

跟踪评级公告

联合[2013] 888 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，并维持“12朝阳债/12朝阳建投债”AA的信用等级。

特此公告。



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 投债	16 亿元	2012/05/25~ 2019/05/25	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 11 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	4.01	2.95	7.87
资产总额(亿元)	106.13	107.47	129.90
所有者权益(亿元)	79.96	82.07	91.93
短期债务(亿元)	0.19	0.20	0.21
全部债务(亿元)	22.99	19.96	33.94
主营业务收入(亿元)	3.30	4.95	8.09
利润总额(亿元)	0.79	2.16	3.99
EBITDA(亿元)	1.08	2.49	4.19
经营性净现金流(亿元)	-2.58	4.76	-4.12
主营业务利润率(%)	20.37	23.87	19.93
净资产收益率(%)	0.95	2.57	4.30
资产负债率(%)	24.66	23.63	29.23
全部债务资本化比率(%)	22.33	19.56	26.96
流动比率(%)	836.91	495.25	1799.82
全部债务/EBITDA(倍)	21.22	8.02	8.10
经营现金流/流动负债(%)	-78.55	86.34	-183.38

分析师

刘叶婷

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,朝阳市经济发展势头良好,财政实力不断增强。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,在资产注入、财政补贴等方面持续得到朝阳市政府的有力支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司整体盈利能力偏弱,跟踪期内有息债务增长较快,以及未来投资支出增大将加大公司外部融资压力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周边土地的逐步变现将持续提升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”提前分期偿还本金,有助于减少集中偿付压力。跟踪期内,公司经营活动现金流入量和EBITDA对存续期内债券保障能力尚可。

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”AA的信用等级。

优势

1. 朝阳市经济发展势头良好,财政实力不断增强,为公司提供了较好的发展环境。
2. 跟踪期内,市政府在资产注入、财政补贴等方面给予了公司持续有力的支持。
3. 跟踪期内,公司资产规模、收入及利润规模均持续增长。未来随着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周边土地的逐步变现,公司收入规模及盈利空间将进一步改善。

关注

1. 公司经营受其职能业务特性影响,整体盈

利能力偏弱。

2. 保障房配套项目、大凌河源头段治理改造工程资金投入量较大，公司外部融资压力上升。
3. 土地业务易受宏观经济形势、国家政策调控及房地产行业景气度影响，未来土地出让进程及收益存在不确定性。
4. 公司存货占比大，变现周期较长，存在一定资金周转压力。
5. 跟踪期内，债务负担快速上升。

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的“12 朝阳债/12 朝阳建投债”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 2012 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）。

截至 2012 年底，公司拥有二级子公司 4 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 2012 年底，公司合并资产总额 129.90 亿元，所有者权益 91.93 亿元；2012 年公司实现主营业务收入 8.09 亿元，利润总额 3.99 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

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季

度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点 -3.6%，10 月以来受投资

恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省（直辖市、计划单列市）。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量

型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.50 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）、住房和城乡建设部（以下简称“住建部”）表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政

策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

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。2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿元，比

上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3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重点。

2. 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。

（1）区域概况

朝阳市位于辽宁西部，行政辖区土地总面积19699.14平方公里，下辖双塔、龙城两个市辖区，建平、朝阳两个县和喀喇沁左翼蒙古族自治县，代管北票、凌源两个县级市。朝阳市地处京、津、唐和东北城市群中间，是东北通往关内的咽喉要道。2012年底全市户籍总人口340.58万人，其中农业人口236.9万人，非农业人口103.68万人。

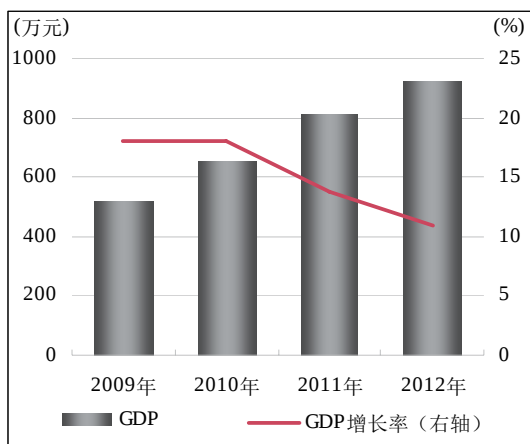
朝阳市矿产资源丰富，矿产品种较为齐全。境内已发现各类有益矿藏53种，产地830余处，其中已探明储量的矿种有46种，已探明储量占全省的70%。朝阳市主要矿产有铁、锰、钼、金、银、铅、锡、铜等21种。其中，锰矿资源十分丰富，储量5000万吨，位居东北地区之首，产地17处，分布于朝阳、凌源和喀左等地。朝阳瓦房子锰矿为大型矿床，储量为东北地区之首，探明储量4470万吨，现保有储量3370万吨，矿石品位为21.5%。市内铁矿分布十分广泛，铁

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。2009~2012年，朝阳市保持良好经济发展势头，年均增长速度均超过10%，2012年，朝阳市实现国民生产总值921.3亿元，按可比价格计算，比上年增长10.9%。其中，第一产业增加值205亿元，增长5.4%；第二产业增加值456.3亿元，增长12.6%；第三产业增加值260亿元，增长11.6%。三次产业增加值比重为22.3：49.5：28.2。2012年全市实现人均生产总值30788元，比上年增长11.9%；全年城镇居民人均可支配收入17112元，比上年增长14.4%；全年农村居民人均纯收入8689元，比上年增长15.3%。

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

2012年，朝阳市全年实现全部工业增加值376.3亿元，比上年增长10.9%；全年实现规模以上工业总产值1241.1亿元，比上年增长6.7%。2012年朝阳市规模以上增加值比上年增长11.1%；其中重工业增加值增长11.1%，轻工业增加值增长11.9%。

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，朝阳市经济发展势头良好，综合实力不断提高。

（3）固定资产投资和城市基础设施建设

2012年，全市固定资产投资达733.9亿元，比上年增长23.2%。按投资的重点行业划分：用于农林牧渔及水利管理业的固定资产投资75亿元，比上年增长33.7%；用于工业的投资403.1亿元，增长14.7%；用于交通、仓储、邮电业的投资10.3亿元，增长66.1%。全年房地产开发完成投资107.9亿元，比上年增长21.9%；其中商品住宅投资82亿元，增长13.1%；全年商品房施工面积1616.2万平方米，增长53.2%；竣工面积241.5万平方米，增长13.1%；销售面积571.6万平方米，增长51.9%；销售额151.5亿元，增长63.4%。年末商品房待售面积71.3万平方米，增长5.2%。

城市公用事业方面，朝阳市全年新建和改造城市道路171.2万平方米（含新建和改造人行步道方砖61万平方米），新建改造排水管道133公里，新建和改造城市路灯3780基杆。其中，朝阳市区新建和改造道路81.2万平方米；新建改造小街巷路11条、4.2万平方米；新建和改造人行步道方砖31万平方米；燕都新城、凤凰新城和西部产业新区新建道路5条、8万平方米；新建和改造排水管道68公里，一些主干路的排水管道管径由过去的0.3-0.6米扩大到1.2-1.5米；新建和改造城市路灯2880基杆。年末朝阳市区共有道路213条，239.4公里，道路面积504万平方米，人均道路面积12平方米，排水管道389.3公里，城市路灯9447基杆。全年城区新建和改造燃气管道85公里。其中，朝阳市区新建和改造燃气管道23公里；秦沈天然气管道朝阳支线管网工程历时14个月全线贯通；市区天然气置换完成6.7万户。年末朝阳市区燃气管道总长337公里，燃气总用户达12万户，天然气供应总量965万立方米，煤气供应总量1930万立方米，燃气普及率81%。

(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的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; 全国重要的冶金、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。

3. 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。2012 年朝阳市公共财政预算收入 107.1 亿元, 比上年增长 23.2%。其中, 各项税收 77.8 亿元, 增长 18%。在各项税收中, 营业税 15.8 亿元, 增长 10.3%; 增值税 8.1 亿元, 下降 19%。企业所得税 5.5 亿元, 下降 6.2%; 个人所得税 2.8 亿元, 下降 24.2%; 资源税 19.1 亿元, 增长 27.7%。朝阳市全年公共财政预算支出 214.3 亿元, 比上年增长 23.8%。其中, 社会保障和就业支出 37.2 亿元, 增长 6.7%; 教育支出 36.1 亿元, 增长 62.4%; 农林水事务支出 33.1 亿元, 增长 43.4%; 医疗卫生支出 14.2 亿元, 增长 9%; 科学技术支出 1.5 亿元, 下降 17.8%。

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。2010~2012 年, 朝阳市一般预算收入年均增长 27.13%, 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 26.73%。2012 年朝阳市实现地方可支配收入 268.36 亿元, 其中一般预算收入和上级补助收入分别为 107.08 亿元和 122.56 亿元。

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。

表 1 2010~2012 年朝阳市可支配收入 (单位: 亿元、%)

科目	2010 年	2011 年	2012 年	三年复合增长率	2012 年各项占比
一般预算收入	66.25	86.92	107.08	27.13	39.90
其中: 税收收入	51.42	65.93	77.78	22.99	28.98
非税收入	14.82	20.99	29.3	40.61	10.92
基金收入	8.47	28.05	36.38	107.25	13.56
上级补助收入	88.57	100.34	122.56	17.63	45.67
其中: 返还性收入	6.85	7.2	6.97	0.87	2.60
一般性转移支付收入	38.02	49.58	58.53	24.07	21.81

专项转移支付收入	43.70	43.56	57.07	14.28	21.27
预算外收入	3.81	2.8	2.47	-19.48	0.92
其中：政府行政性收费	3.62	2.72	2.35	-19.43	0.88
地方可支配收入总计	167.10	218.11	268.36	26.73	100.00

资料来源：朝阳市历年财政收支决算表

4. 地方政府债务

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 2012 年底，朝阳市本级政府直接债务余额 157859 万元，主要体现为国内金融机构借款，担保债务余额 177375 万元，朝阳

市本级政府全部债务余额 246546.5 万元，债务率为 44.07%（以同期朝阳市地方综合财力 559402 万元计算）。朝阳市地方政府债务负担一般。

表 2 朝阳市本级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 2012 年底）	余额	地方财力（2012 年）	金额
（一）直接债务余额	157859	（一）地方一般预算收入	175552
1、外国政府贷款	968	1. 税收收入	106219
2、国外金融组织贷款	706	2. 非税收入	69333
（1）世界银行贷款	706	（二）转移支付和税收返还收入	177184
（2）亚洲开发银行贷款		1. 一般性转移支付收入	55684
（3）国际农业发展基金会贷款		2. 专项转移支付收入	83234
（4）其他国际金融组织贷款		3. 税收返还收入	38266
3、国债转贷资金	1713	（三）国有土地使用权出让收入	196485
4、农业综合开发借款	292	1. 国有土地使用权出让金	195816
5、解决地方金融风险专项借款		2. 国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	124750	3. 农业土地开发资金	669
（1）政府直接借款	124750	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	10181
7、债券融资	27283		
（1）中央代发地方政府债券	27283		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款	2147		
11、其他			
（二）担保债务余额	177375		
1、政府担保的外国政府贷款	1600		
2、政府担保的国际金融组织贷款			
（1）世界银行贷款			
（2）亚洲开发银行贷款			
（3）国际农业发展基金会贷款			
（4）其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融组织贷款	15775		
4、政府担保的融资平台证券融资	160000		
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	246546.5	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	559402
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	44.07%		

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

跟踪期内，公司高层管理人员无变动。

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。近几年，朝阳市政府通过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。

(1) 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。2010~2012 年，公司分别收到财政补贴 0.96 亿元、1.97 亿元和 3.01 亿元，财政支持力度较大且持续性较好。

此外，近年来朝阳市国资委数次以货币方式对公司进行增加注册资本。2010 年 8 月，朝阳市国资委向公司增资 0.09 亿元；2010 年 11 月，朝阳市国资委向公司增资 1.07 亿元；2010 年 12 月，朝阳市国资委向公司增资 0.84 亿元。

(2) 土地资产注入

2010 年，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。

2012 年，根据《关于同意向市建投公司划拨土地资产的批复》（朝国资发【2012】16 号文），市政府向公司划拨国有建设用地 132.25 亩，经元正评报字【2012】第 165 号评估报告评估，价值为 1.02 亿元；根据《关于同意向市建投公司划拨土地资产的批复》（朝国资发

【2012】17 号文），市政府向公司划拨国有建设用地 195.33 亩，经元正评报字【2012】第 163 号评估报告评估，价值为 1.00 亿元；根据《关于同意向市建投公司划拨土地资产的批复》（朝国资发【2012】18 号文），市政府向公司划拨国有建设用地 2000.01 亩，经元正评报字【2012】第 166 号评估报告评估，价值为 8.63 亿元；上述三宗土地价值合计 10.65 亿元，其中部分资金用于置换公司其他应收款约 4.90 亿元。

总体看，近年来，朝阳市政府给予了公司持续稳定的支持，且支持力度较大。

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。

2010~2012 年，受益于建设业务收入（即政府代建项目回款）和工程施工收入的快速增长，以及 2012 年土地业务收入的形成，公司主营业务收入规模快速扩张，三年复合增长率达 56.48%，2012 年公司实现主营业务收入 8.09 亿元。从收入构成看，土地业务收入自 2012 年起开始实现，是公司收入的最主要来源；建设业务收入反映公司受托代建的项目回款，2012 年实现 2.11 亿元，是公司主营业务收入的第二大来源；工程施工收入反映公司通过市场招投标方式承揽的市政项目建设收入，近三年该业务收入随市政项目建设量及公司中标量的增长而有所提升，2012 年占公司主营业务收入的 22.78%。此外，2012 年公司还有部分收入来源于自来水销售及粮食销售，该两类收入均逐年

稳步增长。2012 年，受朝阳市公共汽车公司（以下简称“公汽公司”）及朝阳市长途汽车客运总站（以下简称“客运总站”）全部股权转让至朝阳市国资委影响，交通运输业务收入不再实现。

此外，2011 年公司融资服务实现业务收入 0.04 亿元，系公司本部为其他单位提供融资收取的服务费，2010 年及 2012 年均无该项收入。

表 3 2010~2012 年公司各项主营业务收入情况（单位：万元、%）

主营业务类别	2010 年			2011 年			2012 年		
	营业收入	毛利率	收入占比	营业收入	毛利率	收入占比	营业收入	毛利率	收入占比
土地业务							31577.75	29.64	39.05
建设业务	9989.45	9.86	30.25	16433.76	18.38	33.19	21118.70	8.92	26.11
融资服务业务				365.79	100.00	0.74			
粮食销售业务	5016.18	2.16	15.19	3620.13	8.02	7.31	3918.57	4.83	4.85
工程施工业务	8662.72	20.28	26.23	18647.86	21.63	37.66	18419.10	15.21	22.78
交通运输业务	4215.91	58.41	12.77	5230.61	59.33	10.56			
自来水业务	5141.42	49.39	15.57	5214.08	40.33	10.53	5834.38	45.35	7.21
合计	33025.67	23.78	100.00	49512.23	26.08	100.00	80868.49	20.88	100.00

资料来源：公司审计报告

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，运营模式也主要采取以下两种方式。

① 周边配套土地出让收入平衡资金方式

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，项目总投资约 16.00 亿元，部分资金来源于国开行贷款，其余由公司自筹。项目采取滚动开发的方式，土地开发整理完成后对其进行出让，土地出让收入作为项目支出的后续平衡资金。

2011 年，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（待整理出让后，除去土地开发整理成本）全额返还公司。

2012 年，公司整理出让三宗土地，面积合计 424.27 亩，实现土地出让收入 3.16 亿元，占主营业务收入的比重为 39.05%，业务毛利率

29.64%。土地业务收入有力的推动了公司营业收入的增长，但同时应注意到土地出让业务受宏观经济形势、国家政策调控及房地产行业景气度影响较大，未来存在不确定性。

表 4 2012 年公司土地出让收入明细

（单位：亩、万元）

地块区位	面积	收入	成本
朝阳大街与滨河路交汇西南处	132.25	14270.75	10244.99
中山大街与规划路交会西南处	195.33	14937.00	9987.74
黄河路与凌凤街交会西南处	96.69	2370.00	1983.85
合计	424.27	31577.75	22216.58

资料来源：公司提供

② 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 5 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

从资金实际到位情况来看，公司建设业务收入即反映其当期所收到的西部产业新区代建项目回款。2010 年代建项目计划回购资金总额为 1.23 亿元，实际回款 1.00 亿元；2011 年代建项目计划回购资金总额为 2.14 亿元，实际回款 1.64 亿元；2010~2011 年资金实际到位情况均与回购计划有所偏差。2012 年，公司受托代建项目计划回购资金总额为 2.03 亿元，实际到位 2.11 亿元；该年度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，已经于 2011 年下半年开工。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 272805.00 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 6 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 2012 年底该上述项目已经累计投入资金 7.20 亿元。

(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。

2010~2012 年公司工程业务中标工程量逐年大幅增长，2012 年中标工程量 2.79 亿元，由于其中部分中标项目并未于当年实施，2012 年公司实际完成工程量 1.84 亿元；工程施工业务实现收入 1.84 亿元，与上年收入规模基本一致，但受 2012 年人工及材料成本涨幅较大影响，工程施工业务毛利率有所下滑。

表 7 2010~2012 年公司市政工程经营情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
年中标工程量（万元）	4016	12172	27891
年实际完成工程量（万元）	8662.72	18647.86	18419.10
政府资金划拨金额（万元）	11535	17831.4	10595
年借款金额（万元）	500	0	6370

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，2010~2012 年其业务经营情况见下表。

表 8 2010~2012 年自来水公司经营情况

项目	2010 年	2011 年	2012 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（%）	35.2	41.3	35.9
年销售量（亿吨）	0.20	0.18	0.20
居民用水量（亿吨）	0.07	0.07	0.08
工业用水量（亿吨）	0.008	0.009	0.01
供水收入（亿元）	0.38	0.39	0.42

供水管网成新率（%）	63.8	65.1	88
自来水均价（元/吨）	2.07	2.15	2.16
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；2012 年由于工业用水增加，自来水均价上升

截至 2012 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；2012 年供水量为 3052.2 万立方米，售水量为 1956.1 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 1.6 元/吨、2.6 元/吨、3.7 元/吨和 10 元/吨。2012 年自来水公司管网漏损率为 34.27%，近三年管网漏损率均较高。

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。

（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 2012 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；2012 年公司共收储粮食 2.6 万吨，向市场投放粮食 1.7 万吨，实现粮食销售收入 0.39 亿元，粮食销售收入同比小幅增长 8.26%，业务利润率为 4.83%。

表 9 2010~2012 年粮食储备库经营情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
年收储量（万吨）	3.5	2.6	2.6
年出库量（万吨）	2.9	1.7	1.7

收储价格(元/吨)	1870	2200	2200
出库价格(元/吨)	1910	2230	2230
借款金额(万元)	1087	1700	2070
营业收入(万元)	5016	3620	3919

资料来源：公司提供

(5) 运输业务

2010~2011 年，公司运输业务主要由原下属子公司客运总站和公汽公司承担。其中客运总站的车辆所属权为个人所有，客运总站仅提供场地和服务。

表 10 2010~2011 年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
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，2010~2011 年客运总站和公汽公司主营业务收入小幅提高。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），运输业务毛利率水平较高；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。

2012 年，上述公司全部股权均划归至朝阳市国资委。运输业务收入自 2012 年起不再实现。

3. 未来重点投资项目

目前公司重点投资项目主要集中在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、朝阳燕都新城保障房基础设施建设二期工程项目和大凌河源头段治理改造工程建设。

整体来看，公司经营主旨以投资建设公益

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，并以政府资金及土地出让收益平衡项目投入。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。近年来随代建项目回款落实情况趋好及土地出让收入的形成，公司主营业务收入较快增长。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5月25日发行人民币债券16亿元，债券简称“12朝阳债/12朝阳建投债”，发行期限为7年（以下简称“本期债券”）。

本期债券募集资金 16 亿元，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 2012 年底，本期募投项目均在建，项目进展顺利，募投资金使用合理。

表 11 截至 2012 年底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	40000	38788	24
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	20000	17024	40
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	12000	10491	26
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	400	310	1
合计	272804.5	72400	66613	

资料来源：公司提供

根据中国债券信息网公开信息，公司已于 2013 年 5 月 15 日发布“12 朝阳债/12 朝阳建投债”2013 年付息公告。“12 朝阳债/12 朝阳建投

债”2013年度应付利息已按期支付。

九、财务分析

公司提供的2010~2012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年公司合并范围较上年新增了2家子公司，系2011年新成立的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；2012年公司合并范围较上年减少4家，其中朝阳市公共汽车公司及朝阳市长途汽车客运总站全部股权转让至朝阳市国资委，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均已于2012年4月注销。由于新增及转让、注销子公司均规模较小，近三年公司合并口径财务数据具有可比性。截至2012年底，公司合并范围包括公司本部及其下属4家全资子公司。

截至2012年底，公司资产总额129.90亿元，负债总额37.97亿元，所有者权益合计91.93亿元。2012年公司实现主营业务收入8.09亿元，利润总额3.99亿元。

1. 盈利能力

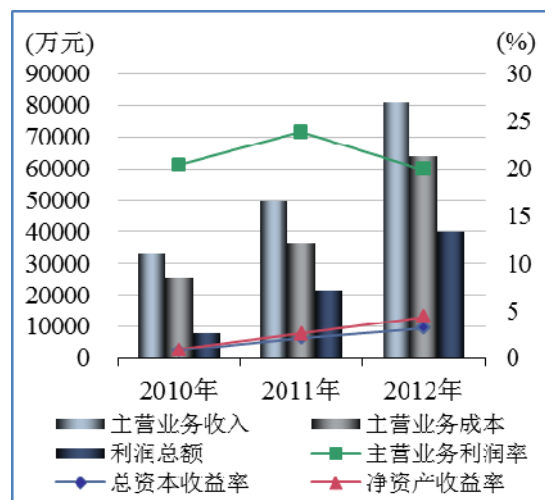
公司主营业务收入主要源于土地业务、建设业务、粮食销售、工程施工及自来水业务收入。2010~2012年，公司主营业务收入年均增长56.48%，主要源于建设和工程施工板块的扩张及2012年公司新增土地业务收入；2012年公司实现主营业务收入8.09亿元。随收入增长，主营业务成本相应增长，年均增速为59.43%，2012年公司主营业务成本为6.40亿元。近三年主营业务利润率波动下降，2012年为19.93%。

从期间费用来看，由于原子公司客运总站和公汽公司的折旧及人工成本均计入管理费用，以往年度公司管理费用较高；受益于2012年客运总站及公汽公司股权划出带动管理费用大幅减少，近三年公司期间费用年均复合下降13.13%，2012年为0.65亿元。

2010年公司营业利润为负，2011年起公司

逐渐扭亏为盈，当年实现营业利润0.20亿元，2012年受益于主营业务收入进一步上升及期间费用下降，实现营业利润0.98亿元。近三年公司主营业务利润持续增长，但盈利能力仍较弱。2010~2012年，公司分别收到补贴收入0.96亿元、1.97亿元和3.02亿元，补贴收入构成了公司利润总额的重要来源。近三年公司利润总额和净利润持续提升，2012年分别实现3.99亿元和3.96亿元。

图2 2010~2012年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

从盈利指标来看，公司主营业务利润率波动下降，总资本收益率及净资产收益率均呈上升趋势，2012年上述三项指标分别为19.93%、4.27%和4.30%。整体看，公司盈利能力较弱，对补贴收入依赖程度高。

2. 现金流及保障

经营活动方面，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金和收到的其他与经营活动有关的现金为主。2012年公司销售商品、提供劳务收到的现金金额为7.52亿元，现金收入比为92.94%，收现质量较上年有所下降；公司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，2012年为4.48亿元。2010~2012年，公司经营活动现金流入量分别为5.57亿元、11.02亿元和12.00亿元。公司现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金（主要

包括成本支出及代建项目支出)为主,2012年该项现金流为13.44亿元;支付的其它与经营活动有关的现金为1.93亿元,主要系往来款项。2010~2012年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2.58亿元、4.76亿元和-4.12亿元;经营性净现金流波动较大。

投资活动方面,2010年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,主要系公司收到的朝阳市北大街改造项目政府款项;2011年投资活动现金流入很小;2012年投资活动无现金流入。公司投资活动现金流出主要体现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金,2012年该项现金流为2.91亿元。2010~2012年投资活动产生的现金流量净额分别为0.59亿元、-1.57亿元和-3.16亿元。

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。2010~2012年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为4.09亿元、-4.25亿元和12.21亿元。

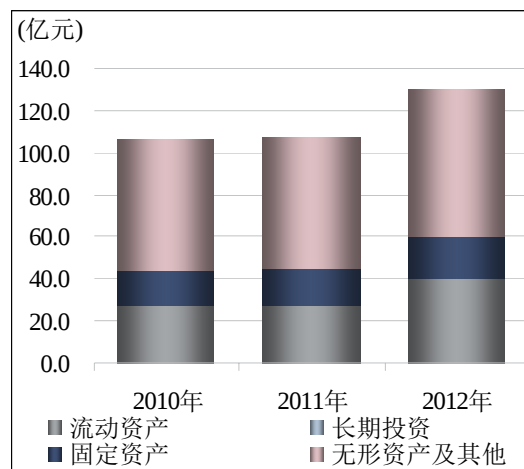
总体来看,公司经营活动产生的净现金流波动性较大,投资活动主要体现为现金净流出,需要通过外部融资弥补。未来几年公司仍有大规模的建设项目支出,公司外部融资压力趋于增加。

3. 资本及债务结构

资产

2010~2012年公司资产规模持续增长,年均增速为10.63%;主要源于货币资金、存货、在建工程及无形资产的增长。2012年底,公司资产总额为129.90亿元,其中流动资产占31.17%,长期投资占比0.02%,固定资产占比14.98%,无形资产及其他资产占比53.83%。从资产构成来看,流动资产占比有所上升,固定资产占比略有下降,无形资产及其他资产占比亦有所下降。

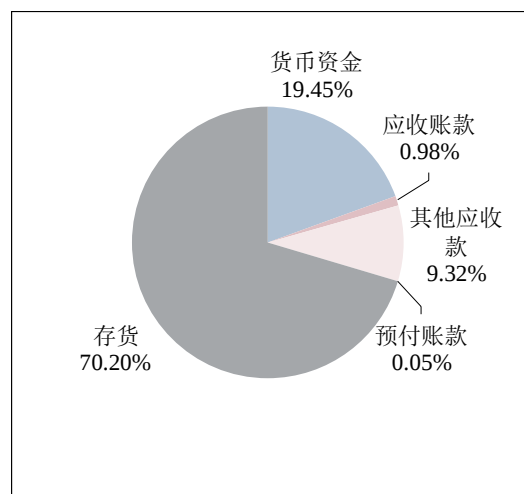
图3 2010~2012年公司资产构成情况



资料来源: 公司审计报告

2010~2012年,公司流动资产年均增长21.33%,主要来自货币资产和存货的增加。截至2012年底,公司流动资产为40.48亿元,主要以存货、货币资金和其他应收款为主。

图4 2012年底公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2010~2012年,公司货币资金年均增长40.16%,截至2012年底,公司货币资金为7.87亿元,主要受2012年发行债券影响,同比增长167.03%。公司货币资金主要以银行存款为主,另有2.00亿元定期存单及少量现金。截至2012年底,公司货币资金中无因抵押或冻结等对使用有限制、有潜在回收风险的款项。

2010~2012年,公司其他应收款年均下降

49.50%，其中 2011 年公司其他应收款较 2010 年大幅减少，主要系公司将西部产业新城项目和棚户改造二期基础设施建设形成的其他应收款调整至存货科目所致，2012 年由于市政府以土地资产注入置换部分其他应收款，公司其他应收款有所减少。截至 2012 年底，公司其他应收款账面余额为 3.78 亿元主要包括应收北票棚户区 1.50 亿元、朝阳燕都新城建设管理委员会 1.00 亿元、生活垃圾处理 0.40 亿元、凤凰组团建设指挥部 0.36 亿元和开发区项目 0.26 亿元。从账龄看，1 年以内的其他应收款占 31.22%，1~2 年的占 2.99%，2~3 年的占 61.03%，3 年以上的占 4.76%；公司其他应收款账龄偏长。2012 年底，其他应收款共计提坏账 0.09 亿元。

2010~2012 年，公司存货年均增长 84.55%，存货增速较快；其中 2011 年主要系会计科目调整所致，2012 年主要系公司开发项目投入增加所致。截至 2012 年底，公司存货为 28.42 亿元；主要体现为西部朝阳新城、燕都新城、大凌河、污水处理等项目开发成本（占比 99.05%），由于公司各项存货均不存在减值因素，故未计提跌价准备。

2010~2012 年，公司固定资产净额年均下降 20.62%，主要系 2012 年公汽公司及客运总站不再纳入公司合并范围所致。2012 年底固定资产原值为 2.62 亿元，累计折旧 0.82 亿元，净额为 1.79 亿元。从固定资产净额构成来看，包括以下几项：房屋和建筑物（占 57.20%）、机器设备（占 16.75%）、运输工具（占 0.76%）、电子设备及用具（占 4.29%）和自来水管网（占 21.00%）。

2010~2012 年，公司在建工程年均增长 14.93%。截至 2012 年底，在建工程余额为 17.66 亿元，其中主要包括朝阳市北大街改造项目 14.01 亿元（占 79.34%）、燕都商务大厦 3.56 亿元（占 20.17%）。

2010~2012 年，公司无形资产年均增长 5.88%，截至 2012 年底为 69.93 亿元。受益于朝阳市政府的土地使用权划拨，2012 年无形资产

同比增长 12.07%。从构成来看，公司无形资产全部体现为土地使用权；其中价值为 1.12 亿元的土地使用权为朝阳市财政国库收付中心的银行贷款提供抵押担保。2012 年底，无形资产因不存在减值因素，未计提无形资产减值准备。整体看，公司无形资产价值较大，但变现能力易受政府政策、区域供求等外部因素影响，存在不确定性。

综合来看，近几年公司资产规模持续增长；流动资产中其他应收款账龄较长、存货变现时间较长，流动性较弱；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。整体看，公司资产质量一般。

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益平稳增长，年均增速为 7.22%，主要来源于资本公积和未分配利润的增加。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 91.93 亿元，其中实收资本占 10.88%、资本公积占 68.09%、盈余公积占 1.98%、未分配利润占比 19.05%。公司所有者权益稳定性较好。

负债

2010~2012 年，公司负债总额年均增长 20.45%；截至 2012 年底负债总额为 37.97 亿元，其中流动负债和长期负债分别占 5.92% 和 94.08%，公司负债以非流动负债为主。

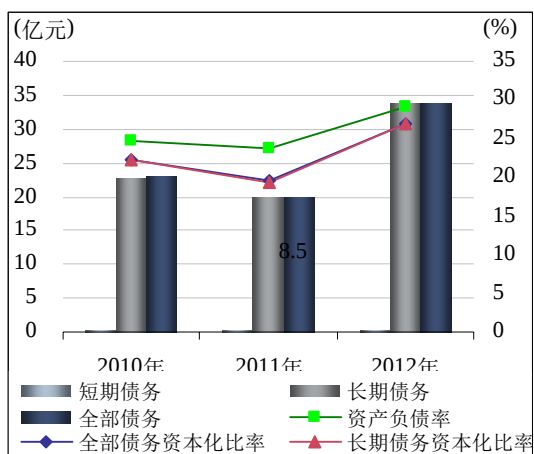
截至 2012 年底，公司流动负债为 2.25 亿元，其中主要包括预提费用（占 31.44%）、应付账款（占 20.02%）、其他应付款（占 19.56%）、预收账款（占 12.94%）和短期借款（占 9.20%）。公司流动负债中有息债务较少。

2012 年底，公司短期借款为 0.21 亿元，全部为信用借款。2010~2012 年，公司应付账款年均增长 57.84%，截至 2012 年底为 0.45 亿元。其中 2012 年由于应付工程款及应付材料款增加，公司应付账款同比增长 332.46%。2012 年底，公司预收账款为 2910.17 万元，账龄主要集中在 1 年以内。2010~2012 年公司其他应付款年均下降 55.42%，其中 2012 年由于公司与朝阳市财政往来款减少，其他应付款同比下降 89.86%；截至

2012年底为0.44亿元，其中账龄在1年以内的占69.77%。2012年底，公司预提费用为0.71亿元，全部为公司计提的债券利息。

截至2011年底，公司长期负债合计35.72亿元，其中主要包括长期借款（占50.06%）、应付债券（占44.39%）、长期应付款（占5.39%）。公司非流动负债主要体现为有息债务。2010~2012年，公司长期借款逐年减少，截至2012年底为17.88亿元，其中67.23%为信用借款、32.21%为保证借款、0.56%为质押借款。2012年底，公司应付债券为15.85亿元，系公司于2012年5月公开发行的“12朝阳债/12朝阳建投债”。2012年底，公司长期应付款为1.93亿元，主要为辽宁公共发展投资有限公司借款。

图5 2010~2012年公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

受2012年公司成功发行债券影响，长期债务及全部债务均增长较快；截至2012年底，公司全部债务为33.94亿元，其中99.39%为长期债务。2010~2012年，公司债务负担波动上升，截至2012年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为29.23%、26.96%和26.84%。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，2010~2012年公司流动比率波动上升，速动比率受存货变动的影响波动性较大，三年均值分别为1215.87%和

423.75%，2012年分别为1799.82%和536.39%；近三年，受经营性净现金流波动较大影响，公司经营现金流动负债比分别为-78.55%、86.34%和-183.38%。综合考虑，公司短期债务规模小，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，近三年公司EBITDA持续增长，2012年4.19亿元。2010~2012年，全部债务/EBITDA倍数分别为21.22倍、8.02倍和8.10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，综合考虑上述因素，公司长期偿债能力尚可。

截至2012年底，公司共获得银行授信额度40亿元，其中已使用额度27亿元，未使用额度为13亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2012年底，公司对外担保总额为0.63亿元，其中以1.12亿元土地使用权为朝阳市财政国库收付中心0.50亿元借款提供抵押担保，为朝阳市新闻装潢公司0.13亿元借款提供保证担保。公司担保比率为0.69%，公司或有负债风险较小。

5. 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、债券偿债能力

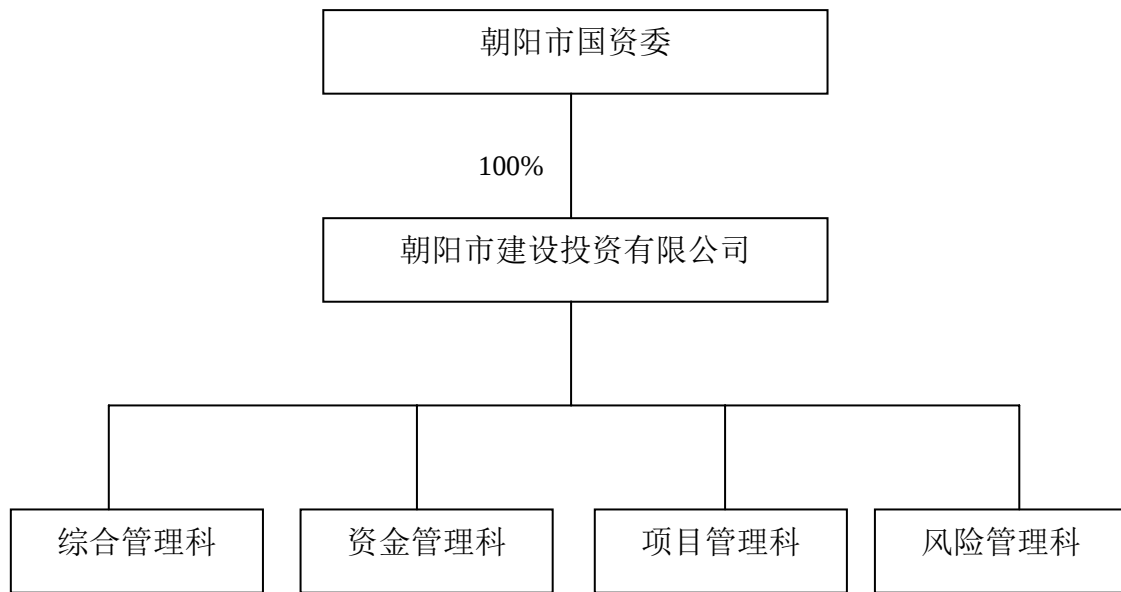
截至2012年底，公司现金类资产合计7.87亿元，为待偿还债券本金16亿元“12朝阳债/12朝阳建投债”的0.49倍。2012年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的0.75倍和-0.26倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的0.26倍。“12朝阳债/12朝阳建投债”债券期限为7年，第3~7年每年按照20%的比例归还本金（3.20亿元），以此计算，2012年底公司现金类

资产为存续期内债券每年偿付本金3.20亿元的2.46倍。2012年公司经营活动现金流入和净额分别为3.20亿元的3.75倍和-1.29倍；公司EBITDA为3.20亿元的1.31倍。考虑到朝阳市政府对于公司各方面的支持，以及“12朝阳债/12朝阳建投债”采取提前分期偿还本金，公司现金类资产、经营活动现金流入量和EBITDA对存续期内的待偿还债券保障能力尚可。

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”AA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2012 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%

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	40072.20	29481.39	78724.83	40.16
短期投资				
应收票据				
应收股利				
应收利息				
应收账款	2736.64	604.62	3983.31	20.65
其他应收款	147930.98	41329.54	37728.76	-49.50
预付账款	795.98	202.50	217.59	-47.72
期货保证金				
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	83440.48	201561.20	284192.83	84.55
待摊费用	45.07	0.83		-100.00
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	275021.35	273180.09	404847.32	21.33
长期投资				
长期股权投资	348.12	336.55	321.00	-3.97
长期债权投资				
长期投资合计	348.12	336.55	321.00	-3.97
减：长期投资减值准备				
加：合并价差				
长期投资净额	348.12	336.55	321.00	-3.97
固定资产				
固定资产原值	37687.28	40140.39	26163.20	-16.68
减：累计折旧	9242.03	11535.93	8241.05	-5.57
固定资产净值	28445.25	28604.46	17922.15	-20.62
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	28445.25	28604.46	17922.15	-20.62
工程物资				
在建工程	133722.63	148600.20	176639.68	14.93
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	162167.88	177204.66	194561.83	9.53
无形资产及其他资产				
无形资产	623797.34	623991.34	699300.78	5.88
长期待摊费用				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	623797.34	623991.34	699300.78	5.88
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	1061334.68	1074712.65	1299030.93	10.63

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）

负债及所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	1927.32	1981.00	2070.00	3.64
应付票据				
应付账款	1807.35	1041.26	4503.00	57.84
预收账款	4867.96	7162.22	2910.17	-22.68
应付工资	761.60	0.26	15.00	-85.97
应付福利费	95.40			-100.00
应付利润（股利）	3.47	6.88	5.52	26.00
应交税金	1034.88	1470.91	1379.87	15.47
其他未交款	93.29	123.25	137.83	21.55
其他应付款	22143.51	43374.70	4400.32	-55.42
预提费用	126.93		7072.00	646.44
预计负债				
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	32861.70	55160.48	22493.71	-17.27
长期负债				
长期借款	227969.36	197590.40	178800.00	-11.44
应付债券			158537.77	
长期应付款	241.73	440.25	19260.10	792.61
专项应付款	606.31	816.50	570.67	-2.98
其他长期负债				
长期负债合计	228817.40	198847.16	357168.54	24.94
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	261679.10	254007.64	379662.25	20.45
少数股东权益	60.43	31.43	60.25	-0.15
所有者权益				
实收资本	100000.00	100000.00	100000.00	
资本公积	566922.66	566937.58	626001.50	5.08
盈余公积	12105.53	14211.88	18208.30	22.64
其中：法定公益金				
未分配利润	120566.97	139524.11	175098.61	20.51
未确认的投资损失（以“-”号填列）				
外币报表折算差额				
所有者权益合计	799595.15	820673.57	919308.42	7.22
负债及所有者权益合计	1061334.68	1074712.65	1299030.93	10.63

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	33025.67	49512.23	80868.49	56.48
减: 主营业务成本	25172.80	36597.18	63986.99	59.43
主营业务税金及附加	1123.93	1095.90	767.71	-17.35
加: 代购代销收入				
二、主营业务利润	6728.94	11819.15	16113.79	54.75
加: 其他业务利润	274.25	238.84	211.48	-12.19
减: 营业费用	853.68	983.03	1076.50	12.29
管理费用	7321.93	8328.16	4885.59	-18.31
财务费用	490.03	740.29	577.99	8.60
其他				
三、营业利润	-1662.45	2006.51	9785.20	
加: 投资收益	2.12	0.64	-2.15	
补贴收入	9579.00	19673.70	30150.28	77.41
营业外收入	43.93	71.80	30.43	-16.77
其他				
减: 营业外支出	15.66	191.96	39.70	59.20
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	7946.94	21560.69	39924.06	124.14
减: 所得税	340.34	504.48	343.80	0.51
减: 少数股东损益	24.53	-7.30	9.33	-38.32
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	7582.06	21063.50	39570.93	128.45

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	28913.67	52397.93	75157.02	61.23
收到的税费返还	15.24			-100.00
收到的其他与经营活动有关的现金	26820.35	57782.47	44825.52	29.28
经营活动产生的现金流入小计	55749.27	110180.40	119982.54	46.70
购买商品、接受劳务支付的现金	16411.86	35681.52	134419.01	186.19
支付给职工以及为职工支付的现金	4617.90	7120.52	4601.07	-0.18
支付的各项税费	1295.02	1347.19	2950.62	50.95
支付的其他与经营活动有关的现金	59236.66	18405.40	19260.11	-42.98
经营活动产生的现金流出小计	81561.44	62554.63	161230.82	40.60
经营活动产生的现金流量净额	-25812.17	47625.77	-41248.28	26.41
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	8.00	12.95		-100.00
收到的其他与投资活动有关的现金	14128.50			-100.00
投资活动产生的现金流入小计	14136.50	12.95		-100.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	8190.23	15694.62	29072.93	88.41
投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金			2491.57	
投资活动产生的现金流出小计	8190.23	15694.62	31564.51	96.31
投资活动产生的现金流量净额	5946.27	-15681.68	-31564.51	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	20008.00		25.00	-96.47
借款所收到的现金	72078.11	40800.00	168140.00	52.73
收到的其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动产生的现金流入小计	92086.11	40800.00	168165.00	35.14
偿还债务所支付的现金	37731.51	71125.27	31969.18	111.10
分配股利、利润或偿付利息所支付的现	13279.72	12209.63	14139.60	3.19
支付的其他与筹资活动有关的现金	143.61			-100.00
筹资活动产生的现金流出小计	51154.84	83334.90	46108.78	-5.06
筹资活动产生的现金流量净额	40931.27	-42534.90	122056.22	72.68
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	21065.37	-10590.81	49243.44	52.89

附件 4-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、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				
其他				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	7582.06	21063.50	39570.93	128.45
加: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 少数股东损益	24.53	-7.30	9.33	-38.32
计提的资产减值准备	792.34	79.19	-357.87	
固定资产折旧	2081.12	2486.33	1217.28	-23.52
无形资产摊销	247.59	23.31	126.01	-28.66
长期待摊费用摊销				
待摊费用减少(减:增加)	32.49	44.24	0.83	-83.98
预提费用增加(减:减少)	-56.91	-68.30	7072.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	112.99	9.63	-4.58	
固定资产报废损失		1.43		
财务费用	557.99	826.64	655.55	8.39
投资损失(减:收益)	-2.12	-0.64	2.15	
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-11901.14	-109198.60	-69198.39	141.13
经营性应收项目的减少(减:增加)	-26960.13	111955.78	-10300.45	-38.19
经营性应付项目的增加(减:减少)	1677.03	20410.56	-10041.08	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-25812.17	47625.77	-41248.28	26.41
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	40072.20	29481.39	78724.83	40.16
减: 现金的期初余额	19006.83	40072.20	29481.39	24.54
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	21065.37	-10590.81	49243.44	52.89

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	13.27	29.64	35.25	31.34
存货周转次数(次)	0.32	0.26	0.26	0.33
总资产周转次数(次)	0.03	0.05	0.07	0.06
现金收入比(%)	87.55	105.83	92.94	95.73
盈利能力				
主营业务利润率(%)	20.37	23.87	19.93	21.20
总资本收益率(%)	2.03	3.26	4.27	3.52
净资产收益率(%)	0.95	2.57	4.30	3.11
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	22.18	19.40	26.84	23.68
全部债务资本化比率(%)	22.33	19.56	26.96	23.82
资产负债率(%)	24.66	23.63	29.23	26.63
偿债能力				
流动比率(%)	836.91	495.25	1799.82	1215.87
速动比率(%)	582.99	129.84	536.39	423.75
经营现金流动负债比(%)	-78.55	86.34	-183.38	-81.50
全部债务/EBITDA(倍)	21.22	8.02	8.10	10.70
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	0.30	-0.26	-0.07

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%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
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

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 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。