

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1348 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，并维持其“12朝阳债/12朝阳建投债”及“14朝建投/14朝阳建投债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十三日



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：2014 年 7 月 23 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	2.95	7.87	3.65
资产总额(亿元)	107.47	129.90	130.43
所有者权益(亿元)	82.07	91.93	94.38
短期债务(亿元)	0.20	0.21	3.69
全部债务(亿元)	19.96	33.94	31.73
主营业务收入(亿元)	4.95	8.09	6.68
利润总额(亿元)	2.16	3.99	2.37
EBITDA(亿元)	2.49	4.19	2.63
经营性净现金流(亿元)	4.76	-4.12	1.49
主营业务利润率(%)	23.87	19.93	12.47
净资产收益率(%)	2.57	4.30	2.50
资产负债率(%)	23.63	29.23	27.63
全部债务资本化比率(%)	19.56	26.96	25.16
流动比率(%)	495.25	1799.82	1860.13
全部债务/EBITDA(倍)	8.02	8.10	12.07
经营现金流/流动负债(%)	86.34	-183.38	25.29

分析师

李洁 于芷崧

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较好，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，在代建项目回购及财政补贴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，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”及“14 朝建投/14 朝阳建投债”提前分期偿还本金，有助于减少集中偿付压力。

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. 朝阳市经济发展势头良好，财政实力较强，为公司提供了较好的发展环境。
2. 跟踪期内，市政府在代建项目回购及财政补贴等方面继续给予公司大力支持。
3. “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，有助于减少集中偿付压力。

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. 代建项目工程建设资金投入量较大，公司

外部融资压力上升。

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2013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2013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控科。

截至2013年底，公司合并资产总额130.43亿元，所有者权益94.38亿元；2013年公司实现主营业务收入6.68亿元，利润总额2.37亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则逐步落实，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，

2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；第一次、第二次、第三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策。截至2013年底，M₂存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

2013年11月召开的中共十八届三中全会

（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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各级政府的高度重视。近些年，全国各地区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。2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，较上年名义增长19.30%。其中，固定资产投资（不含农户）436528亿元，增长19.6%；农户投资10547亿元，增长7.2%。东部地区投资179092亿元，较上年增长17.9%；中部地区投资105894亿元，增长22.2%；西部地区投资109228亿元，增长22.8%；东北地区投资47367亿元，增长18.4%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资9241亿元，较上年增长32.5%；第二产业投资184804亿元，增长17.4%；第三产业投资242482亿元，增长21.0%。

截至2013年，中国城镇化率为53.7%，较上年提高1.13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。

2013年，朝阳市实现生产总值1002.9亿元，按可比价格计算，比上年增长8.9%。其中，第一产业增加值218.4亿元，增长4.9%；第二产业增加值500亿元，增长11.1%；第三产业增加值284.5亿元，增长7.4%。三次产业增加值比重为21.8: 49.8: 28.4。全市人均生产总值33591元(折合5510美元)，按可比价格计算，比上年增长

9.1%。

2013年，朝阳市固定资产投资(不含农户)820.3亿元，比上年增长14.8%。其中，城镇固定资产投资778.3亿元，增长16.1%；农村非农户投资42亿元，下降4.4%。在城镇投资中建设项目完成投资643.2亿元，比上年增长14.3%；房地产开发投资完成135.1亿元，增长25.2%。

2013年，朝阳市公共财政预算收入112.5亿元，比上年增长5%。其中，各项税收81.4亿元，增长4.7%。在各项税收中，营业税16.4亿元，增长3.7%；增值税7.9亿元，下降3.3%。企业所得税4.2亿元，下降23.6%；个人所得税1.9亿元，下降30%；资源税18.1亿元，下降5.1%。全年公共财政预算支出229.9亿元，比上年增长7.6%。其中，社会保障和就业支出40.8亿元，增长9.6%；教育支出33.7亿元，下降7.5%；农林水事务支出37.2亿元，增长10.1%；医疗卫生支出

15.8亿元，增长17.6%；科学技术支出2.2亿元，增长5.6%。

总体来看，跟踪期内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。2013年，朝阳市本级地方政府综合财力为163.58亿元，其中地方一般预算收入为13.06亿元，转移支付和税收返还收入为125.53亿元。转移支付及税收返还收入在朝阳市地方财力构成中占比较大。2013年底，朝阳市地方政府债务余额为46.77亿元，地方政府债务率为28.59%，债务负担较轻。

表1 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2013年底)	余额	地方财力(2013年)	金额
(一) 直接债务余额	350564.6	(一) 地方一般预算收入	130572
1、外国政府贷款	858.54	1. 税收收入	61692
2、国外金融组织贷款	455.32	2. 非税收入	68880
(1) 世界银行贷款	455.32	(二) 转移支付和税收返还收入	1255336
(2) 亚洲开发银行贷款		1. 一般性转移支付收入	654636
(3) 国际农业发展基金会贷款		2. 专项转移支付收入	569490
(4) 其他国际金融组织贷款		3. 税收返还收入	31210
3、国债转贷资金		(三) 国有土地使用权出让收入	239295
4、农业综合开发借款	292	1. 国有土地使用权出让金	238255
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	155142.12	3. 农业土地开发资金	1040
(1) 政府直接借款	155142.12	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	10585
7、债券融资	174053		
(1) 中央代发地方政府债券	174053		
(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	19763.62		
11、其他			
(二) 担保债务余额	34534.18		
1、政府担保的外国政府贷款			
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机构借款	12739.17		
4、政府担保的融资平台债券融资	21775.01		
5、政府担保向单位、个人借款	20		
6、其他			
(三) 救助责任债务余额	82632.73		
地方政府债务余额= (一) + (二) × 50%	467731.51	地方综合财力= (一) + (二) + (三) + (四)	1635788
债务率= (地方政府债务余额 ÷ 地方综合财力) × 100%	28.59%		

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，跟踪期内，朝阳市政府继续向公司提供大力支持。

2013年，根据朝阳市财政局文件（朝财函【2014】2号），2013年，朝阳市政府向公司拨付项目回购资金44001.45万元，计入公司主营业务收入；向公司拨付补贴资金20488.00万元，计入公司补贴收入；根据朝财函【2014】3号文件，2013年朝阳市政府向公司之子公司朝阳市自来水公司拨付补贴资金1328.93万元；根据辽财流【2013】733号、辽财流【2013】401号、辽财流【2013】656号文件，2013年朝阳市政府向公司之子公司朝阳粮食储备库拨付补贴资金307万元、346万元、和13.2万元，合计666.2万元。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制

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。

2013年，公司共实现主营业务收入6.68亿元。其中，建设业务收入反映公司受托代建的项目回款，当期实现收入4.40亿元，占65.87%，成为2013年公司收入的主要来源。工程施工收入反映公司通过市场招标投标方式承揽的市政项目建设收入，2013年务实现收入1.18亿元，占17.66%，为公司第二大收入来源。此外，公司还实现粮食销售业务0.66亿元，自来水业务0.44亿元。当期公司未实现土地出让收入。

从毛利率看，建设业务及工程施工业务较上年有所提高，毛利率分别为9.97%和22.71%；受政府调控粮食价格影响，当期粮食销售业务毛利率为-0.27%，较上年下降幅度较大；自来水业务毛利率则保持稳定。

表 2 公司 2012-2013 年主营业务收入构成情况 (单位: 万元、%)

主营业务类项	2012 年			2013 年		
	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	21118.70	8.92	26.11	44001.45	9.97	65.87
粮食销售业务	3918.57	4.83	4.85	6590.63	-0.27	9.87
工程施工业务	18419.10	15.21	22.78	11794.34	22.71	17.66
自来水业务	5834.38	45.35	7.21	4411.76	45.48	6.60
合计	80868.49	20.88	100.00	66798.18	13.55	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。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。

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 3 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

2013 年底，西部产业新区项目已累计投入资金 8.26 亿元，占总投资的 87.13%。从回购资金实际到位情况来看，2010 年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。2012 年以来，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 4 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 2013 年底该上述项目已经累计投入资金 12.19 亿元。2013 年为燕都新城项目第一个回款年度，当期计划回款 16368.30 万元，实际回款 16368.30 万元。资金落实情况较好。

（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标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。

2013 年，公司中标工程量为 1.14 亿元，当期实现收入 1.18 亿元。

表 5 2011~2013 年公司市政工程经营情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年
年中标工程量（万元）	12172	27891	11361
年实际完成工程量（万元）	18647.86	18419.10	11794.34

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，2011~2013年其业务经营情况见下表。

表 6 2011~2013 年自来水公司经营情况

项目	2011 年	2012 年	2013 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（%）	41.3	35.9	30
年销售量（亿吨）	0.18	0.20	0.21
居民用水量（亿吨）	0.07	0.08	0.08
工业用水量（亿吨）	0.009	0.01	0.009
供水收入（亿元）	0.39	0.42	0.44
供水管网成新率（%）	65.1	65.3	65.9
自来水均价（元/吨）	2.15	2.16	2.1
居民自来水价格（元/吨）	1.60	1.60	1.6
工业自来水价格（元/吨）	2.60	2.60	2.6

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；2012 年由于工业用水增加，自来水均价上升

截至 2013 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；2013 年供水量为 3000 万立方米，售水量为 2100 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、2.5 元/吨、3.6 元/吨和 10 元/吨。2013 年自来水公司管网漏损率为 19%。

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 2013 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；2013 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 0.66 亿元，粮食销售收入同比小幅增长 68.18%，业务利润率为-0.27%。当期收到专储粮财政补贴 666.20 万元。

表 7 2011~2013 年粮食储备库经营情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年
年收储量（万吨）	2.6	2.6	2.7
年出库量（万吨）	1.7	1.7	1.7
收储价格（元/吨）	2200	2200	2337
出库价格（元/吨）	2230	2230	2287
营业收入（万元）	3620	3919	6591

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 2013 年底已投入资金 5.5 亿元，未来三年分别拟投资 25 亿元、12 亿元和 10 亿元。公司未来资本支出压力较大。

表 8 未来三年重点投资项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	2013 年底已投资	未来三年拟投资金额		
			2014	2015	2016
朝阳燕都新城保障房基础设施建设二期工程	26	2.5	18	5.5	
朝阳大凌河源头段治理改造工程	6.5	3	3	0.5	
朝阳市城区热力改造工程	20	0	4	6	10
	52.5	5.5	25	12	10

资料来源：公司提供

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。2013 年，由于未实现土地出让收入，公司主营业务

收入有所下降，但代建项目回款情况较好，带动建设业务快速增长。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“12 朝阳债/12 朝阳建投债”，发行金额 16 亿元，发行期限为 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 2014 年 6 月 19 日，募投项目进展及募集资金使用情况如下。

表 9 截至 2014 年 6 月 19 日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	85000	53400	60%
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	25000	20000	60%
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	16000	13000	40%
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	800	260	3%
合计	272804.5	126800	86660	--

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，发行期限为 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 2014 年 6 月 19 日，募投项目进展及募集资金使用情况如下。

表 10 截至 2014 年 6 月 19 日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	60000	0	20%
朝阳大凌河源头段治理改造工程	65000	35000	15000	55%
合计	326856.63	95000	15000	

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2013 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【2014】2403 号标准无保留意见的审计报告。2013 年，公司合并范围变化不大，财务数据可比性较好。

截至 2013 年底，公司资产总额 130.43 亿元，负债总额 36.04 亿元，所有者权益合计 94.38 亿元。2013 年公司实现主营业务收入 6.68 亿元，利润总额 2.37 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司实现主营业务收入 6.68 亿元，当期无土地收入，代建项目回款大幅上升，成为公司第一大收入来源；当期主营业务成本 5.77 亿元。2013 年，由于利润率较高的土地出让业务未实现收入，当期主营业务利润率较上年下降 7.46 个百分点，为 12.47%。

2013 年，公司期间费用合计 0.77 亿元，较上年略有增长。当期营业利润为 0.08 亿元，补贴收入为 2.25 亿元，利润总额为 2.37 亿元。

整体看，公司收入规模一般，盈利能力较弱，利润总额对补贴收入的依赖程度很高。

2. 现金流及保障

2013 年，公司经营活动现金流入 9.69 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 6.59 亿元。现金收入比为 98.71%，收现质量较好。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，2013 年为 3.10 亿元。当

期,公司经营活动现金流出为 8.20 亿元,其中购买商品、接受劳务支付的现金为 6.15 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 1.33 亿元,主要系往来款项。2013 年,公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1.49 亿元,近三年公司经营性净现金流波动较大。

公司投资活动以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主,2013 年该项现金流为 1.13 亿元。2013 年投资活动产生的现金流量净额分别为-1.11 亿元。

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。2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-4.60 亿元。

总体来看,公司经营活动产生的净现金流波动性较大。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

2013 年底,公司资产总计 130.43 亿元,与上年底基本持平。其中,由于存货的大幅增长,公司流动资产较上年底大幅增长 168.38%,在总资产中的比重由上年的 31.17%上升至 83.95%,公司资产结构发生较大变化。2013 年底,公司固定资产占 15.12%,其余为长期投资及无形资产。

2013 年底,公司流动资产合计 109.50 亿元,其中,货币资金 3.65 亿元,较上年底减少 53.59%,主要是由于公司支付燕都新城项目保障房工程款增加所致。其他应收款为 5.61 亿元,同比增长 48.36%,主要是由于往来款增加所致;从账龄看,1 年以内的占 51.33%,1-2 年的占 3.05%,2-3 年占 1.93,3 年以上的占 43.69%。公司其他应收款部分账龄较长,公司共计提坏账准备 0.06 亿元。2013 年底,公司存货为 99.72 亿元,较上年大幅增长 250.90%,主要为公司根据开发需要将土地使用权由无形

资产转至存货(原计入无形资产的土地拟用于保障房项目开发),以及燕都新城项目投入增加所致。

2013 年底,公司长期投资为 0.03 亿元,较上年没有变化。固定资产净额为 1.82 亿元,在建工程为 17.91 亿元,均较上年变化不大。无形资产大幅减少系其中的土地使用权转入存货所致。

总体看,跟踪期内,公司资产结构变化较大,流动资产中其他应收款账龄较长,存货占比较大,变现时间较长,资产流动性较弱。整体看,公司资产质量一般。

所有者权益

2013 年底,公司所有者权益合计 94.38 亿元,其中实收资本占 10.60%,资本公积占 66.43%,盈余公积占 2.18%,未分配利润占 20.80%。公司所有者权益较上年底变化不大,稳定性较好。

负债

2013年底,公司负债合计36.04亿元,以长期负债为主(占83.68%),符合公司经营特点。其中,流动负债5.89亿元,同比增长161.72%,主要是由于1年内到期的长期负债增加所致。公司短期借款0.82亿元,较上年有较大幅度增长;其他应付款0.89亿元,同比增长101.41%,主要是往来款增长所致。公司长期负债合计30.16亿元,以长期借款和应付债券为主,其中长期借款12.16亿元,应付债券15.88亿元,全部为“12 朝阳建投债”。

2013年底,公司有息债务合计31.73亿元,较上年略有下降。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11.63%,长期债务占88.37%。2013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27.63%、25.16%和22.90%,均较上年有所降低。

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，2013年，公司流动比率和速动比率分别为1860.13%和166.12%，均较上年有所上升；经营现金流动负债比为25.29%，较上年有所好转。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，2013年，公司EBITDA为2.63亿元，较上年有所下降。受此影响，全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数有所弱化，分别为12.07倍和1.84倍，EBITDA对全部债务和利息支出的保障有所下降。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2013年底，公司共获得银行授信额度40亿元，其中已使用额度26亿元，未使用额度为14亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至2013年底，公司对外担保总额为1.50亿元，均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。公司担保比率为2.96%，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，报告编号为：G1021130200032020V），截至2014年6月16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2013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。

2013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0.37倍和0.06倍；公司

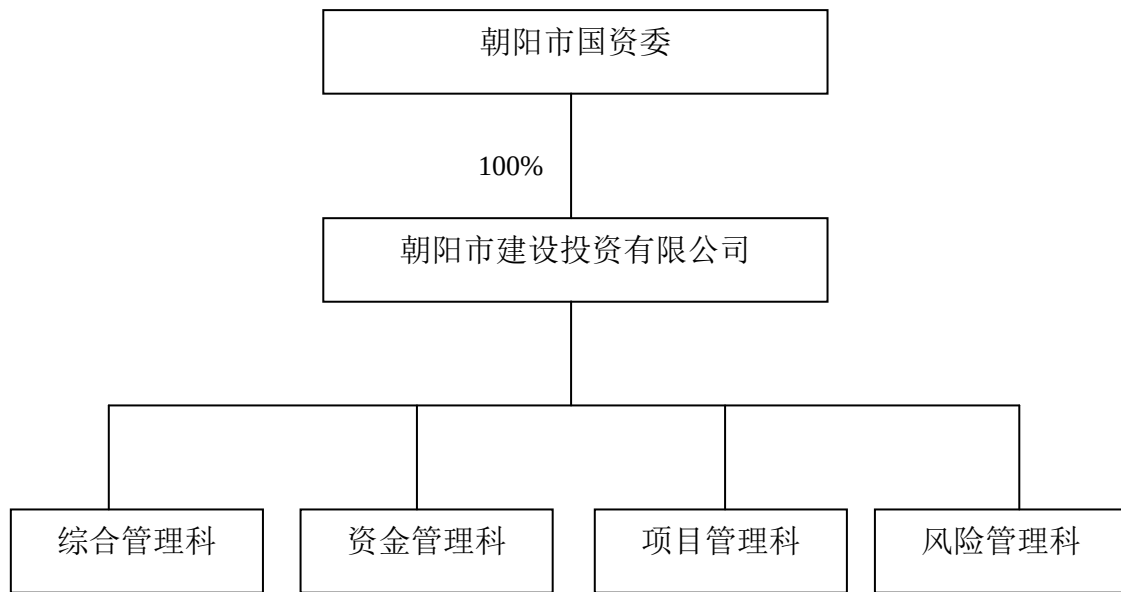
EBITDA为待偿还债券本金的0.10倍。上述两期债券均将于各自存续期的第3-7年按20%的比例分期偿还本金，公司将在2014-2015年分别偿还本金3.2亿元，2014-2019年分别偿还本金5.2亿元，2020-2021年分别偿还本金2亿元。以单年度偿还本金最大金额5.2亿元计算，2013年公司经营活动现金流入和净额分别为单年度偿还本金最大金额的1.86倍和0.29倍，EBITDA为单年度偿还本金最大金额0.51倍。公司经营活动现金流入量对单年度偿还本金最大金额具有一定保障能力。

“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；“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亩土地的土地出让净收益及公司日常营业收入为偿债资金来源。考虑到政府对公司的的大力支持，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，存续期内债务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	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.95	7.87	3.65
资产总额(亿元)	107.47	129.90	130.43
所有者权益(亿元)	82.07	91.93	94.38
短期债务(亿元)	0.20	0.21	3.69
长期债务(亿元)	19.76	33.73	28.04
全部债务(亿元)	19.96	33.94	31.73
主营业务收入(亿元)	4.95	8.09	6.68
利润总额(亿元)	2.16	3.99	2.37
EBITDA(亿元)	2.49	4.19	2.63
经营性净现金流(亿元)	4.76	-4.12	1.49
财务指标			
销售债权周转次数(次)	29.64	35.25	15.80
存货周转次数(次)	0.26	0.26	0.09
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.05
现金收入比(%)	105.83	92.94	98.71
主营业务利润率(%)	23.87	19.93	12.47
总资本收益率(%)	3.26	4.27	3.00
净资产收益率(%)	2.57	4.30	2.50
长期债务资本化比率(%)	19.40	26.84	22.90
全部债务资本化比率(%)	19.56	26.96	25.16
资产负债率(%)	23.63	29.23	27.63
流动比率(%)	495.25	1799.82	1860.13
速动比率(%)	129.84	536.39	166.12
经营现金流动负债比(%)	86.34	-183.38	25.29
EBITDA 利息倍数(倍)	2.04	2.96	1.84
全部债务/EBITDA(倍)	8.02	8.10	12.07

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	
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+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%
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
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

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。