跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 724 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”、“PR朝建投/14朝阳建投债”和“16朝阳建投小微债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年五月三十一日

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

债券名称	债券余额	起息日	期限	跟踪评级结果	上次评级结果
PR 朝阳债/12 朝阳建投债	6.4 亿元	2012/05/25	7 年	AA	AA
PR 朝建投/14 朝阳建投债	8.0 亿元	2014/04/28	7 年	AA	AA
16 朝阳建投小微债	4.6 亿元	2016/09/21	3+1 年	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 5 月 31 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	9.37	19.27	17.36
资产总额(亿元)	144.75	165.74	180.88
所有者权益(亿元)	96.34	98.15	99.79
短期债务(亿元)	3.72	5.90	5.75
长期债务(亿元)	35.90	26.69	24.41
全部债务(亿元)	39.62	32.59	30.16
调整后全部债务(亿元)	44.68	55.00	64.87
营业收入(亿元)	5.06	6.80	6.23
利润总额(亿元)	1.85	1.78	1.66
EBITDA(亿元)	2.12	2.00	2.00
经营性净现金流(亿元)	1.97	0.37	-2.59
营业利润率(%)	25.09	24.63	12.08
净资产收益率(%)	1.90	1.83	1.64
资产负债率(%)	33.44	40.78	44.83
全部债务资本化比率(%)	29.14	24.93	23.21
调整后全部债务资本化比率(%)	31.69	35.91	39.39
流动比率(%)	1877.71	855.30	786.40
全部债务/EBITDA(倍)	18.66	16.31	15.08
调整后全部债务/EBITDA(倍)	21.05	27.53	32.44

注：长期应付款调入全部债务核算。

分析师

常楚笛　翟欣娇

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：www.lhratings.com

评级观点

朝阳市建设投资有限公司（以下简称“公司”）是朝阳市重要的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，跟踪期内，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”）关注到，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持续下滑，外部发展环境仍较为严峻；同期，公司收现质量差，项目建设投资需求增长，实际有息债务规模增加等因素对公司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保证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对公司的整体偿债能力起到补充作用。“PR朝阳债/12朝阳建投债”及“PR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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“PR朝阳债/12朝阳建投债”、“PR朝建投/14朝阳建投债” 和“16朝阳建投小微债”信用等级为AA。

优势

1. 跟踪期内，朝阳市持续以财政补贴形式给予公司支持。
2. “PR朝阳债/12朝阳建投债”及“PR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。

关注

1. 跟踪期内，朝阳市政府财政收入持续下滑，公司外部发展环境存在不确定性。

2．跟踪期内，公司代建业务收入规模下滑，收现质量较差。

3．公司存货占比大，变现周期较长，存在一定资金周转压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由朝阳市建设投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券项到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内相应债券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一七年五月三十一日

朝阳市建设投资有限公司跟踪评级报告

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

跟踪期内，朝阳市建设投资有限公司（以下简称“公司”）股东及实际控制人未发生变化，仍为朝阳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“朝阳市国资委”）。截至 2016 年底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位无变化，经营范围变更为：城市改造、公用设施、水电设施、地下管网、通讯设施等基础建设投资；土地一级开发整理、二级开发；房地产开发及商品房销售；物业管理；房屋租赁；房地产信息咨询；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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

2016 年，公司合并范围内新增子公司 7 家，均为公司出资设立。截至 2016 年底，公司合并范围内共 13 家子公司（具体详见附件 1-2）；公司本部下设 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 2016 年底，公司本部员工总数为 21 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 180.88 亿元，所有者权益 99.79 亿元；2016 年公司实现营业收入 6.23 亿元，利润总额 1.66 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、债券概况与募集资金使用情况

1. 债券概况

截至 2016 年底，公司已发行并存续债券共三只，债券余额合计 19.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司均已按期足额支付存续债券利息，并于 2017 年 4 月 28 日和 2017 年 5 月 25 日分别偿还“PR 朝建投/14 朝阳建投债”、“PR 朝阳债/12 朝阳建投债”本金合计 5.20 亿元。

表1　截至2016年底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
PR 朝阳债/12 朝阳建投债	16.0	2012/05/25	7 年	6.4	固定利率，每年付息一次，本金在存续期第三年至第七年，每年偿还 20%
PR 朝建投/14 朝阳建投债	10.0	2014/04/28	7 年	8.0	固定利率，每年付息一次，本金在存续期第三年至第七年，每年偿还 20%
16 朝阳建投小微债	4.6	2016/09/21	3+1 年	4.6	累进利率，每年付息一次，回售:(一)本期债券到期一次还本，兑付日为 2020 年 9 月 21 日；若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为 2019 年的 9 月 21 日
合计	**30.6**			**19.0**	--

资料来源：联合资信整理

2. 募集资金使用情况

截至 2016 年底，存续债券“PR 朝阳债/12 朝阳建投债”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，计划总投资 27.28 亿元，目前已投入 17.50 亿元，募集资金已使用完毕。“PR 朝建投/14 朝阳建投债”募集资金全部用于朝阳市燕都新城保障性住房基础设施建设二期工程项目及朝阳市大凌河源头段治理改造工程项目，计划总投资 32.69 亿元，目前已投入 20.50 亿元，募集资金已使用完毕。“16 朝阳建投小微债”募集资金以委托贷款形

式投放于经盛京银行朝阳分行推荐并经发行人最终确认的，位于朝阳市政府管辖区域内的小微企业，目前已投放 7000 万元。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增

速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。

2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济概况

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 2016 年国民经济和社会发展

统计公报》，朝阳市全年生产总值 708.9 亿元，比上年下降 6.7%。其中，第一产业增加值 184.6 亿元，下降 13.2%；第二产业增加值 160.4 亿元，下降 17.2%；第三产业增加值 363.9 亿元，增长 3.1%。三次产业增加值比重为 26.0: 22.6: 51.4。全年人均生产总值 24025 元，比上年下降 6.3%，按年均汇率折算为 3618 美元。

2016 年，朝阳市全年规模以上工业企业主营业务收入 389.4 亿元，实现利润总额 3 亿元，利税总额 18.9 亿元。全年规模以上工业产销率为 99.8%。 全年 216 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 187.6 亿元，完成建筑业总产值 108.8 亿元。实际施工的房屋建筑面积 826.3 万平方米。其中新开工面积 446.3 万平方米，房屋竣工面积 333.7 万平方米。

全市全年固定资产投资（不含农户）243.9 亿元，比上年下降 51.2%。其中，建设项目投资 197.7 亿元，房地产开发投资 46.2 亿元。分产业看，全年第一产业投资 17.5 亿元，占固定资产投资的 7.2%；第二产业投资 96.6 亿元，占 39.6%；第三产业投资 129.8 亿元，占 53.2%。全年基础设施投资 59.3 亿元，占固定资产投资的 24.3%。全年房地产开发投资 46.2 亿元。其中，商品住宅投资 33.4 亿元。

5．区域财政实力及政府债务

2016 年，朝阳市地方可控财力为 242.09 亿元，其中地方一般预算收入为 51.02 亿元，其中税收收入为 36.61 亿元，占地方一般预算收入的 70.50%。基金收入 23.51 亿元，与 2015 年底相比基本稳定，主要来源于土地出让金收入。上级补助收入为 165.64 亿元，较上年增长 15.77%，各分项收入均较上年有所增长。

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 2016 年底，朝阳市直接债务余额为 158.47 亿元，主要体现为债券融资 131.83 亿元。担保债务余额为 3.30 亿元。2016 年底，朝阳市地方政府债务余额为 160.12 亿元，较上年小幅减少，债务率由 2015 年的 74.44% 下降至 66.14%。债务负担一般。

表 2　2014~2016 年朝阳市财政收入情况表（单位：万元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	**1017021**	**547334**	**510204**
税收收入	732085	387411	366110
非税收入	284936	159923	144094
基金收入	**528035**	**236434**	**235092**
土地出让金	458006	201928	214575
其他	70029	34506	20517
上级补助收入	**1377040**	**1395213**	**1656430**
返还性收入	66770	63345	72977
一般性转移支付	734744	799067	948332
专项转移支付	575526	532801	635121
预算外财政专户资金	**23888**	**19919**	**19132**
地方可控财力	**2945984**	**2198900**	**2420858**

资料来源：朝阳市财政局

表 3　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 2016 年底）	余额	地方财力（2016 年）	金额
（一）直接债务余额	**1584730.69**	**（一）地方一般预算收入**	**510204**
1、外国政府贷款		1．税收收入	366110
2、国外金融组织贷款		2．非税收入	144094
（1）世界银行贷款		**（二）转移支付和税收返还收入**	**1656430**

（2）亚洲开发银行贷款		1. 返还性收入	72977
（3）国际农业发展基金会贷款		2. 一般性转移支付收入	948332
3、非金融机构贷款		3. 专项转移支付收入	635121
4、转贷债务	31206.27	**（三）国有土地使用权出让收入**	**235092**
5、农业综合开发借款		1. 国有土地使用权出让金	207611
6、解决地方金融风险专项借款		2. 国有土地收益基金	5826
7、国内金融机构借款	176084.80	3. 农业土地开发资金	1138
（1）政府直接借款		4. 其他	20517
（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**	**19132**
8、债券融资	1318253		
9、专项借款	1769		
10、向单位、个人借款	42423.28		
11、拖欠工资和工程款	1564.13		
12、其他	13430.21		
（二）担保债务余额	**32962.46**		
1、政府担保的外国政府贷款	100.00		
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			
4、国债转贷	547.19		
5、政府担保的国内金融机构借款	22121.67		
6、政府担保的融资平台债券融资	9000.00		
7、政府担保向单位、个人借款	8.00		
8、其他	1185.60		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**1601211.92**	**地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）**	**2420858**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**66.14%**	

资料来源：朝阳市财政局

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，公共财政预算收入下滑，但降幅减小，债务负担有所减轻，整体经济环境仍面临挑战，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。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，朝阳市人民政府国有资产监督管理委员会仍为公司出资人和实际控制人。

2. 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。

2016年，根据（朝财函【2016】46号）和（朝财函【2016】47号）文件，朝阳市政府向公司拨付项目回购资金4.59亿元（西部产业新区0.99亿元，燕都新城3.60元）计入主营业务收入，同时收回2015年度未付项目回购资金5853.60万元；另公司收到拨付的补贴资金1.60亿元，计入公司营业外收入。

总体看，跟踪期内，朝阳市政府能够继续给予公司回购收入及补贴资金支持。

3. 企业信用记录

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2017年5月19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。

七、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。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主要职责仍是参与朝阳市基础设施建设和投资，同时，还负责部分经营性资产运营。公司主营业务收入除原有的建设业务、工程施工、自来水销售及供热收入，于2016年新增劳务派遣收入和租赁业务收入。

2016年，公司实现主营业务收入合计6.20亿元，同比下降6.45%。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。公司按政府拨付的回购款金额确认当期建设业务收入。2016年实现收入4.28亿元，同比下降18.32%，主要为西部产业新城项目应收回购款未全额收到所致。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，2016年实现收入0.74亿元，与上年比基本稳定。公司自来水业务0.57亿元，与上年相比小幅增长。2016年，供热业务实现收入0.60亿元，同比大幅增加81.67%，主要由于2015年仅确认了11~12月供热收入，金额较少。同时由于新增子公司的设立，实现劳务派遣收入和租赁业务收入分别为93.97万元和12.45万元，规模较小。

从毛利率看，2016年，公司综合毛利率为12.26%，同比下滑13.61个百分点，主要受占比较大的建设业务毛利率下滑所致。建设业务毛利率同比大幅下降19.17个百分点，主要系建设业务回购款未按回购安排到位，但按比例确认成本所致。工程施工业务毛利率较上年上升11.92个百分点，主要由于本期建设供热管网工程毛利率相对较高。同时自来水业务毛利率小幅下降至32.38%，供热业务毛利率转负为正，2016年为5.16%，主要因2016年成本稳定，而收入规模扩大所致。跟踪期内，新增劳务派遣业务毛利率为12.62%，租赁业务毛利率为-29.76%。

表 4　2015~2016 年公司各项主营业务收入情况（单位：万元、%）

主营业务类项	2015 年			2016 年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
建设业务	52353.60	28.47	78.88	42816.86	9.30	69.03
工程施工业务	7829.06	7.89	11.80	7427.61	19.81	11.97
自来水业务	5053.10	38.14	7.61	5658.79	32.38	9.12
供热收入	1136.68	-24.24	1.71	6019.11	5.16	9.70
劳务派遣收入	--	--	--	93.97	12.62	0.15
租赁业务收入	--	-	--	12.45	-29.76	0.03
合计	**66372.44**	**25.87**	**100.00**	**62028.79**	**12.26**	**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、燕都新城项目回款；供热收入 2015 年仅为 11~12 月业务收入。

2. 经营分析

（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。跟踪期内，建设业务主要回购收入来自于西部产业新区和燕都新城开发项目。

朝阳市西部产业新区项目于2009年起筹备建设，预计建设周期为三年，目前已超出预计

建设时间，目前仅剩收尾工作。项目总投资为9.48亿元，占地面积67.72万平方米，规划有6大园区，公司代建工程包括道路、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，具体安排如下：

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

截至2016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，2016年，公司项目计划回购资金总额2.05亿元，根据朝财函【2016】46号文件，鉴于西部产业新城项目已完工验收，朝阳市财政局同意拨付回购资金0.99亿元，实际到位0.99亿元；其中1.06亿元未按回购计划到位，鉴于之前年度有超额回购，朝阳市西部产业新区代建项目回款落实情况尚可，但联合资信会持续关注回购资金到位情况。截至2016年底已累计到账11.17亿元回购款收入。

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，燕都新城项目于2011年批准建设，预计项目建设期为3年。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，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

截至2016年底，该项目已经累计投入资金17.50亿元，占投资总额的64.14%。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2015同意拨付金额与实际获得回款之间的差额0.58536亿元已于2016年补足，同时2016年按计划回购金额为3.69亿元，根据朝财函【2016】47号文件，2016年实际获得3.60亿元回购款。截至2016年底，已累计到账9.37亿元回购收入。

（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）。

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。

2016年，公司中标工程量为1.37亿元，较上年小幅增长，实际完成工程量0.86亿元。

表7　2014~2016年公司市政工程经营情况

（单位：万元）

项目	2014年	2015年	2016年
年中标工程量	14331	12343	13735
年实际完成工程量	5887.25	7829.06	7427.61

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。2016，公司自来水业务收入0.57亿元，较上年增加10.53%，占主营业务收入的9.12%，毛利率为32.38%，公司自来水业务发展较稳定。

表8　2014~2016自来水公司经营情况表

项目	2014年	2015年	2016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	32.9	33.3
年销售量（亿吨）	0.22	0.21	0.20
居民用水量（亿吨）	0.08	0.09	0.10
工业用水量（亿吨）	0.005	0.004	0.006
其他（亿吨）	0.135	0.116	0.094
供水收入(亿元)	0.55	0.51	0.56
供水管网成新率（%）	66	65	58
自来水均价（元/吨）	2.50	2.43	2.80
居民自来水价格（元/吨）	2.1	2.1	2.1
工业自来水价格（元/吨）	3.6	3.6	3.6

资料来源：公司提供
注：年销售量中，其他包括基建、餐饮等行业用水。

截至2016底，自来水公司供水管网总长度为363，供水面积达31平方公里，日供水能力为15.1万立方米；2016供水量为3023立方米，售水量为2020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。2016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）供热业务

2015年，由于子公司朝阳城市供热有限公司的划入，新增供热业务收入。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。跟踪期内，公司供热业务规模持续扩大，截至2016年底，公司供热面积247万平方米，主要系商用供暖面积增加所致。年供热收入6019.11万元。

表9　公司近三年供暖板块经营情况表

项目	2014年	2015年	2016年
设计供热能力（MW）	231	235	235
供暖入网面积（万平方米）	198	224	247
实际供暖面积（万平方米）	198	224	247
其中：居民供面积（万平方米）	130	147	140
商用供暖面积（万平方米）	51	60	92.5
工业供面积（万平方米）	17	17	14.5
供热收入（万元）	4005	4212	6019.11

资料来源：公司提供
注：2015年供热业务收入为供热公司全年收入。

（5）其他业务

2016年，公司新增劳务派遣业务主要由新增子公司朝阳市城发劳务有限公司[1]（以下简称“劳务公司”）负责，劳务公司于2016年3月成立，注册资本为1000.00万元，其收入来源主要为劳务输出收入及建筑劳务分包服务费。因公司刚成立，规模较小，2016年收入金额仅为93.97万元。

跟踪期内，公司于2016年7月出资设立朝阳城发汽车租赁有限公司（以下简称“汽车租赁公司”），注册资本100.00万元，主要收入来

[1] 2017年1月，根据朝国资发【2017】11号文件，同意公司将子公司劳务公司及汽车租赁公司无偿划转至朝阳城市发展集团有限公司。

源于汽车租赁收入，2016 年金额为 12.45 万元。毛利率为-29.76%，系公司成立时间短，购置成本大于形成收入所致。

3. 未来重点投资项目

目前公司重点投资项目主要为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 2016 年底已投入资金 23.44 亿元。主要将通过外部融资解决资金缺口，公司后续建设仍将产生一定资本支出需求。

表 10 未来三年重点投资项目（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2016 年底已投资	未来三年拟投资金额		
			2017 年	2018 年	2019 年
朝阳燕都新城保障房基础设施建设二期工程	26.00	16.00	5.00	5.00	--
朝阳大凌河源头段治理改造工程	6.50	4.50	--	--	--
朝阳市城区热力改造工程	20.00	1.84	5.00	5.00	5.00
朝阳市燕都新城保障房基础设施建设三期工程	3.79	1.10	1.90	0.79	--
合计	**56.29**	**23.44**	**11.90**	**10.79**	**5.00**

资料来源：公司提供

整体来看，跟踪期内，公司经营仍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。2016 年，公司主营业务收入有所下降，系建设项目回购款减少所致。公司在建项目未来需投资规模较大，仍存在一定的资金支出压力。

九、财务分析

公司提供了 2016 年度合并财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2016 年底，公司纳入合并范围内拥有子公司 13 家，跟踪期内，公司新增出资设立子公司 7 家，以上合并范围的变化带来新增劳务派遣和租赁业务收入，但新增子公司总体规模较小，对公司整体经营及财务状况影响不大，财务数据具有可比性。

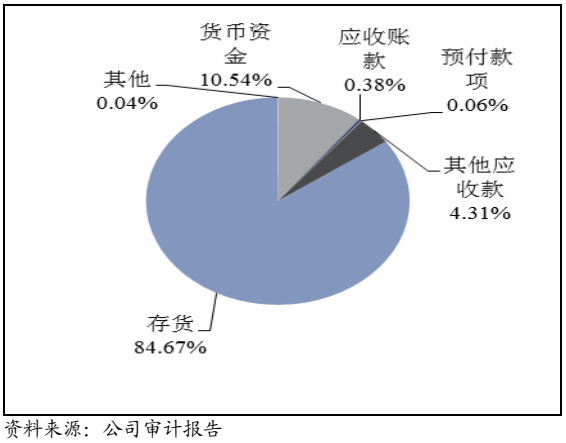
截至 2016 年底，公司合并资产总额 180.88 亿元，所有者权益 99.79 亿元；2016 年公司实现营业收入 6.23 亿元，利润总额 1.66 亿元。

1. 资本及债务结构

资产

截至 2016 年底，公司资产总额 180.88 亿元，同比增长 9.13%，主要系随着建设资金的投入，存货和在建工程的增加所致。从构成方面看，流动资产占 91.03%，非流动资产占 8.97%，资产结构以货币资金、存货为主的流动资产为主。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产情况



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司流动资产 164.65 亿元，其中主要由货币资金（占比 10.54%）、应收账款（占比 0.38%）、其他应收款（占比 4.31%）、

存货（占比 84.67%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金为 17.35 亿元，同比下降 8.14%，主要为对外支付资金使银行存款减少所致，其中 2.50 亿元大额存单为受限的货币资金。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 0.62 亿元，同比下降 39.78%，系公司加强应收款催收，账龄较长的应收工程款得到回收所致。其中共计提坏账准备 422.23 万元（计提比例 6.39%）计提较充分。从账龄来看，组合中，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 1 年以内占 93.46%，1~2 年占 0.61%，3 年以上占 5.93%，账龄较短。从集中度来看，公司应收款项前五名合计 0.48 亿元，占应收账款总额的 72.02%，集中度高。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 11　截至 2016 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
朝阳市公用事业局	工程款	0.35	1 年内	53.66
中国三冶集团有限公司	工程款	0.08	1 年内	11.46
朝阳市凤凰新城管理委员会	工程款	0.02	3 年以上	3.51
朝阳市双塔区财政局	工程款	0.02	1 年内	2.60
东风朝阳朝柴动力有限公司	工程款	0.005	1 年内	0.79
合计		**0.475**		**72.02**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应收款总额为 7.09 亿元，同比下降 38.71%，主要系往来款收回所致；公司共计提坏账准备 313.86 万元。从账龄来看，组合中，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 1 年以内占 75.67%，1~2 年占 3.13%，2~3 年占 19.30%，3 年以上占 1.90%，账龄尚可。从集中度来看，公司其他应收款前五名合计金额 4.07 亿元，占其他应收款 57.17%，集中度一般，全部为与政府相关部门往来款，其中应收朝阳市教育局占比 43.00%；应收朝阳市龙城区财政局占比 14.69%；另为应收朝阳市凤凰组团建设管理办公室往来款占比 11.24%、朝阳市人民政府国有资产监督管理委员会占比 9.31%、朝阳市卫生局占比 5.79%和朝阳市文化广电新闻出版局占比 4.77%。

截至 2016 年底，公司存货为 139.43 亿元，同比增长 13.88%，主要为新增棚改项目投资增加使得开发产品增加所致，从构成来看，开发成本 112.71 亿元，占比 80.84%，主要包含土地开发资产 66.93 亿元、2015 年棚户区改造项目 20.36 亿元、燕都新城项目 7.41 亿元及其他项目 18.02 亿元。开发产品 26.52 亿元，占比 19.02%，其中主要为北大街项目 14.71 亿元。未计提存货跌价准备，其中已抵押的土地账面价值 0.85 亿元。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 16.23 亿元，同比增长 42.92%，主要为固定资产、在建工程增加所致。

2016 年，公司长期股权投资账面价值较上年减少 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，于 2016 年 6 月经朝阳市龙城区工商局核准注销，公司收回投资所致。跟踪期内，公司投资性房地产金额减少 0.16 亿元，主要系因相应房产由对外出租转为自用而将投资性房地产转入固定资产所致。

截至 2016 年底，固定资产净额为 2.46 亿元，同比增长 22.81%，固定资产增加主要系投资性房地产及在建工程转入所致。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。其中抵押资产账面价值 0.18 亿元。

截至 2016 年底，在建工程金额为 11.25 亿元，同比增长 40.63%，主要系燕都商务大厦建设工程、朝阳市中心城区集中供热工程和京沈客专高铁建设工程等项目投入增加所致。

2016 年，公司新增其他非流动资产 1.38 亿元，主要包含公司委托盛京银行对指定借款人

发放委托贷款0.70亿元和预付购置供热资产款项0.68亿元。

总体来看，跟踪期内，公司资产结构无较大变化，随着工程建设款的投入，存货及在建工程规模有所扩大。资产结构仍以流动资产为主；其中，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2016年底，公司所有者权益99.79亿元，同比增长1.67%，基本保持稳定，主要来自于未分配利润的增加。从构成来看，归属于母公司所有者权益中实收资本（占比10.02%）、资本公积（占比62.96%）、盈余公积（占比2.61%）和未分配利润（占比24.40%）构成。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益结构稳定性一般。

负债

截至2016年底，公司负债总额合计81.09亿元，同比增长19.98%，主要系其他应付款及长期应付款增加所致。从构成来看，流动负债（占比25.82%）非流动负债（占74.18%），公司负债以非流动负债为主，符合公司经营特点。

截至2016年底，公司流动负债20.94亿元，主要由短期借款（占比2.14%）、应付账款（占比8.96%）、预收账款（占比4.26%）、应付利息（占5.99%）、其他应付款（占比53.72%）和一年内到期的非流动负债（占比25.30%）构成。

截至2016年底，公司短期借款0.45亿元，同比增长28.65%；主要系质押借款增加0.10亿元。同期，公司应付账款金额为1.86亿元，同比增加76.48%，主要系子公司供热公司应付朝阳市中心城区集中供热项目工程款增加所致。

截至2016年底，公司其他应付款金额为11.25亿元，同比增长21.95%。从账龄来看，1年以内其他应付款金额为7.41亿元，占其他应收款总额的65.87%，1~2年金额为3.22亿元，占比28.62%，2~3年金额为0.52亿元，占比4.62%，3年以上金额为0.02亿元，占比0.89%。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为5.30亿元，其中一年内到期的应付债券金额为5.20亿元。

截至2016年底，公司长期借款金额为5.57亿元，同比下降23.07%，主要为质押借款的减少。

截至2016年底，公司应付债券账面余额18.84亿元，其中面值16.00亿元的“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”债券余额分别为6.40亿元和8.00亿元。2016年较上年新增“16朝阳建投小微债”4.60亿元。同时本期减少的5.20亿元待偿还债券重分类到一年内到期的非流动负债。

截至2016年底，公司长期应付款金额34.71亿元，同比增长54.86%，主要为向辽宁公共发展投资有限公司一年内委托借款大幅增加所致。同期，专项应付款为0.89亿元，较上年增加0.46亿元，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，项目完工后转入资本公积。

截至2016年底，公司递延收益金额为0.14亿元，较上年底增加0.08亿元，为政府部门拨付给公司的与收益相关的政府补助。

从债务规模来看，截至2016年底，公司全部债务30.16亿元，同比下降7.45%。其中，短期债务占19.05%，长期债务占80.95%。从债务指标来看，截至2016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44.83%、23.21%和19.66%。考虑长期应付款的有息借款性质，调整后长期债务为59.12亿元，调整后全部债务为64.87亿元，同时调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为39.39%和37.20%。

总体看，跟踪期内，公司债务结构仍以长期债务为主，符合公司经营特点，同时因长期应付款的增长，有息债务规模持续增加，但整体债务负担一般。

2. 盈利能力

跟踪期内，受限于代建业务回款金额的减少，2016 年，公司实现营业收入 6.23 亿元，同比下降 8.34%，同期，营业务成本 5.45 亿元，同比增长 8.71%。

2016 年，公司期间费用合计 0.75 亿元，较上年增长 29.44%，主要系并表子公司增加导致管理费用增加所致。跟踪期内，公司期间费用占营业收入的 11.96%，较上年增加 3.49 个百分点。

跟踪期内，因收入的减少及成本费用的增长，公司营业利润为 508.36 万元，较上年下降 95.14%。同时，公司获得政府补助收入 1.61 亿元，实现利润总额 1.66 亿元，同比下降 6.59%。2016 年，公司营业利润率为 12.08%，总体资本收益率和净资产收益率分别为 1.06%和 1.64%，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，收入有所下降，公司自身经营盈利能力较弱，利润总额对政府补助依赖性较大。

3. 现金流及保障

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金流入金额为 22.74 亿元，较上年增长 52.55%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 2.98 亿元，同比下降 51.67%，系政府以债务置换资金抵偿公司项目回购款，获得的现金未计入销售商品、提供劳务收到的现金，而直接冲减公司长期借款所致。

同时收到其他与经营活动有关的现金金额为 19.76 亿元，大幅增长 126.16%，系各级政府与公司的往来款、利息收入及补贴收入增加所致。经营活动现金流出金额为 25.33 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 19.42 亿元，大幅增长 126.08%，主要系棚改项目投资支出增加；另支付其他与经营活动有关的现金 5.07 亿元，主要来自于支付的往来款和办公费等支出。2016 年，公司经营活动产生的现金流量金额为-2.59 亿元。从收付质量来看，由于本期代建项目回购款资金以债务置换抵偿，未计入“销售商品、提供劳务收到的现金”，现金收入比仅为 47.87%。

公司投资活动现金流入规模小，2016 年金额为 0.16 亿元，同比下降 37.59%，主要为收回对华天基金投资收到的现金 0.02 亿元和收到其他与投资活动有关的现金 0.14 亿元。投资活动现金流出金额为 4.03 亿元，同比增加 190.11%，主要来自于购建固定资产、无形资产等支付的现金、投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金。2016 年公司投资活动产生的现金流量净额为-3.87 亿元。

2016 年，公司筹资活动现金流入金额为 10.06 亿元，同比下降 42.98%，主要来源于取得借款收到的现金 9.60 亿元；2016 年筹资活动现金流出金额为 7.64 亿元，其中主要为偿还债务支付的现金 3.29 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 1.84 亿元，和购买大额存单产品支付的其他与筹资活动有关的现金 2.50 亿元。2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.43 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动及投资活动产生的净现金流量为负，较大程度需依赖于外部融资，但由于本期筹资活动现金流入规模的减少，筹资活动产生的现金净流量仍不能弥补经营及投资活动产生的现金缺口，公司外部融资压力较大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年底公司流动比率和速动比率分别为 786.40%和 120.48%，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-12.37%，较上年底大幅下降，主要由于经营活动现金流量表现为净流出所致。综合考虑，公司短期债务规模小且现金类资产较为充足，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年底，公司 EBITDA 为 2.00 亿元，与上年比基本稳定。受长期应付款中有息债务规模增加所致，调整后全部债务规模有所扩大，全部债务/EBITDA 为 32.44 倍，EBITDA 对全部债务的保障很弱，公司整体偿债能力一般。

截至 2016 年底，公司合计获得银行授信额度 6.02 亿元，获得的授信已全部使用，间接融资渠道待拓宽。

5. 对外担保

截至 2016 年底，公司对外担保总额 7.55 亿元，分别为对朝阳市中心医院担保 3.80 亿元，对朝阳安居房屋维修有限公司的担保金额为 0.25 亿元，对朝阳市顺达投资有限公司的担保金额为 0.50 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 亿元和对朝阳路美安公路养护工程有限公司担保金额为 1.10 亿元。担保比率为 7.57%，担保比率尚可，且被担保单位主要为政府相关部门，经营情况良好，公司或有负债风险一般。

十、存续期内债券偿债能力

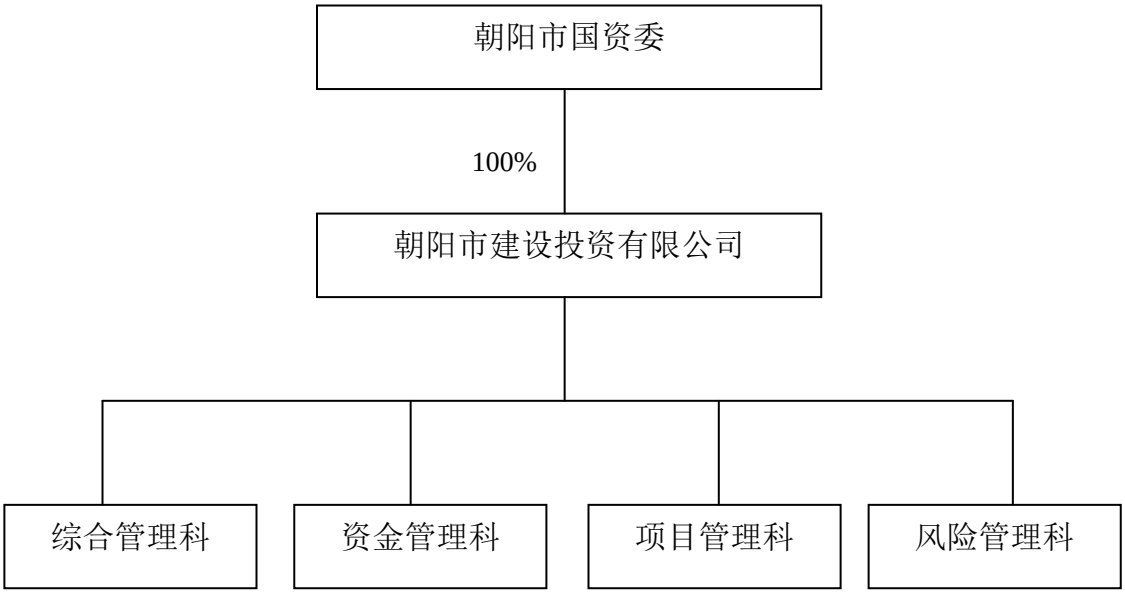
公司通过存续期内债券共募集资金 30.60 亿元，其中待偿还债券本金合计 19.00 亿元。2016 年公司经营活动现金流入量为待偿还债券本金合计的 1.20 倍。截至 2016 年底，公司 EBITDA 为待偿还债券本金合计的 0.11 倍。

若“16 朝阳建投小微债”投资者选择于 2019 年行使回售选择权，公司存续债券可能于 2019 年达到当年需偿还本金最高额，合计为 9.80 亿元（其中“PR 朝阳债/12 朝阳建投债”3.20 亿元、“PR 朝建投/14 朝阳建投债”2.00 亿元和“16 朝阳建投小微债”4.60 亿元）。2016 年公司经营活动现金流入量净额为偿付最高额的 2.32 倍，公司 EBITDA 为偿付最高额的 0.20 倍。考虑到燕都新城保障性住房回购收入和政府对公司持续补贴支持，公司对上述存续债券本金偿还的保障能力好。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持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”、“PR 朝建投/14 朝阳建投债”和“16 朝阳建投小微债”信用等级为 AA。

附件 1-1　公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2　公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	持股比例（%）	
		直接	间接
1	朝阳市市政工程公司	100.00	
2	朝阳市自来水公司	100.00	
3	朝阳市基建投资有限公司	100.00	
4	朝阳城市供热有限公司	100.00	
5	朝阳市城发置业有限公司	100.00	
6	朝阳市城发投资有限公司	100.00	
7	朝阳市城发建设有限公司	100.00	
8	朝阳城发汽车租赁有限公司	100.00	
9	朝阳市城发劳务有限公司	100.00	
10	朝阳市城发贸易有限公司	100.00	
11	朝阳城发物业有限公司		100.00
12	朝阳市自来水工程有限公司		94.45
13	朝阳市兴淼给水勘察设计室		100.00

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.37	19.27	17.36
资产总额(亿元)	144.75	165.74	180.88
所有者权益(亿元)	96.34	98.15	99.79
短期债务(亿元)	3.72	5.90	5.75
长期债务(亿元)	35.90	26.69	24.41
全部债务(亿元)	39.62	32.59	30.16
调整后全部债务(亿元)	44.68	55.00	64.87
营业收入(亿元)	5.06	6.80	6.23
利润总额(亿元)	1.85	1.78	1.66
EBITDA(亿元)	2.12	2.00	2.00
经营性净现金流(亿元)	1.97	0.37	-2.59
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.68	4.35	6.12
存货周转次数(次)	0.03	0.04	0.04
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.04
现金收入比(%)	75.04	90.79	47.87
营业利润率(%)	25.09	24.63	12.08
总资本收益率(%)	3.12	1.20	1.06
净资产收益率(%)	1.90	1.83	1.64
长期债务资本化比率(%)	27.15	21.38	19.66
全部债务资本化比率(%)	29.14	24.93	23.21
调整后全部债务资本化比率(%)	31.69	35.91	39.39
资产负债率(%)	33.44	40.78	44.83
流动比率(%)	1877.71	855.30	786.40
速动比率(%)	270.53	177.02	120.48
经营现金流动负债比(%)	27.17	2.04	-12.37
全部债务/EBITDA(倍)	18.66	16.31	15.08
调整后全部债务/EBITDA(倍)	21.05	27.53	32.44

注：　将长期应付款调入公司全部债务核算。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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	
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

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级