

信用等级公告

联合[2012] 179 号

联合资信评估有限公司通过对朝阳市建设投资有限公司及其拟发行的 2012 年度 16 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

朝阳市建设投资有限公司

主体长期信用等级为

AA

朝阳市建设投资有限公司

2012 年度 16 亿元公司债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年五月二十三日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与朝阳市建设投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与朝阳市建设投资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。

二、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。

三、本信用评级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，未因朝阳市建设投资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。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由朝阳市建设投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、朝阳市建设投资有限公司 2012 年度 16 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司
二零一二年五月二十三日
评级业务专用章

朝阳市建设投资有限公司

2012 年度 16 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 16 亿元

本期债券期限: 7 年

评级时间: 2012 年 5 月 23 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	93.71	106.13	107.47
所有者权益(亿元)	70.13	79.96	82.07
长期债务(亿元)	19.35	22.80	19.76
全部债务(亿元)	19.62	22.99	19.96
主营业务收入(亿元)	1.48	3.30	4.95
利润总额(亿元)	2.45	0.79	2.16
EBITDA(亿元)	4.20	2.27	2.51
经营性净现金流(亿元)	-1.85	-2.58	4.76
主营业务利润率(%)	37.12	20.37	23.87
净资产收益率(%)	3.48	0.95	2.57
资产负债率(%)	25.16	24.66	23.63
全部债务资本化比率(%)	21.86	22.33	19.56
流动比率(%)	541.65	836.91	495.25
全部债务/EBITDA(倍)	4.67	10.15	7.94
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.26	0.14	0.16

分析师

陈 静 刘俊宏

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对朝阳市建设投资有限公司(以下简称“朝阳建投”或“公司”)的评级反映了公司作为朝阳市重要城市基础设施建设及国有资产经营主体,在区域经济环境、政府支持等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到公司业务基本隶属于公用事业行业,受业务特性影响,盈利能力弱以及未来资本支出加大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来公司保障房及周边土地的逐步变现将相应改善公司营业收入规模及业务利润空间,同时朝阳市不断增强的财政实力及其对公司的持续支持有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券分期偿还,有助于缓解公司未来集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿付的风险低。

优势

1. 近年来朝阳市经济和财政实力不断增强,为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司是朝阳市基础设施建设及国有资产运营的重要实体,得到了市政府及各区政府在资产注入、财政补贴等方面的较大支持。
3. 公司与朝阳市政府签订的代建回购协议,为公司业务收入提供稳定来源;未来保障房及周边土地陆续实现销售后,公司营业收入规模及盈利空间将有明显改善。
4. 本期债券设立提前分期偿还条款,在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

1. 公司业务基本隶属于公用事业行业，受业务特性影响，盈利能力弱。
2. 保障房及配套项目投资规模较大，对外融资需求上升。
3. 土地出让业务规模受宏观经济及国家政策影响大，未来保障房周边土地出让进程及收益存在不确定性。
4. 公司存货占比较大，变现周期较长，存在一定资金周转压力。

一、主体概况

朝阳市建设投资有限公司（以下简称“朝阳建投”或“公司”）前身为“朝阳市基础设施建设投资有限责任公司”，经朝阳市政府批准，于 2003 年 8 月成立，初始注册资本 6000 万元。2006 年 3 月，根据朝委编【2006】2 号文件，公司隶属于朝阳市政府，并由朝阳市财政局代管，公司名称变更为现名，公司出资人变更为朝阳市国资委，公司性质为国有独资公司。历经数次增资，截至 2010 年底，公司注册资本达到 10 亿元。

公司经营范围：城市改造、土地整理和储备、公共设施、水电设施、地下管网、通讯设施等基础设施投资、受政府委托经营国有资产、受政府或社会经济组织委托代理投资业务（以公司登记机关核定为准）。

截至 2011 年底，公司拥有二级子公司 8 家；公司本部内设 6 个职能部门：资产部、财务部、基建投资部、项目一部、项目二部和办公室。

截至 2011 年底，公司资产总额 107.47 亿元，负债总额 25.40 亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）82.07 亿元。2011 年公司实现主营业务收入 4.95 亿元，利润总额 2.16 亿元，经营活动净现金流 4.76 亿元。

公司注册地址：朝阳市双塔区慕容街 9A 号；法定代表人：马建国。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2012 年发行 16 亿元公司债券（以下简称“本期债券”），债券期限为 7 年，采用固定利率，并于第三年至第七年每年按照 20% 的比例归还本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金 16 亿元人民币，全部用

于朝阳市燕都新城保障性住房建设项目及燕都新城保障性住房配套道路及地下管网工程建设项目；燕都新城项目总投资 27.28 亿元，募集资金占项目总投资的 58.65%。

表 1 本期募集资金使用计划表

（单位：万元、%）

募集资金投向项目	项目总投资	拟使用募集资金额度	占总投资额比例
朝阳市燕都新城保障性住房建设项目	160128.5	96000	59.95
朝阳市燕都新城保障性住房配套道路及地下管网工程（燕北路）项目	42000	24000	57.14
朝阳市燕都新城保障性住房配套道路及地下管网工程（新城东街）项目	40027	23000	57.46
朝阳市燕都新城保障性住房配套道路及地下管网工程（狼山北路）项目	30649	17000	55.47
合计	272804.5	160000	58.65

资料来源：公司提供

（1）朝阳市燕都新城保障性住房建设项目

该项目已于 2011 年 7 月 25 日获朝阳市发展和改革委员会《关于朝阳市燕都新城保障性住房建设项目可行性研究报告的批复》（朝发改发[2011]398 号）核准。

朝阳市燕都新城保障性住房建设项目总建设用地面积 26.31 万平方米，总建筑面积 44.90 万平方米，其中：住宅建筑面积 42.43 万平方米，配套公建建筑面积 1.72 万平方米，商业配套 0.75 万平方米。

项目建设期为 2 年，总投资 160128.5 万元，拟利用债券筹集资金 96000 万元，其余通过银行贷款及公司自筹解决。

根据省委、省政府关于朝阳“进一步沿河发展”的重要战略指示和朝阳市委、市政府建设燕都新城的城市发展战略要求，该项目对于解决城市中低收入经济收入家庭住房困难的需要，改善城市居民生活环境，拓展全区住房供应渠道，满足低收入居民住房的需求，维护朝阳房地产市场的健康有序发展具有重要意义。

(2) 朝阳市燕都新城保障性住房配套道路及地下管网工程（燕北路）项目

本项目已于 2011 年 7 月 25 日获朝阳市发展和改革委员会《关于朝阳市燕都新城保障性住房配套道路及地下管网工程（燕北路）项目可行性研究报告的批复》（朝发改发[2011]409 号）批复可行性研究报告。

项目建设规模及内容：本项目占地面积 291795.15 平方米。工程建设内容主要包括道路总长为 5447.1 米，道路总面积为 307550 平方米；给水工程、雨水工程、污水工程、电力工程、电信工程、燃气工程、热力工程长度分别为 5447.1 米；土地平整面积 307750 平方米；交通工程面积 307550 平方米；绿化工程面积 18453 平方米；照明工程 5447.1 米。

项目建设期为 1.5 年，总投资 42000 万元，拟利用债券筹集资金 24000 万元，其余通过银行贷款及公司自筹解决。

(3) 朝阳市燕都新城保障性住房配套道路及地下管网工程（新城东街）项目

本项目已于 2011 年 7 月 25 日获朝阳市发展和改革委员会《关于朝阳市燕都新城保障性住房配套道路及地下管网工程（新城东街）项目可行性研究报告的批复》（朝发改发[2011]411 号）批复可行性研究报告。

项目建设规模及内容：本项目占地面积 282782.3 平方米。工程建设内容主要包括道路总长为 5402 米，道路总面积为 281550 平方米；给水工程、雨水工程、污水工程、电力工程、电信工程、燃气工程、热力工程长度分别为 5402 米；土地平整面积 281550 平方米；交通工程面积 281550 平方米；绿化工程面积 16893 平方米；照明工程 5402 米。

项目建设期为 15 个月，总投资 40027 万元，拟利用债券筹集资金 23000 万元，其余通过银行贷款及公司自筹解决。

(4) 朝阳市燕都新城保障性住房配套道路及地下管网工程（狼山北路）项目

本项目已于 2011 年 7 月 25 日获朝阳市发

展和改革委员会《关于朝阳市燕都新城保障性住房配套道路及地下管网工程（狼山北路）项目可行性研究报告的批复》（朝发改发[2011]410 号）批复可行性研究报告。

项目建设规模及内容：本项目占地面积 210783.3 平方米。工程建设内容主要包括道路总长为 4012.5 米，道路总面积为 218800 平方米；给水工程、雨水工程、污水工程、电力工程、电信工程、燃气工程、热力工程长度分别为 4012.5 米；土地平整面积 218800 平方米；交通工程面积 218800 平方米；绿化工程面积 13128 平方米；照明工程 4012.5 米。

项目建设期为 1.5 年，总投资 30649 万元，拟利用债券筹集资金 17000 万元，其余通过银行贷款及公司自筹解决。

三、经营环境

目前公司所有业务和工程项目均在朝阳市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济增长、财政收支状况的影响，并与城市发展规划密切相关。

1. 区域概况

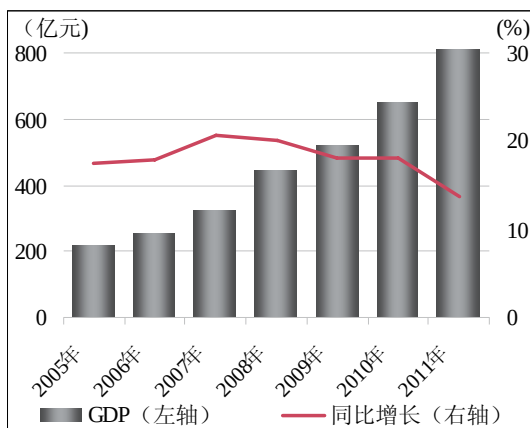
朝阳市位于辽宁西部，行政辖区土地总面积 19699.1 平方公里，户籍总人口 339.2 万人。下辖双塔区、龙城区、喀左、朝阳县等 7 县区。

朝阳市矿产资源丰富，矿产品种较为齐全。目前已发现各类有益矿产 67 种，发现矿产地 570 多处，已探明储量占全省的 70%。朝阳市主要矿产有铁、锰、钼、金、银、铅、锡、铜等 21 种。其中，锰矿资源十分丰富，储量 5000 万吨，位居东北地区之首，产地 17 处，分布于朝阳、凌源和喀左等地。朝阳瓦房子锰矿为大型矿床，储量为东北地区之首，探明储量 4470 万吨，现保有储量 3370 万吨，矿石品位为 21.5%。市内铁矿分布十分广泛，铁矿石储量 10 亿吨，是辽宁地区的第二大铁矿石基地。钼矿储保有量 1000 万吨，钼产量位居全国第二位。

2. 区域经济

近几年，朝阳市国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。2005~2010年，朝阳市经济发展快速，年均增长速度保持超过17%，2011年，朝阳市实现国民生产总值810.8亿元，同比增长13.8%，同比增速较上年同期下降4.2个百分点。其中，第一产业增加值170.7亿元，增长6.9%；第二产业增加值417.6亿元，增长17%；第三产业增加值222.5亿元，增长13.1%。2011年全市实现人均生产总值26674元，同比增长14.2%。全年城市人均可支配收入14958元，比上年增长15.4%；全年农村居民人均纯收入7536元，比上年增长22.7%。

图1 朝阳市近年GDP及增长率



资料来源：朝阳市历年统计公报

朝阳市工业发展以重工业为主。2011年，朝阳市规模以上工业增加值实现352.6亿元，同比增长15.6%。其中，重工业增加值同比增长17.3%，轻工业增加值同比增长10.9%。

目前，朝阳市四大主导产业分别为冶金业、装备制造业、农产品加工业和文化旅游产业，两大成长型产业分别为新型能源产业和现代物流产业。

综合来看，朝阳市经济保持了平稳较快发展，综合实力不断提高。从产业结构来看，朝阳市以发展重工业为主，近年来也着力开拓文化旅游、现代物流等现代服务业。

3. 固定资产投资和城市基础设施建设

2011年，全市固定资产投资达578.1亿元，同比增长28.5%。其中建设项目投资435.8亿元，同比增长24.5%；房地产开发投资88.5亿元，增长19.2%。从房地产板块来看，2011年朝阳市房地产开发投资88.5亿元，同比增长19.2%。其中商品住宅投资72.5亿元，增长30.9%；全年商品房施工面积1054.7万平方米，同比增长32.8%；竣工面积213.5万平方米，增长137.8%；销售面积376.3万平方米，增长25.9%；销售额92.7亿元，增长33.7%。年末商品房待售面积67.8万平方米，同比下降43.2%。

在重点项目建设方面，总投资7亿元全长51公里的中心城区外环路路基工程接近尾声，机场改造、什家河综合整治工程基本完成，锦朝赤运煤专线、牛河梁铁路改造、珠江大桥、大凌河燕都新城段综合整治、秦沈天然气管道支线以及北票滨河路金河桥、凌源河燕都新城段综合整治、秦沈天然气管道支线，以及北票滨河路金河桥、凌源河建平城区供水、喀左大凌河段综合治理等项目扎实推进。沿大小凌河珍珠式新市镇规划全面形成，已有19个项目开工建设。

综合来看，朝阳市近年来基础设施建设投资支出较大，项目建设和城市基础设施建设工作不断推进，为城市化水平的提升提供了保障。

4. 发展规划

朝阳市人民代表大会次会议审议批准了《朝阳市国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》(2011-2015年)，该《规划》指出，“十二五”时期，朝阳市经济社会发展的定位是：东北地区重要交通枢纽城市；辽冀蒙交汇区域最具发展活力的中心城市；我国重要的冶金、新型能源和绿色优质农产品基地；北方著名生态城市和文化旅游胜地。

“十二五”时期的发展目标为：经济社会发展速度高于全省平均水平（地区生产总值年均增长17%以上，财政一般预算收入年均增长

22%);经济总体发展水平进入并稳定在全省第二梯队;城乡居民收入接近全省平均水平,农民收入达到全省平均水平。

“十二五”期间,朝阳市将重点推进城市化进程,争取“十二五”末期城镇化率提高到50%以上,重点建设改造“四城一区”,即强力推进燕都新城、西部产业新城、凤凰新城和朝阳县新县城建设,加快改造老城区。

在基础设施建设方面,朝阳市将继续完善交通运输网络建设,打造综合交通枢纽。公路建设将以完善国省干线、建设高速公路和环城公路、县乡公路为重点,形成纵横交错、干支相连的公路交通格局。铁路建设以铁路扩能改造为重点,全力推进京沈高铁和城际轨道交通建设。

总体来看,未来随着朝阳市交通条件的进一步改善和城市化进程的推进,朝阳市整体经济环境持续向好。公司承担着燕都新城、改造老城区等项目建设的主体任务,未来面临着较

好的发展机遇和环境。

四、基础素质

1. 区域财政实力

公司作为朝阳市基础设施建设主体,地方政府的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

伴随着朝阳市经济持续快速发展,其财政实力稳步增强。朝阳市地方可支配收入主要包括一般预算收入、政府性基金收入、上级补助收入和预算外收入,其中上级补助收入和一般预算收入是地方可支配收入的构成主体。2009~2011年,朝阳市一般预算收入年均增长43.60%,上级补助收入也有较快增长,带动了地方可支配收入的较快增长,年均增长率为30.37%亿元。2011年朝阳市实现地方可支配收入218.11亿元,其中一般预算收入和上级补助收入分别为86.92亿元和100.34亿元。

表2 2009-2011年朝阳市可支配收入(单位:亿元、%)

科目	2009年	2010年	2011年	三年复合增长率(%)	2011年各项占比(%)
	金额(亿元)	金额(亿元)	金额(亿元)		
一般预算收入	42.15	66.25	86.92	43.60	39.85
其中:税收收入	31.23	51.42	65.93	45.30	30.23
非税收入	10.92	14.82	20.99	38.64	9.62
基金收入	4.84	8.47	28.05	140.74	12.86
上级补助收入	77.01	88.57	100.34	14.15	46.00
其中:返还性收入	6.32	6.85	7.2	6.74	3.30
一般性转移支付收入	25.47	38.02	49.58	39.52	22.73
专项转移支付收入	45.23	43.70	43.56	-1.86	19.97
预算外收入	4.32	3.81	2.8	-19.49	1.28
其中:政府行政性收费	4.03	3.62	2.72	-17.85	1.25
地方可支配收入总计	128.32	167.10	218.11	30.37	100.00

资料来源:朝阳市历年财政收支决算表

2011年,朝阳市公共财政预算支出173.3亿元,比上年增长18.1%。其中,社会保障和就业支出33.8亿元,同比增长18.8%;教育支出24.6亿元,同比增长19.5%;农林水事务支出24.1亿元,同比增长19.6%;医疗卫生支出12.9亿元,增长41.1%;科学技术支出1.8亿元,增长84.3%。

总体来看,近年来朝阳市财政收入保持了

较快的增长速度,财政实力稳步增强,为地区基础设施建设提供了资金支持和保障。

2. 人员素质

公司董事长兼总经理马建国先生,现年51岁,研究生学历,曾任朝阳市财政局农业科科长、科长,朝阳市财政国库收付中心主任,2010年7月调至朝阳市建设投资有限公司担任

董事长兼总经理，同时担任朝阳市基础设施建设投资管理办公室主任。

截至 2011 年底，公司本部在职人员 23 人，按职称划分，具有中、高级职称的人员 5 人，占总人数的 21.74%，具有初级职称的人员 4 人，占总人数的 17.39%；按文化程度划分，大专以上学历的员工 21 人，总人数的 91.30%；按年龄划分，30 岁以下的员工 3 人，30 岁至 50 岁的员工 15 人，50 岁以上的员工 5 人。

总体来看，公司高管具有较丰富的管理经验和专业素质。公司本部员工数量较少，但整体学历水平较高，年龄结构合理，能够满足公司经营管理需要。

3. 政府支持

公司是朝阳市城市建设重要的投资、建设及国有资产经营主体。近几年，朝阳市政府通过资产注入、土地使用权划拨及财政资金支持等形式，不断扩大公司的资产规模，提高公司的资产质量和运营能力。

资金支持

由于公司承担市政工程建设等业务，其业务经营具有一定的公益性，朝阳市政府以补贴收入的方式支持公司发展。2009~2011 年，公司分别收到财政补贴 2.69 亿元、0.96 亿元和 1.97 亿元，财政支持力度较大且持续性较好。

2009~2011 年，朝阳市国资委多次以货币资金的形式对公司进行增资，三年间朝阳市国资委以货币资金形式出资合计 5.78 亿元，公司作注册资本和资本公积增加处理。

政府资产注入

(1) 土地资产划拨

2010 年度，根据朝政办明电（2010）97 号文件，朝阳市政府向公司划拨土地使用权 58.56 亿元，此项划拨的土地使用权业经朝阳市方正资产评估有限责任公司于 2010 年 12 月 31 日出具朝方正评报字[2010]第 097 号《资产评估报告》予以评估。

(2) 资产划拨

为增强公司实力，扩大业务经营范围，朝阳市政府对公司进行资产划拨。根据朝政[2007]162 号《关于将朝阳市市政工程公司等五家企业出资人变更为朝阳市建设投资有限公司的批复》文件、朝阳市人民政府国有资产监督管理委员会出具的朝国资发[2007]30 号《关于将朝阳市市政工程公司等五家企业净资产无偿划拨给朝阳市建设投资有限公司的通知》文件，朝阳市政府将朝阳市自来水公司、朝阳市市政工程公司、朝阳市公共汽车公司、朝阳市长途汽车客运总站、朝阳粮食储备库（公司情况见附表 1）的净资产无偿划拨给公司。

4. 地方政府债务

表 3 2011 年底朝阳市本级政府债务构成

地方债务	金额（万元）
（一）直接债务余额	363585
1、外国政府贷款	1063
2、国外金融组织贷款	719
（1）世界银行贷款	719
3、国债转贷资金	3309
4、农业综合开发借款	292
5、解决地方金融风险专项借款	0
6、国内金融机构借款	311187
（1）政府直接借款	111357
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款	199830
7、债券融资	43629
（1）中央代发地方政府债券	43629
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	0
8、粮食企业亏损挂账	0
9、向单位、个人借款	0
10、拖欠工资和工程款	3387
11、其他	0
（二）担保债务余额	17394
1、政府担保的国内金融机构借款	17394
地方政府债务余额=（一）+（二）*50%	372282
债务率=（地方政府债务余额/地方综合财力）*100%	70.46%

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 2011 年底，朝阳市本级政府直接债务余额 363585 万元，主要体现为国内金

融机构借款，担保债务余额 17394 万元，朝阳市本级政府全部债务余额 372282 万元，债务率为 70.46%（同期朝阳市本级地方综合财力 528394 万元）。总体来看，朝阳市本级地方政府债务水平偏重。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《国有资产监督管理条例》、《公司法》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《公司章程》。

朝阳市国资委作为政府授权的国有资产出资人，对公司经营行使监管职能，并负责审议审核公司合并、分立以及注册资本变更等重大事项。公司设立董事会，成员 6 人，由朝阳市国资委委派一人和公司职工代表 5 人组成；董事会设董事长 1 人，由朝阳市国资委从董事会成员中指定；公司董事每届任期 3 年，董事任期届满，依法定程序可以连任。公司设监事会，成员 6 人，由朝阳市国资委委派一人和公司职工代表 5 人组成，监事会设主席 1 人，由朝阳市国资委从监事会成员中指定。

在日常管理方面，公司设经理 1 名，副经理 2 名（现空缺一名副经理），由公司董事会决定聘任或者解聘。经理、副经理任期每届 3 年任期届满，连聘可以连任。经朝阳市国资委同意，董事会成员可以兼任公司总经理。公司经理对公司董事会负责，主持公司日常生产经营活动。

2. 管理制度

公司下设资产部、财务部、项目一部、项目二部、基建投资部和办公公司 6 个职能部门，职能部门设置合理，部门职责清晰。

公司运营主要发生在本部，另外，本部还承担着对下属公司的管理职能。从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度。

财务管理方面，公司根据项目资金调拨较多的特点，制定了完善的《项目资金管理流程》和《会计核算制度》。较大额度的项目资金调度需经朝阳市政府领导审批，项目款拨付需有中标文件和合同书，分期付款需有各项目单位的工程进度单。对于拆迁费用等不确定因素较多的项目支出，项目单位需有审查意见书、详细清单和行政主管领导签字。

在项目管理方面，具体项目明确落实到部门，由项目部门负责争取贷款项目筛选、资料采集；监督贷款项目的建设内容、工程造价和形象进度；审核报批项目建设资金和催缴项目贷款利息，并对项目资金进行统筹管理。

在人事管理方面，公司高管人员按规定由市委组织部调配任用，公司事业编制人员经由公司董事会研究同意后，由市人事局统一调配。公司聘用人员，根据公司业务发展的需要由总经理聘用。

总体来看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，能够对公司的日常经营提供支持和保障，但目前公司企事业单位尚未实现分离，在体制建设方面仍有提升空间。

六、公司经营

1. 经营概述

公司主要职责是参与地区城市基础设施建设和投资，因此其经营主旨以投资建设公益基础设施项目为主。为缓解资金压力，增强公司的投融资能力，市政府给与公司一部分可经营性资产供公司运营，目前产生收益的包括工程施工、自来水销售、客运和粮食销售等。

表 4 公司 2009~2011 年各项主营业务收入情况（单位：万元，%）

主营业务类型	2009 年度			2010 年度			2011 年度		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
城市基础建设				9989.45	9004.02	9.86	16433.76	13413.64	18.38

自来水	3677.79	1742.85	52.61	3793.28	1994.15	47.43	5214.08	3111.44	40.33
运输	3615.56	46.67	58.3	4215.91	47.81	58.41	5230.61	2127.18	59.33
工程	4886.14	2784.54	43.01	9958.62	7513.49	24.55	18647.86	14615.18	21.63
其它	2630.32	2853.16	-8.47	5068.41	4907.77	3.17	3985.91	3329.74	16.46
合计	14809.81	8888.21	39.98	33025.67	25172.8	23.78	49512.23	36597.18	26.08

资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司主营业务收入规模快速扩张，主要来源于城市基础设施建设收入（即政府代建回购收入）和工程施工收入快速增长。但由于工程施工板块毛利率水平降低，且代建回购毛利率较低，进而影响公司整体业务毛利率水平有所下降。

2. 公司各业务板块经营情况

城市基础设施建设

公司城市基础设施建设业务由公司本部承担。成立至今，公司本部主要进行了两个项目的建设，分别为朝阳市北大街改造项目和朝阳市西部产业新区项目，运营模式也主要采取以下两种方式。

（一）周边配套土地出让收入平衡建设资金方式。朝阳市北大街项目主要是旧城改造和棚户区改造，项目建设高峰主要集中在 2006~2009 年，项目总投资 13.20 亿元，目前已处于项目收尾阶段。项目部分资金来源于国开行贷款，其余部分由公司自筹。项目采取滚动开发的方式，土地开发整理完后对其进行土地出让，出让收入作为下一阶段的项目投入资金。截至目前，公司本部通过土地出让回收资金达到 9.50 亿元（主要体现为政府资金注入和财政补贴），该项目资金基本实现平衡。

（二）政府回购方式。朝阳市西部产业新区项目于 2009 年启动，建设周期为三年，项目总投资为 9.48 亿元。其中，8 亿元项目资金来源于国开行贷款，其余资金由公司自筹。西部产业新区占地面积 67.72 万平方米，规划有 6 大园区，分别为工业园区、冶金装备园区、文化园区、造纸园区、新农业产业园区和高新科技园。公司代建工程包括道路、给排水管网、

电力管网、热力管网、工业厂房及研发中心等工程。根据公司与朝阳市人民政府签订的 BT 回购协议，回购总额为 12.86 亿元（包括代建投资款和投资利息），朝阳市财政局作为项目代理人将按时支付公司项目代建投资款及其投资利息。项目回购资金自 2010 年起分期拨付，其中：代建投资款 2010 年 12 月 31 日前按照 5%，即 12324.21 万元拨付；代建投资款自 2011 年至 2015 年每年 12 月 31 日前按照 15%即 14220.24 万元拨付，2016 年当年 12 月 31 日前按照 20%即 18960.32 万元拨付；投资利息于 2010 年至 2016 年每年在基准日前拨付。从资金实际到位情况来看，2010 年度当期 BT 项目计划回购资金总额 12324.21 万元，实际到位资金 9989.45 万元；2011 年度当期 BT 项目计划回购资金总额 21425.16 万元，实际到位资金 16433.76 万元，资金实际到位情况与回购计划有所偏差。

表 5 西部产业新区 BT 回购计划

（单位：万元，%）

年度	当期代建投资款拨付比例（%）	当期代建投资款计划拨付额（万元）	当期投资利息计划拨付额（万元）	当期 BT 项目计划回购资金总额（万元）
2010	5	4740.08	7584.13	12324.21
2011	15	14220.24	7204.92	21425.16
2012	15	14220.24	6067.30	20287.54
2013	15	14220.24	4929.68	19149.92
2014	15	14220.24	3792.06	18012.30
2015	15	14220.24	2654.44	16874.68
2016	20	18960.32	1516.83	20477.15
合计	100	94801.60	33749.37	128550.97

资料来源：公司提供

公司本部目前主要从事朝阳市燕都新城保障性住房建设及其燕都新城配套道路、地下管网项目（包括燕北路、新城东街、狼山北路）的建设。燕都新城及其配套项目总投资 27.28 亿元，其中保障性住房建设项目总投资 16.01 亿元，其余配套道路、地下管网项目投资合计 11.27 亿元。项目建设期为 3 年，已经于 2011 年下半年开工，截至 2011 年底已经累计投入资金 3.12 亿元，预计 2014 年完成施工建设。本次募集资金 16 亿元全部投入燕都新城及其配套项目建设，其余资金由公司通过银行贷款和自筹解决。项目投入资金主要依靠未来保障性住房销售收入和土地出让收入偿还。

自来水业务

公司自来水业务由其下属全资子公司朝阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）负责，自来水公司由朝阳市城市建设局出资组建，于 1983 年 9 月 2 日取得朝阳工商行政管理局核发的企业法人营业执照，注册资本 2061 万元。自来水公司负责朝阳市城区全部自来水供应业务，具有绝对的区域垄断性，2009~2011 年其业务经营情况见下表。

表 6 2008~2010 年自来水公司经营情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年
年供水能力（亿吨）	0.55	0.55	0.55
下辖自来水厂（个）	3	3	3
年供水量（亿吨）	0.28	0.3	0.3
供水产销差（%）	38.7	35.2	41.3
年销售量（亿吨）	0.17	0.20	0.18
居民用水量（亿吨）	0.07	0.07	0.07
工业用水量（亿吨）	0.013	0.008	0.009
供水收入（亿元）	0.37	0.38	0.39
供水管网成新率（%）	60.7	63.8	65.1
自来水均价（元/吨）	2.16	2.07	2.15
居民自来水价格（元/吨）	1.60	1.60	1.60
工业自来水价格（元/吨）	2.60	2.60	2.60

资料来源：公司提供

注：年销售量除包括居民用水和工业用水以外，还包括基建、餐饮等行业用水；2010 年由于工业用水减少，导致自来水均价降低

总体看，公司自来水业务发展较为稳定。未来几年内暂无业务扩张计划，且受通货膨胀压力影响，近期水资源价格上调的可能性仍然较小，公司该项业务未来发生较大规模增长的可能性较低。

工程业务

公司工程业务主要由下属子公司朝阳市市政工程公司承担，承担朝阳市市政工程项目建设（也包括项目的前期拆迁工作）。

自 2008 年开始，朝阳市市政工程采取招投标的方式进行建设，公司每年中标工程量约占朝阳市市政工程总量的 90% 左右。公司承建市政项目由朝阳市财政按工程进度付款，每年年底朝阳市财政将与公司进行项目统一决算。另外公司通过银行借款的方式筹集少量资金，项目结算后进行银行贷款偿还。

2011 年，公司工程业务中标工程量大幅增长，当年公司实际完成工程量 18415 万元，工程业务板块实现收入 18647.86 万元，较上年同期增加 87.25%，但工程施工板块毛利率有所降低。

表 7 市政工程经营情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年
年中标工程量（万元）	2461.3	4016	12172
年实际完成工程量（万元）	6191	8422	18415
政府资金划拨金额（万元）	4437	11535	17831.4
年借款金额（万元）	500	500	0

资料来源：公司提供

粮食储备业务

粮食储备业务由下属子公司朝阳粮食储备库（以下简称“粮食储备库”）承担。

粮食储备库主要承担地方粮食储备和粮食投放等政策性任务，粮食品种为玉米。收购所需资金由粮食储备库从农发行贷款，还款来源主要依靠销售回笼款。

由于粮食收储量、市场投放量及其购销价格由政府决定，因此公司销售收入有所波动，毛利率水平较低。2011 年，公司共收储粮食 2.6

万吨，投放市场粮食 1.7 万吨，实现粮食销售收入 3602 万元，受收储量减少的影响，公司粮食销售收入较上年下降 27.83%。

表 8 粮食储备库经营情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年
年收储量(万吨)	2.5	3.5	2.6
年出库量(万吨)	1.6	2.9	1.7
收储价格(元/吨)	1800	1870	2200
出库价格(元/吨)	1840	1910	2230
借款金额(万元)	1366	1087	1700
营业收入(万元)	2604	5016	3620

资料来源：公司提供

运输业务

公司运输业务主要由下属子公司朝阳市长途汽车客运总站（以下简称“客运总站”）和朝阳市公共汽车公司（以下简称“公汽公司”）承担。

表 9 运输板块业务经营情况（单位：万元）

年度	项目	公共汽车业务	客运站业务	合计
2009 年	主营业务收入	1867.65	1747.90	3615.55
	毛利率	21.77	97.33	58.30
	补贴收入	220	0	220
	利润总额	-498.44	-339.70	-838.14
2010 年	主营业务收入	2260.73	1955.18	4215.91
	毛利率	24.56	97.55	58.41
	补贴收入	280	0	280
	利润总额	-227.66	-353.56	-581.22
2011 年	主营业务收入	3099	1970.7	5069.7
	毛利率	29.36	97.00	58.04
	补贴收入	300	0	300
	利润总额	-63.5	-286.8	-350.3

资料来源：公司提供

由上表可以看出，近三年来，客运总站和公汽公司主营业务收入规模保持稳定增长态势；毛利率水平较高主要是由于上述两家公司均将固定资产折旧及人员工资支出未摊入主营业务成本所致（全部体现为管理费用）；受业务性质所限，运输板块利润均为负，业务收入基本能覆盖付现成本支出；长途汽车客运站建设资金主要来源于财政专项拨款。

3. 未来重点投资项目

目前公司重点投资项目主要集中在公司本部的朝阳市燕都新城保障性住房建设及其燕都新城配套道路、地下管网项目。项目总投资达 27.28 亿元，主要由公司募集资金。

总体看来，公司所涉及业务种类较多，但基本都隶属于公用事业范畴，受业务特性所限，业务盈利空间均较低；同时公司未来投资规模较大，存在一定的资金压力。

七、财务分析

1. 财务概况

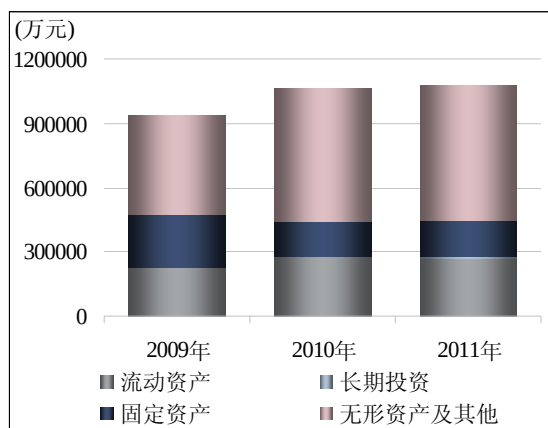
公司提供的 2009~2011 年度财务报表已经由华普天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2011 年度，公司财务报表合并范围包括公司本部及其下属 8 个全资子公司，其中朝阳市基建投资有限公司系公司于 2009 年 1 月投资设立的子公司，自 2009 年度开始纳入财务报表合并范围；朝阳市金诺房地产开发有限公司和朝阳市金诺路桥有限公司系 2011 年新设立公司，自 2011 年度开始纳入财务报表合并范围。由于新设立子公司规模较小，合并范围的变动对于公司财务数据的可比性影响较小。

截至 2011 年底，公司资产总额 107.47 亿元，负债总额 25.40 亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）82.07 亿元。2011 年公司实现主营业务收入 4.95 亿元，利润总额 2.16 亿元，经营活动净现金流 4.76 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年公司资产规模保持了平稳增长，年均增速为 7.09%，主要来源于无形资产的大幅增长。2011 年底公司总资产规模达 107.47 亿元，其中流动资产占 25.42%，长期投资占比 0.03%，固定资产占比 16.49%，无形资产及其他资产占比 58.06%。从资产构成来看，流动资产占比和固定资产占比呈现下降的趋势，无形资产及其他资产占比快速上升。

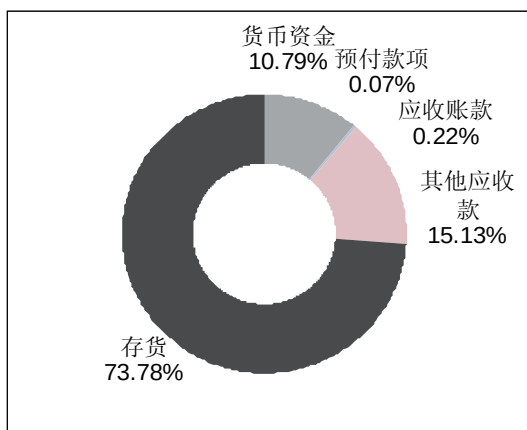
图2 2009~2011年公司资产构成情况



资料来源：公司财务报表

2009~2011年，公司流动资产年均增长10.00%，主要来自存货的增长。截至2011年底，公司流动资产为27.32亿元，主要以存货、其他应收款和货币资金为主。

图3 2011年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2009~2011年，公司货币资金年均复合增长24.54%，截至2011年底，公司货币资金余额为2.95亿元，主要以银行存款为主，另有少量现金和定期存单。货币资金余额较上年同期减少1.06亿元，主要是公司建设项目投资支出所致。

2009~2011年，公司其他应收款年均减少43.86%，截至2011年底，公司其他应收款净额4.13亿元。公司其它应收款较上年同期大幅减少，主要系公司将西部产业新城项目和棚户改

造2期基础设施建设形成的其他应收款调整至存货科目所致。从账龄来看，一年以内的其他应收款占比20.10%，一到两年的其他应收款占比59.64%，二到三年的其他应收款占比12.66%，三年以上的其他应收款占比7.60%。

2009~2011年，公司存货年均增长66.71%，截至2011年底，公司存货为20.16亿元。公司存货增速较快，主要系公司会计科目调整所致。截至2011年底，公司存货余额20.16亿元，主要体现为开发成本（占比99.03%），由于公司各项存货均不存在减值因素，所以未计提跌价准备。

2009~2011年，公司固定资产净额年均复合减少51.84%，主要系2010年朝阳市人民政府收回向子公司朝阳基建投资有限公司划拨的固定资产所致。截至2011年底，固定资产原价为4.01亿元，累计折旧1.15亿元，固定资产净额为2.86亿元。从固定资产净额构成来看，主要包括以下几项：房屋和建筑物（占比58.81%）、运输工具（占比14.79%）、机器设备（占比13.16%）和自来水管网（占比10.81%）。公司固定资产中，价值0.77亿元的固定资产已用作银行借款抵押。

2009~2011年，公司在建工程有所增长，年均复合变动率为7.85%。截至2011年底，在建工程余额为14.86亿元，其中朝阳市北大街改造基础设施建设项目占比98.16%。

受益于朝阳市政府的土地使用权划拨，公司无形资产增速较快，年均复合增长16.48%。截至2011年底，公司无形资产为62.40亿元，较2009年底增加16.41亿元。从构成来看，公司无形资产全部体现为土地使用权。根据朝政办明电（2010）97号文件，朝阳市政府向公司划拨土地使用权59424.83亩，经评估价值为58.56亿元，大部分为国有建设用地，评估单价为9.85万元/亩，其中，有价值1.12亿元的土地使用权已用做贷款抵押。总体看，公司无形资产价值较大，基本上全部为2010年国有划拨建设用地，评估均价较为合理，但面积较大，变现能力弱。

综合来看,近几年公司资产规模稳步增长。公司流动资产中其他应收款账龄偏长、存货变现时间较长,流动性较弱;固定资产中在建工程全部为基础设施工程,经营收益较低;无形资产全部为土地使用权,是资产的主要构成部分,变现能力弱。整体来看,公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2009~2011年,公司所有者权益稳步增长,年均增速为8.18%,主要来源于实收资本和资本公积的增长。截至2011年底,公司所有者权益合计82.06亿元,其中资本公积占比69.08%,实收资本占比12.19%,未分配利润占比17.00%,盈余公积占比1.73%。公司所有者权益稳定性强。

2009~2011年,公司负债规模缓慢增长,年均复合增长3.79%。截至2011年底,公司负债总额25.40亿元,其中流动负债和长期负债分别占21.72%和78.28%,公司负债以非流动负债为主。

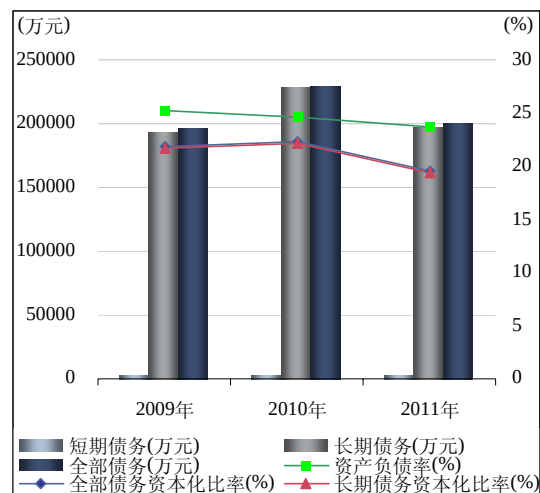
截至2011年底,公司流动负债为5.52亿元,占比较大的科目为:其他应付款(占比78.62%)、预收账款(占比12.98%)、短期借款(占比3.59%)和应交税费(占比2.67%)。流动负债中有息债务较少。

2009~2011年,公司其他应付款年均复合增长17.26%,2011年末,公司其他应付款金额4.33亿元,主要是公司与朝阳市财政的往来款。账龄在一年以内的占比56.21%,账龄在一年到三年占比32.61%,账龄在三年以上的占比11.18%。截至2011年底,公司预收款项金额为0.72亿元,账龄多集中在一年以内。截至2011年底,公司短期借款金额为0.20万元,全部为银行信用借款。

截至2011年底,公司长期负债合计19.88亿元,长期借款占比99.37%,专项应付款占比0.22%。非流动负债主要体现为有息债务。2009~2011年,长期借款基本保持稳定,截至

2011年底长期借款金额为19.76亿元,主要是公司以土地出让收益权质押取得的质押借款。公司专项应付款金额为0.08亿元,主要是财政拨款的供水工程改造款。

图4 2009~2011年公司债务负担情况



资料来源:公司财务报表

2009~2011年,公司全部债务基本保持稳定,主要体现为长期债务。近三年,公司债务负担略有下降,截至2011年底资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为23.63%、19.40%和19.56%。综合来看,公司债务负担较轻。

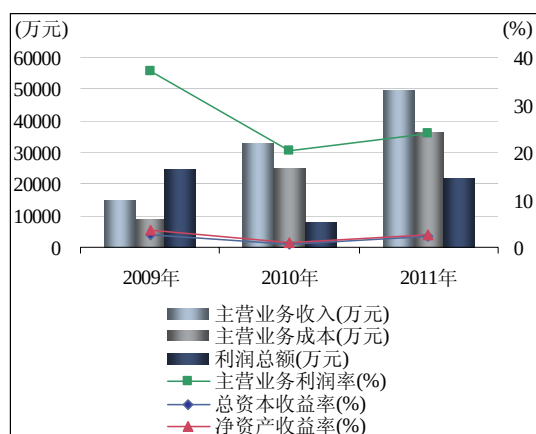
4. 盈利能力

公司主营业务收入主要源于城市基础设施建设、工程、运输和自来水板块收入。2009~82.84%,主要来源于城市基础设施建设和工程施工板块的收入扩张,2011年度实现主营业务收入4.95亿元。相应的,主营业务成本年均复合增长102.92%,2011年度主营业务成本为3.66亿元。近三年公司主营业务利润率呈下降趋势,2011年度为23.87%。

从期间费用来看,公司近三年期间费用平稳增长,年均复合增长率为11.48%。2011年度期间费用为1.01亿元,其中管理费用占82.86%(客运总站和公交公司的折旧及人工成本均计入管理费用,导致管理费用偏大)。

2009~2010 年, 公司营业利润为负, 2011 年公司实现营业利润 0.2 亿元, 主营业务盈利能力较弱, 补贴收入成为利润总额的主要来源。2011 年公司收到补贴收入 1.97 亿元, 较上年同期增加 1.01 亿元。受补贴收入增加的影响, 公司利润总额和净利润相应提升, 2011 年度分别为 2.16 亿元和 2.10 亿元。

图 5 2009~2011 年公司盈利情况



资料来源：公司财务报表

从盈利指标来看, 公司总资本收益率和净资产收益率呈下降趋势, 2011 年为 2.14%和 2.57%。综合来看, 公司对补贴收入依赖程度较高, 盈利能力较弱。

5. 现金流

经营活动方面, 2011 年公司销售商品、提供劳务收到的现金金额为 5.24 亿元, 较上年同期大幅增加 2.35 亿元, 2011 年现金收入比为 105.83%, 公司收入实现情况良好; 收到的其他与经营活动有关的现金系补贴收入款以及往来款项, 2011 年为 5.78 亿元。公司现金流出主要体现为购买商品、接受劳务支付的现金, 2011 年为 3.57 亿元, 支付的其它与经营活动有关的现金 1.84 亿元, 主要系往来款。2009~2011 年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为-1.85 亿元、-2.58 亿元和 4.76 亿元。

投资活动方面, 公司投资活动现金流入主要来源于收到的其他与投资活动有关的现金, 投资活动现金流出主要体现为建固定资产、无

形资产和其他长期资产支付的现金, 2009~2011 年投资活动产生的现金流量净额分别为-0.54 亿元、0.59 亿元和-1.57 亿元。

筹资活动方面, 公司筹资活动现金流入主要来源于取得借款收到的现金, 筹资活动现金流出主要体现为偿还债务支付的现金, 2009~2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.16 亿元、4.09 亿元和-4.25 亿元。

总体来看, 公司经营活动产生的净现金流稳定性较弱, 需要通过外部融资弥补。未来几年公司仍有较大规模的建设项目支出, 公司外部融资压力趋于增加。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2009~2011 年公司流动比率呈下降趋势, 速动比率受存货变动的的影响波动性较大, 三年均值分别为 607.02%和 313.35%, 2011 年分别为 495.25%和 129.84%。近三年, 公司经营现金流动负债比分别为 -44.33%、-78.55%和 86.34%, 经营性现金净额对短期债务保障能力较弱, 公司短期支付能力一般。

从长期偿债能力指标看, 2009~2011 年, 公司 EBITDA 规模呈下降趋势, 全部债务/EBITDA 倍数分别为 4.67 倍、10.15 倍和 7.94 倍, 从指标值来看 EBITDA 对全部债务的保障能力偏弱, 考虑到未来其他应收款的陆续归还、在建工程政府回购的稳定性和保障房及周边土地变现带来的收入规模的改善, 公司对整体债务存在一定的保障能力。

截至 2011 年底, 公司共获得银行授信额度 27.1 亿元, 其中已使用额度 19.6 亿元, 未使用额度为 7.5 亿元。

截至 2011 年底, 公司无对外担保。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响
公司本期拟发行公司债券 16 亿元, 占 2011

年底公司全部债务的80.17%，占长期债务的80.98%，对公司现有债务结构影响很大。

截至2011年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别为19.40%、19.56%、23.63%；以2011年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期公司债券发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别上升为30.35%、30.47%和33.53%，公司债务负担仍然处于合理区间。

2. 本期债券偿债能力分析

2011年公司EBITDA为2.51亿元，为本期公司债券的0.16倍，公司EBITDA对本期公司债券覆盖程度较弱。

2009~2011年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券的0.58倍、0.35倍和0.69倍，经营活动现金流量净额分别为本期债券的-0.12倍、-0.16倍和0.30倍，总体看，公司经营活动现金流对本期债券保障程度较弱。

3. 偿债资金主要来源

本期债券募集资金投向主要用于燕都新城保障性住房建设及周边配套道路及地下管网工程建设项目，项目的收益来源于保障房销售收入及周边土地出让净收益。根据《燕都新城保障房建设项目可行性研究报告》，预计保障房总建筑面积为44.89万平方米，销售总收入可达到14亿元；同时朝阳市政府下发了朝政发【2011】24号文，将燕都新城保障性住房周边的4600亩土地出让净收益（除去土地开发整理成本）返还给公司，预计该土地出让净收益约为70万/亩，合计32.2亿元。公司将上述保障性住房销售收入和土地出让净收益返还部分作为本期公司债券的主要还款来源，并承诺将上述收入和返回资金优先偿还本期债券，以确保按期兑付本期债券的本息和保障投资者的利益。

土地出让收入情况主要由朝阳市土地出让

计划、土地政策及朝阳房地产形势决定。下表10列示公司预计2012年~2018年保障房出售及地块挂牌上市计划（土地出让收入规模根据与周边已出让土地及在售房地产价格推算出）。表11显示朝阳市近五年来土地整体出让情况，受金融危机影响，土地出让最低点为2008年，随后逐步改善，但朝阳市土地出让仍以工业土地居多。公司所组织的拆迁地段均位于市区，土地变现能力较好，且具有一定升值潜力，土地出让计划比较符合朝阳市的土地出让情况，收入规模基本能够满足公司未来偿债需求。

表10 保障房及土地出让计划

项目	年度	房屋面积 (万平方米)	销售收入 (亿元)
保障房销售	2012年	8.97	1.98
	2013年	11.26	4.26
	2014年	23.22	7.82
合计	--	43.45	14.06
项目	年度	土地出让面积 (亩)	土地出让净收入 (亿元)
土地出让	2015年	1000	7.00
	2016年	1200	8.40
	2017年	1200	8.40
	2018年	1200	8.40
合计	--	4400	32.2

资料来源：公司提供

表11 2006~2010朝阳市土地出让情况（单位：亩）

年度	工业土地成交面积	经营性土地成交面积
2006	4951.8	1373.79
2007	3713	1826
2008	467.76	935.02
2009	4035	3750
2010	7010.35	2472.20
2011	7269.88	7866.63
合计	27447.79	18223.64

资料来源：公司提供

本期债券募集资金16亿元，债券期限为7年，并于第三年至第七年每年按照20%的比例归还本金。参考上述保障房及土地出让计划表所示内容，公司未来资金回流基本可以满足本期债券本息偿还要求，但土地出让受宏观经济形势、国家政策调控及房地产行业景气度影响较大，公司预测的土地出让计划及收入规模实现存在一定不确定性，若公司无法按照预测计划进行土地出让将会对公司未来偿债造成一定

压力。联合资信将密切关注公司未来土地出让计划实施情况。

此外，根据公司与朝阳银行股份有限公司（以下简称“朝阳银行”）签订的《偿债资金专户监管协议》，公司应按债券还本付息相关要求，在本期债券当期付息日和/或本金兑付日前 5 个工作日将还本付息的资金及时划付至偿债账户，以保证按期支付本期债券本息。且偿债账户资金只能用于本期债券还本付息，不得用于其他用途。另外，本期债券存续期内，当公司发生偿债困难时，朝阳银行在国家法律、法规和银行信贷政策和朝阳银行规章制度允许的前提下，经朝阳银行内部审批通过后，给予公司信贷资金支持，以解决公司临时偿债困难。

综合看，基于公司主体基本信用状况以及对本期债券的偿债能力，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险较低。

九、综合评价

近几年，朝阳市经济快速发展，财政实力不断增强，城市基础设施建设投资需求不断加大。公司作为朝阳市城市基础设施建设重要主体，未来也是燕都新城区保障房建设的重要实体，在发展潜力、经营垄断性、地位优势和政府支持等方面优势突出。但由于公司目前处于燕都新城项目前期投入阶段，项目回报周期较长，土地出让收入净收益具有不稳定性，公司整体盈利水平对财政补贴依赖程度高。

公司资产以存货和政府划拨的土地使用权等资产为主，变现能力较弱；目前受公司业务性质所限，盈利能力弱；同时公司资本支出较大，面临一定的资金压力。考虑公司在朝阳市城市基础设施建设领域所具有的区域垄断地位，未来保障房及周边土地逐步变现给公司营业收入规模带来的增长以及近年来朝阳市政府财政收入稳步增长，对公司的支持持续稳定，公司主体信用风险较低。

本期募集资金主要投向于燕都新城保障性

住房建设及周边配套道路及地下管网工程建设项目，将由保障房出售收入及周边土地出让收入返还资金安排本期债券本息偿还，保障房销售及土地出让规模、出让时间安排能够满足本期债券本息偿还需求；本期债券分期偿还能够降低集中偿付的风险。综合分析，本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 截至 2011 年底公司控股子公司情况

子公司名称	注册地	注册资本 (万元)	公司实际投资 额(万元)	持股比例
朝阳市自来水公司	朝阳市	2061.11	2061.11	100%
朝阳市市政工程公司	朝阳市	2017.00	2017.00	100%
朝阳市公共汽车公司	朝阳市	506.00	506.00	100%
朝阳市长途汽车客运总站	朝阳市	235.00	235.00	100%
朝阳粮食储备库	朝阳市	50.00	50.00	100%
朝阳市基建投资有限公司	朝阳市	500.00	500.00	100%
朝阳市金诺房地产开发有限公司	朝阳市	800.00	800.00	100%
朝阳市金诺路桥有限公司	朝阳市	200.00	200.00	100%

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	19006.83	40072.20	29481.39	24.54
交易性金融资产				
短期投资				
应收票据				
应收账款	2242.06	2736.64	604.62	-48.07
预付款项	792.52	795.98	202.50	-49.45
应收利息				
应收股利				
其他应收款	131135.57	147930.98	41329.54	-43.86
存货	72525.66	83440.48	201561.20	66.71
待摊费用	77.56	45.07	0.83	-89.63
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	225780.20	275021.35	273180.09	10.00
长期投资：				
长期股权投资	346.00	348.12	336.55	-1.37
长期债券投资	0.00	0.00	0.00	
长期投资合计	346.00	348.12	336.55	-1.37
固定资产				
固定资产原价	130509.26	37687.28	40140.39	-44.54
减：累计折旧	7201.98	9242.03	11535.93	26.56
固定资产净值	123307.28	28445.25	28604.46	-51.84
减：固定资产减值准备				
固定资产净额	123307.28	28445.25	28604.46	-51.84
在建工程	127765.96	133722.63	148600.20	7.85
工程物资				
固定资产清理				
固定资产合计	251073.24	162167.88	177204.66	-15.99
无形资产及其他资产				
无形资产	459885.06	623797.34	623991.34	16.48
长期待摊费用				
其他长期资产				
无形及其他资产合计	459885.06	623797.34	623991.34	16.48
资产总计	937084.50	1061334.68	1074712.65	7.09

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	2706.00	1927.32	1981.00	-14.44
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	1406.71	1807.35	1041.26	-13.96
预收款项	4936.27	4867.96	7162.22	20.45
应付职工薪酬	567.78	761.60	9.31	-87.20
应付福利费	105.21	95.40	0.00	-100.00
应付利润	2.85	3.47	6.88	55.21
应交税费	160.19	1034.88	1470.91	203.02
应付利息	0.00	0.00	0.00	
应付股利	0.00	0.00	0.00	
其他应付款	73.84	93.29	123.25	29.20
其他应付款	31541.45	22143.51	43365.65	17.26
预提费用	183.84	126.93	0.00	-100.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	
流动负债合计	41684.13	32861.70	55160.48	15.03
长期负债：				
长期借款	193512.19	227969.36	197590.40	1.05
应付债券	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	116.83	241.73	440.25	94.12
专项应付款	481.13	606.31	816.50	30.27
长期负债合计	194110.14	228817.40	198847.16	1.21
递延税项				
递延税款贷项				
负债合计	235794.27	261679.10	254007.64	3.79
少数股东权益	39.37	60.43	31.43	-10.65
所有者权益：				
实收资本（或股本）	31901.04	100000.04	100000.00	77.05
资本公积	544259.38	566922.62	566937.58	2.06
盈余公积	11275.71	12105.53	14211.88	12.27
未分配利润	113814.72	120566.97	139524.11	10.72
所有者权益合计	701250.85	799595.15	820673.57	8.18
负债和所有者权益（或股东权益）总计	937084.50	1061334.68	1074712.65	7.09

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、主营业务收入	14809.81	33025.67	49512.23	82.84
减：主营业务成本	8888.21	25172.80	36597.18	102.92
营业税金及附加	423.90	1123.93	1095.90	60.79
二、主营业务利润	5497.71	6728.94	11819.15	46.62
加：其他业务利润	252.99	274.25	238.84	-2.84
减：销售费用	735.24	853.68	983.03	15.63
管理费用	6803.52	7321.93	8328.16	10.64
财务费用	548.43	490.03	740.29	16.18
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-2336.49	-1662.45	2006.51	
加：投资收益	-23.12	2.12	0.64	
补贴收入	26851.10	9579.00	19673.70	-14.40
营业外收入	25.40	43.93	71.80	68.14
减：营业外支出	61.91	15.66	191.96	76.09
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	24454.98	7946.94	21560.69	-6.10
减：所得税费用	54.83	340.34	504.48	203.32
少数股东损益	-18.28	24.53	-7.30	-36.82
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	24418.43	7582.06	21063.50	-7.12

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 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	16371.72	28913.67	52397.93	78.90
收到的税费返还	0.00	15.24	0.00	
收到其他与经营活动有关的现金	76892.04	26820.35	57782.47	-13.31
经营活动现金流入小计	93263.76	55749.27	110180.40	8.69
购买商品、接受劳务支付的现金	32652.04	16411.86	35681.52	4.54
支付给职工以及为职工支付的现金	3859.30	4617.90	7120.52	35.83
支付的各项税费	1054.77	1295.02	1347.19	13.02
支付其他与经营活动有关的现金	74176.76	59236.66	18405.40	-50.19
经营活动现金流出小计	111742.86	81561.44	62554.63	-25.18
经营活动产生的现金流量净额	-18479.11	-25812.17	47625.77	
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回的现金净额	10.34	8.00	12.95	11.90
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	4068.04	14128.50	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	4078.38	14136.50	12.95	-94.37
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	9158.03	8190.23	15694.62	30.91
投资支付的现金	321.00	0.00	0.00	-100.00
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				
投资活动现金流出小计	9479.03	8190.23	15694.62	28.67
投资活动产生的现金流量净额	-5400.65	5946.27	-15681.68	70.40
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
取得借款收到的现金	76761.30	72078.11	40800.00	-27.09
收到其他与筹资活动有关的现金	200.00	0.00	0.00	-100.00
筹资活动现金流入小计	76961.30	92086.11	40800.00	-27.19
偿还债务支付的现金	42118.84	37731.51	71125.27	29.95
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13078.48	13279.72	12209.63	-3.38
支付其他与筹资活动有关的现金	200.90	143.61	0.00	-100.00
筹资活动现金流出小计	55398.21	51154.84	83334.90	22.65
筹资活动产生的现金流量净额	21563.09	40931.27	-42534.90	
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	-2316.67	21065.37	-10590.81	113.81
加: 期初现金及现金等价物余额	0.00	0.00	0.00	
六、期末现金及现金等价物余额	-2316.67	21065.37	-10590.81	113.81

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
归属于母公司所有者的净利润	24418.43	7582.06	21063.50	-7.12
加: 少数股东损益	5.18	24.53	-7.30	
减: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	
加: 计提的资产减值准备	473.57	792.34	130.31	-47.54
固定资产折旧	1290.54	2081.12	2486.33	38.80
无形资产摊销	245.54	247.59	247.78	0.46
长期待摊费用摊销	0.00	0.00	0.00	
待摊费用减少(减:增加)	-11.78	32.49	44.24	
预提费用增加(减:减少)	45.24	-56.91	-68.30	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	22.34	112.99	142.94	152.97
固定资产报废损失	0.00	0.00	1.43	
公允价值变动损失(减:收益)	0.00	0.00	0.00	
财务费用	14751.46	12299.70	826.64	-76.33
投资损失(减:收益)	3.78	-2.12	-0.64	
递延所得税资产减少(减:增加)	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债增加(减:减少)	0.00	0.00	0.00	
存货的减少(减:增加)	-34488.97	-11901.14	-109198.60	77.94
经营性应收项目的减少(减:增加)	-1491.44	-26960.13	111955.78	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-23742.97	-10064.68	20001.66	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-18479.11	-25812.17	47625.77	
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	19006.83	40072.20	29481.39	
减: 货币资金的期初余额	21323.49	19006.83	40072.20	37.09
加: 现金等价物的期末余额	19006.83	0.00	0.00	-100.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	-2316.67	21065.37	-10590.81	113.81

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.61	13.27	29.64
存货周转次数(次)	0.12	0.32	0.26
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.05
现金收入比(%)	110.55	87.55	105.83
盈利能力			
主营业务利润率(%)	37.12	20.37	23.87
总资本收益率(%)	4.50	1.94	2.14
净资产收益率(%)	3.48	0.95	2.57
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	21.63	22.18	19.40
全部债务资本化比率(%)	21.86	22.33	19.56
资产负债率(%)	25.16	24.66	23.63
偿债能力			
流动比率(%)	541.65	836.91	495.25
速动比率(%)	367.66	582.99	129.84
经营现金流动负债比(%)	-44.33	-78.55	86.34
全部债务/EBITDA(倍)	4.67	10.15	7.94
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.09	0.16
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.26	0.14	0.16
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.58	0.35	0.69
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.12	-0.16	0.30
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.15	-0.12	0.20

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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×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%
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/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 朝阳市建设投资有限公司 2012 年度 16 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

朝阳市建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。朝阳市建设投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，朝阳市建设投资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朝阳市建设投资有限公司经营管理状况及相关信息，如发现朝阳市建设投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如朝阳市建设投资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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送朝阳市建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

