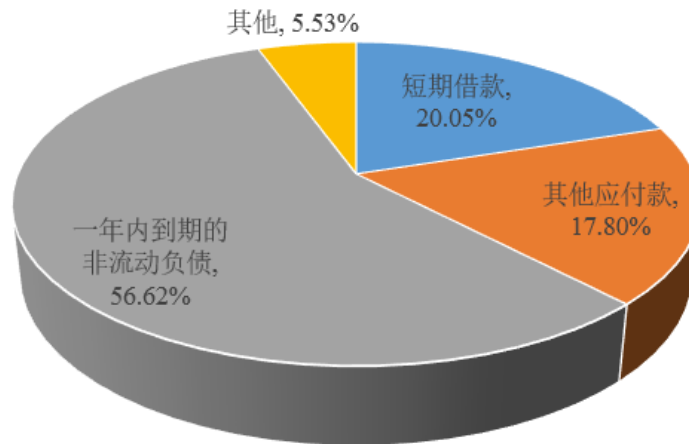
2011~2013 年，公司应交税费年均复合增长 16.32%。截至 2013 年底，公司应交税费为 0.47

¹ 2011 年资本公积增加系根据重庆市九龙坡区财政局《关于对重庆九龙园高新产业有限公司土地资产入账事宜的通知》（九龙坡财政[2009]12 号），公司对已取得重庆市房地产权证的整治储备用地进行评估登记入账。根据土地评估机构出具的《土地估价报告》（重庆健评[2012]107 号）确认的价值，增加“存货”16.50 亿元，扣除征地拆迁整治费用后的差额增加“资本公积”13.94 亿元。

亿元，主要由企业所得税（0.34 亿元）、营业税（0.08 亿元）、土地增值税（0.03 亿元）构成。

2011~2013 年，公司其他应付款年均复合下降 43.74%。截至 2013 年底，公司其他应付款为 2.70 亿元，较上年大幅度下降 67.63%，主要由拆借款（占 77.40%）构成，主要是对重庆钢铁集团

图 5 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：根据公司财务报表整理

建设工程有限公司（3,600 万元）、重庆元明建筑工程有限公司（2,400 万元）、重庆鼎茂兴实业有限公司（2,200 万元）、重庆高新区开发投资集团有限公司（12,000 万元）等施工单位的往来款。

2011~2013 年，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 12.21%。截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.60 亿元，较 2012 年大幅度增长 8 亿元，主要系公司抵押借款和信托借款大幅度增加所致。

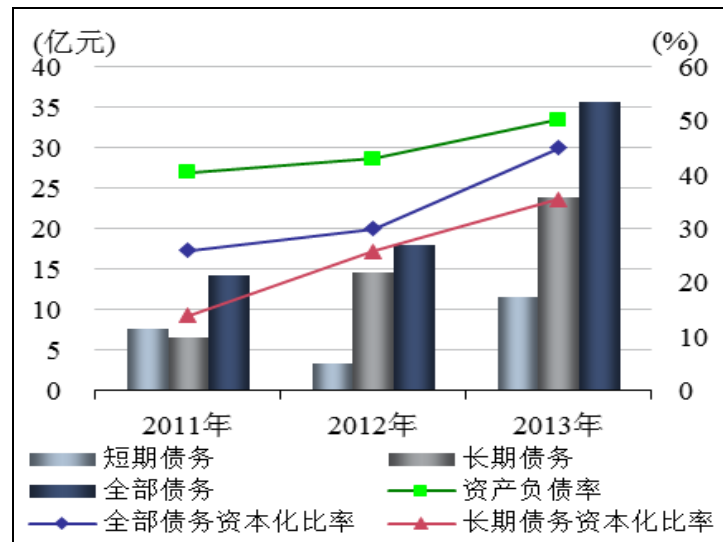
非流动负债

非流动负债方面，2011~2013 年，公司非流动负债年均复合增长 61.28%。截至 2013 年底，公司非流动负债为 28.69 亿元，其中长期借款为 23.99 亿元，较 2012 年增长 63.20%，主要系由于公司质押借款、信托借款和保证借款大规模增加所致，其中，公司以金额 8.37 亿元人民币定期存单提供质押担保，以 38.15 万平方米的整治储备用地提供抵押担保，公司用于抵押的比率较高，存在一定流动性风险；公司长期应付款为 2.59 亿元，债权人为重庆渝隆资产经营（集团）有限公司，2009 年 12 月 31 日，公司与重庆渝隆资产经营（集团）有限公司签订了债权债务互抵协议，公司向重庆渝隆资产经营（集团）有限公司的借出款项 1.40 亿元与其向重庆渝隆资产经营（集团）有限公司的借入款项 3.99 亿元互抵，并约定公司所欠重庆渝隆资产经营（集团）有限公司的借款余额 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；公司专项应付款为 1.71 亿元，主要为九龙坡区公检法办公楼工程专项拨款（0.92 亿元）、华福路园区段工程专项拨款（0.48 亿元）、九龙坡区疾病预防控制中心工程专项拨款（0.12 亿元）、半山转盘拓宽专项拨款（0.08 亿元）、畅通工程专项款（0.04 亿元）。华岩污水管网二期工程专项拨款（0.03 亿元）和 2013 年城镇供排水设施中央基建投资资金（0.03 亿元）。

2011~2013 年，公司短期有息债务和长期债务大幅增加，全部债务年均复合增长率为 57.75%。截至 2013 年底公司全部有息债务 35.63 亿元，其中短期债务占 32.67%。

从负债指标看，受债务规模扩大影响，2011~2013 年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率均呈现上升趋势，截至 2013 年底三项指标分别为 35.56%、45.04%和 50.23%。

图 6 2011~2013 年公司债务情况



资料来源：根据公司财务报表整理

总体看，公司债务以长期债务为主，公司债务规模较大，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。2011~2013 年，公司营业收入年均复合下降 23.11%，2013 年公司实现营业收入 3.24 亿元，同比下降 6.90%，主要系房屋建筑物业务收入减少所致。

2011~2013 年，公司营业利润率逐年上升，分别为 9.41%、10.32%和 12.71%，主要系公司毛利率较高的其他业务（以房屋出租为主）收入稳步增长所致。

期间费用方面，2011~2013 年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）合计分别为 0.08 亿元、0.13 亿元、0.14 亿元，分别占营业收入的 1.47%、3.46%、4.22%，期间费用控制能力尚可；从期间费用结构看，主要由管理费用构成；公司财务费用为负主要由于将利息全部资本化所致。

公允价值变动方面，2011~2013 年，分别为 0.44 亿元、0.30 亿元和 0.30 亿元，全部为投资性房地产评估增值产生的收益。

公司营业外收入主要来自于政府补助资金²，2011~2013 年，营业外收入占公司利润总额比重分别为 46.25%、60.03%和 62.78%，对公司利润总额影响较大。

²根据重庆市九龙坡区财政局《关于向重庆九龙园高新产业有限公司拨付资金的通知》(九龙坡财政〔2010〕167 号、九龙坡财政〔2011〕169 号、九财预〔2012〕468 号)，本公司于 2011 年度、2012 年度、2013 年度分别收到重庆九龙坡区财政局经营补助款项 7500 万元、8000 万元、9500 万元。

从盈利指标看，2011~2013 年，公司营业利润率有所增长，三年平均值为 11.33%，2013 年为 12.71%，较上年上升 2.39 个百分点；公司净资产收益率波动下降，近三年平均值为 3.25%，2013 年为 3.26%，较 2012 年上升 0.31 个百分点。公司主营业务盈利能力尚可。

总体看，受公司经营模式影响，公司营业利润率保持稳定，政府补贴收入和投资性房地产公允价值变动收益对公司利润影响较大，公司主营业务盈利能力尚可。

5. 现金流

经营活动方面，2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为 7.40 亿元、5.39 亿元、7.72 亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 2.59 亿元、4.58 亿元、6.62 亿元；公司收到其他与经营活动相关的现金为政府补助资金和往来结算款。近三年，公司经营活动现金流出量波动上升，分别为 4.46 亿元、2.26 亿元、5.12 亿元，主要由购买商品接受劳务支付的现金构成，公司支付其他与经营活动相关的现金主要为往来款。近三年，公司经营活动现金净流量分别为 2.94 亿元、3.14 亿元、2.60 亿元。

近三年，随着公司销售商品收到现金大幅增长，公司现金收入比逐年升高，分别为 47.29%、131.58%、204.34%，三年平均值为 151.10%。整体看，公司收入的现金实现质量正常，且不断提高。

投资活动方面，公司投资活动现金流入较小；投资活动现金流出主要来自于购建固定资产、无形资产支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金，2013 年，公司投资活动净流量为 -5.52 亿元，较 2012 年大幅度减少 5.11 亿元，主要系公司逐步增加优良资产，2013 年通过“招拍挂”取得三宗土地（工业用地 33,542 平方米、工业用地 31,852 平方米、商住用地 57,359 平方米）导致支付其他与投资活动有关的现金大幅度增加所致。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入和流出主要来自银行借款和偿还债务。2013 年，公司通过银行贷款及信托融资取得 26.29 亿元借款，收到其他与筹资活动有关的现金 0.10 亿元为代建项目的专项拨款（资产负债表中在专项应付款体现）；近三年，公司筹资活动现金流出量分别为 5.61 亿元、11.95 亿元、25.39 亿元，主要来自于偿还债务和利息支付的现金；2013 年，公司支付的其他与筹资活动有关的现金为 13.82 亿元，较 2012 年大幅度增加 12.41 亿元，主要系贷款质押及保证金增加所致。2013 年，公司筹资活动产生的现金流净额为 0.10 亿元，与 2012 年基本持平。

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以及财政补助资金，公司的运营模式决定公司建设项目的前期资金投入需要大量的对外融资，公司对外融资依赖较强。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，受公司债务结构调整、流动负债占比下降影响，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率有所上升，三年平均值分别为 501.51% 和 200.81%，2013 年底两项指标分别为 514.73% 和 252.42%，高于三年平均值。但考虑到公司资产以存货和其他应收款为主，变现能力弱，公司实际短期偿债能力一般；近三年，公司经营现金流动负债比分别为 17.65%、24.98%、17.12%；总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，受利润规模的下降影响，2011~2013 年 EBITDA 波动下降，分别为 1.66 亿元、1.36 亿元、1.56 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 持续上升，分别为 8.65 倍、13.24 倍、22.82 倍；公司 EBITDA 利息倍数波动下降，分别为 1.26 倍、1.12 倍和 1.13 倍。总体看，公司整体偿债能力一般。

截至 2013 年底，公司对外担保 7 亿元，担保比率为 16.10%；被担保公司为重庆渝隆资产经营（集团）有限公司和忠城北方重庆海丰建设（集团）有限责任公司，被担保企业经营情况正常。

截至 2013 年底，公司共获得银行授信额度 14.54 亿元，已使用 12.34 亿元，未使用额度 2.2 亿元，未来融资渠道有待拓宽。

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 2014 年 5 月 27 日，公司有 11 笔已结清的关注类信贷信息记录，无未结清的不良类、关注类信贷信息记录。

总体看，公司间接融资渠道畅通，整体偿债能力应属一般。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券的发行对公司目前负债的影响

本期债券发行额度为9亿元，占2013年底长期债务和全部债务分别为37.52%和25.26%，对公司现有债务结构影响较大。

截至2013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50.23%、45.04%和35.56%。以2013年底财务报表为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为45.54%、50.66%和31.49%，公司债务负担将进一步加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券的0.82倍、0.60倍和0.86倍，公司经营活动现金流对本期债券的保障能力一般；公司EBITDA分别是本期债券的0.18倍、0.15倍和0.17倍，EBITDA对本期债券的保护能力较弱。公司经营活动现金流入量分别为存续期内分期兑付金额（1.8亿元）的4.11倍、3.00倍、4.29倍，经营活动现金流对分期偿还的本金保障能力较高；公司EBITDA分别是存续期内分期兑付金额的0.92倍、0.76倍、0.87倍，EBITDA对本期公司债分期偿还的本金的保障能力一般。

综合来看，本期债券分期偿还设置，有助于分散集中偿付的风险，项目收益对本期债券本金保障程度高，本期债券违约风险低。

十、债权保护条款分析

1. 偿债资金来源

九龙园区盘龙新城城市基础设施工程项目完工后，根据公司可研报告将形成可供整理、出让的土地 190 亩，按每亩土地出让价格按 450 万元计算，本项目可实现土地出让收入 8.55 亿元；九龙园区盘龙小区安置房工程项目建成后，根据公司可研报告，住宅由九龙园区管委会统一购买，统一安置；商业用房及车库等由公司自主销售，预计可实现销售收入 7.07 亿元；九龙园区 C 区标准厂房及配套道路工程项目建成后，根据公司可研报告，用于出售的厂房（含配套）为 421,490 平方米，出售价格为 8,800 元/平方米，预计可实现营业收入 37.09 亿元，为本期债券偿还的重要补充。三个募投项目预计收益金额合计 52.71 亿元，约为三个募投项目总投资的 1.77 倍。

本期债券设置本金提前偿还条款，在存续期内后五年分期偿还本金：第 3 年末至第 7 年末每年分别偿还本期债券本金的 20%。

2. 专项债券资金账户监管

为维护本期债券投资者的权益，公司与中国工商银行股份有限公司重庆九龙坡支行签署了《公司债券账户及资金监管协议》。根据《公司债券账户及资金监管协议》，募集资金使用专项设立后，公司需将本期募集资金直接划至募集资金使用专项账户，公司应在本期债券的付息日或兑付日前 10 个工作日之前书面通知银行资金划付的金额及时间等要求，向偿债资金账户中划入偿债资金；公司任何一笔资金出入监管账户时，均应出具资金入账、资金支出的相关单据，并根据银行要求提交复印件；在本期债券存续期内，若公司发生临时性资金周转困难，导致未能按时、足额将应付债券本息划至偿债账户，银行在符合国家法律法规和银行信贷政策及规章制度允许的前提下，对公司提供不超过本期债券应偿付金额的短期贷款，仅限于本期债券偿付本息，以解决公司暂时资金流动性不足的困难。

总体看，三个募投项目专项偿债账户的设置及监管、本金提前分期等额偿还条款的额度设置以及银行流动性支持，能够在一定程度上加强本期债券本息偿还的安全性，对本期债券有一定的保障作用。

十一、 结论

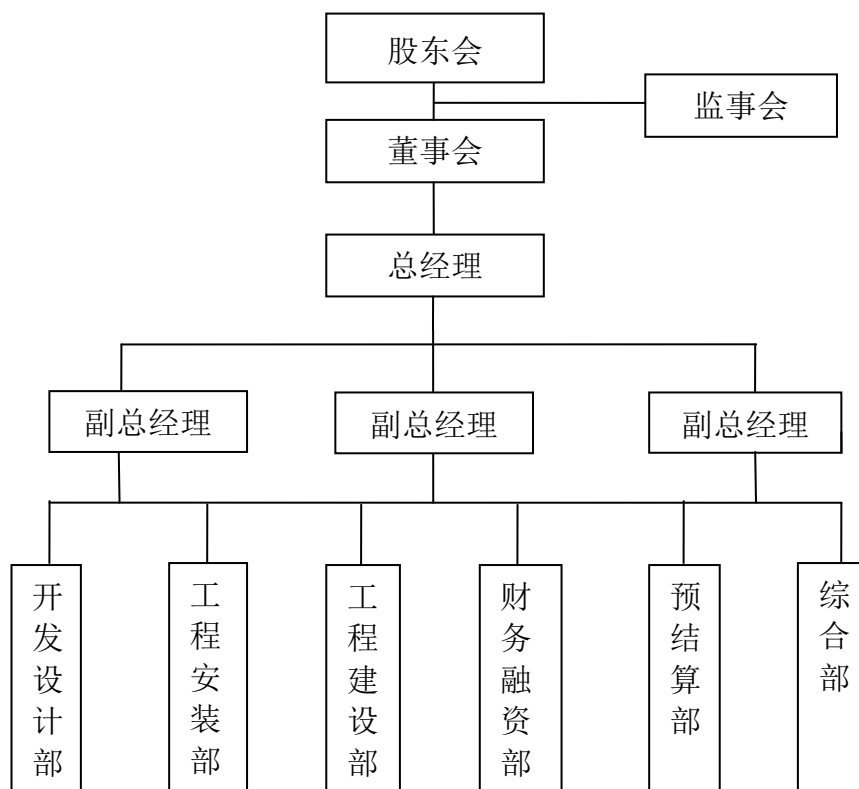
近年来，九龙坡区经济和财政实力持续增强，为公司提供了良好的外部环境，作为九龙园区的开发建设主体，公司在土地资产注入、补贴收入等方面获得政府的大力支持。公司资产规模稳步增长，但主要以存货和其他应收款为主，资产流动性较差。

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，但由于项目投资金额较大，公司未来存在一定资本性支出的压力。

公司 2014 年拟发行 9 亿元企业债券，募投项目出售收益和政府划拨土地开发收益为偿债资金的主要来源，项目收益总额对本期债券本息覆盖程度较高。同时针对本期债券，公司设置专项偿债账户，设立本金提前分期等额偿还条款。此外，中国工商银行重庆九龙坡支行对偿债资金进行监管，并承诺提供流动性支持，有助于进一步增强本期债券偿付的安全性。

综合分析，本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性高。

附件 1 公司组织结构图



附件 2-1 重庆九龙园高新产业集团有限公司

2011 年~2013 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	5,341.42	56,858.82	132,209.88	397.51
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	149,133.14	138,141.53	118,136.64	-11.00
预付款项	3,122.25	6,147.41	541.93	-58.34
应收利息				
应收股利				
其他应收款	20,056.47	21,908.96	132,483.37	157.01
存货	471,054.76	473,123.86	398,394.49	-8.04
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产			0.93	--
流动资产合计	648,708.02	696,180.59	781,767.25	9.78
非流动资产：				
可供出售金融资产			503.82	--
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	314.21	550.00	550.00	32.30
投资性房地产	32,994.98	38,970.61	41,876.50	12.66
固定资产	2,155.25	2,077.76	1,951.78	-4.84
在建工程	526.46	663.46	20,448.27	523.23
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
无形资产	393.19	384.46	26,487.19	720.76
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	2.15	0.61	0.00	-100.00
递延所得税资产	14.19	14.88	16.32	7.24
其他非流动资产				
非流动资产合计	36,400.42	42,661.79	91,833.87	58.84
资产总计	685,108.45	738,842.38	873,601.12	12.92

附件2-2 重庆九龙园高新产业集团有限公司

2011 年~2013 年合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	8,950.00	27,000.00	30,450.00	84.45
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	451.76	5,177.14	3,607.93	182.60
预收款项			27.21	--
应付职工薪酬	12.99	52.72	91.71	165.73
应交税费	3,455.39	4,014.78	4,675.57	16.32
应付利息				
应付股利				
其他应付款	85,420.98	83,369.87	27,035.83	-43.74
应付债券				
一年内到期的非流动负债	68,300.00	6,000.00	85,990.00	12.21
其他流动负债				
流动负债合计	166,591.12	125,614.52	151,878.25	-4.52
非流动负债：				
长期借款	65,950.00	146,990.00	239,900.00	90.73
应付债券				
长期应付款	25,923.84	25,923.84	25,923.84	0.00
专项应付款	15,267.67	16,067.67	17,050.17	5.68
递延收益	3,173.92	3,623.29	4,059.18	13.09
预计负债				
递延所得税负债	3,173.92	3,623.29	4,059.18	13.09
其他非流动负债				
非流动负债合计	110,315.43	192,604.80	286,933.19	61.28
负债合计	276,906.55	318,219.32	438,811.44	25.88
所有者权益：				
股本	30,000.00	30,000.00	30,000.00	0.00
资本公积	329,329.38	329,329.38	329,329.38	0.00
专项储备				
盈余公积	4,899.77	6,147.15	7,549.87	24.13
未分配利润	43,972.74	55,146.52	67,910.43	24.27
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	408,201.89	420,623.06	434,789.68	3.21
少数股东权益				
所有者权益合计	408,201.89	420,623.06	434,789.68	3.21
负债和所有者权益总计	685,108.45	738,842.38	873,601.12	12.92

附件 3 重庆九龙园高新产业集团有限公司

2011 年~2013 年合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	54,831.36	34,821.90	32,415.61	-23.11
减：营业成本	49,328.95	30,898.12	27,803.33	-24.92
营业税金及附加	345.44	329.57	492.42	19.39
销售费用		18.64		--
管理费用	810.60	1,198.11	1,400.77	31.46
财务费用	-5.77	-11.66	-31.68	134.24
资产减值损失	-13.35	4.74	10.71	--
加：公允价值变动收益	4,425.61	2,995.80	2,905.89	-18.97
投资收益				
其中：对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	8,791.09	5,380.18	5,645.96	-19.86
加：营业外收入	7,562.99	8,041.17	9,512.40	12.15
减：营业外支出	0.15	26.84	6.42	563.71
其中：非流动资产处置损失		3.68	6.27	--
三、利润总额	16,353.93	13,394.51	15,151.94	-3.75
减：所得税费用	1,441.14	973.35	985.31	-17.31
四、净利润	14,912.79	12,421.16	14,166.63	-2.53
其中：归属于母公司所有者的净利润	14,912.79	12,421.16	14,166.63	-2.53
少数股东损益				

附件 4 重庆九龙园高新产业集团有限公司

2011 年~2013 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	25,930.46	45,817.16	66,237.70	59.83
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	48,068.24	8,115.91	10,934.62	-52.31
经营活动现金流入小计	73,998.70	53,933.07	77,172.32	2.12
购买商品、接受劳务支付的现金	37,642.03	16,689.50	45,764.91	10.26
支付给职工以及为职工支付的现金	442.07	668.12	796.71	34.25
支付的各项税费	198.83	283.01	397.90	41.46
支付其他与经营活动有关的现金	6,318.15	4,916.72	4,210.60	-18.36
经营活动现金流出小计	44,601.08	22,557.36	51,170.12	7.11
经营活动产生的现金流量净额	29,397.62	31,375.71	26,002.20	-5.95
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收	3.50	10.80	5.50	25.36
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	3.50	10.80	5.50	25.36
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支	70.80	4,110.41	20,307.31	1,593.60
投资支付的现金			503.82	--
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金			34,410.00	--
投资活动现金流出小计	70.80	4,110.41	55,221.12	2,692.78
投资活动产生的现金流量净额	-67.30	-4,099.61	-55,215.62	2,764.34
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	9,000.00	128,890.00	262,850.00	440.42
收到其他与筹资活动有关的现金		800.00	982.50	--
筹资活动现金流入小计	9,000.00	129,690.00	263,832.50	441.43
偿还债务支付的现金	43,000.00	92,100.00	86,500.00	41.83
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13,073.88	13,348.70	29,168.02	49.37
支付其他与筹资活动有关的现金		14,070.00	138,185.00	--
筹资活动现金流出小计	56,073.88	119,518.70	253,853.02	112.77
筹资活动产生的现金流量净额	-47,073.88	10,171.30	9,979.48	--
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-17,743.57	37,447.41	-19,233.94	4.12
加: 期初现金及现金等价物余额	23,084.98	17,425.87	42,788.82	36.14
六、期末现金及现金等价物余额	5,341.42	54,873.28	23,554.88	110.00

附件 5 重庆九龙园高新产业集团有限公司

2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量：				
净利润	14,912.79	12,421.16	14,166.63	-2.53
加：资产减值准备	-13.35	4.74	10.71	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	189.05	191.02	200.32	2.94
无形资产摊销	8.72	8.72	261.82	447.83
长期待摊费用摊销	4.48	1.54	0.61	-62.98
处置固定资产、无形资产等长期资产的损失				
固定资产报废损失	-3.50	-1.63	6.27	
公允价值变动损失	-4,425.61	-2,995.80	-2,905.89	
财务费用				
投资损失				
递延所得税资产减少	2.03	-0.70	-1.43	--
递延所得税负债增加	663.84	449.37	435.88	-18.97
存货的减少	62,672.81	8,307.23	66,443.00	2.96
经营性应收项目的减少	-16,261.14	8,851.85	-39,039.45	-54.94
经营性应付项目的增加	-28,352.51	4,138.20	-13,576.27	30.80
受限制的担保金及保证金的增加				
经营活动产生的现金流量净额	29,397.62	31,375.71	26,002.20	-5.95

附件 6 重庆九龙园高新产业集团有限公司

主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	0.74	0.24	0.25
存货周转次数(次)	0.21	0.07	0.06
总资产周转次数(次)	0.15	0.05	0.04
现金收入比率	47.29	131.58	204.34
盈利能力			
总资本收益率(%)	5.41	2.16	2.04
总资产报酬率(%)	4.58	1.88	1.88
净资产收益率(%)	7.31	3.00	3.31
主营业务毛利率(%)	9.09	11.23	13.85
营业利润率(%)	9.41	10.32	12.71
费用收入比(%)	1.47	3.46	4.22
财务构成			
资产负债率(%)	40.42	43.07	50.23
全部债务资本化比率(%)	25.97	29.97	45.04
长期债务资本化比率(%)	13.91	25.90	35.56
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	1.26	1.12	1.13
EBITDA 全部债务比(倍)	0.12	0.08	0.04
经营现金债务保护倍数(倍)	0.21	0.17	0.07
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.20	0.15	-0.08
流动比率(倍)	3.89	5.54	5.15
速动比率(倍)	1.07	1.78	2.52
现金短期债务比(倍)	0.07	1.72	1.14
经营现金流动负债比率(%)	17.65	24.98	17.12
经营现金利息偿还能力(倍)	2.24	2.58	1.89
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.23	2.24	-2.12
本期债券偿债能力			
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.18	0.15	0.17

附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / (期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入 ×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入 ×100%
财务构成指标	
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/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含企业债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。