

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]2222 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持朝阳市建设投资
有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,维持“12朝阳
债/12朝阳建投债”和“14朝建投/14朝阳建投债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十月二十三日



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

朝阳市建设投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
12 朝阳债				
/12 朝阳建	16 亿元	2012/05/25~ 2019/05/25	AA	AA
投债				
14 朝建投				
/14 朝阳建	10 亿元	2014/4/28~ 2021/4/28	AA	AA
投债				

跟踪评级时间：2015 年 10 月 23 日

财务数据

项 目	2012 年	2014 年初	2014 年末
现金类资产(亿元)	7.87	3.65	9.37
资产总额(亿元)	129.90	130.44	144.75
所有者权益(亿元)	91.93	94.40	96.34
短期债务(亿元)	0.21	3.69	3.72
全部债务(亿元)	35.87	33.65	44.68
主营业务收入/营业收入(亿元)	8.09	6.78	5.06
利润总额(亿元)	3.99	2.37	1.85
EBITDA(亿元)	4.19	2.63	2.12
经营性净现金流(亿元)	-4.12	1.49	1.97
主营业务利润率/营业利润率(%)	19.93	12.79	25.09
净资产收益率(%)	4.30	2.50	1.90
资产负债率(%)	29.23	27.63	33.44
全部债务资本化比率(%)	28.06	26.28	31.69
流动比率(%)	1799.82	2103.52	1877.71
全部债务/EBITDA(倍)	8.56	12.80	21.05
经营现金流流动负债比(%)	-183.38	25.29	27.17

注：1. 由于 2014 年公司会计准则变更，此表中 2013 年数据采用 2014 年初追溯调整数据。
2. 已将长期应付款调入公司有息债务。

分析师

周 潇 常楚笛
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

跟踪期内，朝阳市建设投资有限公司（以下简称“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，在代建项目回购及财政补贴方面持续得到朝阳市政府支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到朝阳市区域经济有所波动，公司经营受其职能业务特性影响，整体盈利能力偏弱。代建项目投资支出较大，公司外部融资压力增加等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来燕都新城保障房周边土地及大凌河源头段治理改造工程项目的完工将有助于提升公司营业收入规模及业务利润空间，同时朝阳市政府将对公司持续给予补贴支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。“12 朝阳债/12 朝阳建投债”及“14 朝建投/14 朝阳建投债”分期偿还本金，有助于减轻集中偿付压力。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12 朝阳债/12 朝阳建投债”及“14 朝建投/14 朝阳建投债”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，朝阳市政府在代建项目回购及财政补贴等方面继续给予公司支持。
2. “12 朝阳债/12 朝阳建投债”及“14 朝建投/14 朝阳建投债”提前分期偿还本金，有助于减轻集中偿付压力。

关注

1. 跟踪期内，朝阳市政府一般预算收入有所下滑。
2. 公司经营受其职能业务特性影响，整体盈利能力偏弱。
3. 公司存货占比大，变现周期较长，存在一定资金周转压力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于朝阳市建设投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

朝阳市建设投资有限公司（以下简称“公司”）系经朝阳市人民政府批准，于 2003 年 8 月 15 日成立，初始注册资本为 6000 万元。2006 年 6 月，根据朝政[2006]58 号文件，公司股权全部划归至朝阳市国资委。其后历经数次增资，截至 2014 年底，公司注册资本为 10.00 亿元，系朝阳市国资委全资子公司。

公司经营范围：城市改造、土地整理和储备、公用设施、水电设施、地下管网、通讯设施等基础建设投资；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（国家禁止经营的除外）。

2014 年，公司新增合并范围内子公司朝阳市金诺投资有限公司（以下简称“金诺公司”），系由公司与辽宁海洋融资担保公司、朝阳市博远投资有限公司共同出资设立，注册资本 100.00 万元，公司实缴出资 60.00 万元，占金诺公司注册资本的 60%。同时，2014 年，公司子公司朝阳市市政工程公司与朝阳市城区民用排污管理中心签订股权转让合同，以 475.00 万元价格将持有的朝阳市利民排污工程管理有限责任公司全部股权转让给朝阳市城区民用排污管理中心，至此不再纳入合并范围。截至 2014 年底，公司合并范围内拥有二级子公司 5 家；公司本部内设 4 个职能部门：综合管理科、资金管理科、项目管理科和风险管理科。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 144.75 亿元，所有者权益 96.34 亿元；2014 年公司实现营业收入 5.06 亿元，利润总额 1.85 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。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货

币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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。

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。

2014 年全年全社会固定资产投资 512761 亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 2.29 万亿元，全年其他基础设施（包括建筑业、交通运输、仓储邮政、水利、环境及公共设施管理业）投资 9.37 万亿元。截至 2014 年底，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.03 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。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。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. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”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。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】

43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年《43 号文》出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公

司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

3. 区域经济环境

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。

2014年，朝阳市实现生产总值990.00亿元，按可比价格计算，比上年增长3.8%。其中，第一产业增加值214.7亿元，增长2.9%；第二产业增加值420.7亿元，增长2.3%；第三产业增加值354.6亿元，增长6.3%。三次产业增加值比重为21.7:42.5:35.8。全市人均生产总值33261元（折合5436美元），按可比价格计算，比上年增长4.1%。

图1 朝阳市近年GDP及增长率



资料来源：朝阳市历年统计公告

2014年，朝阳市全年固定资产投资（不含农户）835亿元，比上年增长1.8%。其中，建设项目完成投资713.1亿元，增长4.1%；房地产开发投资完成121.9亿元，下降9.8%。2014年，朝阳市全年公共财政预算收入101.7亿元，比上年下降9.6%。其中，各项税收73.2亿元，下降10.1%。在各项税收中，营业税15亿元，下降8.6%；增值税7.3亿元，下降11.1%。企业所得税4.5亿元，增长6.4%；个人所得税1.6亿元，下降15.5%；资源税14.5亿元，下降20%。

图2 朝阳市近年公共财政预算收入及增长率



资料来源：朝阳市历年统计公告

全年公共财政预算支出 227.7 亿元，比上年下降 0.6%。其中，社会保障和就业支出 42.7 亿元，增长 5.5%；教育支出 30.8 亿元，下降 6%；农林水事务支出 37.6 亿元，增长 0.1%；医疗卫生与计划生育支出 20 亿元，增长 28.8%；科学技术支出 1.7 亿元，增长 4.5%。

总体来看，跟踪期内朝阳市地区生产总值有所上升，但公共财政预算收入有所下滑，整体经济环境面临一定挑战，由于公司主要承担着政府投融资功能及基础设施建设工作，未来可能对公司经营情况造成一定影响。

4. 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。

2014 年，朝阳市地方可控财力为 294.60 亿元，其中地方一般预算收入为 101.70 亿元，其中税收收入为 73.21 亿元，占地方一般预算收入的 71.99%，较上年下降 10.10%。上级补助收入为 137.70 亿元，较上年增长 4.16%，主要为一般性转移支付 73.47 亿元和专项转移支付 57.55 亿元。

朝阳市地方政府债务由直接债务及担保债务两部分构成。截至 2014 年底，朝阳市直接债务余额为 157.28 亿元，主要体现为国内金融机构贷款 56.56 亿元，债券融资 37.90 亿元。担保

债务余额为 6.26 亿元。2014 年底，朝阳市本级 为 55.78%，债务负担一般。
 地方债务余额为 160.41 亿元，地方政府债务率

表 1 2012~2014 年朝阳市财政收入情况（单位：万元）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	1070857	1124885	1017021
税收收入	777814	814120	732085
非税收入	293043	310765	284936
基金收入	363795	545576	528035
土地出让金	320032	495771	458006
其他	43763	49805	70029
上级补助收入	1225654	1321996	1377040
返还性收入	69745	69390	66770
一般性转移支付	585256	683116	734744
专项转移支付	570653	569490	575526
预算外财政专户资金	24747	25793	23888
地方可控财力	2685053	3018250	2945984

资料来源：朝阳市财政局

表 2 朝阳市地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2014 年底）	余额	地方财力（2014 年）	金额
（一）直接债务余额	1572777.05	（一）地方一般预算收入	1017021.00
1、外国政府贷款	982.31	1. 税收收入	732085.00
2、国外金融组织贷款		2. 非税收入	284936.00
（1）世界银行贷款		（二）转移支付和税收返还收入	1377040.00
（2）亚洲开发银行贷款		1. 一般性转移支付收入	66770.00
（3）国际农业发展基金会贷款		2. 专项转移支付收入	734744.00
3、非金融机构贷款	168960.99	3. 税收返还收入	575526.00
4、转贷债务	91110.35	（三）国有土地使用权出让收入	458006.00
5、农业综合开发借款	1174.25	1. 国有土地使用权出让金	444719.00
6、解决地方金融风险专项借款	17275.44	2. 国有土地收益基金	11064.00
7、国内金融机构借款	566543.24	3. 农业土地开发资金	223.00
（1）政府直接借款		4. 新增建设用地有偿使用费	
（2）由政府承担偿还责任的融资平台公司借款		（四）预算外财政专户收入	23888.00
8、债券融资	379022.50		
9、专项借款	40455.04		
10、向单位、个人借款	186733.98		
11、拖欠工资和工程款	78100.96		
12、其他	42417.99		
（二）担保债务余额	62589.70		
1、政府担保的外国政府贷款	529.81		
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、专项借款	549.00		
4、国债转贷	1162.90		
5、政府担保的国内金融机构借款	38907.17		
6、政府担保的融资平台债券融资	20230.00		
7、政府担保向单位、个人借款	25.21		
8、其他	1185.61		

地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	1604071.90	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	2875955.00
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%	55.78%		

资料来源：朝阳市财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，朝阳市人民政府国有资产监督管理委员会为公司出资人和实际控制人。

2. 人员素质

2015年10月15日，根据朝阳市委组织部要求，公司出具证明，免除原董事长兼总经理马建国同志职务，为保证公司正常运行，由武铁峰同志主持公司全面工作。目前公司正常运营，对此次高管变动情况，联合资信将持续关注。

武铁峰先生，年龄39岁，本科学历，曾任市商业银行资产保全科副科长，市信访局综合科副科长，于2011年12月调任朝阳市建设投资有限公司副总经理职位，同时担任朝阳市基础设施投资管理办公室副主任，现暂时负责主管公司生产经营活动。

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，跟踪期内，朝阳市政府继续向公司提供支持。

2014年，根据朝阳市财政局文件（朝财函【2015】20号），朝阳市政府向公司拨付项目回购资金2.15亿元，计入公司主营业务收入；同时向公司拨付补贴资金1.20亿元，计入公司营业外收入中的补贴收入。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制度均无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

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；同时，公司还具有部分经营性资产可供运营，包括工程施工、自来水销售及粮食销售等。

2014年，公司实现主营业务收入合计4.98亿元。其中，建设业务收入反映公司受托代建的项目回款，为公司收入的主要来源。公司按回款安排中确认的回购款金额确认当期建设业务收入。2014年实现收入3.44亿元，占主营业务收入的69.06%，较上年有所减少。工程施工收入为公司通过市场招投标方式承揽的市政项目建设收入，2014年实现收入0.59亿元，占11.81%，较上年减少50.08%，因市政公司2014年主要完成中标公司文明路及配套管网工程项目修建工作，经合并报表收入抵消，使得本年工程施工业务收入减少。此外，公司还实现粮食销售业务0.40亿元，占8.05%，较上年下降39.17%。公司自来水业务0.55亿元，占11.08%。2013年，根据国土部门最新文件，只有事业单位具备土地储备职能，公司不再具备土地储备职能，因此当期公司未实现土地出让收入。

从毛利率看，建设业务、工程施工业务及粮食销售收入较上年有所提高，毛利率分别为28.77%、23.47%和0.77%；公司建设业务毛利率较2013年有所增长，主要由于建设成本降低所致。工程施工业务毛利率较上年上升0.76个百分点，主要由于工程施工成本有所减少。跟踪期内，公司粮食销售业务毛利率较上年上升幅度较大，由2013年的-0.27%增长至0.77%。2014年，公司自来水业务毛利率小幅下降。

表 3 2012~2015 年公司各项主营业务收入情况（单位：万元、%）

主营业务类项	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
土地业务	31577.75	29.64	39.05	--	--	--	--	--	--
建设业务	21118.70	8.92	26.11	44001.45	9.97	65.87	34415.00	28.77	69.06
粮食销售业务	3918.57	4.83	4.85	6590.663	-0.27	9.87	4009.06	0.77	8.05
工程施工业务	18419.10	15.21	22.78	11794.34	22.71	17.66	5887.25	23.47	11.81
自来水业务	5834.38	45.35	7.21	4411.76	45.48	6.60	5521.49	42.38	11.08
合计	80868.49	20.88	100.00	66798.18	13.55	100.00	49832.81	27.40	100.00

资料来源：公司审计报告

注：建设业务包含西部产业新区、燕都新城项目及棚改二期项目回款。

2. 各业务板块经营情况

（1）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朝阳市北大街改造项目、朝阳市西部产业新区项目以及朝阳市燕都新城保障房建设、配套道路和地下管网工程建设项目等项目建设，运营模式主要为政府回购方式。

朝阳市西部产业新区项目于 2009 年 3 月 17 日由朝发改审批字【2009】90 号文批准建设，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技术园区。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相关代建项目回购协议，朝阳市西部产业新区项目回购总额为 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。

表 4 西部产业新区代建回购安排

（单位：万元，%）

年度	当期拨付比例	当期代建投资款计划拨付额	当期投资利息计划拨付额	当期 BT 项目计划回购资金总额
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

截至 2014 年底，西部产业新区项目已累计投入资金 8.63 亿元，占总投资的 91.03%。从回购资金实际到位情况来看，2012 年，公司项目计划回购资金总额为 2.03 亿元，实际到位 2.11 亿元；2013 年，代建项目计划回款 1.91 亿元，实际回款 2.18 亿元。2014 年，公司项目计划回购资金总额为 1.80 亿元，实际到位 1.80 亿元；2014 年，朝阳市西部产业新区代建项目回款落实情况较好。

燕都新城项目包括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（含燕北路、新城东街、狼山北路）的建设。燕都新城项目总投资为 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。燕都新城项目于 2011 年 7 月 25

日由朝发改审批字【2011】398号文批准建设，根据公司与朝阳市人民政府签订的燕都新城项目代建回购协议，燕都新城项目回购总额为38.41亿元（包括代建投资款和投资利息），每年的回购资金都将被列入朝阳市政府财政支出预算，以保证回购款的及时支付。项目回购资金将于2013~2020年分期拨付，其中：代建投资款2019年底前按照8%，即21824.40万元拨付；2020年底前按照60%，即163683.00万元拨付；投资利息将于2013~2020年在每年基准日前向公司拨付。燕都新城项目代建回购资金安排如下。

表5 燕都新城项目代建回购安排

(单位：万元，%)

年度	当期代建投资款计划拨付额	当期投资利息计划拨付额	当期BT项目计划回购资金总额
2013	--	16368.30	16368.30
2014	--	16368.30	16368.30
2015	21824.40	16368.30	38192.70
2016	21824.40	15058.84	36883.24
2017	21824.40	13749.37	35573.77
2018	21824.40	12439.91	34264.31
2019	21824.40	11130.44	32954.84
2020	163683.00	9820.98	173503.98
合计	272805.00	111304.44	384109.44

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）、燕都新城保障性住房C1、C2、C3地块的开发建设。截至2014年底该上述项目已经累计投入资金15.00亿元，占投资总额的54.99%。2013年为燕都新城项目第一个回款年度，当期计划回款1.64万元，实际回款1.64亿元。2014年，代建项目计划回款1.64亿元，实际回款0.348亿元，资金落实情况较回购计划金额不足，根据朝阳市政府出具说明，对于2014年欠付公司燕都新城项目回购资金金额12915万元，政府将于2015年底前予以补足。联合资信将对此情

况进行密切关注。

（2）工程施工业务

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84%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。

2014年，公司中标工程量为1.43亿元，较上年增加0.29亿元，实际完成工程量0.59亿元，较上年减少50.08%，因市政公司2014年主要完成中标本公司文明路及配套管网工程项目修建工作，经合并报表收入抵消，使得本年工程施工业务收入减少，当期实现收入0.59亿元。

表6 2012~2014年公司市政工程经营情况

(单位：万元)

项目	2012年	2013年	2014年
年中标工程量	27891	11361	14331
年实际完成工程量	18419.10	11794.34	5887.25

资料来源：公司提供

（3）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，2014年，公司自来水业务0.55亿元，较上年增长25.15%，主要由于2014年，朝阳市自来水均价上涨，使得年供水收入有所增加，占主营业务收入的11.08%，毛利率为42.38%，公司自来水业务发展良好。

表7 2012~2014年自来水公司经营情况

项目	2012年	2013年	2014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)	0.3	0.3	0.3
供水产销差（%）	35.9	30	30
年销售量（亿吨）	0.20	0.21	0.22
居民用水量（亿吨）	0.08	0.08	0.08
工业用水量（亿吨）	0.01	0.009	0.005
供水收入(亿元)	0.42	0.44	0.55
供水管网成新率（%）	65.3	65.9	66
自来水均价（元/吨）	2.16	2.1	2.4
居民自来水价格（元/吨）	1.60	1.6	2.1
工业自来水价格（元/吨）	2.60	2.6	3.6

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

截至 2014 年底，自来水公司供水管网总长度为 304 公里，供水面积达 31 平方公里，日供水能力为 15.1 万立方米；2014 年供水量为 3310.40 万立方米，售水量为 2244.8 万立方米；朝阳市民用、生产、工商和特种行业用自来水价分别为 2.1 元/吨、3.6 元/吨、3.6 元/吨和 12 元/吨。2014 年自来水公司管网漏损率为 32.2%。

总体看，公司自来水业务发展较为稳定。

（4）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，因此公司粮食销售收入存在波动，毛利率水平较低。截至 2014 年底，粮食储备库有 1 个收储库，总仓容 5 万吨，吸粮系统 10 套，日烘 300 吨的烘干机 1 套；2014 年公司共收储粮食 2.7 万吨，向市场投放粮食 1.7 万吨，实现粮食销售收入 0.40 亿元，粮食销售收入同比下降 39.17%。业务利润率为 0.77%。当期收到专储粮财政补贴 400 万元，计入营业外收入科目。

表 8 2012~2014 年粮食储备库经营情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年
年收储量（万吨）	2.6	2.7	2.7
年出库量（万吨）	1.7	1.7	1.7
收储价格(元/吨)	2200	2337	2310
出库价格(元/吨)	2230	2287	2340
营业收入（万元）	3919	6591	4009

资料来源：公司提供

3. 未来重点投资项目

目前公司重点投资项目主要朝阳燕都新城保障房基础设施建设二期工程、朝阳大凌河源头段治理改造工程及朝阳市城区热力改造工程，上述项目总投资合计 52.5 亿元，截至 2014 年底已投入资金 8 亿元，未来三年分别拟投资 12 亿元、10 亿元和 2 亿元。主要为募投项目，将通过外部融资解决资金缺口，公司未来存在一定资本支出压力。

表 9 未来三年重点投资项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	2014 年底已投资	未来三年拟投资金额		
			2015	2016	2017
朝阳燕都新城保障房基础设施建设二期工程	26	3.5	5.5	2	2
朝阳大凌河源头段治理改造工程	6.5	3.5	0.5	--	--
朝阳市城区热力改造工程	20	0	6	10	--
合计	52.5	7	12	12	2

资料来源：公司提供

整体来看，公司经营主要以投资建设公益基础设施项目为主；现阶段主要通过外部融资解决资金缺口，并以政府拨付回购款方式达到资金平衡。公司经营性资产收入主要来自于工程施工、自来水销售及粮食销售收入。2014 年，公司主营业务收入有所下降，主要由于代建项目回购款金额有所下降导致，对此联合资信将持续给予关注。同时公司未来投资规模较大，存在一定的资金压力。

八、募集资金使用情况

公司于 2012 年发行“12 朝阳债/12 朝阳建

投债”，发行金额 16 亿元，期限为 7 年。募集资金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。截至 2015 年 10 月 20 日，募投项目进展及募集资金使用情况如下。

表 10 截至 2015 年 10 月 20 日“12 朝阳债/12 朝阳建投债”募投项目的投资情况

(单位: 万元)

项目名称	计划总投资	已投入资金	募集资金已投	项目完工比例
朝阳市燕都新城保障性住房建设项目	160128.5	110000	80000	69
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	27000	22000	65
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	20000	50
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	1700	1200	10
合计	272804.5	161700	123200	--

资料来源: 公司提供

公司于 2014 年发行“14 朝建投/14 朝阳建投债”，发行额度 10 亿元，期限为 7 年。募集资金中，8.5 亿元用于朝阳燕都新城保障房基础设施建设二期工程，1.5 亿元用于朝阳大凌河源头段治理改造工程。截至 2015 年 10 月 20 日，募投项目进展及募集资金使用情况如下。

表 11 截至 2015 年 10 月 20 日“14 朝建投/14 朝阳建投债”募投项目的投资情况

(单位: 万元)

项目名称	计划总投资	已投入资金	募集资金已投	项目完工比例
朝阳燕都新城保障房基础设施建设二期工程	261856.63	73000	13000	27%
朝阳大凌河源头段治理改造工程	65000	45000	15000	70%
合计	326856.63	118000	28000	--

资料来源: 公司提供

九、财务分析

公司提供的 2014 年度财务报表经华普天健会计师事务所审计，并出具了会审字【2015】2895 号标准无保留意见的审计报告。公司合并范围内新增内子公司朝阳市金诺投资有限公司（以下简称“金诺公司”）由公司与辽宁海洋融资担保公司、朝阳市博远投资有限公司共同出资设立，注册资本 100.00 万元，公司实缴出资 60.00 万元，占金诺公司注册资本的 60%，纳入合并范围；同时，2014 年，公司子公司朝阳市市政工程公司与朝阳市城区民用排污管理中心签订股权转让合同，以 475.00 万元价格将持有的朝阳市利民排污工程管理有限公司全部股权转让给朝阳市城区民用排污管理中心，至此不再纳入合并范围。由于新增子公司及转让的原子公司规模较小，对公司合并范围内经营及财务状况影响不大，财务数据具有可比性。

根据公司董事会决议，公司于 2014 年 1 月 1 日起实行新会计准则，并采用追溯调整法对 2013 年财务数据进行追溯调整。以下 2013 年数据将采用追溯调整后 2014 年初数据。

截至 2014 年底，公司资产总额 144.75 亿元，所有者权益合计 96.34 亿元。2014 年公司实现营业收入 5.06 亿元，利润总额 1.85 亿元。

1. 盈利能力

2014 年，公司实现营业收入 4.98 亿元，较上年下降 25.40%，主要由于代建项目回款及工程施工业务收入减少所致；当期营业成本 3.62 亿元。2014 年，由于代建项目成本降低，毛利率上升至 69.06%，当期营业利润率较上年上升 12.30 个百分点，为 25.09%。

2014 年，公司期间费用合计 0.67 亿元，较上年下降 8.22%。当期营业利润为 0.57 亿元，较上年大幅增长，同时公司获得政府补助收入为 1.28 亿元，计入营业外收入科目。利润总额为 1.85 亿元。

总体来看，公司整体收入规模一般，盈利

能力较弱,利润总额对补贴收入的依赖程度高。

2. 现金流及保障

2014 年,公司经营活动现金流入 11.08 亿元,较上年增长 14.37%,其中销售商品、提供劳务收到的现金为 3.80 亿元。现金收入比为 75.04%,收现质量一般。公司收到的其他与经营活动有关的现金 7.29 亿元,较上年增长 135.18%,系收到政府补贴收入款以及往来款项增加所致。当期,公司经营活动现金流出为 9.11 亿元,其中购买商品、接受劳务支付的现金为 4.69 亿元(主要包括成本支出及代建项目支出)。支付的其它与经营活动有关的现金为 3.73 亿元,主要系支付的往来款项。2014 年,公司经营活动产生的现金流量净额为 1.97 亿元,较上年增长 32.34%。

公司投资活动现金流入主要系出售子公司收回投资收到的现金 186.07 万元,投资活动现金流出主要以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主,2014 年金额为 2.18 亿元。较上年增加 1.05 亿元,主要为公司子公司朝阳市基建投资有限公司增加的新增项目投入增加。2014 年公司投资活动产生的现金流量净额为-2.16 亿元,较上年增长 94.82%。

公司筹资活动现金流入金额为 11.21 亿元,较上年增加 10.18 亿元,主要来源于取得借款收到的现金 1.18 亿元及新增发行债券收到的现金 9.92 亿元;筹资活动现金流出主要体现为偿还债务支付的现金 3.24 亿元及分配股利、利润或偿付利息支付的现金 2.05 亿元。2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.91 亿元。

总体来看,公司经营活动产生的净现金流入量有所增加,投资活动表现为净流出,较大程度依赖于外部融资的弥补,筹资活动产生的现金净流量波动较大,公司外部融资压力趋于增大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底,公司资产总计 144.75 亿元,同比增长 10.97%。其中,由于货币资金、应收款项的大幅增长,公司流动资产较上年底增长 9.99%,占资产总额的 94.10%。截至 2014 年底,公司非流动资产同比增长 29.27%,主要为在建工程的增长所致。

截至 2014 年底,公司流动资产合计 136.21 亿元,其中,货币资金 9.37 亿元,同比大幅增长 156.56%,主要为发行债券所致。公司无因抵押或冻结等对使用有限制、有潜在回收风险的款项。

截至 2014 年底,公司应收账款总额为 1.77 亿元,共计提坏账准备 599.38 万元。应收账款账面价值大幅增加,金额为 1.71 亿元,同比增长 283.48%,主要系应收朝阳市财政局城市基础设施项目回购资金款增加所致。公司应收款项前五名合计 1.74 亿元,占应收账款总额的 98.29%,集中度高,主要为应收朝阳市财政局回购款金额 1.29 亿元,账龄为一年以内。总体看,公司应收账款集中度高,但欠款单位主要为政府相关部门,且账龄较短,应收账款整体风险较低。

表 12 截至 2014 年底公司前五名应收账款明细
(单位:亿元、%)

单位名称	款项性质	金额	账龄	占比
朝阳市财政局	回购款	1.29	1 年内	72.77
朝阳市公用事业局	工程款	0.41	1 年内 1~2 年 2~3 年	22.85
朝阳市凤凰新城管理处	工程款	0.02	1~2 年	1.31
朝阳市产权交易市场	购房款	0.02	1 年内	1.13
朝阳本科大学筹备处	工程款	0.004	3 年以上	0.23
合计		1.744		98.29

资料来源:公司审计报告

截至 2014 年底，公司其他应收款总额为 8.47 亿元，同比增长 51.06%，主要是由于往来款增加所致；公司共计提坏账准备 51.59 万元。截至 2014 年底，公司其他应收款前五名合计金额 6.94 亿元，占其他应收款 82.89%，集中度较高，全部为与政府相关部门往来款。其中应收朝阳市财政局 3.93 亿元，账龄为一年内，占其他应收款总额的 46.38%；应收北票建设投资有限公司往来款 1.46 亿元，账龄为一年内，占比 17.23%；应收朝阳教育局往来款 0.65 亿元，账龄为一年内，占比 7.67%；应收朝阳市城市生活垃圾处理厂 0.53 亿元，账龄三年以上，占比 6.20%；应收朝阳市龙城区财政局 0.37 亿元往来款，账龄一年内，占比 4.37%。

截至 2014 年底，公司存货为 116.58 亿元，同比增长 2.22%，主要为开发成本及库存商品增加所致。本公司期末各项存货均不存在减值因素，故未计提存货跌价准备。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 8.55 亿元，同比增长 29.27%，主要为在建工程增加所致。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为对京沈铁路客运专线辽宁有限责任公司投资 0.03 亿元，较上年底无变化。投资性房地产金额为 0.25 亿元，较上年减少 0.05 亿元，主要为系出售慕容街房产所致。固定资产净额为 1.53 亿元，同比增长 1.01%，主要系房屋建筑物、机械设备、运输工具、电子设备等购置及环城路地下管网改造在建工程转入。固定资产均在正常使用中，不存在减值因素，未计提减值准备。在建工程为 5.56 亿元，同比增长 55.43%，主要系燕都商务大厦建设工程投入金额的增加，及新增中山新四号井建设工程及京沈客专高铁项目建设工程所致。截至 2014 年底，公司无形资产全部为土地使用权，金额为 1.15 亿元，同比下降 1.48%，未计提减值准备。

总体来看，跟踪期内，公司资产结构无较大变化，以货币资金、其他应收款、应收账款、存货等流动资产为主；其中，公司应收款项（应

收账款、其他应收款）及存货规模大，对公司流动资金形成占用，资产流动性较弱。整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益同比增长 2.06%，金额合计为 96.34 亿元，主要来自于未分配利润的增加。其中实收资本占 10.38%，资本公积占 65.19%，盈余公积占 2.29%，未分配利润占 22.13%。公司所有者权益较上年底变化不大，稳定性较好。

负债

截至2014年底，公司负债合计48.41亿元，以非流动负债为主（占85.02%），符合公司经营特点。其中，流动负债7.25亿元，同比增长23.22%，主要是由于应付利息、其他应付款增加所致。公司短期借款0.87亿元，其中信用借款0.82亿元，抵押借款0.05亿元。同比增长6.09%；公司应付利息主要为应付债券利息1.22亿元，较上年底增长72.83%，截至2014年底，公司其他应付款金额为1.56亿元，同比增长75.96%，主要系往来款增加所致，从账龄来看，1年以内其他应付款金额为0.89亿元，占其他应收款总额的57.33%，1~2年金额为0.44亿元，占比28.20%，2~3年金额为0.16亿元，占比10.54%，3年以上金额为0.06亿元，占比3.93%。截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债为2.85亿元，主要包含保证借款1.04亿元和质押借款1.79亿元。

截至2014年底，公司非流动负债合计41.16亿元，以长期借款和应付债券为主，其中长期借款10.08亿元，主要包含保证借款2.64亿元和质押借款6.65亿元。应付债券25.82亿元，为“12朝阳债/12朝阳建投债”及“14朝建投/14朝阳建投债”债券。截至2014年底，公司长期应付款金额为5.07亿元，同比增长163.31%，主要系向辽宁公共发展投资有限公司借款增加所致。截至2014年底，公司专项应付款为0.19亿元，主要系政府部门拨付给公司用于地下管网建设的专项用途资金。

截至2014年底，公司有息债务合计44.68亿

元，较上年底增长32.77%。债务结构以长期债务为主，符合公司经营特点。其中，短期债务占8.32%，长期债务占91.68%。截至2014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33.44%、31.69%和29.84%，均较上年有所增加。

整体看，公司债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年，公司流动比率和速动比率分别为1877.71%和270.53%，流动比率较上年有所下降，速动比率较上年有所上升；公司经营现金流动负债比为27.17%，较上年底有所好转。综合考虑，公司短期债务规模小，短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014年底，公司EBITDA为2.12亿元，较上年底有所下降。受全部债务增长影响，全部债务/EBITDA为21.05倍，EBITDA对全部债务的保障有所下降。考虑到未来在建工程回款的稳定性以及其他政府支持措施，公司整体偿债能力尚可。

截至2014年底，公司共获得银行授信额度40亿元，其中已使用额度13.80亿元，未使用额度为26.20亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2015年9月18日，公司对外担保总额为2.60亿元，分别为以土地使用权为朝阳市国库收付中心借款提供的抵押担保1.90亿元，对朝阳安居房屋装修有限公司的担保金额为0.70亿元。公司对外担保额度较小，且被担保单位主要为政府相关部门，公司或有负债风险较小。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1021130200032020V），截至2015年9月18日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及朝

阳市区域及财力状况、朝阳市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

截至2014年底，公司共有存续期内债券合计26亿元，其中“12朝阳债/12朝阳建投债”16亿元，“14朝建投/14朝阳建投债”10亿元。

2014年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的0.43倍和0.08倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的0.08倍。上述两期债券均将于各自存续期的第3-7年按20%的比例分期偿还本金，公司将在2015-2016年分别偿还本金3.2亿元，2017-2019年分别偿还本金5.2亿元，2020-2021年分别偿还本金2亿元。以单年度偿还本金最大金额5.2亿元计算，2014年公司经营活动现金流入和净额分别为单年度偿还本金最大金额的2.13倍和0.38倍，EBITDA为单年度偿还本金最大金额的0.41倍。公司经营活动现金流入量对单年度偿还本金最大金额具有一定保障能力。

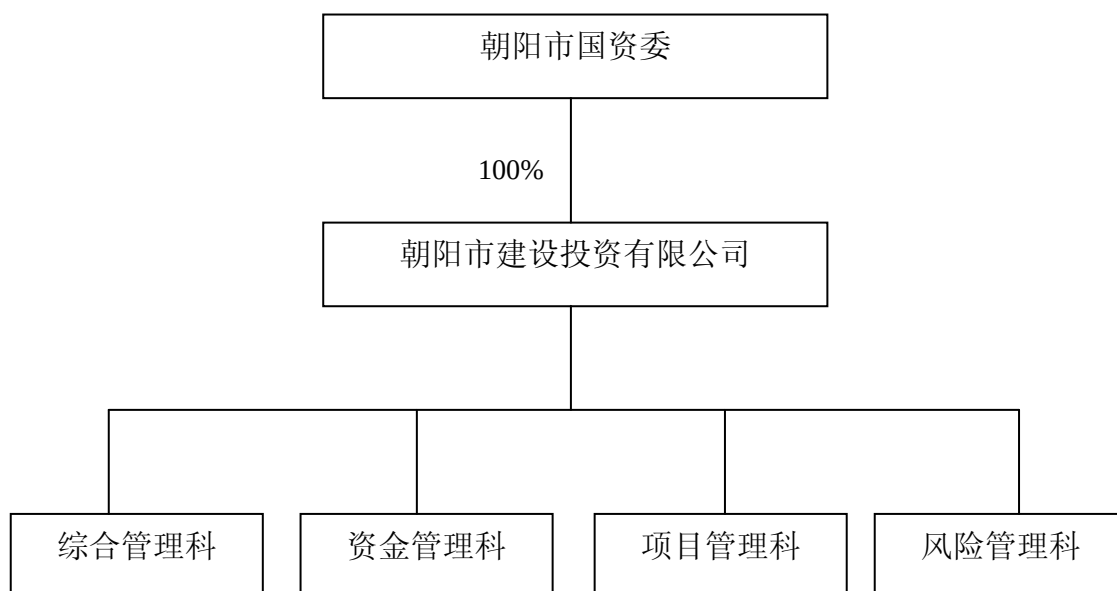
“12朝阳债/12朝阳建投债”以燕都新城保障性住房销售收入和土地出让净收益返还部分作为本期公司债券的主要还款来源，并承诺将上述收入和返回资金优先偿还该债券本息；2015年，公司已完成首次3.2亿元本金偿还。“14朝建投/14朝阳建投债”以燕都新城保障房基础设施建设二期工程项目周边1500亩土地和大凌河源头段治理改造工程项目周边750亩土地的出让净收益及公司日常营业收入为偿债资金主要来源。考虑到政府对公司的持续支持，同时考虑到上述两期债券均将于各自存续期的第3-7年按20%的比例分期偿还本金，存续期内债券到期不能偿付的可能性较低。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12朝阳债/12朝阳建投债”及“14朝建投/14朝阳建投

债” AA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2014 年初	2014 年末
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.87	3.65	9.37
资产总额(亿元)	129.90	130.44	144.75
所有者权益(亿元)	91.93	94.40	96.34
短期债务(亿元)	0.21	3.69	3.72
长期债务(亿元)	33.73	28.04	40.97
全部债务(亿元)	35.87	33.65	44.68
主营业务收入/营业收入(亿元)	8.09	6.78	5.06
利润总额(亿元)	3.99	2.37	1.85
EBITDA(亿元)	4.19	2.63	2.12
经营性净现金流(亿元)	-4.12	1.49	1.97
财务指标			
销售债权周转次数(次)	35.25	16.04	4.68
存货周转次数(次)	0.26	0.08	0.03
总资产周转次数(次)	0.07	0.05	0.04
现金收入比(%)	92.94	97.21	75.04
主营业务利润率/营业利润率(%)	19.93	12.79	25.09
总资本收益率(%)	4.27	3.69	3.12
净资产收益率(%)	4.30	2.50	1.90
长期债务资本化比率(%)	26.84	24.10	29.84
全部债务资本化比率(%)	28.06	26.28	31.69
资产负债率(%)	29.23	27.63	33.44
流动比率(%)	1799.82	2103.52	1877.71
速动比率(%)	536.39	166.12	270.53
经营现金流动负债比(%)	-183.38	25.29	27.17
EBITDA 利息倍数(倍)	2.96	1.11	0.83
全部债务/EBITDA(倍)	8.56	12.80	21.05

注：1. 由于 2014 年公司会计准则变更，此表中 2013 年数据采用 2014 年初追溯调整数据。

2. 已将长期应付款调入公司有息债务。

附件 3 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	
主营业务收入/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	主营业务收入/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	主营业务收入/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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率/营业利润率	(主营业务收入/营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 主营业务收入/营业收入×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
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%

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

附件 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。