

信用等级公告

联合[2016] 445 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朝阳市建设投资有限公司 2016 年小微企业增信集合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

2016 年小微企业增信集合债券的信用等级为

AA

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一六年八月十七日

朝阳市建设投资有限公司

2016 年小微企业增信集合债券信用评级报告

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: 4.6 亿元

本期债券期限: 3+1 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 向小微企业发放委托贷款

评级时间: 2016 年 8 月 17 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
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
长期债务(亿元)	29.97	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
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
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.77	0.57	0.46

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](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。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

为增强本期债券偿付能力, 公司设立了政府风险缓释基金及偿债资金账户、募集资金账户和风险缓释基金账户等多重还款保障。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期债券偿付风险低。

优势

1. 公司作为朝阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营主体, 获得朝阳市政府在代建项目回购及财政补贴等方面的支持。
2. 公司设立了包括政府风险缓释基金在内的多重还款保障, 并设立了及偿债资金账户、募集资金账户及风险缓释基金账户, 本期债券偿付风险低。

关注

1. 2015 年，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，具有一定资金周转压力。
4. 若存在小微企业贷款回收风险，公司将面临一定代偿风险。

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、朝阳市建设投资有限公司 2016 年小微企业增信集合债券信用等级自本期小微企业增信集合债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内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。

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。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行4.6亿元小微企业增信集合债券（以下简称“本期债券”）。本期债券为4年期，在存续期内第3年末附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

本期债券利率在存续期前三年内固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，在存续期限内每年付息一次，到期一次还本，

最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计息，本金自其兑付日起不另计息。

本期债券无担保。

2. 本期债券投向

朝阳市人民政府协助公司按照朝阳市人民政府、国泰君安证券股份有限公司、朝阳市建设投资有限公司和盛京银行股份有限公司朝阳分行签订的《合作发行小微企业增信集合债券之框架协议》（以下简称“四方协议”），约定的小微企业标准向相关各方推荐拟贷款小微企业名单，公司将本期债券募集资金全部委托至盛京银行股份有限公司朝阳分行（以下简称“盛京银行”），并根据银行业监管部门有关要求和盛京银行小微企业自营贷款标准和程序，以委托贷款形式投放于经盛京银行推荐并经公司最终确认的，位于朝阳市人民政府管辖区域内的小微企业。

3. 募集资金使用操作流程

①确定小微企业名单。朝阳市人民政府协助公司按照《四方协议》约定的小微企业标准向相关各方推荐拟贷款小微企业名单，由公司进行名单确认。

②募集资金的归集和投放与监管。募集资金归集至公司在盛京银行开立的募集资金专用账户，盛京银行根据银行业监管部门有关要求和小微企业自营贷款标准和程序，根据对小微企业的情况分析，在符合相关标准和程序后向公司推荐的小微企业发放委托贷款。盛京银行负责监管债券募集资金按发行文件与合同约定使用。

③债券存续期内资金的监控与回收。盛京银行负责监管募集资金使用情况，并协助公司督促小微企业在委托贷款到期时还本付息，并在债券到期时协助公司归集偿债资金，办理本息偿付。

4. 委托贷款利率的确定

盛京银行根据自营小微企业贷款客户评级系统、综合收益测算工具及利率定价工具等技术手段，提出利率参考建议，并经公司书面确认。

5. 偿债资金来源

本期债券的偿债资金来自小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）。同时，为了保护投资者利益，公司与朝阳市政府、主承销商及监管银行签订了《四方协议》，设置了包括风险储备基金和政府风险缓释基金在内的多层风险缓释措施：

风险储备基金：募集资金投放过程中带来的资金收入，主要由委托贷款利率与债券发行利率形成的利差收入组成，由监管银行设立专门账户进行管理。

政府风险缓释基金：由地方政府按照发行规模 5% 的比例将资金存放在监管银行开立的风险缓释基金账户，作为本期债券的风险缓释基金。

联合资信认为，小微企业贷款回收风险相对较大，且公司负责本期债券发放的小微企业的遴选、贷款利率及担保措施的最终确定，对公司风险管控能力提出了一定的挑战。

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。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 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。

总体来看，受宏观及地区经济大环境及朝阳市产业结构影响，2015年，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。

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。

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

截至2015年底，公司现有高级管理人员包括董事长兼总经理1名，副总经理1名。公司高级管理人员均具有长期的专业管理经验，领导层的整体素质较高。

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，自2015年11月起任公司董事长兼总经理职位。

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，朝阳市政府持续向公司提供支持。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

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，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管理活动。

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。

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，根据公司业务发展的需要由总经理聘用。

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和保障，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、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。

从收入构成来看，近三年，公司主要业务收入来自于回购项目建设业务收入。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受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。

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

公司本部目前还负责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，全年供热收入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	2015 年已投资	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	0	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	12.2	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、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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。

2014 年，公司子公司朝阳市市政工程公司与朝阳市城区民用排污管理中心签订股权转让合同，以 475.00 万元价格将持有的朝阳市利民排污工程管理有限公司全部股权转让给朝阳市城区民用排污管理中心，至此不再纳入合并范围。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。

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。

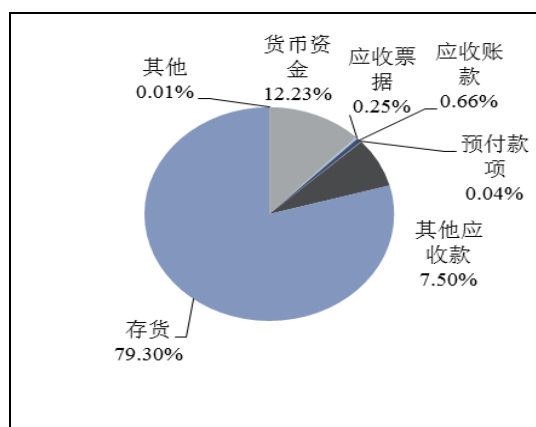
2. 资产质量

2013~2015年，公司资产规模快速增长，年均复合增长12.72%。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。

流动资产

2013~2015年，公司流动资产快速增长，年均复合增长11.66%，主要是由于货币资金、应收款项和存货的大幅增长所致。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

2013~2015年，公司货币资金大幅增长，年均复合上升127.36%。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、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。

2013~2015年，公司应收账款规模大幅增长，年均复合增长51.52%。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10 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处	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

2013~2015年，公司其他应收款大幅增长，年均复合上升43.69%。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%。

2013~2015 年，公司存货规模大幅增长，年均复合增长率为 3.61%。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 14 棚改项目、15 棚改项目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

2013~2015 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。

2013~2015 年，公司固定资产有所增长，年均复合增长 15.00%。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。

2013~2015 年，公司在建工程规模大幅上涨，年均复合增长 49.50%。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。

2013~2015 年，公司无形资产规模有所下降，年均复合下降 3.27%。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，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益规模有所增长，年均复合增长 1.97%。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。

总体看，公司所有者权益中实收资本、资本公积占比大，且主要为土地类资产，所有者权益的稳定性好。

负债

2013~2015 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 36.94%，主要是由于长期应付款快速增加所致。截至 2015 年底，公司负债合计 67.59 亿元，较上年增长 39.62%。其中流动负债（占比 26.71%）非流动负债（占 73.29%），公司负债以非流动负债为主，符合公司经营特点。

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 75.11%，主要是由于应付账款、其他应付款增加所致。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%）。

2013~2015 年，公司短期借款规模大幅减少，年复合下降 34.78%；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。

2013~2015 年，公司应付账款增幅较大，年均复合增长 134.57%，主要新增子公司朝阳城市供热有限公司应付款项所致，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。

2013~2015 年，公司其他应付款大幅增长，年均复合上升 222.59%；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 11 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

2013~2015 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，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。

2013~2015 年，公司非流动负债规模较快增长，年均复合增长 28.17%，主要是由于长期应付款增长所致。

2013~2015 年，公司长期借款下降，年复合下降 22.86%。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。

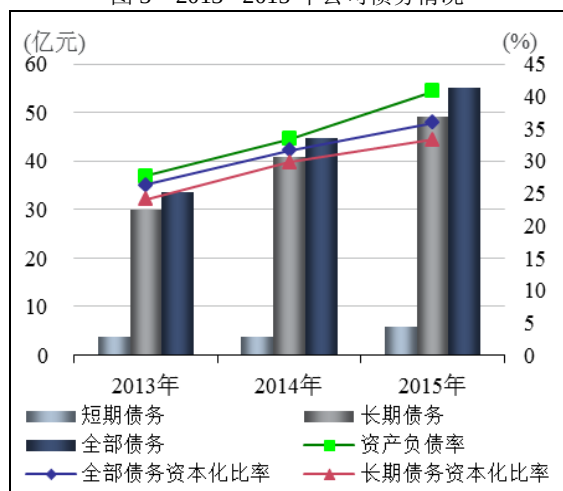
2013~2015 年，公司应付债券有所减少，年复合下降 10.69%。截至 2015 年底，公司应付债券账面余额 19.45 亿元，为面值 16.00 亿元“PR 朝阳债/12 朝阳建投债”及 10.00 亿元“14 朝建投/14 朝阳建投债”债券。2015 年较上年减少 6.37 亿元，主要系 2015 年公司偿还债券以及将 2016 年偿还的债券重分类到一年内到期的非流动负债所致。

2013~2015 年，公司长期应付款大幅增长，截至 2015 年底，公司长期应付款金额为 22.41 亿元，较上年增加 17.34 亿元，主要系向辽宁公共发展投资有限公司一年内借款增加所致。

2013~2015 年，公司专项应付款大幅增长，年复合增长 50.89%。截至 2015 年底，公司专项应付款为 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

近年来随着公司项目建设投入资金的增加，公司有息债务随之增长。2013~2015年，公司全部债务年均复合增长27.84%。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%。

从债务指标来看，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近三年均值分别为35.95%、32.72%和30.44%，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. 盈利能力

公司的主营业务收入主要来源于以投资建设公益基础设施项目为主。2013~2015年，公司分别实现营业收入6.78亿元、5.06亿元和6.80亿元。2013~2015年收入主要源于建设业务收入。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。

从期间费用来看，公司期间费用主要是管理费用的支出，公司的期间费用率较低，2015年仅为8.47%。公司期间费用控制能力较好。

2013~2015年，公司获得政府补贴收入分别为2.25亿元、1.28亿元和0.74亿元，计入营业外收入。公司利润总额分别为2.37亿元、1.85亿元和1.78亿元，朝阳市政府的补贴收入对公司利润总额贡献较大。

从盈利指标来看，2013~2015年，公司营业利润率分别12.79%、25.09%和24.63%。2013~2015年，公司总资本收益率和净资产收益率均值分别为1.39%和1.98%，2015年分别为1.20%和1.83%，均较上年有所下降。公司整体盈利能力较弱。

总体来看，公司的主营业务收入主要源于代建项目回款，整体收入规模一般。随着代建项目的逐步回购完成，公司主营业务收入有望持续增长，但公司利润总额对政府补助依赖性较大，盈利能力较弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，公司按建设业务回款安排中确认的回购款金额确认当期建设业务收入。为公司收入的主要来源，计入销售商品、提供劳务收到的现金。2013~2015年分别为6.59亿元、3.80亿元和6.17亿元，公司现金收入比三年分别为97.21%、75.04%和90.79%，公司收入实现质量较好，但有所波动。2013~2015年公司收到其他与经营活动有关的现金分别为3.10亿元、7.29亿元和8.74亿元，2015年，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。2013~2015年，公司经营活动现金流出分别为8.20亿元、9.11亿元和14.54亿元，主要以购买商品接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2013~2015年，公司购买商品、接受

劳务支付的现金分别为 6.15 亿元、4.69 亿元和 8.59 亿元，主要包括成本支出及代建项目支出。2013~2015 年公司支付的其它与经营活动有关的现金主要系支付的往来款项及各项费用等。2013~2015 年，公司经营活动现金净流量分别为 1.49 亿元、1.97 亿元和 0.37 亿元。

投资活动方面，公司投资活动产生现金流入规模较小，主要表现为投资活动现金流出。2013~2015 年，公司投资活动现金流出量分别为 1.13 亿元、2.18 亿元和 1.39 亿元，大部分为购建固定资产、无形资产和其他资产的现金支出，2015 年新增 0.03 亿元投资支付的现金为对朝阳华天服务业基金管理有限公司投资现金。2013~2015 年，公司投资活动现金流净额分别为 -1.11 亿元、-2.16 亿元和 -1.13 亿元。投资活动的资金规模较小。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要是借款和收到其他与筹资活动有关的现金，2013~2015 年分别为 1.07 亿元、11.21 亿元和 17.64 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；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。公司 2013~2015 年筹资活动现金流量净额分别为 -4.60 亿元、5.91 亿元和 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，投资活动持续表现为净流出，仍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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率三年均值分别为 1411.67% 和 202.89%，2015 年底分别为 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；2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别

为 25.29%、27.17% 和 2.04%，公司近三年经营现金流动负债比波动下降。考虑到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，2013~2015 年公司 EBITDA 值分别为 2.63 亿元、2.12 亿元和 2.00 亿元；全部债务/EBITDA 值分别为 12.80 倍、21.05 倍和 27.53 倍，EBITDA 对债务保障能力有所下滑。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。

7. 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。

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，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。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行额度 4.6 亿元, 占 2015 年底公司长期债务的 9.37%, 占公司全部债务的 8.36%。本期债券的发行对公司整体债务结构存在一定影响。

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%。以 2015 年底报表财务数据为基础, 不考虑其他因素, 预计本期债券发行后, 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将分别上升至 42.38%、37.78% 和 35.36%, 公司债务负担将有所加重。综合考虑小微债资金用于委贷, 由小微企业实际承担还本付息, 公司实际债务负担小于预期。

2. 本期债券偿还能力分析

2013~2015 年, 公司 EBITDA 分别为 2.63 亿元、2.12 亿元和 2.00 亿元, 分别为本期债券发行额度的 1.77 倍、0.57 倍和 0.46 倍; 经营活动现金流入量分别为 9.69 亿元、11.08 亿元和 14.91 亿元, 分别为本期债券发行额度的 2.11 倍、2.41 倍和 3.24 倍; 经营活动现金流量净额分别为 1.49 亿元、1.97 亿元和 0.37 亿元, 分别为本期债券发行额度的 0.32 倍、0.43 倍和 0.08 倍, 2015 年经营活动现金流量净额对本期债券无保障能力。

整体看, EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度尚可。

十、债权保障措施

公司拟聘请盛京银行作为本期债券的资金监管银行, 全面负责募集资金专户、风险缓释基金专用独立账户及偿债资金专户的资金监管。

募集资金专项监管方面, 公司与盛京银行签订了《2016 年朝阳市建设投资有限公司小微企业增信集合债券偿债资金账户监管协议》和《2016 年朝阳市建设投资有限公司小微企业增信集合债券募集资金账户监管协议》。偿债资金账户用于归集偿债资金及偿付本期债券本息, 同时, 在债券还本付息期间, 经公司申请, 账户监管人盛京银行同意, 该部分冻结资金划至债券托管机构用于还本付息。对偿债资金账户中超出当期还本付息金额部分资金, 公司可经盛京银行确认后提取。

为确保募集资金的使用与本期债券《募集说明书》中陈述的用途一致, 规避市场风险, 保证债券持有人的合法权利, 公司对本期债券募集资金设立专项监管账户, 并委托朝阳市发展和改革委员会作为募集资金监管机构和盛京银行作为账户监管人对该账户进行监管。公司应当在募集说明书规定的资金用途范围内使用募集资金, 确需变更募集资金用途的, 必须按照主管部门及其他相关要求履行相关手续, 由监管机构和账户监管人对公司募集资金的使用履行监管义务。

风险缓释基金账户方面, 公司、朝阳市政府、盛京银行、国泰君安证券股份有限公司共同签订了《关于合作发行小微企业增信集合债券之框架协议》。根据上述协议, 朝阳市政府以募集资金规模的 5% 设立政府风险缓释基金, 由朝阳市财政局在本次债券发行前直接划拨资金存入在监管银行设立的专门账户并委托其进行管理。公司以委托贷款资金的委托贷款利率与本次发行利率形成的利差收入设立风险储备基金, 由公司在监管银行设立专门账户并委托监管银行进行管理, 具体资金划扣安排由监管银行与公司及小微企业签订的委托贷款协议具体约定; 同时由监管银行协助公司贷后监管与贷后检查及委托贷款本息回收工作, 对不能偿还的委托贷款事项采取催收等资产保全措施或诉讼。

综合来看，针对本期债券资金来源设置了多重保障，公司对于本期公司债券整体偿付能力有所提高。但小微企业贷款回收风险较大，公司可能面临一定代偿风险。综合分析，本期债券整体偿债风险低。

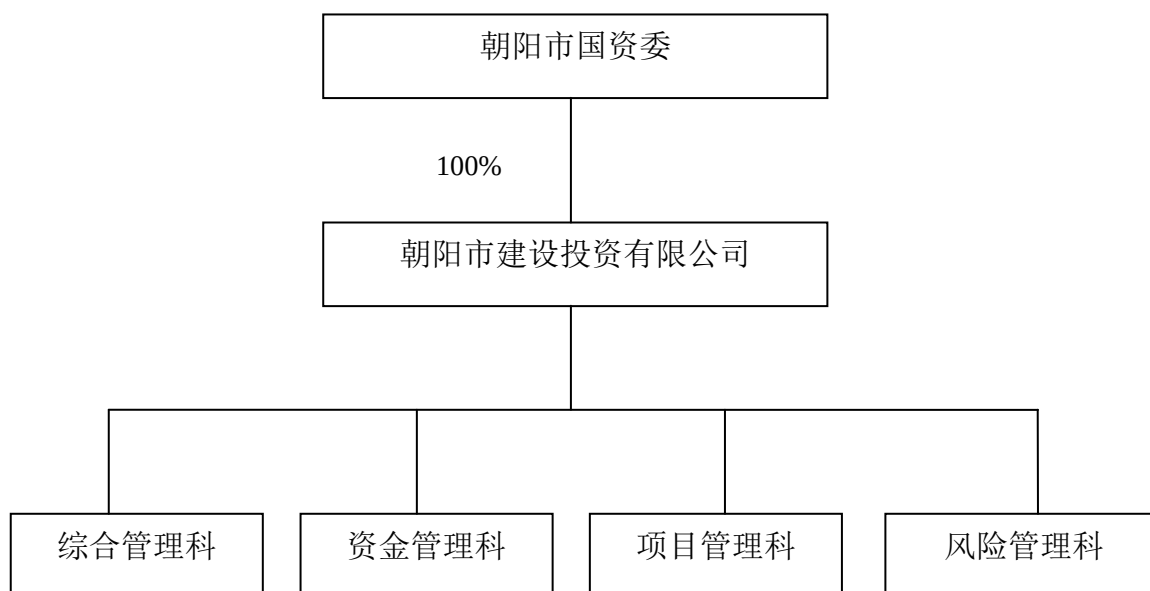
十一、结论

公司作为朝阳市重要的城市基础设施建设及国有资产经营主体，在代建项目回购及财政补贴方面持续得到朝阳市政府支持。未来随着公司基础设施代建业务的回购款到位，以及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。公司资产以流动资产为主，其中应收款项（应收账款、其他应收款）及存货规模大，对公司形成一定的资金占用。公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般，但债务负担较轻，整体偿债能力较好。

本期债券偿债资金来源为小微企业归还贷款本金及利息和罚息，公司针对本期债券资金来源设置了多重保障，在一定程度上增强了本期债券的保障能力。公司为有效归集本期债券的偿债资金，设立了偿债资金账户、募集资金账户、风险缓释基金账户，并由盛京银行对上述账户进行监管，降低了相关操作风险。但小微企业贷款回收风险较大，公司可能面临一定代偿风险。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险低。

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)	29.97	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
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.11	2.41	3.24
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.32	0.43	0.08
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.77	0.57	0.46

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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%
本期债券偿债能力	
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
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 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 2016 年小微企业增信集合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）将在本期小微企业增信集合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的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，联合资信有权终止信用等级。

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。

