

信用等级通知书

信评委函字 [2018]跟踪0146 号

重庆西永微电子产业园区开发有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；

维持“12西永微电债/PR西永债”、“13西永MTN002”、“13西永MTN003”、“14西永微电债/PR西微债”、“17西永MTN001”和“17西永MTN002”的信用等级为AA⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十二日

重庆西永微电子产业园区开发有限公司 2018 年度跟踪评级报告

发行主体 重庆西永微电子产业园区开发有限公司

本次主体信用等级 **AA⁺** 评级展望 稳定

上次主体信用等级 **AA⁺** 评级展望 稳定

存续债项列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	本次 债项 信用 等级	上次 债项 信用 等级
12 西永微电债/ PR 西永债	16	2012.07.25-2019.07.25	AA ⁺	AA ⁺
13 西永 MTN002	20	2013.09.02-2018.09.02	AA ⁺	AA ⁺
13 西永 MTN003	22	2013.09.26-2018.09.26	AA ⁺	AA ⁺
14 西永微电债 /PR 西微债	15	2014.07.25-2021.07.25	AA ⁺	AA ⁺
17 西永 MTN001	10	2017.03.07-2022.03.07	AA ⁺	AA ⁺
17 西永 MTN002	3	2017.05.09-5+N	AA ⁺	AA ⁺

概况数据

重庆西永（合并口径）	2015	2016	2017	2018.3
总资产（亿元）	739.20	712.43	711.08	704.04
所有者权益合计（亿元）	351.19	342.09	335.79	336.98
总负债（亿元）	388.01	370.34	375.29	367.05
总债务（亿元）	304.25	296.18	291.82	278.21
营业总收入（亿元）	26.43	23.66	19.10	2.85
经营性业务利润（亿元）	8.08	8.76	10.52	1.22
净利润（亿元）	4.06	5.53	4.73	1.20
EBIT（亿元）	7.54	9.05	13.57	--
EBITDA（亿元）	7.66	9.17	13.65	--
经营活动净现金流（亿元）	78.81	23.88	39.36	6.13
收现比（X）	3.22	1.73	0.98	0.31
总资产收益率（%）	1.11	1.25	1.91	--
营业毛利率（%）	57.05	67.00	89.76	87.96
应收类款项/总资产（%）	1.61	1.03	1.02	1.07
资产负债率（%）	52.49	51.98	52.78	52.14
总资本化比率（%）	46.42	46.40	46.50	45.22
总债务/EBITDA（X）	39.73	32.30	21.38	--
EBITDA 利息倍数（X）	0.53	1.12	1.02	--

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、中诚信国际将公司各期财务报表中长期应付款、其他非流动负债中有息债务调整至长期借款科目；3、公司 2018 年一季度财务报表中一年内到期的债务均未转至一年内到期的非流动负债科目，一年内到期的债务均纳入长期债务核算；4、公司未提供 2018 年一季度现金流量表附注信息，故相关指标无效。

基本观点

中诚信国际维持重庆西永微电子产业园区开发有限公司（以下简称“重庆西永”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“12 西永微电债/PR 西永债”、“13 西永 MTN002”、“13 西永 MTN003”、“14 西永微电债/PR 西微债”、“17 西永 MTN001”和“17 西永 MTN002”的债项信用等级为 **AA⁺**。

中诚信国际肯定了重庆市及西永微电子产业园区（以下简称“西永园区”）地区经济稳步增长，为公司提供了良好的发展环境；公司未来投资压力得到缓解以及房屋租赁及园区管理业务稳步发展，成为公司营业收入的主要来源等因素对公司发展的积极影响。同时，中诚信国际也关注到公司投资性房地产及其公允价值变动存在一定不确定性、存在债务集中偿还压力以及受限资产规模较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

优势

- 重庆市及西永园区地区经济稳步增长，为公司提供了良好的发展环境。在“一带一路”、三峡工程建设等政策叠加的作用下，重庆市地区经济保持了稳定的增长速度，2017 年，重庆市地区生产总值为 19,500.27 亿元，比上年增长 9.30%；同期，西永园区实现工业总产值 1,601.00 亿元，同比增长 26.0%。重庆市及西永园区地区经济稳步增长，为公司发展提供了良好的发展环境。
- 未来投资压力得到缓解。随着西永园区建设的逐步成熟，公司的征地拆迁任务接近尾声，土地一级开发支出将随着园区的成熟而逐渐建设，基础设施建设任务较轻，公司未来投资压力得到缓解。
- 房屋租赁及园区管理业务稳步发展，成为公司营业收入的主要来源。2017 年，公司实现营业收入 19.10 亿元，其中房屋租赁和园区管理收入分别为 10.11 亿元和 6.72 亿元，占比分别为 52.93%和 35.18%。随着西永园区的逐渐成熟，公司房屋租赁和园区管理业务稳步发展，成为公司营业收入的主要来源。

关注

- 投资性房地产及其公允价值变动存在一定不确定性。公司投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量，2017 年，公司因土地、房屋市场原因，计提公允价值变动损益-2.26 亿元，中

分析师

项目负责人：李玉平 ypli@ccxi.com.cn

项目组成员：杨锐 ryang@ccxi.com.cn

王靖允 jywang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2018年6月22日

诚信国际将对公司投资性房地产及其公允价值变动保持关注。

- **存在债务集中偿还压力。**截至2018年3月末，公司总债务为278.21亿元，其中2018年4~12月及2019年公司应偿还债务分别为62.62亿元和60.50亿元，公司存在一定的债务集中偿还压力。
- **受限资产规模较大。**截至2018年3月末，公司受限资产账面价值合计248.59亿元，占公司总资产比例为35.31%，受限资产占比较高。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际在债务融资工具存续期内每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次为定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“12 西永微电债/PR 西永债”发行金额 16 亿元，全部用于重庆西永微电子产业园区公租房建设项目。截至 2018 年 3 月末，募集资金 16 亿元全部使用完毕。

“14 西永债/14 西永微电债”发行金额 15 亿元，全部用于西永微电子产业园区生活服务中心（公租房三期）R33/04 地块项目、西永微电子产业园区富康新城 AB 区公租房项目、英业达生活区一期工程、英业达生活区二期工程以及达丰（重庆）电脑生产基地（F3、F4、F5、F6）项目。截至 2018 年 3 月末，募集资金 15 亿元已全部使用完毕。

“13 西永 MTN002”发行金额 20 亿元，用于偿还公司本部银行贷款，截至 2018 年 3 月末，已按募集用途使用完毕。

“13 西永 MTN003”发行金额 22 亿元，用于偿还公司本部银行贷款，截至 2018 年 3 月末，已按募集用途使用完毕。

“17 西永 MTN001”发行金额 10 亿元，用于偿还金融机构借款，截至 2018 年 3 月末，已按募集用途使用了 94,530.36 万元；

“17 西永 MTN002”发行金额 3 亿元，用于偿还公司银行贷款，截至 2018 年 3 月末，已按募集用途使用完毕。

基本分析

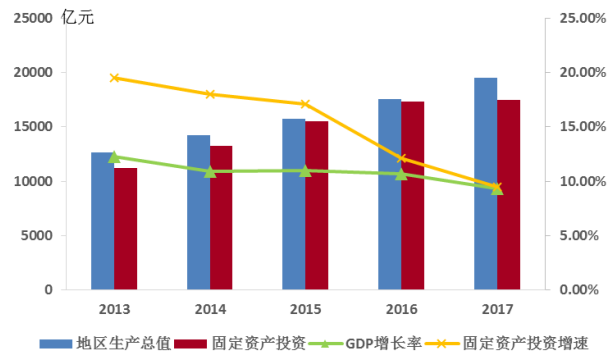
在“一带一路”、三峡工程建设等政策叠加的作用下，重庆市地区经济保持了稳定的增长速度，为当地经济发展提供了良好的条件

2017 年，重庆市实现地区生产总值（GDP）19,500.27 亿元，比上年增长 9.3%，高于全国平均增速。分产业来看，重庆市三次产业增加值分别为 1,339.62 亿元、8,596.61 亿元和 9,564.04 亿元，同比增速分别为 4.0%、9.5%和 9.9%，三次产业结构

比由上年的 7.4: 44.2: 48.4 调整为 6.9: 44.1: 49.0，第三产业占比进一步提高。按常住人口计算，2017 年重庆市人均 GDP 达到 63,689.00 元，比上年增长 8.3%。

固定资产投资方面，2017 年，重庆市完成固定资产投资总额 17,440.57 亿元，比上年增长 9.5%，增速较上年有所放缓。其中，基础设施建设投资 5,659.12 亿元，比上年增长 15.8%，占全市固定资产投资 32.4%；民间投资 9,522.88 亿元，增长 13.5%，占全市固定资产投资的比重为 54.6%。

图 1：2013~2017 年重庆市 GDP 和固定资产投资情况



资料来源：重庆市统计局

总体上看，近年来在“一带一路”、三峡工程建设等政策叠加的作用下，重庆市经济实力显著增强，为西永园区的建设提供了有力的保障。但中诚信国际也注意到，重庆市经济发展质量不高，自主创新能力不强，这些都将成为制约其经济发展的因素；另外，分属“一圈两翼”的各个区县初步形成协同效应但发展不平衡的问题仍较为突出。

西永园区高新技术产业集聚持续增强，城市配套功能不断完善，为公司的发展提供了良好的环境

西永园区定位于发展以电子信息产业为核心的高新技术产业集聚区，连续五年实现了经济高速增长，2017 年实现工业总产值 1,601.00 亿元，同比增长 26.0%；同期，西永园区完成进出口总值 1,714.00 亿美元，累计生产电子终端产品 1.25 亿多台件。其中，西永园区以笔记本电脑产业为发展重点，已形成信息制造业、集成电路产业和现代服务业为主的三大信息产业集群。其中，信息制造业集群方面，

四大国际知名品牌商（惠普、思科、宏碁、华硕）、三大代工厂商（富士康、广达、英业达）及相关生产服务配套厂商已齐聚园区；集成电路产业集群方面，西永园区已形成完整的集成电路设计、制造、封装测试产业链条，基本建成我国中西部产能最大、门类最全、数模共存、军民共用的芯片研发制造产业基地和中国自主知识产权芯片产业基地；现代服务业集群方面，西永园区积极引入市场机制，以“园区搭台，企业唱戏”的模式，采取着力培育市场、着力营造发展环境、着力提供优质服务的思路，致力于推动以金融、贸易、物流等产业为代表的现代服务业发展。

2017年，西永园区高技术产业产值达到143.49亿元，其中集成电路及其相关产业产值114.72亿元，生产晶圆64.67万片，封装芯片2.01亿粒。未来，西永园区将进一步加大投资力度、加快发展速度、加速产业集聚、加快西永组团核心区建设，进一步完善城市配套功能，支撑促进园区三大支柱产业的可持续性发展。

总体来看，西永园区是重庆市推进新型工业化战略目标的重大举措，对调整重庆市产业结构、加快高新技术产业发展具有极强的战略意义，近年来，西永园区产业不断发展，城市配套功能不断完善，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司的征地拆迁任务接近尾声，土地一级开发支出将随着园区的成熟而逐渐减少，基础设施建设任务无在建拟建项目，公司未来投资压力得到缓解

为实现西永园区的开发建设，公司根据国有土地供给计划、控制性详细规划和土地管理的实际需要，对西永园区内国有土地进行场地平整、道路铺设、供水、供电、供气等基础设施建设的前期开发，将其变为可供建造房屋和各类设施的建设用地，以备具有国有土地使用权出让审批权的土地行政主管部门按供地计划依法组织出让。

根据渝府[2006]81号文，2006年至2015年期间，土地出让金、城市建设配套费、人防费等各项行政事业性收费全额返还公司，按有关要求用于园区建设。根据渝府[2012]62号文，税费返还期限延

长至2022年。用于园区土地一级开发、基础设施建设业务等的支出，公司将按照相关规定计提管理费。根据渝国土房管发[2003]92号及重庆市财政局印发的《关于对重庆西永微电子产业园区开发有限公司提取管理费问题的批复》（渝财建[2011]130号），具体比例为：征地拆迁补偿安置费按8%计提管理费，城市房屋拆迁补偿成本支出总额按4%计提管理费，整治工程的前期工程费和整治工程费支出总额按8%计提管理费。公司将以上提取的管理费作为“主营业务收入”列示。土地出让收入在冲减“存货”中的“开发成本”后，增值部分体现在公司的“资本公积”中。

2017年，公司完成征地拆迁1,340亩，总投资3.87亿元。截至2018年3月末，公司累计征地拆迁58,340亩，占全部征地拆迁总量（60,000亩）的97.23%。随着征地拆迁工作的逐步进行，园区内待开发土地面积逐渐减少，公司未来征地拆迁投资压力降低。

土地出让方面，2017年及2018年1~3月，公司分别完成土地出让598亩和813.49亩，获得土地出让金返还分别为34.15亿元和9.32亿元。公司土地出让进度受市场行情和园区招商引资影响较大，近年来存在一定波动。同时，随着园区开发的日渐成熟，入驻企业的逐渐增多，园区配套区以及L分区城市副中心的居住和商业综合性用地增值空间较大。

表 1：2015~2018 年 1~3 月公司土地开发业务情况

项目名称	2015	2016	2017	2018.1~3
完成征地拆迁面积（亩）	0	0	1,340	0
对外出让土地面积（亩）	8,567	2,433	598	813.49
征地拆迁投资（亿元）	0	0	3.87	0.1
土地出让金（亿元）	116.40	27.20	34.7	56.06
土地出让金返还（亿元）	63.55	13.02	34.15	9.32

资料来源：公司提供

截至2018年3月末，公司可供开发土地总面积为5.72万亩，其中：工业用地1.54万亩；园区配套区及综合用地3.21万亩；L分区城市副中心综合用地0.97万亩。公司的土地资源较为充沛，且大部分已经整理并办理完相关权证。截至2018年3月末，公司已完成收储并办理土地使用权证的土地有5.28万亩，占全部可供开发土地面积的89.95%。

表 2: 截至 2018 年 3 月末公司可供开发土地情况

地块	面积 (亩)	性质
配套区	11,359.30	居住与商业综合性用地
综保区	15,449.00	工业用地
R 分区	12,520.00	综合性用地
M 分区	8,190.00	综合性用地
L 分区	9,724.70	综合性用地
合计	57,243.00	-

资料来源: 公司提供

按照重庆市的发展规划, L 分区为市六大城市副中心之一的沙坪坝副中心所在地, 因此其土地出让价格较高。根据公司土地出让计划, 未来公司综合用地出让规模将逐步增加, 土地出让收益将有所提高, 公司资金压力将得到一定缓解。

对于园区基础设施建设方面, 公司主要通过委托具有施工资质的第三方进行项目建设。基础设施的开发成本计入土地公开招拍挂时土地成本中, 列入报表“存货”科目。根据渝府[2006]81 号和渝财预[2006]499 号文件, 西永园区及配套服务区内的土地出让金以及新增的地方税收及附件、城市建设配套费、人防费等各项行政事业型收费由市、区两级财政全额返还给公司, 用于覆盖基建项目投入, 冲销“存货”。同时, 对于基建项目, 公司按项目总投资的 8% 计提项目管理费。

近两年来, 公司主要兴建了中央广场项目、广场周边道路工程以及西永综合保税区基础设施二期工程, 截至 2018 年 3 月末, 以上项目均已完工, 项目合计总投资 18.71 亿元。截至 2018 年 3 月末, 公司完成城市道路网络建设 177.50 公里, 并同步完成西永园区的水、电、气、通讯等配套设施建设。截至 2018 年 3 月末, 公司无在建及拟建项目。

总体来看, 随着西永园区建设的逐步成熟, 公司的征地拆迁任务接近尾声, 土地一级开发支出将随着园区的成熟而逐渐减少, 基础设施建设任务无在建拟建项目, 公司未来投资压力得到缓解。

公司持有物业出租情况良好, 园区管理业务逐步成熟, 租金及园区管理收入稳步增长

经过“十二五”期间的加速开发建设, 园区的基础设施日趋完善, 公司正逐步由主营土地一级开发业务向持有工业地产和物业出租转型。公司目前所

从事的园区内工业地产建设主要包括根据重要大型客户的特殊要求建设或代建定制厂房, 以及在园区内建设标准化的厂房、研发楼、办公楼、西永综保区仓库等, 未来公司将通过持有、出租公租房和城市综合服务区中的高端商业物业获得租金收入。截至 2018 年 3 月末, 公司下属物业可供出租面积为 438.83 万平方米, 已出租 363.85 万平方米, 出租率在 82.91% 以上。2017 年及 2018 年 1~3 月, 公司分别实现租金收入 10.76 亿元和 2.54 亿元。

表 3: 截至 2018 年 3 月末公司租赁业务情况

项目	可供出租面积 (万平方米)	已出租面积 (万平方米)	出租率 (%)
定制厂房	133.00	133.00	100.00
标准厂房	40.00	40.00	100.00
研发楼	44.30	28.90	65.24
保税区仓库	31.53	30.37	96.32
公租房	190.00	131.58	69.25
合计/综合	438.83	363.85	82.91

资料来源: 公司提供

定制厂房建设方面, 为加快园区笔记本电脑基地建设, 促进西永综保区早日形成生产力, 公司于 2010 年 9 月底全面启动了富士康、广达及英业达等企业原计划自建的厂房及生活配套设施 100 万余平方米的建设工作。与一般意义上为企业代建厂房的模式不同, 在定制厂房建成后, 公司持有相应物业的所有权非一次性转让至入园企业, 厂房建设的资本支出则采用入园企业回购的方式在 10~15 年内收回。截至 2018 年 3 月末, 公司已建成 133.00 万平方米定制厂房, 主要包括富士康彩色打印机项目及达丰生产基地等。

标准厂房和仓库方面, 公司的自建厂房和仓库主要集中在西永综保区内, 重点为西永综保区外贸加工企业提供生产经营场所。截至 2018 年 3 月末, 公司已完工自建标准厂房为 40 万平方米, 主要包括西永综保区标准厂房 BS-1 等; 已完工仓库为 31.53 万平方米, 主要包括综保区仓储库房 BW-2 等; 此外, 公司已建成研发楼 44.3 万平方米。

在国家加快保障性住房建设的背景下, 重庆市政府因地制宜开展了公共租赁住房建设实践。截至 2018 年 3 月末, 公司累计完工公租房项目约 470 万

平方米，包括自持公租房 190.00 万平方米，已经出租 131.58 万平方米，出租率为 69.25%。目前公司没有在建公租房项目。截至 2018 年 3 月末，园区公租房已经入住 6 万人，主要为园区企业的员工。公司为园区的公租房提供相关的配套管理和服务，每月收取的物业管理费为平均 1.2 元/平方米。

园区管理方面，公司还负责西永园区的道路养护，海关通关、分拣等服务，针对该部分服务的支出，综合保税区管委会给予公司相应补贴并计入公司园区管理费收入，2015~2017 年公司分别实现园区管理收入 3.68 亿元、4.46 亿元和 6.72 亿元，呈逐年上升趋势。

总体来看，公司持有物业出租情况良好，园区管理业务逐步成熟，租金及园区管理收入稳步增长。

财务分析

以下分析基于公司提供的经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2016 年审计报告、经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2018 年一季度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

表 4：2015~2017 年公司合并范围变化

单位名称	变更后持股比例 (%)	变更方式	层级
2015			
重庆西永服务贸易发展有限公司	100.00	收购	三级
2016			
香港扬帆贸易集团有限公司	100.00	收购	二级
2017			

表 5：2015~2017 年公司营业总收入和毛利率分析

项目	2015		2016		2017	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
土地一级开发管理费	0.43	0.27	0.48	100.00	0.39	100.00
土地整治服务	13.02	36.32	9.61	35.80	0.29	-8.60
房屋租赁	7.36	84.16	7.66	39.82	10.11	96.56
土地租赁	0.18	100.00	0.75	100.00	0.65	100.00
物业管理	0.003	19.47	0.005	40.00	--	--

重庆聚科置业有限公司	0.00	注销	二级
------------	------	----	----

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

2017 年，重庆聚科置业有限公司被重庆市西永公租房建设投资有限公司吸收合并后注销，不在纳入公司合并范围，重庆市西永公租房建设投资有限公司系公司二级子公司。

盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 19.10 亿元，收入结构以房屋租赁和园区管理收入为主，分别为 10.11 亿元和 6.72 亿元。房屋租赁方面，2017 年受租金价格上涨等因素影响，当期房屋租赁收入较 2016 年增加 2.45 亿元。园区管理方面，公司自 2014 年起开始获得园区管理收入，主要为综合保税区管委会对公司提供的道路养护、海关通关、分拣等服务的补贴，2017 年公司获得相关补贴 6.72 亿元，继续保持增长态势。土地整治服务方面，2016 年公司获得土地整治服务收入 9.61 亿元，主要系公司向重庆市沙坪坝区政府转让 1,000 亩土地产生，该部分土地最终将销售给万达集团，用于“万达文旅城”项目建设，土地整治服务收入不具有持续性，2017 年，随着该部分土地转让进入尾声，当期土地整治服务收入大幅下降至 0.29 亿元。毛利率方面，2017 年，公司营业总收入主要由房屋租赁及园区管理业务构成。当期，公司房屋维护、维修成本较 2016 年有所下降，使得房屋租赁业务毛利率上升至 96.56%；公司园区管理收入主要来自于综合保税区管委会对公司的补贴，毛利率维持在较高水平。受房屋租赁业务及园区管理业务毛利率上升影响，当期公司营业毛利率上升至 89.76%。2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 2.85 亿元，其中房屋租赁收入 2.53 亿元，占比 88.77%。

房屋销售	1.43	33.48	0.03	-5.33	0.08	-12.50
园区管理	3.68	90.61	4.46	85.75	6.72	91.89
材料销售	0.01	28.83	0.01	30.00	0.01	32.39
其他	0.33	48.67	0.65	24.40	0.85	23.53
合计/综合	26.43	57.05	23.66	67.00	19.10	89.76

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

期间费用方面，2017年，受融资成本上升及当期资本化利息减少等因素影响，公司财务费用较2016年大幅增加3.15亿元，相应的公司期间费用增长至5.04亿元。管理费用方面，由于人工费用、交通费用及税费等管理支出的增长，管理费用持续增长。2017年，受公司期间费用大幅增长影响，当期三费收入占比上升至26.40%，对公司利润总额产生了一定的侵蚀。

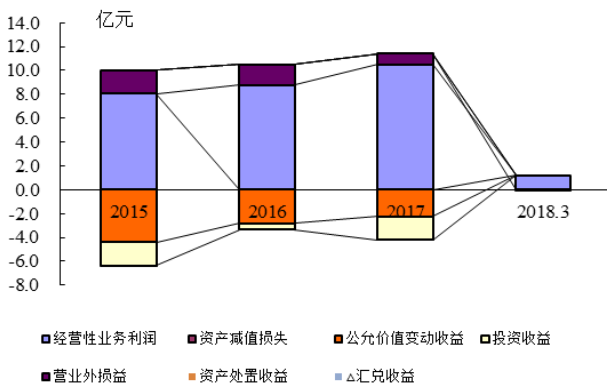
表 6：2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司期间费用分析

项目	2015	2016	2017	2018.3
销售费用（亿元）	0.18	0.11	0.03	0.02
管理费用（亿元）	-	0.47	0.62	0.10
财务费用（亿元）	3.18	1.24	4.39	0.88
三费合计（亿元）	3.36	1.83	5.04	1.00
营业总收入（亿元）	26.43	23.66	19.10	2.85
三费收入占比（%）	12.73	7.72	26.40	35.01

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

从综合盈利指标看，公司的利润总额主要由经营性业务利润构成。2017年，公司实现利润总额7.23亿元，较2016年略有增加。其中，经营性业务利润10.52亿元，较2016年增加1.76亿元。此外，由于公司持有的土地和房产公允价值的变动，2017年公司确认公允价值变动收益-2.26亿元。

图 2：2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司利润总额分析



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

总体上看，2017年，受土地整治服务收入大幅下滑影响，公司营业收入有所下滑；园区内土地一

级开发和基础设施建设工程的逐步完成，公司提取的管理费收入呈下降趋势；但公司房屋租赁及园区管理收入保持稳步增长，对公司营业收入形成补充。此外，公司持有的土地和房产较多，公允价值变动存在一定不确定性。

偿债能力

截至2017年末，公司总资产为711.08亿元，较上年末减少1.35亿元。具体来看，公司流动资产为201.98亿元，较2016年末增加21.07亿元，主要为存货及货币资金的增加。公司存货主要由土地整治成本和开发成本构成，截至2017年末，公司存货为137.57亿元，较上年末增加14.36亿元，主要系当期公司土地整治成本的增加所致。截至2017年末，公司货币资金为57.31亿元，较2016年末增加5.68亿元。非流动资产方面，截至2017年末，公司非流动资产为509.10亿元，较2016年末减少22.41亿元，主要为公司投资性房地产减少。截至2017年末，公司投资性房地产为493.17亿元，较2016年末减少14.28亿元，主要系当期转入存货减少9.91亿元以及公允价值变动减少10.62亿元所致。

负债方面，截至2017年末，公司负债总额为375.29亿元，较2016年末增加4.95亿元。主要系公司应付账款的减少及其他应付款的增加所致。截至2017年末，公司应付账款为3.81亿元，较2016年末减少6.6亿元，应付账款主要由应付中国建筑第四工程局西永项目部及重庆建工集团物流有限公司款项构成。截至2017年末，公司其他应付款为16.73亿，较2016年末增加13.04亿元，主要系当期公司暂收其他单位款项11.23亿元较上年末大幅增长所致。此外，截至2017年末，受公司一年内到期长期负债转入一年内到期的非流动负债科目影响，公司流动负债较2016年末增加53.12亿元。

所有者权益方面，截至 2017 年末，公司所有者权益为 335.79 亿元，较 2016 年末减少 6.3 亿元，主要系公司其他权益工具减少所致。截至 2017 年末，公司其他权益工具为 3.00 亿元，较 2016 年末减少 10.00 亿元，主要系公司当期回购建信资本管理有限责任公司股权投资所致。此外，2017 年，公司收到园区建设资金 9.23 亿元，增加公司资本公积。

有息债务方面，截至 2017 年末，公司总债务为 291.82 亿元，较 2016 年末略有下降。公司债务以长期债务为主，截至 2017 年末，公司长短期债务比为 0.37，较 2016 年末有所上升，资产负债率为 52.78%，总资本化比率为 46.50%，与 2016 年基本保持稳定。

现金流方面，2017 年，公司经营活动净现金流为 39.36 亿元，经营活动产生现金流入主要包括市区两级财政税收返还、土地出让金返还以及租金收入等；经营活动现金流出方面，2017 年，随着公司土地整治及基础设施项目进入尾声，当期经营活动现金流出较 2016 年有所降低。

偿债能力方面，近年来，公司 EBITDA 持续增长，2015~2017 年分别为 7.66 亿元、9.17 亿元和 13.65 亿元。2017 年，随着 EBITDA 的增长，公司 EBITDA 对总债务和利息支出的覆盖能力均有所加强，2017 年，公司总债务/EBITDA 及 EBITDA 利息保障系数分别为 21.38 和 1.02。近年来，公司经营活动净现金流均呈流入状态，对公司债务本息能够形成一定覆盖，2017 年，公司经营活动净现金流利息保障系数为 2.95，较 2016 年略有增长。

表 7：2015-2017 年公司偿债能力分析

项目名称	2015	2016	2017
长期债务（亿元）	255.75	259.62	212.63
总债务（亿元）	304.25	296.18	291.82
经营活动净现金流（亿元）	78.81	23.88	39.36
EBITDA（亿元）	7.66	9.17	13.65
总资本化比率（%）	46.42	46.40	46.50
资产负债率（%）	52.49	51.98	52.78
总债务/EBITDA（X）	39.73	32.30	21.38
经营活动净现金流/总债务（X）	0.26	0.08	0.13
EBITDA 利息倍数（X）	0.53	1.12	1.02
经营活动净现金流利息倍数（X）	5.44	2.93	2.95

资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

从公司债务的还款期限来看，截至 2018 年 3 月末，公司总债务为 278.21 亿元。2018 年为公司偿债高峰，公司当年应偿还债务 84.34 亿元，主要因为银行贷款和“13 西永 MTN1”、“13 西永 MTN002”“13 西永 MTN003”集中到期。中诚信国际将对此予以关注。

表 8：截至 2018 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

到期年份	2018.4~12	2019	2020	2021 及以后
到期金额	62.62	60.50	34.70	118.69

注：公司 2018 年一季度财务报表中一年内到期的债务均未转至一年内到期的非流动负债科目，一年内到期的债务均纳入长期债务核算，故 2018 年 4~12 月到期债务与公司短期债务存在差异，公司实际到期债务情况以上表为准。

资料来源：公司提供

银行授信方面，截至 2018 年 3 月末，公司获得的授信总额为 260.8 亿元，已经使用 75.39 亿元，未使用额度为 186.41 亿元。

受限资产方面，截至 2018 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 248.59 亿元，占总资产的比例为 35.31%。

或有事项方面，截至 2018 年 3 月末，公司无对外担保。

总体来看，2017 年，公司债务规模小幅下降，经营活动净现金流及 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所提升，整体债务水平在可控范围之内。但公司投资性房地产及其公允价值变动存在不确定性、受限资产规模较大、债务存在集中支付压力。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 6 月 13 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。

评级展望

中诚信国际肯定了重庆市及西永微电子产业园区地区经济稳步增长，为公司提供了良好的发展环境；公司未来投资压力得到缓解以及房屋租赁及园区管理业务稳步发展，成为公司营业收入的主要

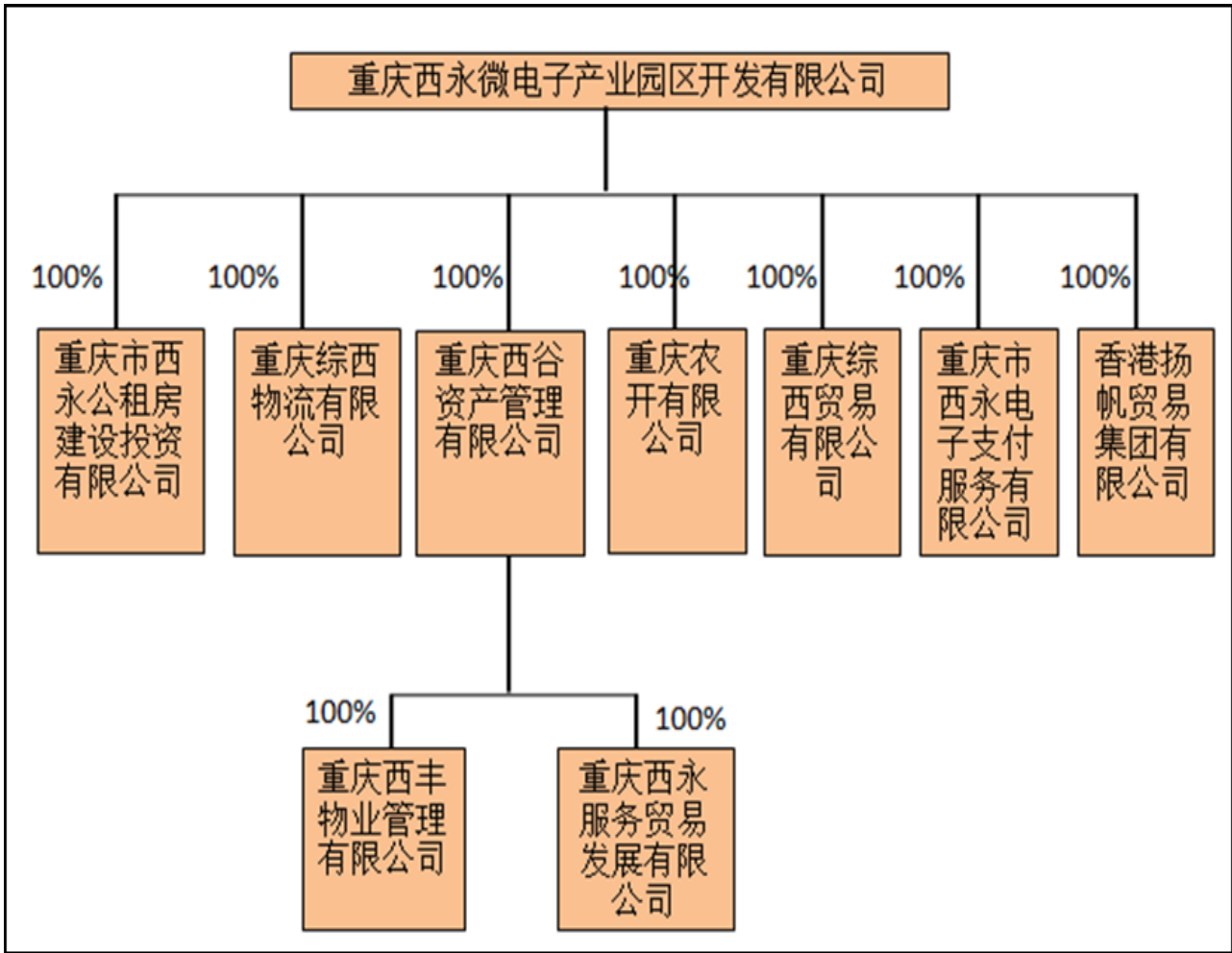
来源等因素对公司发展的积极影响。同时，中诚信国际也关注到公司投资性房地产及其公允价值变动存在一定不确定性、存在债务集中偿还压力以及受限资产规模较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

结论

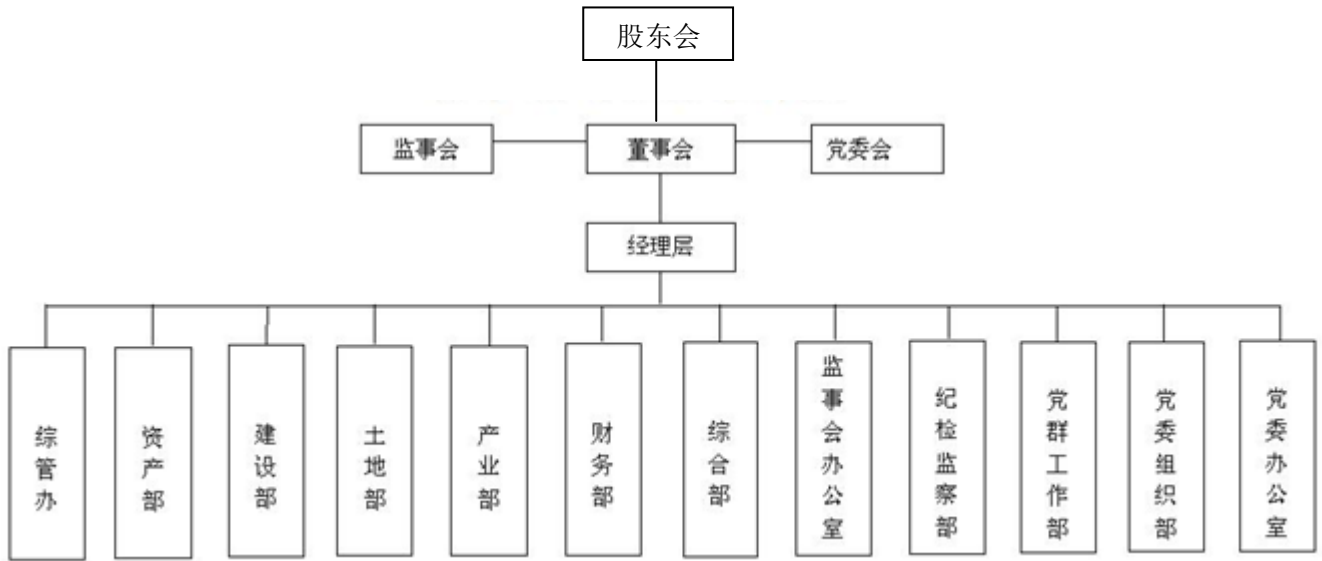
中诚信国际维持重庆西永微电子产业园区开发有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“12 西永微电债/PR 西永债”、“13 西永 MTN002”、“13 西永 MTN003”、“14 西永微电债/PR 西微债”、“17 西永 MTN001”和“17 西永 MTN002”的债项信用等级为 **AA⁺**。

附一：重庆西永微电子产业园区开发有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：重庆西永微电子产业园区开发有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：重庆西永微电子产业园区开发有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2015	2016	2017	2018.3
货币资金	594,441.50	516,325.88	573,132.17	457,814.85
应收账款	9,262.09	8,609.73	5,550.24	4,698.70
其他应收款	95,508.12	50,781.07	63,360.58	66,544.82
存货	1,396,290.35	1,232,060.42	1,375,659.06	1,461,888.38
可供出售金融资产	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
长期股权投资	104,397.41	95,983.69	76,261.50	76,261.50
在建工程	0.00	9.45	9.45	11.91
无形资产	443,931.21	46.30	79.43	79.25
总资产	7,391,970.37	7,124,260.54	7,110,759.25	7,040,358.09
其他应付款	148,055.31	36,900.28	167,312.22	248,149.89
短期债务	485,035.55	365,571.51	791,873.71	0.00
长期债务	2,557,458.69	2,596,202.76	2,126,343.63	2,782,116.64
总债务	3,042,494.24	2,961,774.27	2,918,217.34	2,782,116.64
总负债	3,880,086.23	3,703,367.73	3,752,880.20	3,670,524.48
费用化利息支出	38,579.22	18,885.32	63,486.83	--
资本化利息支出	106,199.87	62,728.45	70,107.00	--
实收资本	230,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	50,000.00	50,000.00	0.00	0.00
所有者权益合计	3,511,884.14	3,420,892.81	3,357,879.05	3,369,833.61
营业总收入	264,332.62	236,563.82	190,972.25	28,480.43
经营性业务利润	80,752.68	87,591.99	105,182.04	12,205.17
投资收益	-19,501.92	-5,129.94	-19,421.74	0.00
营业外收入	20,067.96	18,037.04	9,617.56	13.55
净利润	40,598.99	55,347.38	47,272.59	11,954.56
EBIT	75,414.21	90,539.98	135,741.96	--
EBITDA	76,570.06	91,700.46	136,515.22	--
销售商品、提供劳务收到的现金	851,646.82	409,275.98	187,187.82	8,756.23
收到其他与经营活动有关的现金	207,870.84	213,156.04	470,898.32	39,528.77
购买商品、接受劳务支付的现金	110,621.00	64,079.48	122,650.62	30,187.57
支付其他与经营活动有关的现金	64,268.79	209,788.39	79,935.04	-57,984.81
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	1,217,604.98	257,430.72	109.05	7.15
经营活动产生现金净流量	788,084.35	238,787.65	393,562.93	61,316.77
投资活动产生现金净流量	-1,220,198.69	-252,330.43	195.95	-10.62
筹资活动产生现金净流量	235,625.32	-68,672.84	-333,556.49	-176,004.89
财务指标	2015	2016	2017	2018.3
营业毛利率(%)	57.05	67.00	89.76	87.96
三费收入比(%)	12.73	7.72	26.40	35.01
应收类款项/总资产(%)	1.61	1.03	1.02	1.07
收现比(X)	3.22	1.73	0.98	0.31
总资产收益率(%)	1.11	1.25	1.91	--
流动比率(X)	2.63	3.23	1.85	5.68
速动比率(X)	0.90	1.03	0.59	1.53
资产负债率(%)	52.49	51.98	52.78	52.14
总资本化比率(%)	46.42	46.40	46.50	45.22
长短期债务比(X)	0.19	0.14	0.37	0.00
经营活动净现金流/总债务(X)	0.26	0.08	0.13	0.09
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.62	0.65	0.50	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	5.44	2.93	2.95	--
总债务/EBITDA(X)	39.73	32.30	21.38	--
EBITDA/短期债务(X)	0.16	0.25	0.17	--
货币资金/短期债务(X)	1.23	1.41	0.72	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.53	1.12	1.02	--

注：1、公司各年度财务报表均按新会计准则编制；2、中诚信国际将公司各期财务报表中长期应付款、其他非流动负债中有息债务调整至长期借款科目；3、公司2018年一季度财务报表中一年内到期的债务均未转至一年内到期的非流动负债科目，一年内到期的债务均纳入长期债务核算；4、公司未提供2018年一季度现金流量表附注信息，故相关指标无效。

附四：基本财务指标的计算公式

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

营业成本合计=营业成本+利息支出+手续费及佣金收入+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用

经营性业务利润=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-财务费用-管理费用-销售费用+其他收益

营业毛利率=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入

三费合计=财务费用+管理费用+销售费用

三费收入比=(财务费用+管理费用+销售费用)/营业总收入

EBIT(息税前盈余)=利润总额+费用化利息支出

EBITDA(息税折旧摊销前盈余)=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

应收类款项/总资产=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产

收现比=销售商品提供劳务收到的现金流入/营业收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

现金比率=(货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据)/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/(总债务+所有者权益合计)

长短期债务比=短期债务/长期债务

EBITDA 利息倍数=EBITDA / (费用化利息支出+资本化利息支出)

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附七：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。