信用等级公告

联合[2018] 1292 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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，并维持“16 朝阳建投小微债”债券信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十五日

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跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 朝阳建投小微债	4.6 亿元	2020/09/21	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 25 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年
现金类资产(亿元)	19.27	17.36	10.67
资产总额(亿元)	165.74	180.88	184.64
所有者权益(亿元)	98.15	99.79	101.23
短期债务(亿元)	5.90	5.75	13.93
长期债务(亿元)	26.69	24.41	18.52
全部债务(亿元)	32.59	30.16	32.45
营业收入(亿元)	6.80	6.23	5.59
利润总额(亿元)	1.78	1.66	1.12
EBITDA(亿元)	2.00	2.00	2.17
经营性净现金流(亿元)	0.37	-2.59	-2.39
营业利润率(%)	24.63	12.08	14.28
净资产收益率(%)	1.83	1.64	1.09
资产负债率(%)	40.78	44.83	45.17
全部债务资本化比率(%)	24.93	23.21	24.27
流动比率(%)	855.30	786.40	545.66
经营现金流动负债比(%)	2.04	-12.37	-7.89
全部债务/EBITDA(倍)	16.31	15.08	14.97

分析师

竺文彬　　王 超

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

跟踪期内，朝阳市经济保持增长，朝阳市建设投资有限公司（以下简称“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，继续承担朝阳市基础设施及工程施工等业务，并持续获得了资产注入、财政补贴方面的外部支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，跟踪期内公司短期债务规模大幅增加、存货占比较大，资产流动性较弱、经营性净现金流持续为净流出状态等因素对公司整体偿债能力带来不利影响。

随着未来公司建设业务的推进，公司经营将保持稳定发展。综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“16 朝阳建投小微债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司继续获得了资产注入、财政补贴方面的外部支持。
2. 自来水和供热业务具有一定的区域专营优势，为公司营业收入形成了重要补充。

关注

1. 跟踪期内，受基础设施建设项目建设进度较慢影响，公司代建业务收入规模有所下滑，公司整体盈利能力较弱。
2. 公司资产中存货占比大，变现周期较长，存在一定资金周转压力。
3. 跟踪期内，公司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。

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项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

朝阳市建设投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，朝阳市建设投资有限公司（以下简称“公司”）股东及出资人未发生变化，仍为朝阳城市发展集团有限公司（以下简称“城发集团”），公司实际控制人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”）。2017 年 1 月，朝阳市国资委以实物资产出资 120.10 万元，截至 2017 年底，公司注册资本及实收资本均为 10.01 亿元。

跟踪期内，公司职能定位及经营范围未发生变化。截至 2017 年底，公司内设综合管理科、资金管理科、项目管理科和风险管理科 4 个职能部门；公司合并范围内共 11 家子公司。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 184.64 亿元，所有者权益 101.23 亿元；2017 年公司实现营业收入 5.59 亿元，利润总额 1.12 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

截至 2018 年 5 月底，联合资信所评“16 朝阳建投小微债”尚需偿还债券余额 4.60 亿元。跟踪期内，“16 朝阳建投小微债”已按期足额支付债券利息。

截至 2018 年 5 月底，“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位于朝阳市政府管辖区域内的小微企业，已投放 1.77 亿元。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 朝阳建投小微债	4.60	4.60	2016/09/21	3+1 年

资料来源：联合资信整理

四、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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年未余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。

2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

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 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

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的影响。

根据《朝阳市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，朝阳市全年生产总值 775.0 亿元，同比增长 4.1%。其中，第一产业增加值 181.2 亿元，同比增长 3.5%；第二产业增加值 204.8 亿元，同比增长 2.4%；第三产业增加值 389.0 亿元，增长 5.3%。三次产业增加值比重为 23.4：26.4：50.2。全年人均生产总值 26279 元，同比增长 4.2%。

2017 年，朝阳市全年规模以上工业企业主营业务收入 507.6 亿元，实现利润总额 36.1 亿元，利税总额 57.5 亿元。全年 249 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 114 亿元，完成建筑业总产值 76.5 亿元。实际施工的房屋建筑面积 551.3 万平方米。其中新开工面积 237.7 万平方米，房屋竣工面积 183.7 万平方米。

全市全年固定资产投资（不含农户）250.8 亿元，同比增长 2.8%。其中，建设项目投资 192.2 亿元，房地产开发投资 58.6 亿元。分产业看，全年第一产业投资 15.1 亿元，占固定资产投资的 6.0%；第二产业投资 108.5 亿元，占 43.3%；第三产业投资 127.2 亿元，占 50.7%。 全年基础设施投资 85.5 亿元，占固定资产投资的 34.1%。全年房地产开发投资 58.6 亿元。其中，商品住宅投资 37.0 亿元。

总体看，跟踪期内，朝阳市经济增长有所放缓。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化，仍为城发集团，公司实际控制人仍为朝阳市国资委。

2. 外部支持

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，主要承担朝阳市基础设施及工程施工等业务，朝阳市经济发展对公司有一定影响。

根据《关于朝阳市 2017 年预算执行情况和 2018 年预算草案的报告》，2017 年朝阳市地方一般预算收入为 57.88 亿元，同比增长 13.50%。其中税收收入为 39.65 亿元，同比增长 8.30%，占地方一般预算收入的 68.50%。基金收入 16.97 亿元，同比下降 79.30%，主要来源于土地出让金收入。上级补助收入为 182.55 亿元，较上年增长 10.21%。2017 年朝阳市一般预算支出 231.84 亿元，财政自给率 24.97%，财政自给能力弱。总体看，朝阳市政府财政收入较上年大幅增长，公司面临的外部环境有所好转。

资产注入

2017年1月，朝阳市国资委以实物资产出资120.10万元，计入“实收资本”。同期，朝阳市国资委划拨给公司子公司朝阳市自来水公司（以下简称“自来水公司”）地下管网等实物资产，增加“资本公积”0.33亿元。

财政补贴

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。2017年公司收到拨付的补贴资金1.65亿元，计入“其他收益”。

总体看，跟踪期内，朝阳市政府继续获得资产注入、财政补贴方面的外部支持。

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 2018 年 5 月 4 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。

截至 2018 年 5 月底，公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制度均无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

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。公司主营业务收入主要包括建设业务、工程施工、自来水销售及供热收入。由于跟踪期内子公司朝阳城发汽车租赁有限公司和朝阳市城发劳务有限公司划出公司合并范围，2017年不再形成劳务派遣收入和租赁业务收入。

2017年，公司建设业务收入3.55亿元，仍是公司收入的主要来源，同比下降17.06%，主要系公司受托代建的燕都新城项目回款较慢，新项目开工延迟所致；工程施工收入0.96亿元，较上年增长28.94%，主要来自城市道路和地下管网等工程业务的增长；自来水业务0.56亿元，与上年相比基本持平。2017年，供热业务实现收入0.49亿元，同比下降18.12%，主要是城市管网更新改造，供热面积减少所致。

从毛利率看，2017年，公司综合毛利率为14.63%，较上年上升2.38个百分点，主要受占比较大的建设业务和工程施工业务毛利率上升所致。其中，由于供热管网工程管理水平提升，使得工程施工业务毛利率较上年上升11.90个百分点；供热业务毛利率大幅下降至-11.75%，主要是由于更新改造城市供热管网，维修改造成本支出较大导致毛利率大幅下降。

表 3　2016~2017 年公司各项主营业务收入情况（单位：万元、%）

主营业务类项	2016 年			2017 年		
	收入	毛利率	占比	收入	毛利率	占比
建设业务	42816.86	9.30	69.03	35512.44	11.20	63.83
工程施工业务	7427.61	19.81	11.97	9576.92	31.71	17.21
自来水业务	5658.79	32.38	9.12	5622.06	30.35	10.10

供热收入	6019.11	5.16	9.70	4928.19	-11.75	8.86
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	**62028.79**	**12.26**	**100.00**	**55639.62**	**14.63**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2. 经营分析

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全部来自燕都新城项目。

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。受拆迁进度的影响，燕都新城项目延迟完工，竣工结算办理较慢。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 4　燕都新城代建项目回购安排（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 2017 年底，该项目已经累计投入资金 19.20 亿元，占投资总额的 73.85%。公司按政府拨付的回购款金额确认当期建设业务收入。2017 年共确认收入 3.55 亿元。截至 2017 年底，已累计到账 12.92 亿元回购收入。

截至 2017 年底，公司主要的在建的政府回购项目总投资 71.99 亿元，已投资 51.35 亿元，未来尚需投资 20.64 亿元。总体看，跟踪期内，公司在建项目开展顺利，代建项目回款已按当年回款计划全部到位，随着项目的持续投入，未来公司仍有一定的融资需求。

表 5 截至 2017 年底公司在建项目情况 （单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来三年拟投资金额		
			2018 年	2019 年	2020 年
朝阳燕都新城保障房基础设施建设二期工程	26.00	19.20	1.80	5.00	--
朝阳市燕都新城保障房基础设施建设三期工程	3.79	1.18	1.80	0.79	0.02
重机集团帮扶项目	4.20	1.80	1.20	1.20	--
哨口高端养老项目	8.00	5.36	1.04	1.20	0.04
2015 年棚户区改造项目	30.00	23.81	3.19	1.80	1.20
合计	**71.99**	**51.35**	**9.03**	**9.99**	**1.26**

资料来源：公司提供

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（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。

2017年，公司中标工程量为1.21亿元，较上年小幅下降，实际完成工程量0.75亿元。

表6　2015~2017年公司市政工程经营情况

（单位：万元）

项目	2015年	2016年	2017年
年中标工程量	12343	13735	12052
年实际完成工程量	7829.06	7427.61	7533.00

资料来源：公司提供

自来水业务

公司自来水业务由其下属全资子公司自来水公司负责。自来水公司负责朝阳市城区全部自来水供应业务，具有绝对的区域专营性。

表7　2015~2017年自来水公司经营情况表

项目	2015年	2016年	2017年
年供水能力（亿吨）	0.55	0.55	0.63
下辖自来水厂（个）	3	3	4
年供水量(亿吨)	0.30	0.30	0.32
供水产销差（%）	32.90	33.30	34.00
年销售量（亿吨）	0.21	0.20	0.21
居民用水量（亿吨）	0.09	0.10	0.10
工业用水量（亿吨）	0.004	0.006	0.005
其他（亿吨）	0.116	0.094	0.03
供水收入(亿元)	0.51	0.56	0.56
供水管网成新率（%）	65	58	56
自来水均价（元/吨）	2.43	2.80	2.66
居民自来水价格（元/吨）	2.10	2.10	2.10
工业自来水价格（元/吨）	3.60	3.60	3.60

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2017底，自来水公司供水管网总长度为535.50公里，供水面积达48平方公里，2017年供水能力为0.63亿吨；供水量为0.32亿吨，售水量为0.21亿吨；朝阳市民用和工业自来水价格分别为2.1元/吨和3.6元/吨。2017自来水公司管网漏损率为20.00%。2017年，公司自来水业务收入0.56亿元，较上年变动不大，占主营业务收入的10.10%，毛利率为30.35%，公司自来水业务发展较稳定。

供热业务

供热业务由子公司朝阳城市供热有限公司（以下简称“供热公司”）的负责，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，公司更新改造城市供热管网，使供热面积有所减少。截至2017年底，公司供热面积160万平方米，年供热收入0.49亿元。

表8　2015~2017年供暖板块经营情况表

项目	2015年	2016年	2017年
设计供热能力（MW）	235	235	235
供暖入网面积（万平方米）	219.00	256.00	219.00
实际供暖面积（万平方米）	156.00	174.00	155.86
供热收入（万元）	4212.00	6019.11	4928.19

资料来源：公司提供

3. 未来重点投资项目

目前公司重点投资项目主要以自营项目为主，预计未来以出租和销售收入来实现资金平衡，拟建项目包括燕都新区标准化厂房项目、龙城区标准化厂房项目以及哨口临街网点项目，上述项目总投资合计8.00亿元，公司后续建设仍将产生一定资本支出需求。

表9　截至2017年底公司拟建项目情况　（单位：亿元）

项目名称	总投资	未来三年拟投资金额		
		2018年	2019年	2020年
燕都新区标准化厂房项目	5.00	1.50	1.50	2.00

龙城区标准化厂房项目	2.00	1.00	1.00	--
哨口临街网点项目	1.00	0.60	0.40	--
合计	**8.00**	**3.10**	**2.90**	**2.00**

资料来源：公司提供

总体看，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。2017 年，公司主营业务收入有所下降，系燕都新城项目回款较慢，新项目开工延迟所致。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。

八、财务分析

公司提供了 2017 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 2017 年底，公司纳入合并范围子公司 11 家，跟踪期内，公司新增出资设立子公司 4 家，减少子公司 7 家，合并范围的变化减少劳务派遣和租赁业务收入，但减少的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，财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 184.64 亿元，所有者权益 101.23 亿元；2017 年公司实现营业收入 5.59 亿元，利润总额 1.12 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 184.64 亿元，同比增长 2.08%，主要系随着建设资金的投入及在建工程不断完工，存货和固定资产的增加所致。从构成方面看，公司资产以流动资产为主，占 89.70%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.35	9.59	10.67	5.78
应收账款	0.62	0.34	0.50	0.27
其他应收款	7.09	3.92	11.64	6.31
存货	139.43	77.08	142.44	77.14
流动资产	**164.65**	**91.03**	**165.63**	**89.70**
固定资产	2.46	1.36	9.62	5.21
在建工程	11.25	6.22	6.26	3.39
非流动资产	**16.23**	**8.97**	**19.01**	**10.30**
资产总额	**180.88**	**100.00**	**184.64**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 165.63 亿元，同比增长 0.59%。

截至 2017 年底，公司货币资金为 10.67 亿元，同比下降 38.52%，其中 1.00 亿元大额存单为受限的货币资金。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 0.50 亿元，同比下降 18.94%，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 329.37 万元（计提比例 6.17%）计提较充分。总体看，公司应收账款集中度高，欠款单位主要为政府相关部门，应收账款整体风险较低。

截至 2017 年底，公司其他应收款 11.64 亿元，同比增长 64.13%，主要系往来款增加所致；公司共计提坏账准备 0.13 亿元。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 81.70%，1~2 年占 13.36%，2~3 年占 0.63%，3 年以上占 4.31%，账龄较短。从集中度来看，公司其他应收款前五名合计金额 4.98 亿元，占其他应收款 42.30%，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 12.91%；应收朝阳市凤凰组团建设管理办公室往来款占 8.01%；应收朝阳市龙城区人民政府占 7.84%、朝阳市住房和城乡规划建设委员会占 9.31%、朝阳市卫生局占 7.82%以及朝阳市人民政府国有资产监督管理委员会占

5.72%。

截至2017年底，公司存货为142.44亿元，同比增长2.16%，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109.95亿元，占存货的77.19%，包含土地开发资产67.21亿元（划拨用于保障房建设的住宅用地）、2015年棚户区改造项目20.36亿元、燕都新城项目8.40亿元及其他项目13.98亿元。开发产品32.42亿元，占存货的22.76%，其中已完工未结算的北大街项目14.80亿元。存货未计提存货跌价准备，其中已抵押的土地账面价值2.52亿元。

非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产合计19.01亿元，同比增长17.15%，主要为固定资产的增长。

截至2017年底，公司固定资产净额9.62亿元，较上年增加7.16亿元，主要系在建工程转入所致。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12.26亿元。

截至2017年底，公司在建工程6.26亿元，同比下降44.32%，主要系燕都商务大厦建设工程项目完工转入固定资产所致，未来不产生收益。

截至2017年底，其他非流动资产1.73亿元，同比增长25.22%，主要为公司委托贷款0.94亿元、预付供水改扩建项目设备款0.10亿元和预付购置供热资产款项0.69亿元。

总体来看，跟踪期内，公司资产结构无较大变化，随着工程项目的持续投入及陆续完工，存货及固定资产规模有所扩大。资产结构仍以流动资产为主；其中，应收类款项及存货规模大，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。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益101.23亿元，同比增长1.45%，主要来自于未分配利润的增加。截至2017年底，公司实收资本10.01亿元，较上年小幅增加0.01亿元，主要系朝阳市国资委对公司以25辆车的资产评估价值增资120.10万元所致；同期，公司资本公积增加0.33亿元，主要系朝阳市国资委划拨给公司之子公司自来水公司地下管网等实物资产所致。从所有者权益的构成来看，公司实收资本占9.89%、资本公积占62.39%、盈余公积占2.75%、未分配利润占24.97%。

总体看，跟踪期内，公司未分配利润占比较高，且增速较快，所有者权益结构稳定性一般。

负债

截至2017年底，公司负债总额合计83.41亿元，同比增长2.86%。从构成来看，公司以非流动负债为主，占63.61%，符合公司经营特点。

表11 公司主要负债构成情况 （单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.45	0.55	7.56	9.06
应付账款	1.88	2.31	1.36	1.63
预收账款	0.89	1.10	2.55	3.06
其他应付款	11.25	13.87	11.57	13.88
一年内到期的非流动负债	5.30	6.53	6.37	7.64
流动负债	**20.94**	**25.82**	**30.35**	**36.39**
长期借款	5.57	6.87	4.82	5.78
应付债券	18.84	23.24	13.69	16.42
长期应付款	34.71	42.80	32.42	38.87
专项应付款	0.89	1.09	2.09	2.50
非流动负债	**60.15**	**74.18**	**53.05**	**63.61**
负债总额	**81.09**	**100.00**	**83.41**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2017年底，公司流动负债30.35亿元，同比增长44.97%，主要系短期借款的增长。

截至2017年底，公司短期借款7.56亿元，较上年增加7.11亿元，主要系新增保证借款6.00亿元，质押借款增加1.16亿元所致。同期，公司应付账款1.36亿元，同比下降27.63%，主要系子公司供热公司应付朝阳市中心城区集中供热

项目工程款减少所致。

截至2017年底，公司预收款项2.55亿元，较上年增加1.66亿元，主要系预收燕都新城管委会支付的世纪御景和陶然居安居工程款项。

截至2017年底，公司其他应付款11.57亿元，同比增长2.89%，主要系增加城发集团的往来款所致。从账龄来看，公司其他应付款中1年以内占37.37%，1~2年占38.60%，2~3年占18.76%，3年以上占5.27%。

截至2017年底，公司非流动负债53.05亿元，同比下降11.80%，主要系应付债券的减少所致。

截至2017年底，公司长期借款4.82亿元，同比下降13.38%，主要为信用借款和质押借款的减少。

截至2017年底，公司应付债券账面余额13.69亿元，其中“PR朝阳债/12朝阳建投债”、“14朝建投/14朝阳建投债”以及“16朝阳建投小微债”债券余额分别为3.20亿元、6.00亿元和4.60亿元。2017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调整到一年内到期的非流动负债。

截至2017年底，公司长期应付款32.42亿元，同比下降6.58%，主要为偿还辽宁公共发展投资有限公司一年内委托借款所致。同期，专项应付款2.09亿元，较上年增加1.20亿元，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。

从债务规模来看，跟踪期内，公司短期债务快速增长，长期债务有所下降。截至2017年底，公司全部债务32.45亿元，同比增长7.60%。其中短期债务占42.94%，长期债务占57.06%。从债务指标来看，截至2017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45.17%、24.27%和15.46%。考虑到长期应付款的有息部分计入长期债务，调整后全部债务上升至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均略有下降，分别为39.06%和33.48%。

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，同时因短期债务增长较快，且占比大幅提升，有息债务规模持续增加，但整体债务负担一般。

3. 盈利能力

跟踪期内，受限于代建业务回款金额的减少，2017 年，公司实现营业收入 5.59 亿元，同比下降 10.22%，同期，营业成本 4.75 亿元，同比下降 12.70%。

2017 年，公司期间费用合计 1.24 亿元，同比增长 66.95%，主要系短期借款利息支出增加导致财务费用增加所致。跟踪期内，公司期间费用占营业收入较上年上升 10.28 个百分点至 22.25%，公司期间费用控制能力一般。

跟踪期内，公司收到政府补助 1.65 亿元，计入“其他收益”；公司实现利润总额 1.12 亿元，同比下降 32.37%；公司营业利润率为 14.28%，总资本收益率 1.38%，较上年均有所上升；净资产收益率 1.09%，较上年有所下降，朝阳市政府的补贴收入对公司利润贡献较大。

总体看，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，公司利润对政府补助依赖较大，整体盈利能力仍较弱。

4. 现金流分析

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入金额为 9.32 亿元，较上年下降 59.00%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 6.67 亿元，较上年增加 3.69 亿元，主要系 2016 年政府收到的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。公司收到其他与经营活动有关的现金金额为 2.65 亿元，同比下降 86.57%，系各级政府与公司的往来款减少所致。经营活动现金流出金额为 11.72 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 6.40 亿元，同比下降 67.03%，主要系棚改项目投资支出较上年有所减少；另支付其他与经营活动有关的现金 4.49 亿元，主要为支

付的往来款。2017 年，公司经营活动产生的现金流量金额为-2.39 亿元。从收付质量来看，公司现金收入比 119.24%，较上年大幅提升 71.37 个百分点，收现质量较好。

公司投资活动现金流入 1.27 亿元，较上年增加 1.11 亿元，主要为收回委托贷款现金 0.20 亿元，收到与地下管网等项目相关的政府补助 1.06 亿元。投资活动现金流出金额为 7.19 亿元，同比增长 78.17%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和拆借给其他公司的款项。2017 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -5.92 亿元。

2017 年，公司筹资活动现金流入金额为 10.56 亿元，较上年略有增长，主要来源于银行借款以及其他借款取得的现金；2017 年筹资活动现金流出金额为 9.93 亿元，其中主要为偿还债务支付的现金 6.72 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金 2.22 亿元以及购买大额存单产品支付的其他与筹资活动有关的现金 1.00 亿元。2017 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.63 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，对外部融资依赖较大，但由于本期偿还债务支出现金增加，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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底公司流动比率和速动比率分别为 545.66%和 76.40%，由于流动负债的增长，流动比率及速动比例均较上年有所下降；公司经营现金流动负债比为 -7.89%，仍为负值。随着公司短期债务规模快速增长且现金类资产的减少，公司短期偿债能力大幅下降，整体看，公司面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2017 年底，公司 EBITDA 为 2.17 亿元，较上年增长 8.42%，主要系受利息支出的影响。受短期债务增加所致，调整后全部债务规模有所扩大，调整后全部债务/EBITDA 为 29.92 倍，EBITDA 对全部债务的保障仍较弱，公司整体偿债能力一般。

截至 2017 年底，公司合计获得银行授信额度 12.98 亿元，获得的授信已全部使用，间接融资渠道亟待拓宽。

6. 对外担保

截至 2017 年底，公司对外担保总额 23.77 亿元，较上年大幅增加，主要系对朝阳市中心医院担保 4.00 亿元，对朝阳公共投资发展有限公司担保 9.15 亿元、对朝阳燕新开发建设投资有限公司担保 1.90 亿元和对朝阳城发建筑工程有限公司担保 5.71 亿元。担保比率为 23.48%，担保比率较高，但考虑到被担保单位主要为政府相关部门及事业单位，经营情况良好，公司或有负债风险一般。

九、存续债券偿还能力分析

2018年5月，公司提前偿还“PR朝阳债/12朝阳建投债”和“PR朝建投/14朝阳建投债”合计14.40亿元。截至2018年5月底，公司存续债券余额4.60亿元，无一年内到期的应付债券。2017年底，公司现金类资产10.67亿元；2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为9.32亿元、-2.39亿元和2.17亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2017 年
一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	4.60
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.03
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.47

资料来源：联合资信整理

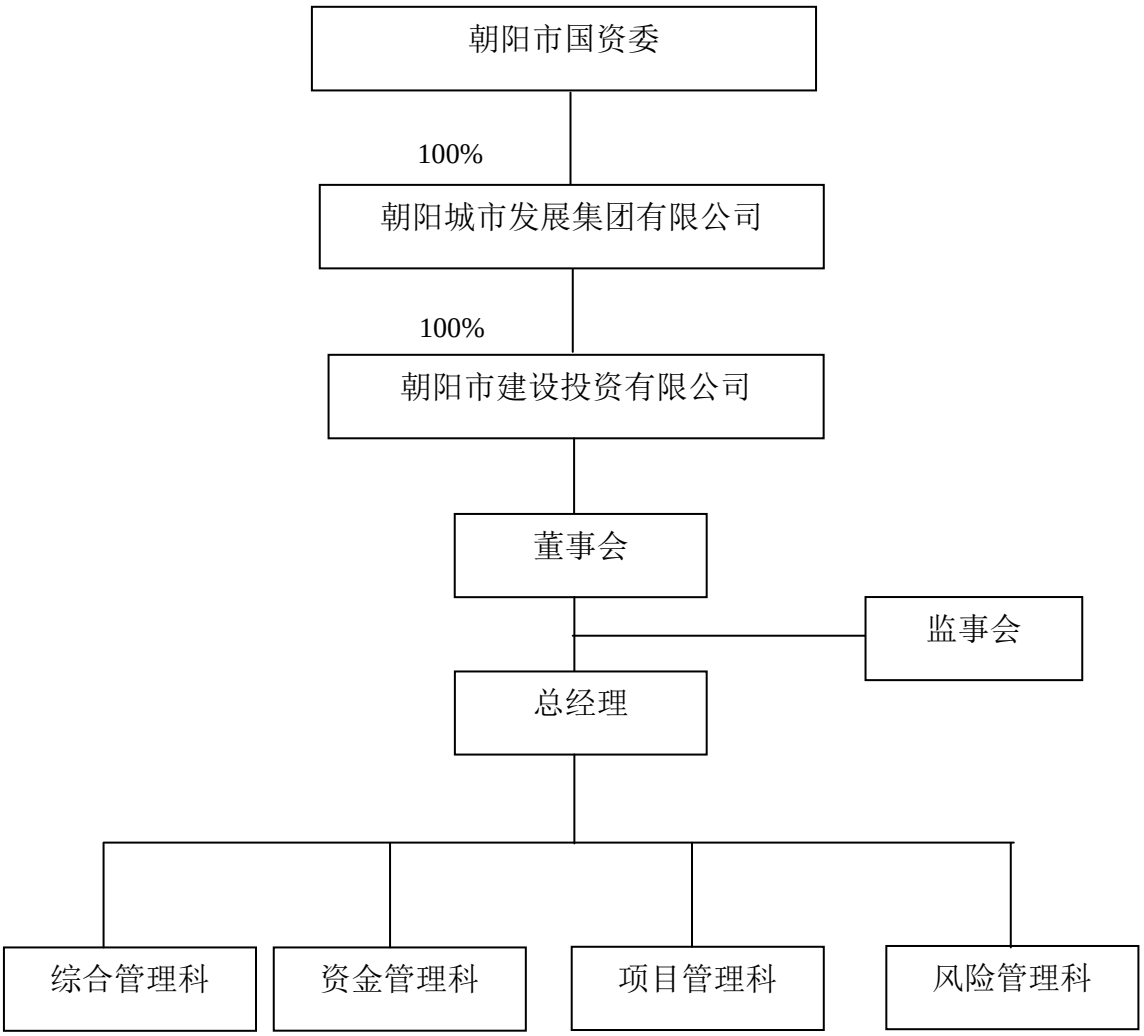
总体看，公司经营活动现金流入量对未来

待偿债券本金峰值覆盖程度良好；EBITDA 对未来待偿债券本金峰值覆盖程度较弱；经营活动产生的净现金流对未来待偿债券本金峰值不具备保障能力。存续债券的短期偿债压力较小，未来偿债压力集中度低。

十、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，并维持“16 朝阳建投小微债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权结构及组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	19.27	17.36	10.67
资产总额(亿元)	165.74	180.88	184.64
所有者权益(亿元)	98.15	99.79	101.23
短期债务(亿元)	5.90	5.75	13.93
长期债务(亿元)	26.69	24.41	18.52
全部债务(亿元)	32.59	30.16	32.45
调整后全部债务(亿元)	55.00	64.87	64.87
营业收入(亿元)	6.80	6.23	5.59
利润总额(亿元)	1.78	1.66	1.12
EBITDA(亿元)	2.00	2.00	2.17
经营性净现金流(亿元)	0.37	-2.59	-2.39
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.35	6.12	9.96
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.03
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03
现金收入比(%)	90.79	47.87	119.24
营业利润率(%)	24.63	12.08	14.28
总资本收益率(%)	1.20	1.34	1.38
净资产收益率(%)	1.83	1.64	1.09
长期债务资本化比率(%)	21.38	19.66	15.46
全部债务资本化比率(%)	24.93	23.21	24.27
调整后全部债务资本化比率(%)	35.91	39.39	39.06
资产负债率(%)	40.78	44.83	45.17
流动比率(%)	855.30	786.40	545.66
速动比率(%)	177.02	120.48	76.40
经营现金流动负债比(%)	2.04	-12.37	-7.89
全部债务/EBITDA(倍)	16.31	15.08	14.97
调整后全部债务/EBITDA(倍)	27.53	32.44	29.92

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款的有息部分

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

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