

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”、“14西永微电债/PR西微债”、“17西永MTN001”、“17西永MTN002”、“18西永MTN001”和“18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
信用评级委员会

二零一九年六月二十五日



重庆西永微电子产业园区开发有限公司 2019 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

存续债券列表

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	2012.7.25~2019.7.25	AA+	AA+
14 西永微电债/PR 西微债	15	2014.7.25~2021.7.25	AA+	AA+
17 西永 MTN001	10	2017.3.07~2022.3.07	AA+	AA+
17 西永 MTN002	3	2017.5.09~5+N	AA+	AA+
18 西永 MTN001	15	2018.9.20~2023.9.20	AA+	AA+
18 西永 MTN002	15	2018.9.20~2023.9.20	AA+	AA+

注：“18 西永 MTN001”和“18 西永 MTN002”存续期的第 3 年末设有公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

概况数据

重庆西永（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	712.43	711.08	693.54	694.21
所有者权益合计（亿元）	342.09	335.79	335.35	336.81
总负债（亿元）	370.34	375.29	358.19	357.40
总债务（亿元）	296.18	291.82	251.37	256.80
营业总收入（亿元）	23.66	19.10	17.25	4.92
经营性业务利润（亿元）	8.76	10.52	7.40	1.56
净利润（亿元）	5.53	4.73	4.89	1.51
EBIT（亿元）	9.05	13.57	16.07	--
EBITDA（亿元）	9.17	13.65	16.12	--
经营活动净现金流（亿元）	23.88	39.36	55.92	-2.96
收现比（X）	1.73	0.98	0.97	0.34
总资产收益率（%）	1.25	1.91	2.29	--
营业毛利率（%）	67.00	89.76	83.59	83.23
应收类款项/总资产（%）	1.03	1.02	0.55	1.10
资产负债率（%）	51.98	52.78	51.65	51.48
总资本化比率（%）	46.40	46.50	42.84	43.26
总债务/EBITDA（X）	32.30	21.38	15.60	--
EBITDA 利息倍数（X）	1.12	1.02	1.11	--

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债务核算；3、公司未提供 2019 年一季度现金流量表附注信息，故相关指标无效。

分析师

项目负责人：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn

项目组成员：洪少育 shyhong@ccxi.com.cn

张敏 mzhang@ccxi.com.cn

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”、“14 西永微电债/PR 西微债”、“17 西永 MTN001”、“17 西永 MTN002”、“18 西永 MTN001”和“18 西永 MTN002”的债项信用等级为 **AA+**。

2018 年以来，重庆市经济总量仍位于全国城市前列，西永微电子产业园区（以下简称“西永园区”）地区经济保持增长，为公司提供了良好的发展环境；公司仍为西永园区唯一开发主体，业务具有专营性；2018 年公司经营活动净现金流大幅增加，其对当期债务本息的覆盖能力较强。同时，中诚信国际也关注到公司投资性房地产公允价值持续下降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

- 重庆市经济总量仍位于全国城市前列，西永园区地区经济保持增长。2018 年重庆市经济总量仍位于全国城市前列，产业结构有所改善，经济转型逐步推进；同期西永园区实现规上工业总产值 1,724 亿元，同比增长 12%。重庆市经济总量仍位于全国城市前列，产业结构不断改善，西永园区地区经济保持增长，为公司提供了良好的发展环境。
- 公司仍为西永园区唯一开发主体，业务具有专营性。2018 年以来，公司仍为西永园区唯一的开发建设主体，业务具有区域专营性，继续享有重庆市政府在政策、资金和税收返还等方面的支持。
- 2018 年经营活动净现金流大幅增加。2018 年，公司房屋租赁及园区管理业务保持良好回款，加之当期出让土地回款规模大幅增长，公司经营活动净现金流同比增加 16.56 亿元至 55.92 亿元，对当期债务本息的覆盖能力较强。

关注

- 投资性房地产公允价值持续下降。公司投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量，2018 年投资性房地产公允价值减少 10.34 亿元，中诚信国际对公司投资性房地产公允价值下降及其对公司财务状况的影响保持关注。
- 受限资产规模较大。截至 2019 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 221.12 亿元，占总资产的比例为

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019年6月25日

31.85%，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、本次评级结果中的主体信用等级自本评级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，中诚信国际在债券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 2019 年 3 月末，募集资金 16 亿元全部使用完毕。

“14 西永微电债/PR 西微债”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 2019 年 3 月末，募集资金 15 亿元已全部使用完毕。

“17 西永 MTN001”发行金额 10 亿元，用于偿还金融机构借款，截至 2019 年 3 月末，已按募集用途使用完毕；

“17 西永 MTN002”发行金额 3 亿元，用于偿还金融机构借款，截至 2019 年 3 月末，已按募集用途使用完毕。

“18 西永 MTN001”发行金额 15 亿元，用于偿还金融机构借款，截至 2019 年 3 月末，已按募集用途使用完毕。

“18 西永 MTN002”发行金额 15 亿元，用于偿还金融机构借款，截至 2019 年 3 月末，已按募集用途使用 7.63 亿元。

基本分析

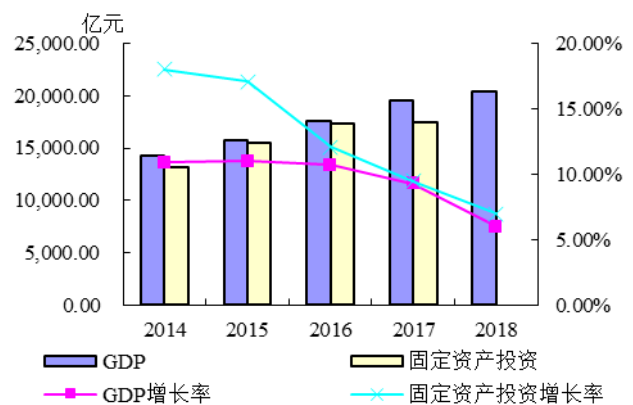
2018 年，重庆市地区生产总值、固定资产投资等指标增速持续下滑，经济下行压力增大，但经济总量仍位于全国城市前列；重庆市产业结构有所改善，经济转型逐步推进

2018 年，重庆市实现地区生产总值（GDP）20,363.19 亿元，较上年增长 6.0%，增速持续下滑。分产业来看，2018 年，第一产业增加值 1,378.27 亿

元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 8,328.79 亿元，同比增长 3.0%；第三产业增加值 10,656.13 亿元，同比增长 9.1%。三次产业结构比由 2017 年的 6.9:44.1:49.0 调整为 6.8:40.9:52.3，第三产业占比进一步提高。2018 年，重庆市常住人口为 3,101.79 万人，人均 GDP 达到 65,933 元，比上年增长 5.1%。其他指标方面，2018 年重庆市固定资产投资增速达 7.0%，增速较上年有所放缓；按可比价格计算，重庆市规模以上工业增加值同比增长 0.5%，较 2017 年增速下降 9.1 个百分点，主要受工业产业转型影响，电子制造、化医行业、装备制造业、消费品行业等传统支柱产业增加值增速明显放缓，同时汽车制造业增加值同比下降 17.3%，对重庆市工业产值形成较大拖累。

虽然重庆市经济下行压力增大，但经济总量仍位于全国城市前列。从 2018 年全国各大城市 GDP 排名来看，重庆市排名第 5，仅次于上海（32,679 亿元）、北京（30,320 亿元）、深圳（24,691 亿元）和广州（23,000 亿元）。此外，2018 年，重庆市新兴制造业贡献突出，高技术产业增加值和战略性新兴产业增加值分别较 2017 年增长 13.7% 和 13.1%，对规模以上工业增长的贡献率分别为 411.7% 和 495.2%，是拉动工业经济增长的主要动力。

图 1：2014~2018 年重庆市主要经济指标



注：2018 年重庆市未披露固定资产投资总额。

资料来源：重庆市统计局，中诚信国际整理

总体上看，受周期性市场变化、长期积累的结构性矛盾、高端产品供给不足以及资源市场化配置、科技创新体制机制等还不够完善等影响，2018 年重庆市经济下行压力增大，地区生产总值、工业增加值、固定资产投资等指标增速低于预期，但经

济总量仍位于全国前列。近年来重庆第三产业贡献度保持提升，智能产业正在崛起，产业结构有所改善，经济转型逐步推进。

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，公司仍为西永园区唯一的开发主体，业务具有专营性

西永园区定位为以电子信息产业为核心的高新技术产业集聚区。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。

西永园区凭借重庆西永综合保税区、中国（重庆）自由贸易试验区的政策叠加优势，连续八年实现经济高速增长。2018年，西永园区实现规上工业总产值1,724亿元，同比增长12%；同期，西永园区完成进出口总值2,222亿元，在重庆市占比提升至42%，其中，西永综合保税区实现进出口总额2,067亿元，同比增长20.6%。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。

2018年以来，公司仍为西永园区唯一的开发建设主体，业务具有区域专营性，继续享有重庆市政府在政策、资金和税收返还等方面的支持，2018年公司获得的土地出让金返还和税费返还分别为51.42亿元和12.96亿元。

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，2018年来，西永园区产业不断发展，城市配套功能不断完善，同时公司仍为西永园区唯一的开发主体，业务具有专营性。

西永园区开发逐渐成熟，土地一级开发支出规模较小，无在建拟建基础设施项目，公司未来投资压力可控

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，城市房屋拆迁安置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。

西永园区开发逐渐成熟，土地一级开发投资规模较小，2018年，公司没有新增完成征地拆迁的土地，当期征地拆迁投资7.76亿元，主要为前期征地拆迁土地的清算补缴款项及税费等。截至2019年3月末，公司累计征地拆迁58,340亩，占西永园区全部征地拆迁总量（约60,000亩）的97.23%，西永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可控。

土地出让方面，2018年，公司完成土地出让

572 亩，较 2017 年有所下降，但 2018 年出让土地位于西永园区 L 分区且以商住用地为主，土地出让价格较高，当期获得土地出让金返还为 51.42 亿元，较 2017 年增加 17.27 亿元；2019 年 1~3 月，公司整治土地没有实现出让，公司土地出让进度受市场行情和园区招商引资影响较大，存在一定波动。

表 1：2016~2018 年公司土地开发业务情况

项目名称	2016	2017	2018
完成征地拆迁面积（亩）	--	1,340	--
对外出让土地面积（亩）	2,433	598	572
征地拆迁投资（亿元）	--	3.87	7.76
土地出让金（亿元）	27.20	34.70	55.30
土地出让金返还（亿元）	13.02	34.15	51.42

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月末，公司可供开发土地总面积为 5.67 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 0.92 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。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，随着园区开发的日渐成熟，入驻企业逐渐增多，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。根据公司规划，未来综合用地出让规模将逐步增加，土地出让收益或将有所提高。

表 2：截至 2019 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	9,152.70	综合性用地
合计	56,671.00	-

资料来源：公司提供

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相应土地成本中，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性收费由市、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。

公司在西永园区已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，西永园区的基础设施建设基本完成，未来工作重点在于城市品质提升。2018 年以来，公司没有开展基础设施建设，截至 2019 年 3 月末，公司无在建及拟建的基础设施建设项目。

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，土地一级开发支出规模较小，且无在建拟建基础设施项目，公司未来投资压力可控。

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仍是公司收入主要来源

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。2018 年以来公司无新增租赁物业，截至 2019 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，2018 年及 2019 年 1~3 月，公司分别实现租金收入 10.08 亿元和 2.52 亿元，仍是公司营业收入主要来源。

表 3：截至 2019 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。2018年以来，公司没有新建成定制标准厂房，截至2019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2019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2019年3月末，园区公租房已经入住约6万人，主要为园区企业的员工。

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，2016~2018年公司分别实现园区管理收入4.46亿元、6.72亿元和5.04亿元，2018年根据园区发展情况以及入园企业的发展状况，综合保税区管委会适当优化管理成本，园区管理收入有所下降。

总体来看，2018年公司无新增持有物业，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仍是公司收入主要来源。

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2017~2018年审计报告以及公司提供的未经审计的2019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。2018年及2019年1~3月，公司合并范围无变化，截至2019年3月末，公司纳入合并范围二级子公司共7家。

盈利能力

公司营业收入以房屋租赁和园区管理收入为主，2018年，公司实现营业总收入17.25亿元，较2017年减少1.85亿元，主要系园区管理收入减少所致。房屋租赁方面，2018年公司无新增租赁物业，2018年实现房屋租赁收入10.08亿元，同比基本持平；公司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，2018年公司获得相关补贴5.04亿元，因综合保税区管委会适当优化管理成本导致同比有所下降；公司土地开发业务确认的管理费收入整体较小，因西永园区土地整治进入尾期，2018年土地一级开发管理费降至0.17亿元。此外，土地整治服务、房屋销售、土地租赁等业务对公司营业收入形成一定补充。2019年1~3月，公司实现营业总收入4.92亿元，其中房屋租赁收入和园区管理收入分别为2.52亿元和1.96亿元。

毛利率方面，2018年，公司营业毛利率为83.59%，同比下降6.17个百分点，但仍处于很高水平。2018年，公司房屋租赁业务毛利率为96.16%，同比持平；同期公司园区管理业务毛利率同比下降11.56个百分点至80.33%，主要因为提供园区服务所需人力成本等上升所致。2019年1~3月，公司营业毛利率为83.23%，仍处于很高水平。

表4：2016~2018年公司营业总收入和毛利率分析

项目	2016		2017		2018	
	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	0.48	100.00	0.39	100.00	0.17	100.00
土地整治服务	9.61	35.80	0.29	-8.60	0.82	-0.12
房屋租赁	7.66	39.82	10.11	96.56	10.08	96.16
土地租赁	0.75	100.00	0.65	100.00	0.46	100.00
房屋销售	0.03	-5.33	0.08	-12.50	0.31	6.14
园区管理	4.46	85.75	6.72	91.89	5.04	80.33
其他	0.67	24.40	0.86	23.53	0.37	8.02
合计/综合	23.66	67.00	19.10	89.76	17.25	83.59

资料来源：财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，2018年，公司三费合计为8.55亿元，较2017年增加3.51亿元，主要系财务费用上升所致。期间费用构成方面，公司的期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2018年公司管理费用为0.57亿元，同比略有下降；同期，财务费用为7.89亿元，较上年增加3.50亿元，主要系公司项目建设及土地整治放缓，费用化利息增多所致。2018年，随着期间费用上升，公司三费收入占比同比大幅增长23.18个百分点至49.58%。2019年1~3月，公司三费合计2.16亿元，三费收入占比43.93%，公司三费收入占比较高，对公司利润存在较大侵蚀。

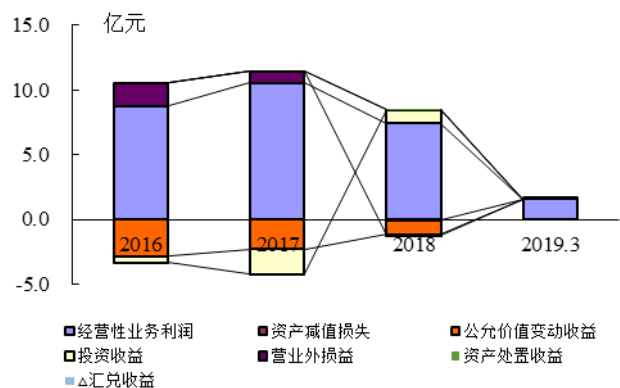
表5：2016~2018年及2019年1~3月公司期间费用分析

项目	2016	2017	2018	2019.3
销售费用（亿元）	0.11	0.03	0.10	0.08
管理费用（亿元）	0.47	0.62	0.57	0.12
财务费用（亿元）	1.24	4.39	7.89	1.97
三费合计（亿元）	1.83	5.04	8.55	2.16
营业总收入（亿元）	23.66	19.10	17.25	4.92
三费收入占比（%）	7.72	26.40	49.58	43.93

资料来源：财务报告，中诚信国际整理

公司的利润总额主要由经营性业务利润构成。2018年，公司实现利润总额7.25亿元，较2017年基本持平，其中，经营性业务利润7.40亿元，较2017年减少3.11亿元，主要系营业收入及毛利率下降和三费增大所致。2018年，公司确认公允价值变动收益-1.08亿元，主要是公司持有的土地和房产公允价值变动，对公司利润存在一定侵蚀。同期，公司确认投资收益1.07亿元，主要来自于联营企业华润微电子（重庆）有限公司按权益法核算确认的投资收益。政府补助方面，2018年公司其他收益4.12亿元，主要为配套费返还和土地整治补贴。

图2：2016~2018年及2019年1~3月公司利润总额分析



资料来源：财务报告，中诚信国际整理

总体上看，公司收入主要来源于房屋租赁及园区管理收入，稳定性较好且毛利率很高。2018年，受园区服务收入下降影响公司营业收入有所减少，期间费用增长较快，但公司当期获得政府补助规模较大，并实现一定投资收益，利润总额同比基本持平。此外，中诚信国际关注到，公司三费收入占比升至较高水平，对公司利润形成较大侵蚀。

偿债能力

西永园区开发日趋成熟，基础设施建设及土地整治投资压力可控，公司逐渐通过土地出让收入消减债务，资产规模逐渐下降，截至2018年末，公司总资产为693.54亿元，较上年末减少17.54亿元。公司投资性房地产降幅较大，截至2018年末，公司投资性房地产为463.55亿元，较2017年末减少29.63亿元，主要系当期将土地使用权转入存货和销售减少27.95亿元以及公允价值变动减少10.34亿元所致，中诚信国际对公司投资性房地产公允价值下降情况保持关注。2019年3月末，公司总资产为694.21亿元，较2018年末基本持平，其中流动资产占比为31.53%。

负债方面，截至 2018 年末，公司负债总额为 358.19 亿元，较 2017 年末减少 17.10 亿元，主要系公司融资压力减弱债务规模减少所致。2019 年 3 月末，公司总负债 357.40 亿元，较 2018 年末变动不大，其中非流动负债占比为 68.61%。

所有者权益方面，截至 2018 年末，公司所有者权益为 335.35 亿元，较 2017 年末基本持平。细分来看，2018 年末公司资本公积 124.27 亿元，较上年末增加 6.18 亿元，主要系公司当期收到园区建设资金 7.17 亿元、土地性质变更减少资本公积 0.99 亿元所致；同期末，公司其他综合收益同比减少 11.31 亿元至 149.09 亿元，主要系投资性房地产公允价值减少所致；同期末因利润累积未分配利润增加 4.70 亿元至 43.99 亿元。2019 年 3 月末，公司所有者权益为 336.81 亿元，较 2018 年末略有增长。

有息债务方面，截至 2018 年末，公司总债务为 251.37 亿元，较 2017 年末减少 40.45 亿元，2018 年公司土地出让回款规模增长，偿还到期债务使得债务规模降幅较大；受益于此，2018 年末公司资产负债率为和总资本化比率分别减少 1.13 个百分点和 3.65 个百分点至 51.65% 和 42.84%。2019 年 3 月末，公司总债务小幅增至 256.80 亿元，其中短期债务 57.44 亿元，考虑到公司同期末货币资金 53.99 亿元，货币资金对短期债务覆盖较好，公司短期偿债压力可控。

偿债指标方面，2018 年，公司 EBITDA 同比增加 2.47 亿元至 16.12 亿元，加之当期公司债务规模降幅较大，EBITDA 对债务本息的覆盖能力均增强并处于较好水平。2018 年，公司房屋租赁及园区管理业务保持良好回款，加之当期出让土地回款规模大幅增长，公司经营活动净现金流同比增加 16.56 亿元至 55.92 亿元，其对当期债务本息的覆盖能力较强。整体看，公司偿债指标表现较好，债务偿还能力很强。

表 6：近年来公司偿债能力分析

项目名称	2016	2017	2018	2019.3
短期债务（亿元）	36.56	79.19	53.90	57.44
总债务（亿元）	296.18	291.82	251.37	256.80
经营活动净现金流（亿元）	23.88	39.36	55.92	-2.96
EBITDA（亿元）	9.17	13.65	16.12	--
总债务/EBITDA（X）	32.30	21.38	15.60	--

经营活动净现金流/总债务（X）	0.08	0.13	0.22	--
EBITDA 利息倍数（X）	1.12	1.02	1.11	--
经营活动净现金流利息倍数（X）	2.93	2.95	3.86	--
总资本化比率（%）	46.40	46.50	42.84	43.26
资产负债率（%）	51.98	52.78	51.65	51.48

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从公司债务的还款期限来看，截至 2019 年 3 月末，公司总债务为 256.80 亿元，其中 2019 年 4~12 月、2020 年及 2021 年分别需偿还 52.64 亿元、25.79 亿元和 30.54 亿元，截至 2019 年 3 月末，公司货币资金 53.99 亿元且受限制金额很小，对短期债务覆盖较好，且公司具有较强的经营回款能力，公司债务偿还压力可控。

表 7：截至 2019 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

到期年份	2019.4-12	2020	2021	2022	2023 及以后
到期金额	52.64	25.79	30.54	45.27	102.56

资料来源：公司提供

银行授信方面，公司与金融机构维持良好的关系，截至 2019 年 3 月末，公司获得的授信总额 210.30 亿元，尚未使用额度为 137.04 亿元，给公司提供较强的备用流动性支持。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 221.12 元，占总资产的比例为 31.85%，其中受限制的投资性房地产和货币资金分别为 221.05 亿元和 0.08 亿元，受限投资性房地产主要用于抵质押借款。

或有事项方面，截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保及重大未决诉讼。

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》及相关资料，截至 2019 年 6 月 19 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，未出现已发行债券逾期未偿付情形。

评级展望

2018 年以来，重庆市经济总量仍位于全国城市前列，西永园区地区经济保持增长，为公司提供了良好的发展环境；公司仍为西永园区唯一开发主

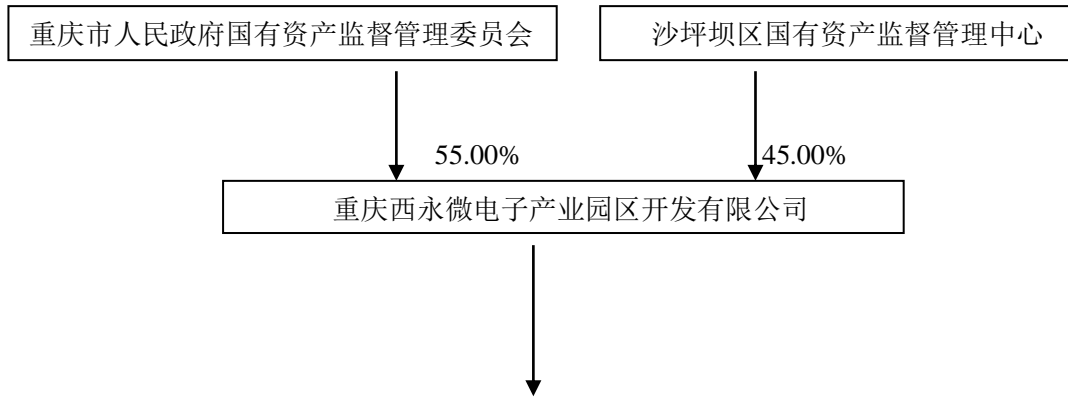
体，业务具有专营性；2018 年公司经营活动净现金流大幅增加，其对当期债务本息的覆盖能力较强。同时，中诚信国际也关注到公司投资性房地产公允价值持续下降以及受限资产规模较大等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

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”、“14 西永微电债/PR 西微债”、“17 西永 MTN001”、“17 西永 MTN002”、“18 西永 MTN001”和“18 西永 MTN002”的债项信用等级为 **AA⁺**。

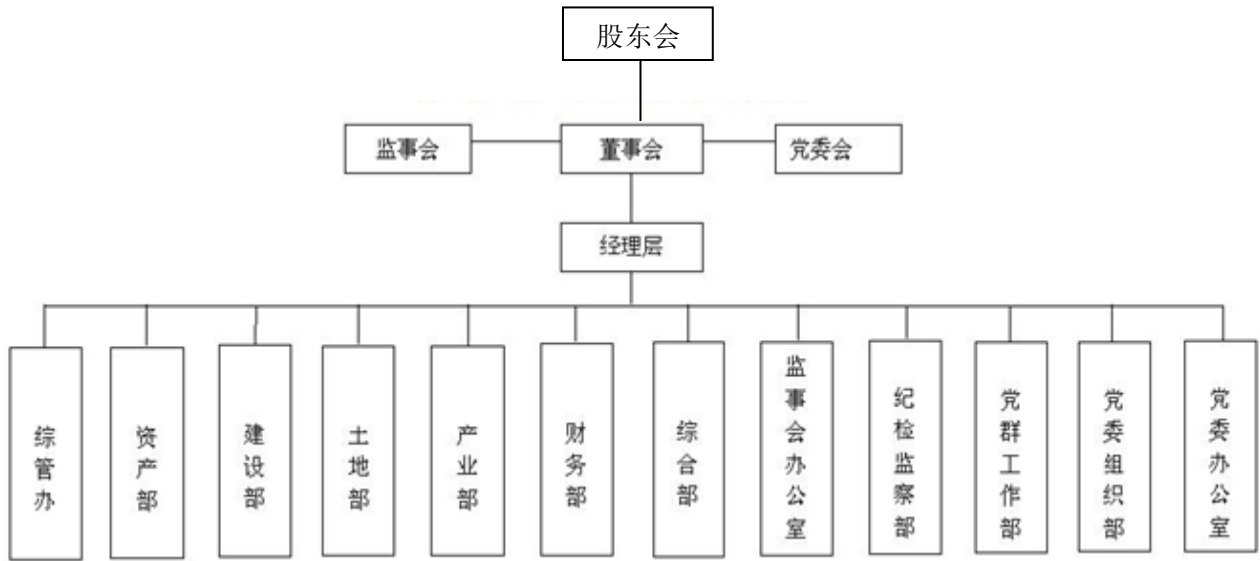
附一：重庆西永微电子产业园区开发有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



序号	企业名称	持股比例 (%)
1	重庆市西永公租房建设投资有限公司	100.00
2	重庆综西物流有限公司	100.00
3	重庆西谷资产管理有限公司	100.00
4	重庆农开有限公司	100.00
5	重庆综西贸易有限公司	100.00
6	重庆市西永电子支付服务有限公司	100.00
7	香港扬帆贸易集团有限公司	100.00

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 2019 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)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	516,325.88	573,132.17	592,814.52	539,851.60
应收账款	8,609.73	5,550.24	10,807.30	4,571.57
其他应收款	50,781.07	63,360.58	23,669.44	67,852.11
存货	1,232,060.42	1,375,659.06	1,541,138.60	1,565,212.51
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	95,983.69	76,261.50	86,987.55	86,987.55
在建工程	9.45	9.45	59.01	113.72
无形资产	46.30	79.43	75.65	70.40
总资产	7,124,260.54	7,110,759.25	6,935,395.46	6,942,062.06
其他应付款	36,900.28	167,312.22	413,534.22	406,553.85
短期债务	365,571.51	791,873.71	538,962.47	574,402.22
长期债务	2,596,202.76	2,126,343.63	1,974,748.09	1,993,631.69
总债务	2,961,774.27	2,918,217.34	2,513,710.56	2,568,033.90
总负债	3,703,367.73	3,752,880.20	3,581,873.17	3,573,964.64
费用化利息支出	18,885.32	63,486.83	88,194.68	--
资本化利息支出	62,728.45	70,107.00	56,690.45	--
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	100,000.00
少数股东权益	50,000.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	3,420,892.81	3,357,879.05	3,353,522.29	3,368,097.42
营业总收入	236,563.82	190,972.25	172,516.30	49,216.34
经营性业务利润	87,591.99	105,182.04	74,047.20	15,598.24
投资收益	-5,129.94	-19,421.74	10,726.06	0.00
营业外收入	18,037.04	9,617.56	31.52	136.93
净利润	55,347.38	47,272.59	48,918.87	15,080.16
EBIT	90,539.98	135,741.96	160,684.32	--
EBITDA	91,700.46	136,515.22	161,166.51	--
销售商品、提供劳务收到的现金	409,275.98	187,187.82	166,629.08	15,569.95
收到其他与经营活动有关的现金	213,156.04	470,898.32	618,820.50	-22,089.52
购买商品、接受劳务支付的现金	64,079.48	122,650.62	90,767.94	12,045.60
支付其他与经营活动有关的现金	209,788.39	79,935.04	63,213.63	-7,300.48
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	257,430.72	109.05	139.95	223.56
经营活动产生现金净流量	238,787.65	393,562.93	559,221.87	-29,577.36
投资活动产生现金净流量	-252,330.43	195.95	443.57	-4,382.25
筹资活动产生现金净流量	-68,672.84	-333,556.49	-536,118.92	-23,763.07
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	67.00	89.76	83.59	83.23
三费收入比(%)	7.72	26.40	49.58	43.93
应收类款项/总资产(%)	1.03	1.02	0.55	1.10
收现比(X)	1.73	0.98	0.97	0.34
总资产收益率(%)	1.25	1.91	2.29	--
流动比率(X)	3.23	1.85	1.97	1.95
速动比率(X)	1.03	0.59	0.57	0.56
资产负债率(%)	51.98	52.78	51.65	51.48
总资本化比率(%)	46.40	46.50	42.84	43.26
长短期债务比(X)	0.14	0.37	0.27	0.29
经营活动净现金流/总债务(X)	0.08	0.13	0.22	--
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.65	0.50	1.04	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.93	2.95	3.86	--
总债务/EBITDA(X)	32.30	21.38	15.60	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.17	0.30	--
货币资金/短期债务(X)	1.41	0.72	1.10	0.94
EBITDA利息倍数(X)	1.12	1.02	1.11	--

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债务核算；3、公司未提供2019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。