

信用等级公告

联合[2014] 269 号

联合资信评估有限公司通过对朝阳市建设投资有限公司及其拟发行的 2014 年度 10 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

朝阳市建设投资有限公司
主体长期信用等级为

AA

朝阳市建设投资有限公司
2014 年度 10 亿元公司债券的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年二月二十八日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

朝阳市建设投资有限公司

2014 年度 10 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 10 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 单利按年付息; 分期偿还本金, 存续期第 3~7 年分别偿还本金的 20%

发行目的: 朝阳燕都新城保障房基础设施建设二期工程和朝阳大凌河源头段治理改造工程

评级时间: 2014 年 2 月 28 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
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
长期债务(亿元)	22.80	19.76	33.73
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
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.11	0.25	0.42

分析师

刘叶婷 李 洁

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

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对朝阳市建设投资有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了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, 在区域经济环境、政府支持等方面的显著优势。同时, 联合资信也关注到公司经营受其职能和业务特性影响, 整体盈利能力弱, 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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司拟于 2014 年度发行 10 亿元公司债券, 并以燕都新城保障房基础设施建设二期工程项目周边 1500 亩土地和大凌河源头段治理改造工程项目周边 750 亩土地的出让净收益及公司日常营业收入为偿债资金主要来源。本期债券设置本金提前分期偿还条款, 有效降低了本金集中偿付压力。同时, 朝阳银行股份有限公司为本期债券提供流动性贷款支持。基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期公司债券到期不能偿付的风险较低。

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. 近年来, 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. 公司营业收入逐步提升, 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。

4. 本期债券提前分期偿还条款的设置将有效降低本金集中偿付压力。

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. 保障房配套项目、大凌河源头段治理改造工程建设资金投入量较大，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。

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、评估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、联合资信与评估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、朝阳市建设投资有限公司 2014 年度 10 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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控科。

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。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2014年发行10亿元公司债券（以下简称“本期债券”），债券期限为7年，采用固定利率，并于第三年至第七年每年按照20%的比例归还本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利。本期债券无担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券拟募集资金10亿元，分别用于朝阳燕都新城保障房基础设施建设二期工程和朝阳大凌河源头段治理改造工程等项目建设。

表1 募集资金用途明细表（单位：万元、%）

投资项目	投资总额	拟使用募集资金金额	募集资金占项目总投资比例
朝阳燕都新城保障房基础设施建设二期工程	261856.63	85000.00	32.46
朝阳大凌河源头段治理改造工程	65000.00	15000.00	23.08
合计	326856.63	100000.00	30.59

资料来源：企业提供

表2 募集资金项目批文情况

项 目	项目批文
朝阳燕都新城保障房基础设施建设二期工程	朝发改发[2013]247号文
朝阳大凌河源头段治理改造工程	朝发改发[2013]246号文

资料来源：企业提供

（1）朝阳燕都新城保障房基础设施建设二期工程项目

① 项目概况

燕都新城位于朝阳市中心城区北部地区，具体范围为麒麟山以西，什家河以北，顾洞河以南地区，总面积为206.96公顷，实施道路工程总长度为64351.68米。该项目是朝阳燕都新城保障性住房建设项目的一个重要组成部分，主要是针对朝阳燕都新城保障房区域内主、次干道建设项目的配套工程，主要包括道路工程、给水工程、雨水工程、污水工程、电力工程、电信工程、燃气工程、热力工程、土地平整、交通工程、照明工程、绿化工程等基础设施建设内容。

该项目总投资为26.19亿元，其中，拟通过本期债券募集8.50亿元，其余资金由公司自筹。

该项目所实施的22条道路（其中3条主干道路，19条次干道路）是连接燕都新城与朝阳市老城区的重要城市道路，同时也是新老城区通向朝阳周边城市群的重要交通道路，并且属于朝阳市规划建设中的城市主、次干道的重要部分。该项目的建设将极大推动区域的城乡一体化建设，改变城乡多元结构，使原属于城区边缘的农村转变为城市区，推动这些区域环境和配套基础设施优化、产业结构的升级，促进其

经济的可持续发展。

② 项目进度

该项目建设期为一年半（2013年5月至2014年11月），截至2013年12月底，该项目已经正式开工建设，其中，北外环路已完成水泥稳定层，已完成沙砾50万立方米，完成投资2.50亿元。其余道路工程已完成征地动迁工作，部分进入土方施工阶段。

（2）朝阳大凌河源头段治理改造工程项目

① 项目概况

大凌河是辽宁西部最大的河流、全省的第三大河流；大凌河总长397公里，流域面积23263平方公里，辽宁省内河长373公里，省内流域面积19998平方公里。由于辽西地区降雨时空分布不均的水文特点，以及干流本身的河流特性。不论旱、涝之年、暴雨山洪均极易产生。该项目建设对于改善城市环境、提升城市品位，改善投资环境，拉动区域经济、带动相关产业发展具有重要意义。

该项目总投资为6.50亿元，其中，拟通过本期债券募集1.50亿元，其余资金由公司自筹。

该项目工程建成后，治理段内的防洪标准达到了20年一遇，基本消除了洪水灾害对人民正常生活的威胁，保证了人民的生命和财产安全，并促进朝阳的经济、旅游文化等快速发展，人民生活水平将大幅度提高，社会效益巨大。此外，工程实施后，朝阳的自然环境状况大为改善，从生态环境、局地气候、自然景观等方面都将会会有不同程度的反映，为社会经济的发展创造良好环境。

② 项目进度

该项目建设期为两年（2013年4月至2015年4月），截至2013年12月底，该项目河道堤坝、疏浚工程、橡胶坝蓄水等主体工程完成50%，绿化面积达到35000平方米，已完成投资约3亿元。

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落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，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）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

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：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比增长20.2%，增速比上半年高0.1个百分点；三次

产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。

③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，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。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，

M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；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。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

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。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

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；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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。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

（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。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

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。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施投资建设主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国

务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出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。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010 年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19 号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19 号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的

存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881 号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源 70%以上（含 70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发【2010】19 号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过 30%的投融资平台公司发行企业债券，除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过 100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

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。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预【2012】463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

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。整体上,《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、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,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050 号文,支持“债贷组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”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) 中国基础设施建设发展展望

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,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 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,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将

起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 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。

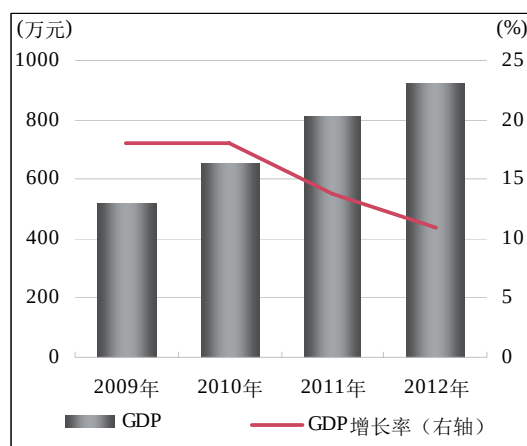
朝阳市矿产资源丰富，矿产品种较为齐全。境内已发现各类有益矿藏53种，产地830余处，其中已探明储量的矿种有46种，已探明储量占全省的70%。朝阳市主要矿产有铁、锰、钼、金、银、铅、锡、铜等21种。其中，锰矿资源十分丰富，储量5000万吨，位居东北地区之首，产地17处，分布于朝阳、凌源和喀左等地。朝阳瓦房子锰矿为大型矿床，储量为东北地区之首，探明储量4470万吨，现保有储量3370万吨，矿石品位为21.5%。市内铁矿分布十分广泛，铁矿石储量10亿吨，是辽宁地区的第二大铁矿石基地。钼矿储保有量1000万吨，钼产量位居全国第二位。

(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2 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 3 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 4 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

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

(1) 公司高管

公司董事长兼总经理马建国先生，生于1961年，研究生学历，曾任朝阳市财政局农业科副科长、科长，朝阳市财政国库收付中心主任，2010年7月调至朝阳市建设投资有限公司担任董事长兼总经理，同时担任朝阳市基础设施建设投资管理办公室主任。

(2) 职工情况

截至2012年底，公司本部在职人员23人，按职称划分，具有中、高级职称的人员5人，占总人数的21.74%，具有初级职称的人员4人，占总人数的17.39%；按文化程度划分，大专以上学历的员工21人，占总人数的91.30%；按年龄划分，30岁以下的员工3人，30岁至50岁的员工15人，50岁以上的员工5人。

总体来看，公司高管具有较丰富的管理经验和专业素质。公司本部员工数量较少，但整体学历水平较高，年龄结构合理，能够满足公司经营管理需要。

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。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

1. 法人治理结构

公司严格按照《国有资产监督管理条例》、《公司法》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《公司章程》。

朝阳市国资委作为政府授权的国有资产出资人，对公司经营行使监管职能，并负责审议审核公司合并、分立以及注册资本变更等重大事项。公司设立董事会，成员 6 人，由朝阳市国资委委派一人和公司职工代表 5 人组成；董事会设董事长 1 人，由朝阳市国资委从董事会成员中指定；公司董事每届任期 3 年，董事任期届满，依法定程序可以连任。公司设监事会，成员 6 人，由朝阳市国资委委派一人和公司职工代表 5 人组成，监事会设主席 1 人，由朝阳市国资委从监事会成员中指定。

在日常管理方面，公司设经理 1 名，副经理 2 名（现空缺一名副经理），由公司董事会决定聘任或者解聘。经理、副经理任期每届 3 年任期届满，连聘可以连任。经朝阳市国资委同意，董事会成员可以兼任公司总经理。公司经理对公司董事会负责，主持公司日常生产经营活动。

2. 管理制度

公司下设综合管理科、资金管理科、项目管理科和风险管理科 4 个职能部门，职能部门设置合理，部门职责清晰。

公司运营主要发生在本部，另外，本部还承担着对下属公司的管理职能。从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度。

财务管理方面，公司根据项目资金调拨较多的特点，制定了完善的《项目资金管理流程》和《会计核算制度》。较大额度的项目资金调度需经朝阳市政府领导审批，项目款拨付需有中标文件和合同书，分期付款需有各项目单位的工程进度单。对于拆迁费用等不确定因素较多的项目支出，项目单位需有审查意见书、详细清单和行政主管领导签字。

在项目管理方面，具体项目明确落实到部门，由项目部门负责争取贷款项目筛选、资料采集；监督贷款项目的建设内容、工程造价和形象进度；审核报批项目建设资金和催缴项目贷款利息，并对项目资金进行统筹管理。

在人事管理方面，公司高管人员按规定由市委组织部调配任用，公司事业编制人员经由公司董事会研究同意后，由市人事局统一调配。公司聘用人员，根据公司业务发展需要由总经理聘用。

总体来看，公司法人治理结构比较完善，管理制度比较规范，能够对公司的日常经营提供支持 and 保障，但目前公司企事业单位尚未实现分离，在体制建设方面仍有提升空间。

七、公司经营

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 5 2010~2012 年公司各项主营业务收入情况（单位：万元、%）

主营业务类项	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 6 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 7 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 8 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 9 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 10 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11 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有权为个人所有，客运总站仅提供场地和服务。

表12 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项目建设。其中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为本期债券募投项目，该两项工程总投资达32.69亿元，拟通过本期债券募集资金12.00亿元。

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、财务分析

1. 财务概况

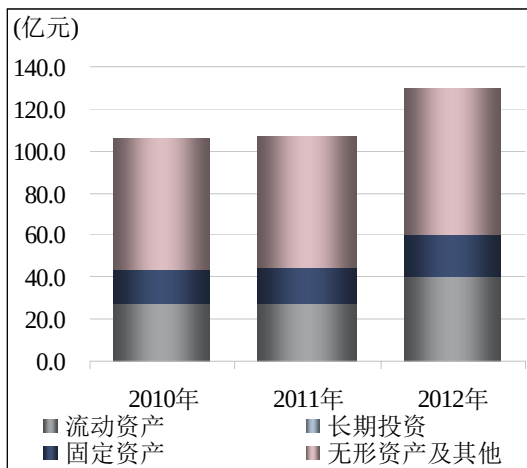
公司提供的2010~2012年度财务报表已经由华普天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

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。

2. 资产质量

图3 2010~2012年公司资产构成情况



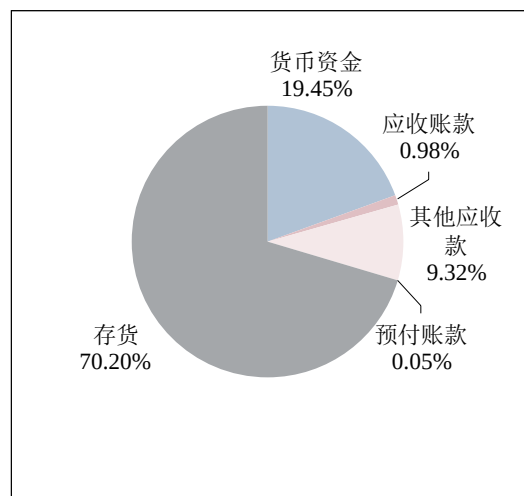
资料来源：公司审计报告

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。

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。

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。

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。

3. 负债及所有者权益

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。

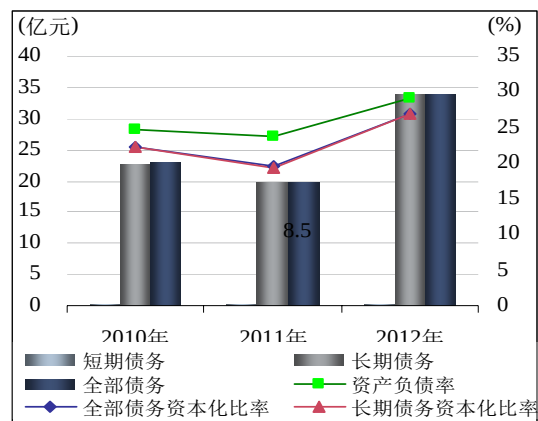
2010~2012年，公司负债总额年均增长20.45%；截至2012年底负债总额为37.97亿元，其中流动负债和长期负债分别占5.92%和94.08%，公司负债以非流动负债为主。

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”。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 and 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。

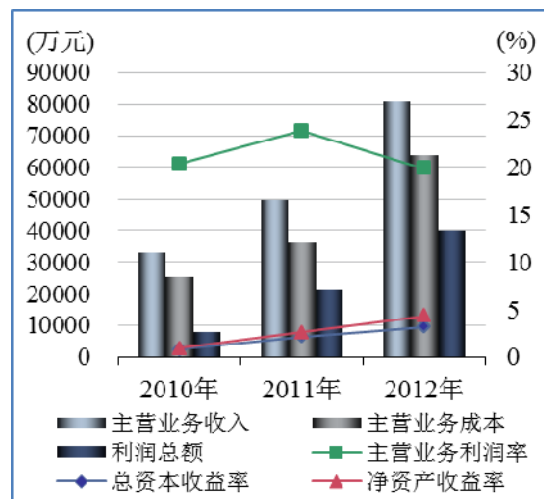
4. 盈利能力

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6 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。

5. 现金流

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。

6. 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。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（B-201305163183），截至2013年5月24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。

8. 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。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期公司债券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行公司债券10亿元，占2012年底公司全部债务的29.46%，占长期债务的29.64%，对公司现有债务结构影响较大。

截至2012年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为29.23%、26.96%、26.84%；以2012年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别上升为34.29%、32.34%、32.24%。公司债务负担将有所上升，但仍处于合理区间。

2. 本期债券偿债能力分析

2010~2012年，公司EBITDA分别为1.08亿元、2.49亿元和4.19亿元，为本期债券的0.11倍、0.25倍和0.42倍，考虑到本期债券设置提前分期偿还条款，存续期第3~7年每年偿付发行总额的

20%（2.00亿元），以此计算，EBITDA分别为每年偿付本金的0.54倍、1.24倍和2.10倍。公司EBITDA对本期公司债券覆盖程度尚可。

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，分别为本期债券的0.56倍、1.10倍和1.20倍；考虑提前分期偿还条款，经营活动现金流入量分别为本期债券的2.79倍、5.51倍和6.00倍。经营活动现金净流量分别为-2.58亿元、4.76亿元和-4.12亿元，分别为本期债券的-0.26倍、0.48倍和-0.41倍；考虑提前分期偿还条款，经营活动现金净流量分别为本期债券的-1.29倍、2.38倍和-2.06倍。总体看，公司经营活动净现金流对本期债券保障程度偏弱。

3. 偿债资金主要来源

本期债券拟募集资金10亿元，分别用于朝阳燕都新城保障房基础设施建设二期工程和朝阳大凌河源头段治理改造工程等项目建设。

偿债资金主要来源于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周边750亩土地的出让净收益及公司日常营业收入。根据朝政[2013]46号文，朝阳市人民政府同意将燕都新城保障房基础设施建设二期工程项目周边的1500亩（沿道路长12500米，两侧向外延伸80米）和大凌河源头段治理改造工程周边750亩（沿堤坝长5000米，两侧向外延伸100米）共计2250亩土地的出让净收益（待整理出让后，除去土地开发整理成本），全额返还公司。按照燕都新城保障房基础设施建设二期工程项目周边的1500亩目前土地出让价格（约为100万元/亩）及大凌河源头段治理改造工程周边750亩目前土地出让价格（约为80万元/亩），将为公司带来21亿元左右的开发收入。

上述土地出让收益返还款将优先用于弥补本期募投项目的资金还款缺口。

4. 专项募集资金监管

公司与朝阳银行股份有限公司签署了《账户及资金监管协议》，聘请其担任本期债券监管银行。公司对本期债券募集资金设立募集资金使用账户，由监管银行进行监管。募集资金使用账户设立后，公司须将本期债券发行后的募集资金直接划至该账户，并保证该账户中的资金使用应符合本期债券募集说明书规定的募集资金用途。

同时，公司在监管银行开立偿债账户，偿债账户设立后，公司应按债券还本付息的有关要求，在本期债券当期付息日和/或本金兑付日前7个工作日将还本付息的资金及时划付至本账户，以保证按期支付本期债券本息。账户只用于本期债券还本付息，不得用于其他用途。若公司未按约定足额划入当期需兑付的本息金额，监管银行应于该事项发生止日后的第二个工作日书面通知公司补足还本付息资金；若公司未在接到监管银行通知之日起两个工作日内补足还本付息资金，监管银行应在该事项发生第二个工作日内书面通知主承销商、评级机构和律师事务所。

此外，根据公司与朝阳银行股份有限公司（以下简称“朝阳银行”）签订的《流动性贷款支持协议》，本期债券存续期内，当公司发生对本期债券付息和本金兑付发生临时性流动性不足时，朝阳银行承诺在每次付息和本金兑付首日前10个工作日给予公司不超过本期债券本息偿还金额的流动性支持贷款（具体金额依据每次付息和本金兑付的偿债资金缺口为准），该流动性支持贷款仅用于为本期债券偿付本息，已解决公司本期债券本息偿付困难。

综合看，基于公司主体基本信用状况以及对本期债券的偿债能力，联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险较低。

十、结论

近几年，朝阳市经济发展势头良好，财政

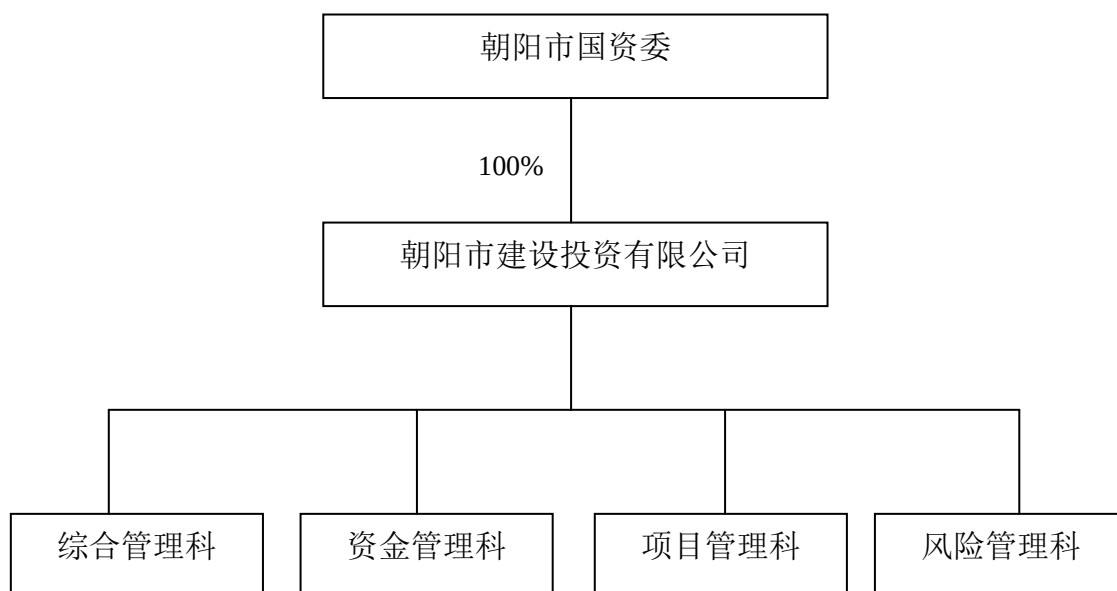
实力不断增强，城市基础设施建设投资需求不断加大。公司作为朝阳市城市基础设施建设重要主体，也是燕都新城区保障房和大凌河源头段治理改造工程建设的重要实体，在发展潜力、经营垄断性、地位优势和政府支持等方面优势突出。但由于公司目前开发项目多处于前期投入阶段，项目回报周期较长，且土地出让收入净收益未来存在不确定性，公司整体盈利水平对财政补贴依赖程度高。

公司资产以存货和政府划拨的土地使用权等资产为主，变现能力较弱；目前受公司职能及业务性质所限，盈利能力偏弱；同时公司资本支出较大，面临一定的资金压力。考虑公司在朝阳市城市基础设施建设领域所具有的区域垄断地位，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进一步提高公司营业收入规模，以及近年来朝阳市政府财政收入稳步增长，对公司的支持持续稳定，公司主体信用风险较低。

本期募集资金主要投向于朝阳燕都新城保障房基础设施建设二期工程和朝阳大凌河源头段治理改造工程等项目建设，偿债资金主要来源于燕都新城保障房基础设施建设二期工程项目周边 1500 亩土地和大凌河源头段治理改造工程项目周边 750 亩土地的出让净收益及公司日常营业收入。本期债券分期偿还条款的设置能够有效降低集中偿付压力；同时，流动性贷款支持对本期债券到期偿还安全性起到了较好的保障作用。

综合分析，基于对公司主体基本性用状况以及对本期债券的偿债能力分析，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险较低。

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而收回的现金	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所支付的现金	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金	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)	-0.09	0.16	-0.21	-0.08
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.11	0.25	0.42	0.31
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.56	1.10	1.20	1.04
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.26	0.48	-0.41	-0.11
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.20	0.32	-0.73	-0.31

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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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(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

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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 朝阳市建设投资有限公司 2014 年度 10 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

朝阳市建设投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。朝阳市建设投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，朝阳市建设投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注朝阳市建设投资有限公司经营管理状况及相关信息，如发现朝阳市建设投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如朝阳市建设投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送朝阳市建设投资有限公司、主管部门、交易机构等。

