跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2018 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“PR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

二零一六年八月十七日

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企业债跟踪评级报告

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
PR 朝阳债/12 朝阳建投债	16 亿元	2012/05/25~2019/05/25	AA	AA
14 朝建投/14 朝阳建投债	10 亿元	2014/4/28~2021/4/28	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 8 月 17 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	3.65	9.37	19.27
资产总额(亿元)	130.44	144.75	165.74
所有者权益(亿元)	94.40	96.34	98.15
短期债务(亿元)	3.69	3.72	5.90
全部债务(亿元)	33.65	44.68	55.00
营业收入(亿元)	6.78	5.06	6.80
利润总额(亿元)	2.37	1.85	1.78
EBITDA(亿元)	2.63	2.12	2.00
经营性净现金流(亿元)	1.49	1.97	0.37
营业利润率(%)	12.79	25.09	24.63
净资产收益率(%)	2.50	1.90	1.83
资产负债率(%)	27.63	33.44	40.78
全部债务资本化比率(%)	26.28	31.69	35.91
流动比率(%)	2103.52	1877.71	855.30
全部债务/EBITDA(倍)	12.80	21.05	27.53
经营现金流动负债比(%)	25.29	27.17	2.04

注：已将长期应付款调入公司有息债务。

分析师

常楚笛　董 征

邮箱：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）
网址：Http：//www.lhratings.com

评级观点

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，主要承担朝阳市基础设施及工程施工等业务，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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，跟踪期内，受宏观经济环境及朝阳市产业结构影响，朝阳市地方财政收入大幅下滑，政府债务率上升，公司外部发展环境较为严峻。公司代建项目投资需求增长，外部融资压力增加等因素对其整体偿债能力带来不利影响。

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回购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。“PR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“PR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. “PR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，朝阳市地区生产总值下降，政府财政收入大幅下滑，政府债务率有所增长，可能对公司经营产生一定影响。

2．公司经营受其业务职能影响，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 2015 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。根据朝国资发[2015]78 号文件《关于武铁峰同志任职的通知》及（朝）工商核变通内字[2015]第 2015004724 号文件，公司法定代表人由马建国变更为武铁峰。

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）。

2015 年 11 月，公司新增合并范围内子公司朝阳城市供热有限公司，系由朝阳市国有资产监督管理委员会将持有的供热公司全部股权划拨至公司，同时，2015 年 5 月，公司将持有的朝阳粮食储备库股权转让给朝阳市农村经济委员会及原子公司朝阳市金诺投资有限公司（以下简称“金诺公司”）经股东会决议，终止经营，至此两家公司不再纳入合并范围。截至 2015 年底，公司合并范围内拥有二级子公司 4 家，分别为：朝阳市市政工程公司（以下简称“市政公司”）、朝阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）、朝阳市基建投资有限公司（以下简称“基建投资公司”）和朝阳城市供热有限公司（以下简称“供热公司”）。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 2015 年底，公司合并资产总额 165.74 亿元，所有者权益 98.15 亿元（含少数股东权益 6.18 万元）；2015 年公司实现营业收入 6.80 亿元，利润总额 1.78 亿元。

公司注册地址：朝阳市双塔区慕容街 9A 号；法定代表人：武铁峰。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发

挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

（1）行业概况

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。

（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调整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。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

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。

根据《朝阳市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，朝阳市实现全年生产总值 862.7 亿元，比上年下降 6.1%。其中，第一产业增加值 220.6 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 269.6 亿元，下降 17.7%；第三产业增加值 372.5 亿元，增长 4.5%。三次产业增加值比重为 25.6：31.2：43.2。全年人均生产总值 29120 元，比上年下降 5.7%，按年均汇率折算为 4678 美元。

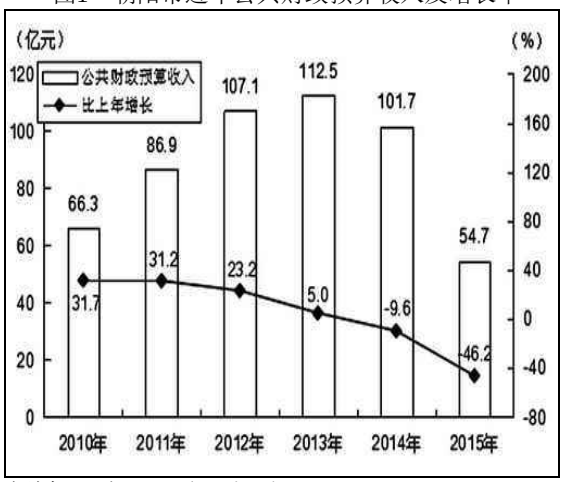
2015 年，朝阳市全年规模以上工业增加值比上年下降 17.5%，其中重工业增加值下降 18.8%，轻工业增加值下降 1.3%。全年 215 户具有建筑业资质等级的总承包和专业承包建筑企业共签订工程合同额 246.6 亿元，完成建筑业总产值 190.5 亿元。实际施工的房屋建筑面积 1177.0 万平方米。

2015 年，朝阳市全年固定资产投资（不含农户）500.10 亿元，比上年下降 40.1%。其中，建设项目完成投资 411.60 亿元，下降 42.35%；房地产开发投资完成 88.6 亿元，下降 27.32%。全年第一产业投资 34.0 亿元，占固定资产投资的 6.8%；第二产业投资 249.2 亿元，占 49.8%；第三产业投资 217.0 亿元，占 43.4%。全年基础设施投资 85.2 亿元，占固定资产投资的 17.0%。其中，公共设施管理业投资 42.1 亿元，电力、热力生产和供应业投资 21.1 亿元，道路运输业投资 11.1 亿元，生态保护和环境治理业投资 2.3 亿元，水的生产和供应业投资 2.3 亿元。全年房地产开发完成投资 88.6 亿元，其中，商品住宅投资 66.3 亿元。全年商品房施工面积 1285.5 万平方米，竣工面积 176.6 万平方米，销售面积 203.6 万平方米，销售额 72.6 亿元。年末商品房待售面积 131.4 万平方米。全年新增固定资产 364.6 亿元，固定资产交付使用率 72.9%。

2015 年，全年社会消费品零售总额 427.9 亿元，比上年增长 7.0%。按销售地区分：城镇消费品零售额 386.9 亿元，增长 6.9%；乡村消费品零售额 41.0 亿元，增长 8.3%。按行业分：批发零售业零售额 387.6 亿元，增长 6.7%，其中限额以上零售额 87.2 亿元，增长 2.4%；住宿餐饮业零售额 40.3 亿元，增长 10.0%，其中限额以上零售额 7.4 亿元，下降 2.3%。

2015 年，朝阳市全年公共财政预算收入 54.7 亿元，比上年下降 46.2%。全年公共财政预算支出 195.4 亿元，比上年下降 14.3%。其中，教育支出 31.2 亿元，科学技术支出 0.5 亿元，社会保障和就业支出 46 亿元，医疗卫生与计划生育支出 18.7 亿元，节能环保支出 8.3 亿元，农林水事务支出 38.3 亿元，交通运输支出 3.3 亿元，住房保障支出 7.6 亿元。

图1 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

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。

2015 年，朝阳市地方可控财力为 219.89 亿元，其中地方一般预算收入为 54.73 亿元，其中税收收入为 38.74 亿元，占地方一般预算收入的 70.78%，较上年下降 47.08%。基金收入 23.64 亿元，较上年下降 55.23%，主要为土地出让金减少所致。上级补助收入为 139.52 亿元，较上年增长 1.32%，主要为一般性转移支付 79.91 亿元和专项转移支付 53.28 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 2015 年底，朝阳市直接债务余额为 162.65 亿元，主要体现为国内金融机构贷款 38.45 亿元，债券融资 68.48 亿元。担保债务余额为 4.91 亿元。2015 年底，朝阳市地方债务余额为 167.56 亿元，较上年增幅较小，但由于受地方综合财力大幅下降等因素左右，债务率较上年上升 21.64 个百分点，2015 年，朝阳市地方政府债务率为 77.44%，债务负担较重。

表 1　2013~2015 年朝阳市财政收入情况（单位：万元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	**1124885**	**1017021**	**547334**
税收收入	814120	732085	387411
非税收入	310765	284936	159923
基金收入	**545576**	**528035**	**236434**
土地出让金	495771	458006	201928
其他	49805	70029	34506
上级补助收入	**1321996**	**1377040**	**1395213**
返还性收入	69390	66770	63345
一般性转移支付	683116	734744	799067
专项转移支付	569490	575526	532801
预算外财政专户资金	**25793**	**23888**	**19919**
地方可控财力	**3018250**	**2945984**	**2198900**

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 2015 年底）	余额	地方财力（2015 年）	金额
（一）直接债务余额	**1586534.52**	**（一）地方一般预算收入**	**547334**
1、外国政府贷款		1．税收收入	387411
2、国外金融组织贷款	1320.00	2．非税收入	159923
（1）世界银行贷款		**（二）转移支付和税收返还收入**	**1395213**
（2）亚洲开发银行贷款		1．一般性转移支付收入	799067
（3）国际农业发展基金会贷款		2．专项转移支付收入	532801
3、非金融机构贷款	143222.93	3．税收返还收入	63345
4、转贷债务	53473.02	**（三）国有土地使用权出让收入**	**201928**
5、农业综合开发借款		1．国有土地使用权出让金	194284
6、解决地方金融风险专项借款		2．国有土地收益基金	6011
7、国内金融机构借款	414025.69	3．农业土地开发资金	1633
（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**	**19919**
8、债券融资	644773.00		
9、专项借款	58839.64		
10、向单位、个人借款	170996.66		
11、拖欠工资和工程款	65998.96		
12、其他	33884.62		

（二）担保债务余额	**49072.88**		
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、专项借款	399.00		
4、国债转贷	1166.73		
5、政府担保的国内金融机构借款	32796.34		
6、政府担保的融资平台债券融资	13500		
7、政府担保向单位、个人借款	25.21		
8、其他	1185.60		
(三) 救助债务余额	**47527.02**		
1、国内金融机构借款	15124.42		
2、非金融机构融资	2617.92		
3、应付款	5557.33		
4、向企业，个人借款	15626.59		
5、其他	8600.76		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**1611070.96**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**2164394**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**74.44%**	

资料来源：朝阳市财政局
注：救助债务余额未计入地方政府债务余额。

跟踪期内，受宏观及地区经济大环境及朝阳市产业结构影响，朝阳市地区生产总值下降，公共财政预算收入大幅下滑，债务负担加重，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。

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11月6日，根据朝阳市人民政府国有资产监督管理委员会出具《关于武铁峰同志任职的通知》朝国资发[2015]78号文件，委派武铁峰同志任朝阳市建设投资有限公司的董事会董事，指定为董事长及总经理，并担任法定代表人。免去马建国同志朝阳市建设投资有限公司的董事会董事、董事长及法定代表人。此次法定代表人变更未对公司经营情况造成重大影响。目前已完成工商变更手续。

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，现任公司董事长职位。

截至2015年底，公司本部在职员工21人，其中，本科及以上学历14人，本科以下学历7人；部门及以上管理岗位8人，基层员工13人，按照年龄划分，25岁以下1人，26~35岁11人，36岁~45岁5人，46岁~55岁3人，56岁以上1人。

总体看，公司员工年龄结构合理，整体素质基本能够满足公司日常经营需要。

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，朝阳市政府继续向公司提供支持。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。

2013年，根据朝阳市财政局文件（朝财函【2014】2号），朝阳市政府向公司拨付西部产业新城项目、燕都新城项目回购资金共计4.40

亿元，计入公司主营业务收入；已全部收到。同时向公司拨付补贴资金2.05亿元，计入公司营业外收入中的补贴收入。

2014年，根据朝阳市财政局文件（朝财函【2015】20号），朝阳市政府应向公司拨付西部产业新城项目、燕都新城项目回购资金共计3.44亿元，实际拨付项目回购资金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。

2015年，根据（朝财函【2016】40号）文件，朝阳市政府应向公司拨付项目回购资金5.24亿元（西部产业新区1.45亿元，燕都新城3.78536亿元，其中实际到位款项分别为西部产业新区收到1.45亿元，燕都新城收回3.20亿元）计入公司主营业务收入；同时向公司拨付补贴资金0.70亿元，计入公司营业外收入中的补贴收入。

总体看，近年来，朝阳市政府给予了公司持续稳定的支持。

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朝阳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、自来水销售及供热收入等。

2015年，公司实现主营业务收入合计6.64亿元。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。2015年实现收入5.24亿元，占主营业务收入的78.92%，较上年有所增加，主要为燕都新城项目应收回购款增加所致。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，2015年实现收入0.78亿元，占11.75%，较上年增加32.98%。此外，由于原子公司粮食储备库的股权转让至朝阳市农村经济委员会，不再纳入合并范围。2015年公司未实现粮食销售业务收入，同时因供热公司的并表，2015年新增供热业务收入0.11亿元。公司自来水业务0.51亿元，此项业务基本保持稳定。

从毛利率看，2015年，公司建设业务、工程施工业务有所下滑，毛利率分别为28.47%和7.89%；建设业务毛利率与上年变动较小，工程施工业务毛利率较上年下降15.58个百分点，主要由于市政公司设备折旧费用及人工成本较高所致。同时自来水业务毛利率降至38.14%，主要由于新增水站及维修成本的加大导致。2015年，公司新增供热业务毛利率-24.24%，由于2015年新增建设供热交换站业务，成本较高，此项业务毛利率为负，但由于供热业务收入较少，毛利率未对综合毛利率产生较大影响。公司2015年综合毛利率为25.87%。

表3　2013~2015年公司各项主营业务收入情况（单位：万元、%）

主营业务类项	2013年			2014年			2015年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
建设业务	44001.45	9.97	65.87	34415.00	28.77	69.06	52353.60	28.47	78.88
粮食销售业务	6590.663	-0.27	9.87	4009.06	0.77	8.05	--	--	--
工程施工业务	11794.34	22.71	17.66	5887.25	23.47	11.81	7829.06	7.89	11.80
自来水业务	4411.76	45.48	6.60	5521.49	42.38	11.08	5053.10	38.14	7.61
供热收入	--	--	--	--	--	--	1136.68	-24.24	1.71
合计	**66798.18**	**13.55**	**100.00**	**49832.81**	**27.40**	**100.00**	**66372.44**	**25.87**	**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；供热收入为供热公司自2015年11~12月业务收入。

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 2015 年底，西部产业新区项目已累计投入资金 10.08 亿元，占总投资的 106.33%，略有超概。从回购资金实际到位情况来看，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；2015 年，公司项目计划回购资金总额 1.69 亿元，根据朝财函【2015】23 号文件，朝阳市财政局鉴于工程进度及验收情况，同意拨付回购资金 1.45 亿元，实际到位 1.45 亿元；其中 0.24 亿元未按回购计划到位，但鉴于之前年度有超额回购情况，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 2015 年底该上述项目已经累计投入资金 16.81 亿元，占投资总额的 61.62%。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。2015 年，对于 2014 年欠付的 12915 万元回购款，财政已经拨付到位。对于 2015 年代建项目计划应回购款 3.82 亿元，根据朝财函【2015】22 号文件，朝阳市财政局鉴于工程进度及验收情况，同意拨付回购资金 3.78536 亿元，实际获得回款 3.20 亿元。按计划应回购款，尚欠付 0.62 亿元。

总的来看，2015 年，含 2014 年未到位回购金额 1.2915 亿元，公司共应获得代建项目回购款总额 6.8015 亿元，实际到位 5.9415 亿元，尚有 0.86 亿元未到位。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。

2015 年，公司中标工程量为 1.2343 亿元，较上年减少 0.01 亿元，实际完成工程量 0.78 亿元，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，2015 年完成工程施工业务增加，较上年底上升 32.98%。

表 6　2013~2015 年公司市政工程经营情况

（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
年中标工程量	11361	14331	12343
年实际完成工程量	11794.34	5887.25	7829.06

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。2015 年，公司自来水业务 0.51 亿元，较上年下降 7.27%，占主营业务收入的 7.68%，毛利率为 38.14%，公司自来水业务发展良好。

表 7　2013~2015 年自来水公司经营情况

项目	2013 年	2014 年	2015 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（%）	30	30	32.9
年销售量（亿吨）	0.21	0.22	0.21
居民用水量（亿吨）	0.08	0.08	0.09

工业用水量（亿吨）	0.009	0.005	0.004
供水收入(亿元)	0.44	0.55	0.51
供水管网成新率（%）	65.9	66	65
自来水均价（元/吨）	2.1	2.4	2.48
居民自来水价格（元/吨）	1.6	2.1	2.1
工业自来水价格（元/吨）	2.6	3.6	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 2015 年底，自来水公司供水管网总长度为 350 公里，供水面积达 31 平方公里，日供水能力为 15.1 万立方米；2015 年供水量为 3062 万立方米，售水量为 2055 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。2015 年自来水公司管网漏损率为 16.00%。

总体看，公司自来水业务发展较为稳定。

（4）粮食储备业务

粮食储备业务由原下属子公司朝阳粮食储备库承担。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。由于 2015 年 5 月 19 日，根据朝阳市人民政府相关文件，公司将持有的朝阳粮食储备库股权转让给朝阳市农村经济委员会，减少长期股权投资 50 万元，至此粮食储备库不再纳入合并范围，2015 年及未来将不再形成粮食销售业务收入。

（5）供热业务

2015 年，新增供热业务由新划入子公司朝阳城市供热有限公司承担，供热公司成立于 2010 年，主要以城市供热为主，供热范围覆盖朝阳市主要城区双塔区及燕都新区，具有一定区域地位，截至 2015 年底，公司供热面积 224 万平方米，年供热收入 4212 万元。

表 8　公司近三年供暖板块经营概况情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
设计供热能力（MW）	137	231	235
供暖入网面积（万平方米）	192	198	224
实际供暖面积（万平方米）	192	198	224
其中：居民供面积（万平方米）	126	130	147
工业供面积（万平方米）	19	17	17
供热收入（万元）	1838	4005	4212

资料来源：公司提供
注：供水业务收入为供热公司全年收入。

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、朝阳市城区热力改造工程和朝阳市燕都新城保障房基础设施建设三期工程，上述项目总投资合计 56.29 亿元，截至 2015 年底已投入资金 11.8 亿元，未来三年分别拟投资 12 亿元、12.5 亿元和 2.5 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	截至 2015 年底已投资	未来三年拟投资金额		
			2016	2017	2018
朝阳燕都新城保障房基础设施建设二期工程	26	7.3	5.5	2	2
朝阳大凌河源头段治理改造工程	6.5	4.5	0.5	--	--
朝阳市城区热力改造工程	20	--	6	10	--
朝阳市燕都新城保障房基础设施建设三期工程	3.79	--	--	0.5	0.5
合计	**56.29**	**11.8**	**12**	**12.5**	**2.5**

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、自来水销售及供热业务收入。2015 年，公司主营业务收入有所上升，主要由于代建项

目回购款金额增加。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“PR 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 2016 年 7 月底，募投项目进展及募集资金使用情况如下。

表 10　截至 2016 年 7 月底“PR 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	116400	96000	73%
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**	**168100**	**139200**	--

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 2016 年 7 月底，募投项目进展及募集资金使用情况如下。

表 11　截至 2016 年 7 月底“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	75000	15000	28.6%
朝阳大凌河源头段治理改造工程	65000	45000	15000	72%
合计	**326856.63**	**121800**	**30000**	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2013~2014 年度连审报告及 2015 年单审报告，该报告已经华普天健会计师事务所审计，并由其出具了标准无保留意见。

2015 年 11 月，公司新增合并范围内子公司朝阳城市供热有限公司，系由朝阳市国有资产监督管理委员会将持有的供热公司全部股权划拨至公司，同时，2015 年 5 月，公司将持有的朝阳粮食储备库股权转让给朝阳市农村经济委员会及原子公司朝阳市金诺投资有限公司经股东会决议，终止经营，至此两家公司不再纳入合并范围。截至 2015 年底，公司合并范围内拥有二级子公司 4 家，分别为：朝阳市市政工程公司、朝阳市自来水公司、朝阳市基建投资有限公司和朝阳城市供热有限公司。子公司的划出划入使公司粮食销售业务板块收入减少，同时新增供热业务收入，对公司合并范围内整体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2015年底，公司合并资产总额165.74亿元，所有者权益98.15亿元（含少数股东权益6.18万元）；2015年公司实现营业收入6.80亿元，利润总额1.78亿元。

1. 盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 6.80 亿元，较上年增长 34.34%，主要为代建项目回款及工程施工业务收入；2015 年，公司实现主营业务收入 6.64 亿元，较上年上升 33.33%，主要由于代建项目回款及工程施工业务收入增加所致；当

期主营业务成本 4.92 亿元。

2015 年，公司期间费用合计 0.57 亿元，较上年下降 14.59%。当期营业利润为 1.05 亿元，较上年增长 84.18%，同时公司获得政府补助收入为 0.74 亿元，计入营业外收入科目。利润总额为 1.78 亿元。2015 年，公司营业利润率为 24.63%，总体资本收益率和净资产收益率分别为 1.20%和 1.83%，均较上年有所下降，朝阳市政府的补贴收入对公司利润总额贡献较大。

总体来看，跟踪期内，公司的主营业务收入主要源于代建项目回款，收入有所增加，但公司利润总额对政府补助依赖性较大，盈利能力较弱。

2. 现金流及保障

2015 年，公司经营活动现金流入 14.91 亿元，较上年增长 34.50%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 6.17 亿元。现金收入比为 90.79%，收现质量较好。公司收到的其他与经营活动有关的现金 8.74 亿元，较上年增长 19.89%，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 14.54 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 8.59 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 5.35 亿元，主要系支付的往来款项。2015 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.37 亿元，较上年下降 81.33%。

公司投资活动现金流入主要系处置固定资产和其他长期资产收回的现金 318.53 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，2015 年金额为 1.32 亿元。较上年下降 39.56%，2015 年公司投资活动产生的现金流量净额为-1.13 亿元，较上年下降 47.51%

公司筹资活动现金流入金额为 17.64 亿元，较上年增加 57.36%，主要来源于取得借款收到的现金 17.19 亿元；2015 年新增收到其他与筹资活动有关的现金 0.21 亿元为国开发展基金有限公司拨付的现金；2015 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 7.37 亿元。

总体来看，公司经营活动产生的净现金流入量波动减少，投资活动表现为净流出，较大程度依赖于外部融资的弥补，来源于取得借款收到的现金，筹资活动产生的现金净流量快速增加，公司面临一定外部融资压力。

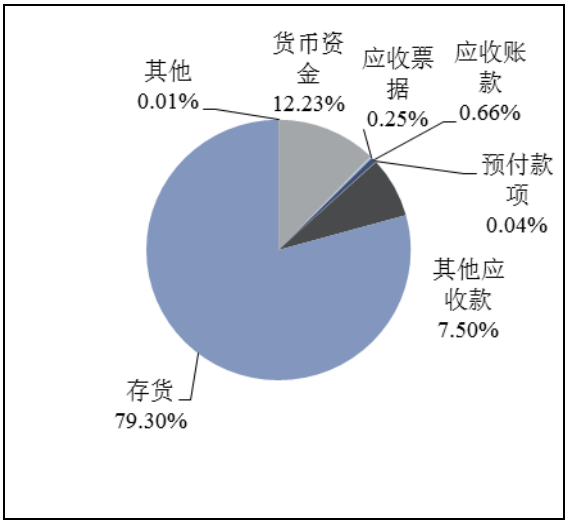
3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底，公司资产总额 165.74 亿元，较上年增长 14.50%，其中流动资产占 93.15%，非流动资产占 6.85%，资产中以货币资金和存货为主的流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 154.39 亿元，其中主要由货币资金（占比 12.23%）、应收账款（占比 0.66%）、其他应收款（占比 7.50%）、存货（占比 79.30%）构成。

图 2 2013~2015 年公司流动资产情况



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 18.89 亿元，同比大幅增长 101.49%，主要为借款增加使得银行存款增加所致。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。公司期末无使用受限的货币资金。截至 2015 年底，公司新增应收票据 0.39 亿元，为收到的以票据形式结算的往来款增加。

截至 2015 年底，公司应收账款账面价值为 1.03 亿元，共计提坏账准备 1073.38 万元。应收账款总额为 1.13 亿元，同比下降 40.14%，主要系应收朝阳市财政局工程款减少，及部分工程施工款以设备冲抵所致。公司应收款项前五名合计 1.11 亿元，占应收账款总额的 97.71%，集中度高，主要为应收朝阳市财政局工程款金额 0.59 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，应收账款整体风险较低。

表 12　截至 2015 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	工程款	0.59	1 年内	51.63
朝阳市住房和城乡规划建设委员会	工程款	0.49	1 年内 1~2 年 2~3 年 3 年以上	43.45
朝阳市凤凰新城管理委员会	工程款	0.02	2~3 年	2.05
朝阳本科大学筹备处	工程款	0.004	3 年以上	0.35
朝阳市城市建设工程管理站	工程款	0.003	2~3 年	0.23
合计		**1.108**		**97.71**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司其他应收款总额为 11.57 亿元，较上年底增加 3.10 亿元，主要是由于应收朝阳市财政局、北票建设投资有限公司、朝阳市教育局、朝阳市房屋征收办公室和朝阳市城市生活垃圾处理厂往来款增加所致；公司共计提坏账准备 110.63 万元。截至 2015 年底，公司其他应收款前五名合计金额 8.19 亿元，占其他应收款 70.71%，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 4.65 亿元，账龄为一年内，占其他应收款总额的 40.15%；应收北票建设投资有限公司往来款 1.44 亿元，账龄为三年以上，占比 12.43%；另为应收朝阳教育局往来款占比 6.99%、朝阳市房屋征收办公室占比 5.63%和朝阳市城市生活垃圾处理厂占比 5.51%。

截至 2015 年底，公司存货为 122.43 亿元，同比增长 5.02%，主要为新增的 14 棚改项目、15 棚改项目等开发成本及原材料增加所致，其中以开发成本占比 99.94%。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。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 11.35 亿元，同比增长 32.86%，主要为固定资产、在建工程增加所致。

2015 年，公司可供出售金融资产无变化，为对京沈铁路客运专线辽宁有限责任公司投资 0.03 亿元，公司持股 3.21%。

2015 年，公司新增长期股权投资账面价值 278.34 万元，为 2015 年 9 月 14 日，公司与上海伟乾投资有限公司、成都润和金融服务外包有限公司共同出资设立朝阳华天服务业基金管理有限公司，该公司实收资本 1000.00 万元，本公司实缴出资 300.00 万元，占其注册资本的 30.00%。同期，投资性房地产金额为 0.16 亿元，较上年减少 0.09 亿元，主要系出售房产所致。

截至 2015 年底，固定资产净额为 2.01 亿元，同比增长 30.94%，主要以房屋建筑物、机械设备、地下管网等为主。固定资产增减变动主要系公司新增及处置子公司所致。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。

截至 2015 年底，在建工程为 8.00 亿元，同比增长 43.79%，主要系燕都商务大厦建设工程、京沈客专高铁建设工程及由于子公司供热公司纳入合并范围，新增相关的朝阳市中心城区集中供热工程、扣北水厂水质提标工程投入等。

截至 2015 年底，公司无形资产全部为土地使用权及软件使用权，金额为 1.10 亿元，同比下降 5.01%，主要由于原子公司粮食储备库不再纳入合并范围，导致其拥有土地使用权转出所致。无形资产均在正常使用中，不存在减值因素，故未计提减值准备。

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 2015 年底，公司所有者权益 98.15 亿元（含少数股东权益 6.18 万元），其中归属于母公司所有者权益中实收资本（占比 10.19%）、资本公积（占比 64.01%）、盈余公积（占比 2.47%）和未分配利润（占比 23.33%）构成。2013~2015 年，公司实收资本无变化，资本公积年均变动率 0.11%。公司的资本公积主要为其他资本公积，系政府部门向公司无偿划拨的土地使用权等资产，2015 年新增为政府部门拨付的地下管网建设专项资金，于项目完工后转入资本公积所致。

公司所有者权益较上年底变化不大，稳定性较好。

负债

截至2015年底，公司负债合计67.59亿元，较上年增长39.62%。其中流动负责（占比26.71%）非流动负债（占73.29%），公司负责以非流动负债为主，符合公司经营特点。

截至2015年底，公司流动负债18.05亿元，主要为短期借款（占比1.93%）、应付账款（占比5.89%）、预收账款（占比2.79%）、应付利息（占5.99%）、其他应付款（占比51.09%）和一年内到期的非流动负债（占比30.73%）。

截至2015年底，公司短期借款0.35亿元，同比下降59.91%；其中质押借款0.30亿元，抵押借款0.05亿元。

截至2015年底，公司应付账款金额为1.06亿元。近三年，应付利息波动增长，年复合增长23.70%，截至2015年底，公司应付利息为1.08亿元，全部为公司债券及长期借款应付利息。

截至2015年底，公司其他应付款金额为9.22亿元，较上年底增加7.66亿元，主要系增加1年内往来款所致。从账龄来看，1年以内其他应付款金额为7.98亿元，占其他应收款总额的86.55%，1~2年金额为0.63亿元，占比6.83%，2~3年金额为0.41亿元，占比4.45%，3年以上金额为0.02亿元，占比0.22%。

表 13　截至 2015 年底公司前五名其他应付款明细

（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	金额	占比
喀左县建设投资有限责任公司	借款	0.50	5.42
朝阳市中心医院	借款	3.73	40.46
朝阳市第二医院	借款	0.85	9.22
哨口项目部	保证金	0.50	5.42
朝阳市长途汽车客运总站	借款	1.52	16.49
合计		**7.10**	**77.01**

资料来源：公司审计报告

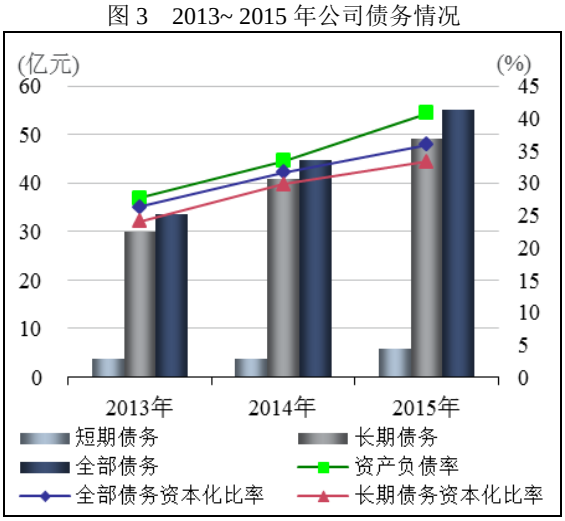
截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债为5.55亿元，主要包含信用借款175.91万元、保证借款1.04亿元、质押借款1.29亿元和新增应付债券3.20亿元。

截至2015年底，公司长期借款7.24亿元，主要包含保证借款1.60亿元、质押借款4.86亿元和信用借款0.78亿元。

截至2015年底，公司应付债券账面余额19.45亿元，为面值16.00亿元“PR朝阳债/12朝阳建投债”及10.00亿元“14朝建投/14朝阳建投债”债券。2015年较上年减少6.37亿元，主要系2015年公司偿还债券以及将2016年偿还的债券重分类到一年内到期的非流动负债所致。

截至2015年底，公司长期应付款金额22.41亿元，同比增长342.28%，主要为向辽宁公共发展投资有限公司一年内借款大幅增加所致。同期，专项应付款为0.43亿元，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。近三年，公司递延收益为政府部门拨付给公司的与收益相关的政府补助，截至2015年底政府补助金额为55.96万元。

图 3　2013~ 2015 年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司有息债务合计55.00亿元，较上年底增长23.10%，主要为长期应付款增加所致。其中，短期债务占10.72%，长期债务占89.28%。整体看，公司债务负担尚可。从债务指标来看，截至2015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40.78%、35.91%和33.35%，均较上年有所增加。

总体看，债务结构以长期债务为主，符合公司经营特点，近三年公司债务规模有所增加，但整体债务负担尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底公司流动比率和速动比率分别为855.30%和177.02%，由于流动负债的增长，流动比率及速度比例均较上年有所下降；公司经营现金流动负债比为2.04%，较上年底大幅下降，主要由于经营活动现金流量净额减少所致。综合考虑，公司短期债务规模小且现金类资产较为充足，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2015年底，公司EBITDA为2.00亿元，较上年底有所下降。受全部债务增长影响，全部债务/EBITDA为27.53倍，EBITDA对全部债务的保障有所下降。考虑到未来代建项目回款的稳定性以及其他政府支持措施，公司整体偿债能力较好。

截至2016年6月底，公司无获得银行授信额度，间接融资渠道待拓宽。

截至2016年8月3日，公司对外担保总额为4.60亿元，担保比率为4.69%。分别为对朝阳市中心医院担保2.00亿元，对朝阳安居房屋装修有限公司的担保金额为0.70亿元，对朝阳燕新开发建设投资有限公司的担保金额为1.90亿元。公司对外担保比率较低，且被担保单位主要为政府相关部门，经营情况良好，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2016年8月3日，公司有38笔已结清关注类贷款，为国开行对平台类企业贷款统一划分至关注类。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，尽管朝阳市政府财力受宏观及区域经济大环境影响有所下滑，但基本保证了公司代建项目回款，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

截至2015年底，公司共有存续期内债券合计26亿元，其中“PR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。2015年，“PR朝阳债/12朝阳建投债”已偿还本金3.20亿元。

2015年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金22.8亿元的0.65倍和0.02倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的0.09倍。上述两期债券均于各自存续期的第3-7年按20%的比例分期偿还本金，公司应于2015-2016年分别偿还本金3.2亿元，2017-2019年分别偿还本金5.2

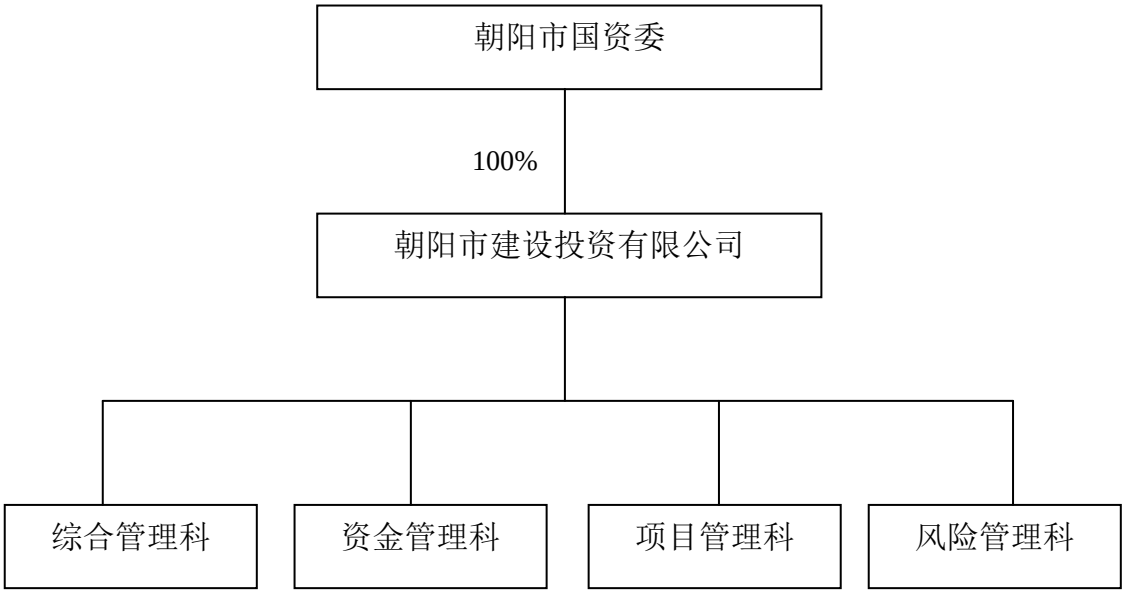
亿元，2020-2021年分别偿还本金2亿元。以单年度偿还本金最大金额5.2亿元计算，2015年公司经营活动现金流入和净额分别为单年度偿还本金最大金额的2.87倍和0.07倍，EBITDA为单年度偿还本金最大金额的0.38倍。公司经营活动现金流入量对单年度偿还本金最大金额保障能力较好。

“PR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；2016年，公司已完成3.2亿元本金及9344万元利息的偿还。“14朝建投/14朝阳建投债”以燕都新城保障房基础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。2016年，公司已完成对“14朝建投/14朝阳建投债”7580万元利息的支付。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“PR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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3.65	9.37	19.27
资产总额(亿元)	130.44	144.75	165.74
所有者权益(亿元)	94.40	96.34	98.15
短期债务(亿元)	3.69	3.72	5.90
长期债务(亿元)	28.04	40.97	49.10
全部债务(亿元)	33.65	44.68	55.00
营业收入(亿元)	6.78	5.06	6.80
利润总额(亿元)	2.37	1.85	1.78
EBITDA(亿元)	2.63	2.12	2.00
经营性净现金流(亿元)	1.49	1.97	0.37
财务指标			
销售债权周转次数(次)	16.04	4.68	4.35
存货周转次数(次)	0.07	0.03	0.04
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.04
现金收入比(%)	97.21	75.04	90.79
营业利润率(%)	12.79	25.09	24.63
总资本收益率(%)	3.69	3.12	1.20
净资产收益率(%)	2.50	1.90	1.83
长期债务资本化比率(%)	24.10	29.84	33.35
全部债务资本化比率(%)	26.28	31.69	35.91
资产负债率(%)	27.63	33.44	40.78
流动比率(%)	2103.52	1877.71	855.30
速动比率(%)	166.12	270.53	177.02
经营现金流动负债比(%)	25.29	27.17	2.04
全部债务/EBITDA(倍)	12.80	21.05	27.53

注：　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	
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/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%
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。