



# 北京市朝阳区国有资本经营管理中心 2016 年企业债券信用评级报告

大公报 D【2015】859 号

企业债券信用等级：**AAA**  
主体信用等级：**AAA**  
评级展望：**稳定**

发债主体：北京市朝阳区国有资本经营管理中心  
发债规模：19 亿元  
债券期限：7 年  
偿还方式：每年付息一次（附投资者回售权和调整利率选择权），到期一次还本  
发行目的：股权投资、补充运营资金

## 评级观点

北京市朝阳区国有资本经营管理中心（以下简称“朝阳国资”或“中心”）主要从事朝阳区城市基础设施建设投融资、一级土地整理开发、房地产开发及相关国有资产的经营管理等业务，同时对授权范围内的国有资产履行保值增值功能。评级结果反映了北京市经济财政实力很强，朝阳区经济规模及财政收入稳定增长，中心的商业贸易业务具有一定的市场地位和影响力，并得到朝阳区政府在项目回购、财政补贴等方面的有力支持等优势；同时也反映了中心有息债务规模较大，中心承担较多的市政和房地产项目，未来面临一定资本支出压力等不利因素。综合分析，中心偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1~2 年，中心在朝阳区社会经济发展中的地位不会改变。综合来看，大公对朝阳国资的评级展望为稳定。

## 主要优势/机遇

- 中心是朝阳区最主要的城市基础设施建设及区属国有资产运营管理主体，在朝阳区社会经济发展中居重要地位；
- 北京市经济财政实力极强，近年来朝阳区经济规模及财政收入稳定增长；
- 中心的商业贸易业务具有一定的市场地位和影响力，为中心营业收入的持续稳定增长提供有力支撑；
- 中心得到朝阳区政府在项目回购、财政补贴等方面的有力支持。

## 主要风险/挑战

- 中心有息债务规模较大，在总负债中的占比较高；
- 中心承担了较多的市政和房地产项目，未来面临一定的资本支出压力。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014	2013	2012
总资产	585.82	538.27	460.98
所有者权益	212.26	204.56	181.77
营业收入	152.92	151.67	51.43
利润总额	5.53	4.70	3.64
经营性净现金流	8.74	-17.81	12.50
资产负债率 (%)	63.77	62.00	60.57
债务资本比率 (%)	46.93	47.30	45.13
毛利率 (%)	24.57	24.31	31.08
总资产报酬率 (%)	0.91	0.87	0.79
净资产收益率 (%)	1.88	1.66	1.55
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.52	-2.41	1.67
经营性净现金流/总负债 (%)	2.47	-5.81	4.56

评级小组负责人：任海燕  
评级小组成员：王燕 段夏青  
联系电话：010-51087768  
客服电话：4008-84-4008  
传 真：010-84583355  
Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司  
二〇一五年八月三十一日

## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 发债主体

朝阳国资是根据北京市朝阳区委常委会和区长办公会《关于组建北京市朝阳区国有资本经营管理中心》（朝国资文【2009】90号）的决定，于2009年5月27日由北京市朝阳区国有资产管理委员会（以下简称“朝阳区国资委”）出资设立的全民所有制企业。朝阳区国资委以现金10,000万元和其持有的北京世奥森林公园开发经营有限公司100%的股权、北京潘家园国际民间文化发展有限公司100%的股权、北京蓝岛大厦有限责任公司100%的股权以及北京朝阳公园开发经营公司等六家企业的全部净资产作为出资，并以其中的100亿元作为注册资金。截至2014年末，中心注册资金人民币100亿元，实际控制人为朝阳区国资委。

中心是朝阳区最主要的城市基础设施投融资主体及区属国有资产运营管理主体，主要从事区内城市基础设施建设投融资、一级土地整理开发、园区开发及相关国有资产的经营管理等业务，同时对授权范围内的国有资产履行保值增值职能。

截至2014年末，中心纳入合并报表的二级子公司共有9家，全部为全资子公司。子公司北京市朝阳区副食品总公司下属企业北京京客隆商业集团股份有限（以下简称“京客隆”）于2006年在香港联交所创业板上市，2008年转到香港联交所主板上市（股票简称：北京京客隆，股票代码：HK.00814）。

**表1 截至2014年末中心纳入合并报表的二级子公司情况（单位：万元、%）**

公司名称	简称	注册资本	持股比例	主营业务
北京潘家园国际民间文化发展有限公司	潘家园	30,000	100	销售工艺品及收藏品
北京昆泰房地产开发集团有限公司	昆泰集团	30,000	100	房地产开发
北京蓝岛大厦有限责任公司	蓝岛大厦	10,000	100	商业
北京朝阳公园开发经营公司	朝阳公园	5,184	100	景区开发管理、旅游
北京市朝阳区城市建设综合开发公司	朝阳综开	30,000	100	房地产开发
北京世奥森林公园开发经营有限公司	世奥公园	2,000	100	房地产开发、公园管理
北京宝嘉恒基础设施投资有限公司	宝嘉恒	11,996	100	基础设施建设
北京望京新兴产业区综合开发有限公司	望京综开	64,000	100	房地产开发
北京市朝阳区副食品总公司	朝阳副食	21,306	100	汽车销售、修理、租赁

数据来源：根据中心提供资料整理

## 发债情况

### 本期债券概况

本期债券是朝阳国资面向合格机构投资者发行的企业债券，发行金额为19亿元人民币，发行期限为7年，在第5年末附投资者回售权

和发行人调整利率选择权，债券面值为 100 元，采取簿记建档、集中配售方式发行，本期债券采用固定利率，按照单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

本期企业债券募集资金 19 亿元，其中，11.9 亿元用于股权投资设立北京市盈润基金管理中心，7.1 亿元用于补充中心流动资金。

北京市盈润基金管理中心（以下简称“盈润基金”）由朝阳国资和北京朝投发投资管理有限公司共同出资设立，基金规模为 20 亿元，朝阳国资出资 19.5 亿元，其中 12 亿元通过本期企业债券筹集。盈润基金的设立旨在通过引导社会资金加大对新兴产业的支持，投资领域包括商务与金融服务业、高品质生活性服务业、高新技术、文化创意、生物医药、信息技术和移动互联网等。根据盈润基金合伙协议约定，盈润基金存续期为自成立之日起 10 年。截至报告出具日，盈润基金运作架构已经确定，基金出资尚未到位。

## 宏观经济和政策环境

**近年来我国经济保持平稳运行，但经济增速逐步回落，经济发展处于“新常态”；未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济增速将在中高速区间内持续放缓，经济运行面临较多的风险因素**

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。按照可比价格计算，2012~2014 年，我国 GDP 同比增速分别为 7.8%、7.7%和 7.4%，增速逐年放缓；同期，规模以上工业增加值同比增速由 10.0%降至 8.3%，固定资产投资（不含农户）同比增速由 20.6%降至 15.7%，降幅明显。此外，近年来国际国内需求增长减慢，社会消费品零售总额同比增速由 2012 年的 14.3%降至 2014 年的 12.0%，进出口贸易总额同比增速由 6.2%降至 2.3%。经济增长的放缓制约财政收支规模的扩大，近年来我国财政收入同比增速逐年收窄，2014 年公共财政预算收入增速仅为 8.6%，政府性基金收入仅为 3.5%。2015 年上半年，我国国民经济运行缓中趋稳，GDP 同比增速为 7.0%，较上年同期下降 0.4 个百分点，规模以上工业增加值同比增长 6.3%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长 11.4%，社会消费品零售总额同比名义增长 10.4%，进出口总额同比下降 6.9%。同期，全国公共财政预算收入完成 7.96 万亿元，同比增长 6.6%；政府性基金预算收入完成 1.73 万亿元，同比下降 33.2%。此外，2015 年上半年，全社会融资规模增量为 8.81 万亿元，新增人民币贷款 6.56 万亿元，同比多增 5,371 亿元。截至 2015 年 6 月末，我国广义货币（M2）余额为 133.34 万亿元，同比增长 11.8%。整体来看，现阶段我国传统制造业产能过剩，市场需求疲软等，主要经济指标不能延续以往快速增长态势，财税收

入增长缓慢，社会生产对融资的依赖加重，全社会融资规模适度增长，经济发展处于“新常态”。

针对经济下行压力增大、财政增收困难，近年来国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，国家继续推进政府债务管理并推行地方政府债券置换，实施信息电网油气等重要网络、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通运输、健康养老服务、能源矿产资源保障七大类重大投资工程包等财政政策，央行普降金融机构存款准备金率、实施定向降准和下调人民币存贷款基准利率；国务院坚持改革，实施创新驱动发展战略，大力推进大众创业、万众创新，激发全社会创新潜能，培养和催生经济社会发展新动力；发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，通过出台公积金新政、降低二套房首付比例、免征营业税等救市政策，促进房地产市场发展，刺激购房需求入市。2015年政府工作报告中强调“经济增长”和“价格控制”两个核心目标，表明国家通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间的决心。

从外部环境来看，世界经济复苏缓慢，美国经济进一步好转，但后期走势有待观察，欧元区经济出现企稳迹象，但希腊债务危机隐患仍存，日本经济走出通缩，增长疲弱，新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整、东欧政局的变动以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行，但经济下行压力增大，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

## 行业及区域经济环境

**随着新型城镇化战略的实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务管理、城建融资模式方面的政策调整对地方投融资平台运作模式产生深刻影响**

在我国经济增速逐步放缓的大背景下，投资是稳定地方经济增长

的重要举措。2011 年以来，我国全社会固定资产投资一直保持 20% 以上的增长，中西部部分地区增速超过 30%，其中地方基础设施建设是不可或缺的组成部分。十八大提出将“推进新型城镇化建设”作为国家战略加以实施，在此战略指导下，国家出台《国家新型城镇化规划（2014~2020 年）》，各地根据规划加大棚户区改造、城市道路桥梁等公共设施的投资力度。未来随着新型城镇化战略的实施，未来一段时间内我国固定资产投资规模将保持增长，地方政府基础设施建设投资仍具备继续增长的空间。

在我国城镇化建设的发展过程中，地方政府下属的投融资平台类企业在基建项目投融资领域发挥着重要作用。这类企业主要负责道路桥梁、市政改造、保障房建设、公共设施配套等建设内容，并通过包括债券发行在内的多种渠道进行融资。由于投资项目公益性较强，收益水平偏低，平台公司自身的现金流和项目运营收入通常难以覆盖前期资本支出，地方政府对相关债务承担显性或隐性的连带偿还责任，由此构成地方政府性债务的重要组成部分。截至 2013 年 6 月末，地方政府负有偿还责任、负有担保责任及可能承担一定救助责任的债务分别为 10.89 万亿元、2.67 万亿元和 4.34 万亿元，合计 17.89 万亿元，其中融资平台公司债务约占 39%。

为规范地方政府举债、防控政府债务违约风险，2014 年国家有关部门多次进行政策调整，财政部主导下部分省市开始地方政府债券自发自还试点，新预算法以法定形式赋予地方政府债券发行权，国务院先后出台《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》、《国务院关于深化预算管理制度改革的决定》等文件，财政部拟定了地方政府性债务清理处置办法。此外，发改委、交易商协会等债券审批监管机构也不断调整和细化监管方式，并适时推出部分创新性金融产品。政策的调整对地方政府债务管理以及未来投融资平台的运作模式将产生深刻影响。未来纯公益性、缺乏盈利能力的项目将主要依靠政府发行地方政府债券融资，并纳入公共财政预算管理，公益性和盈利能力兼备的项目则将通过政府发行专项债券或公用事业运营主体发行收益债券等融资模式支持，而以盈利为主的项目将逐步脱离地方政府融资范畴。

伴随政府性项目融资方式的变化，投融资平台将经历债务的清理整顿和运作模式的转型，未来部分具有实业运营基础的平台可能逐步提高市场竞争力，进而转变为一般性企业，其余平台可能面临业务收缩、拆分、整合及额外的监管限制，并逐步转型为政府性项目的专业管理者，在偿债来源、偿债责任等方面较以往的投融资平台划分更加清晰。考虑到现阶段存量政府性债务安全、城镇化建设资金需求缺口、地方政府自行发债能够筹集的资金相对有限等因素，同时投融资平台在以往的经营过程中积累了大量的资源且具备良好的运行基础，过渡期内投融资平台的既有运作模式和融资方式仍将继续维持一段时间。长期来看，投融资平台面临整体的转型分化，债务主要由政府性项目形成的平台公司，其债务偿付仍然能够得到地方政府财政支出的覆盖，

安全程度相对较高，而较多涉及非政府性项目的平台公司则由于其债务的复杂性，可能面临进一步的风险分化。

预计未来1~2年，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，政策调整下地方政府债务管理方式和投融资平台运作模式都将发生持续性变化，投融资平台债务整体仍将维持较高的安全度，但在转型过程中也可能面临一定的风险分化。

### 北京市为我国首都，综合经济实力极强；朝阳区经济增长态势良好，作为北京市国际化的窗口区，朝阳区在北京市的经济发展中具有重要地位

北京市是我国中央四个直辖市之一，是我国首都，也是全国的政治、经济、文化和国际交往中心，经济发展具有人才、技术、政策等诸多优势，综合经济实力保持全国前列，近年来，北京市的产业结构不断调整，工业比重不断下降，形成“三、二、一”的产业结构，第三产业规模快速发展，居中国内地（除港澳台地区）第一。较好的产业结构带动北京市经济财政实力不断提升，2012年以来，北京市地区经济生产总值逐年增长，整体地区经济财政实力极强。

**表 2 2012~2014 年北京市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2014 年		2013 年		2012 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	21,300.8	7.3	19,500.6	7.7	17,801.0	7.7
人均地区生产总值(元)	99,995	-	93,213	-	87,091	-
一般预算收入	4,027.2	10.0	3,661.1	10.4	3,314.9	10.3
工业增加值	3,746.8	6.0	3,536.9	7.8	3,294.3	7.0
全社会固定资产投资	7,526.3	7.5	7,032.2	8.8	6,462.8	9.3
社会消费品零售总额	9,098.1	8.6	8,375.1	8.7	7,702.8	11.6
年末常住人口(万人)	2,151.6		2,114.8		2,069.3	
三次产业结构比	0.7:21.4:77.9		0.8:21.7:77.5		0.8:22.8:76.4	

数据来源：北京市 2012~2014 年国民经济和社会发展统计公报

朝阳区位于北京市的东部，西与东城区、丰台区、海淀区相毗邻，北连昌平区、顺义区，东与通州区接壤，南与大兴区相邻，全区面积 470.8 平方公里。2014 年末，朝阳区常住人口 392.20 万人，地区生产总值 4,337.30 亿元，一般预算收入为 411.83 亿元，主要经济指标总量居城六区前列。

朝阳区工业发达，是北京市重要的工业基地。区内有纺织、电子、化工、机械制造、汽车制造等工业基地。朝阳区对外交往活动频繁，是北京市重要的外事活动区。截至 2014 年末，区内有跨国公司地区总部 107 家，约占全市的 75%；从股东资质看，其中有 70 家企业的母公

司为世界 500 强企业，区域国际化水平较高。

**表 3 2014 年北京市部分城区经济指标对比（单位：亿元）**

城区	地区生产总值	一般财政预算	规模以上工业总产值	全社会固定资产投资	社会消费品零售总额
朝阳区	4,337.30	411.83	1,003.60	1,235.40	2,079.80
海淀区	4,290.00	373.97	2,026.60	841.70	1,764.80
西城区	3,052.30	372.80	972.00	241.20	887.00
东城区	1,733.00	156.00	152.40	214.70	913.30
丰台区	1091.60	86.10	338.70	812.30	963.40
石景山区	400.90	38.00	27.60	184.10	232.10

数据来源：北京统计信息网及各区 2014 年国民经济和社会发展统计公报

2015 年 1~7 月，北京市朝阳区实现规模以上工业总产值为 510.7 亿元，同比下降 8.8%，实现全社会固定资产投资 606 亿元，同比增长 0.8%，社会消费品零售总额为 1,353.7 亿元，同比增长 4.3%。

**表 4 2012~2014 年北京市朝阳区主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2014 年		2013 年		2012 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	4,337.30	7.60	3,963.60	9.10	3,627.70	10.90
人均地区生产总值（元）	111,744	6.93	104,498	6.62	98,006	10.53
一般预算收入	411.83	9.40	376.65	9.10	345.20	10.40
规模以上工业总产值	1,003.60	-4.70	1,119.80	-7.50	1,210.10	2.50
全社会固定资产投资	1,235.40	1.50	1,216.70	1.80	1,195.50	1.60
社会消费品零售总额	2,079.80	6.00	1,962.40	7.30	1,829.50	10.80
三次产业结构比	0.03:7.99:91.98		0.04:10.03:89.93		0.04:10.73:89.23	

数据来源：北京市朝阳区 2012~2014 年国民经济和社会发展统计公报

综合来看，北京市经济财政实力很强，朝阳区经济增长态势良好，作为北京市国际化的窗口区，朝阳区在北京市的经济发展中具有重要地位。

## 地方政府财政分析

### 财政收入分析

**朝阳区地方财政收入逐年增长，财政实力不断增强，一般预算收入及基金预算收入是地方财政收入的主要构成**

2012~2014 年，朝阳区财政本年收入逐年增长，地方财政收入是朝阳区财政综合财力的主要来源，地方财政收入在财政本年收入中的占比分别为 88.17%、87.14%和 88.50%，转移性收入是朝阳区地方财力





的重要补充。

2012年以来，地方财政收入逐年增长，一般预算收入和基金预算收入是地方财政收入的重要组成，其中，一般预算收入逐年增长，在地方财政收入中的占比分别72.04%、71.28%和64.63%。税收收入是一般预算收入的重要构成，税收收入在一般预算收入中的占比均在90%以上，从税种来看，增值税、营业税和企业税是地方税收收入的三大主要税种，三大税种在税收收入中的占比60%以上。中心未提供朝阳区主要纳税企业信息。朝阳区基金预算收入逐年增长，基金预算收入主要是朝阳区土地出让收入，土地出让金的增加是朝阳区基金预算收入增长的主要原因。

转移性收入是朝阳区地方财力的重要补充，转移性收入主要由转移性一般预算收入和转移性基金预算收入，其中转移性一般预算收入在转移性收入中的占比均在85%。

**表5 2012~2014年朝阳区财政本年收支表（单位：亿元）**

项 目	2014年	2013年	2012年
<b>财政本年收入合计</b>	<b>731.35</b>	<b>606.15</b>	<b>543.47</b>
地方财政收入	647.23	528.19	479.16
一般预算	411.83	376.47	345.19
其中：税收收入	399.01	361.62	327.65
基金预算	227.94	144.99	127.34
预算外	7.46	6.72	6.63
转移性收入	84.12	77.97	64.31
一般预算	75.26	68.76	57.27
基金预算	8.86	9.20	7.04
<b>财政本年支出合计</b>	<b>731.95</b>	<b>588.18</b>	<b>506.34</b>
地方财政支出	599.12	469.46	398.45
一般预算	380.79	316.77	275.10
基金预算	211.84	146.18	116.37
预算外	6.49	6.50	6.98
转移性支出	132.83	118.72	107.89
<b>财政本年收支净额</b>	<b>-0.60</b>	<b>17.97</b>	<b>37.13</b>
地方财政收支净额	48.11	58.73	80.71

数据来源：根据朝阳区财政局提供资料整理

综合来看，朝阳区地方财政收入逐年增长，财政实力不断增强，一般预算收入及基金预算收入是地方财政收入的主要构成。

## 财政支出及政府债务

### 朝阳区刚性支出规模逐年增长，刚性支出在一般预算支出的中占比较高

随着地方财政实力的增强，朝阳区地方财政支出规模逐年增长，地方财政支出以一般预算支出和基金预算支出为主，转移性支出是财政本年支出的重要组成部分。

从地方一般预算支出结构看，刚性支出规模逐年增长，刚性支出在一般预算支出中的占比较高。在狭义刚性支出中，教育、社会保障和就业支出的占比较高，教育、社会保障和就业支出、医疗卫生支出规模均逐年增长，且在地方一般预算支出中的占比逐年提高，一般公共服务支出规模有所波动，但在一般预算支出中的占比逐年下降。

**表 6 2012~2014 年朝阳区一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>狭义刚性支出<sup>1</sup></b>	<b>207.71</b>	<b>54.55</b>	<b>174.04</b>	<b>54.94</b>	<b>152.61</b>	<b>55.47</b>
一般公共服务	18.75	4.92	17.83	5.63	18.27	6.64
教育	76.68	20.14	66.69	21.05	59.79	21.73
社会保障和就业	77.75	20.42	61.26	19.34	50.65	18.41
医疗卫生	34.53	9.07	28.26	8.92	23.90	8.69
<b>广义刚性支出<sup>2</sup></b>	<b>287.33</b>	<b>75.45</b>	<b>235.75</b>	<b>74.42</b>	<b>203.06</b>	<b>73.81</b>
<b>一般预算支出合计</b>	<b>380.79</b>	<b>100.00</b>	<b>316.77</b>	<b>100.00</b>	<b>275.10</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据朝阳区财政局提供资料整理

2012 年末，朝阳区地方政府直接债务余额分别为 3.15 亿元，全部为世界银行等国际金融组织贷款，担保债务余额为 90.55 亿元，主要是北京市宝嘉恒基础设施投资公司的银行借款；2013 年末，朝阳区地方政府直接债务余额为 60.57 亿元，其中平台债务为 57.85 亿元，无担保债务；中心未提供 2014 年末朝阳区地方政府债务规模数据。

总体来看，朝阳区地方财政支出规模逐年增长，刚性支出规模逐年增加，且在一般预算支出的中的占比较高。

## 经营与政府支持

### 中心营业收入逐年增长，主要来源于商业贸易、房地产销售、物业管理及基础设施建设费用补偿四大板块；中心毛利润规模逐年增长，毛利率有所波动

2012 年以来，中心的营业收入逐年增长，营业收入主要来自商业

<sup>1</sup> 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

<sup>2</sup> 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

贸易、基础设施建设、房地产销售及物业管理四大板块，商业贸易及基础设施建设是中心营业收入的主要来源。

商业贸易收入主要来自于京客隆的商品销售收入以及子公司蓝岛大厦、朝阳副食、潘家园的销售收入。商业贸易收入逐年增长，2013年商业贸易收入同比大幅增加，主要是由于中心将京客隆纳入合并范围，使得中心的商业贸易收入同比大幅增加。受国家宏观调控政策及房地产市场不景气影响，房地产销售收入逐年下降，2014年房地产销售收入同比下降，主要是由于昆泰集团没有实现房地产销售收入；物业管理收入主要是写字楼、酒店、商铺的租赁收入及物业管理收入，2012年以来，物业管理收入逐年上升，基础设施建设收入基本保持稳定，波动较小。中心的其他业务收入逐年增长，主要包括酒店餐饮、旅游服务、柜台租金、房屋租赁费、厂家通道费和促销服务费等，涉及范围较为广泛，总体规模较小，2013年其他业务收入同比大幅增长，主要是由于2013年中心将京客隆纳入合并范围之后，京客隆的店铺租金等其他业务收入并入中心的其他业务板块。

**表 7 2012~2014 年中心营业收入和毛利润情况(单位: 亿元、%)**

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>152.92</b>	<b>100.00</b>	<b>151.67</b>	<b>100.00</b>	<b>51.43</b>	<b>100.00</b>
商业贸易	113.20	74.03	110.80	73.05	16.00	31.11
房地产销售	4.93	3.22	9.93	6.55	16.51	32.10
物业管理	7.89	5.16	6.28	4.14	4.23	8.22
基础设施建设费用补偿	10.55	6.90	10.57	6.97	9.19	17.87
其他	16.35	10.69	14.09	9.29	5.50	10.69
<b>毛利润</b>	<b>37.58</b>	<b>100.00</b>	<b>36.88</b>	<b>100.00</b>	<b>15.96</b>	<b>100.00</b>
商业贸易	15.51	41.27	15.68	42.52	4.03	25.25
房地产销售	1.10	2.93	3.44	9.33	3.61	22.62
物业管理	5.49	14.61	4.54	12.31	3.15	19.74
基础设施建设费用补偿	0.22	0.59	0.27	0.73	0.26	1.63
其他	15.26	40.61	12.95	35.11	4.91	30.76
<b>毛利率</b>	<b>24.57</b>		<b>24.31</b>		<b>31.08</b>	
商业贸易	13.70		14.15		25.19	
房地产销售	22.31		34.64		21.87	
物业管理	69.58		72.29		74.47	
基础设施建设费用补偿	2.09		2.55		2.83	
其他	93.33		91.91		89.27	

数据来源：根据中心提供资料整理

中心的毛利润规模逐年增长，毛利率有所波动，商业贸易、物业管理和其他业务是中心利润的主要来源，2013年商业贸易板块的毛利

润同比大幅增加，主要受京客隆纳入合并范围影响，但商业贸易板块总体毛利率水平逐年有所下降。房地产销售板块毛利润规模逐年减少，毛利率有所波动；物业管理板块毛利润逐年增长，毛利率水平较高但逐年下降；基础设施建设业务板块毛利润和毛利率水平均较低，其他业务板块成本较低，毛利率较高。

总体来看，中心的营业收入逐年增长，营业收入主要来自商业贸易、房地产销售、物业管理和基础设施建设费用补偿四大板块，毛利润逐年增长，但毛利率有所波动。

## ● 基础设施建设板块

**中心作为朝阳区最主要的基础设施建设主体，在朝阳区城市建设中发挥重要作用，中心下属企业承担了较多的市政项目，未来面临一定的资本支出压力**

朝阳国资是承担北京市朝阳区最主要的城市基础设施建设主体，在朝阳区城市建设与发展中发挥重要作用。中心的基础设施建设板块主要由中心下属子公司宝嘉恒及望京综开负责。宝嘉恒主要负责朝阳区主要道路工程的建设，望京综开主要负责望京新兴产业区的基础设施建设及中关村科技园区电子城科技园西区（以下简称“电子城西区”）的土地一级开发工作，同时承担了部分市政道路建设工作。

**表 8 2012~2014 年中心下属子公司宝嘉恒及望京综开的主要财务指标（单位：亿元）**

项目	期末总资产	期末所有者权益	营业收入	利润总额	净利润	
宝嘉恒	2014 年	134.00	56.12	10.63	0.27	0.21
	2013 年	129.29	54.45	10.64	0.26	0.19
	2012 年	135.05	54.26	9.22	0.26	0.19
望京综开	2014 年	32.43	18.10	3.25	0.82	0.71
	2013 年	22.43	15.96	2.22	0.30	0.25
	2012 年	18.09	12.22	1.95	0.28	0.19

数据来源：根据中心提供资料整理

在道路建设方面，宝嘉恒与朝阳区政府签订道路建设回购协议，道路建设资金来自宝嘉恒自筹资金、银行借款及财政拨款，宝嘉恒将建成的市政道路交由朝阳区政府验收审核并回购，回购金额按照投资成本加一定的收益计算，成本加成比例在 3%左右，根据项目不同加成比例有所差异。宝嘉恒因承担公益性项目而产生的债务，均纳入朝阳区财政预算。

宝嘉恒按照朝阳区市政市容委的总体计划，以东北热电项目周边道路为重点，实施主干路拆迁及次干路建设。截至 2014 年末，共启动主干路拆迁 7 条，续建道路 13 条，新建道路 9 条，前期研究道路 21 条。截至 2014 年末，宝嘉恒在建的道路建设项目包括温榆河大道、广渠路二期、么家店路、朝阳路二期等项目，项目总投资额为 98.90 亿

元，截至 2014 年末，已完成投资 73.71 亿元。宝嘉恒承担了较多的道路建设项目，未来面临一定的资本支出压力。

截至 2014 年末，望京综开已经完成西区五环北辅路和三、四号路等 3 条道路建设，望京综开拟建的道路项目有电子城西区八号路、九号路、十号路项目及铁路环内侧路的道路项目，目前已经完成市政管线综合设计方案，开始进行水、燃气等市政管线的报装工作，各项工程将陆续启动。

望京综开同时负责电子城西区的土地一级开发工作，土地一级开发的运营模式是由望京综开或其下属子公司与朝阳区土储中心签署土地整治协议，土地开发整理成本由企业先行垫付或由朝阳区政府拨款，在融资完成拆迁整治工作后，由土储中心收储进行土地招、拍、挂，土储中心按照成本（含融资费用）加成的方式返还收益。加成比例依成本来源差异而不同，当前期成本投入是企业垫资时，返还比例大约在 8%左右；非企业垫资时，加成比例在 2%左右。土地成本直接冲减投资成本，管理费计入企业收入。

综合来看，中心作为朝阳区最主要的基础设施建设承担主体，地位重要，中心下属企业承担了较多的市政项目，未来面临一定的资本支出压力。

## ● 商业贸易板块

**中心的商业贸易收入主要来自京客隆，京客隆和潘家园的业务具有一定的市场地位和影响力，近年来商业贸易收入稳定增长，为公司营业收入的稳健增长提供有力支撑**

中心的商业贸易业务主要由朝副食品下属公司京客隆、蓝岛大厦、潘家园负责。中心所属的商业贸易业务大多位于北京市朝外商圈，良好的区位优势以及较为明显的区域聚集效应将继续对其商业贸易业务的稳健运营提供有力支撑。

**表 9 2012~2014 年中心贸易板块主要子公司的主要财务指标（单位：亿元）**

项目		期末总资产	期末所有者权益	营业收入	利润总额	净利润
京客隆	2014 年	72.42	20.95	108.91	1.32	0.88
	2013 年	71.50	20.76	104.04	1.43	1.00
蓝岛大厦	2014 年	3.99	2.02	10.90	0.20	0.15
	2013 年	4.51	1.97	12.59	0.32	0.25
	2012 年	4.61	1.82	11.71	0.25	0.18
潘家园	2014 年	5.68	5.02	1.14	0.67	0.49
	2013 年	5.41	4.36	0.76	0.37	0.28
	2012 年	4.89	4.07	0.67	0.32	0.24

数据来源：根据中心提供资料整理

京客隆作为中心三级子公司，自 2013 年起纳入中心合并报表，成

为中心商业贸易业务的主要贡献者。京客隆主要从事日常消费品的零售、批发业务，现已发展成为覆盖北京市以及河北、山西部分地区的知名商业连锁企业。京客隆主营业务收入包括批发和零售两部分，主要来自于销售食品、副食品、日用消费品、饮料和酒等取得收入，2012~2014年，京客隆批发收入分别为46.07亿元、50.96亿元和53.13亿元，零售收入分别为45.74亿元、45.17亿元和46.74亿元。

在零售业务方面，2012~2014年，京客隆零售门店数量分别为250家、279家和285家，门店经营面积分别为31.30万平方米、32.55万平方米和31.98万平方米。京客隆零售业务收入主要包括零售门店直接销售收入及加盟店的加盟费用等。

在批发业务方面，京客隆分销网络已经覆盖北京及山西、河北的部分地区，主要的批发客户包括北京物美、北京家乐福、北京永辉超市有限公司、沃尔玛（中国）投资有限公司、乐天超市有限公司等。

**表 10 2012~2014 年京客隆零售门店情况（单位：家）**

时间	类型	百货商场	大卖场	综合超市	便利店	合计
2014 年	直营店	2	12	73	115	202
	特许加盟店	-	-	1	82	83
2013 年	直营店	2	12	77	100	191
	特许加盟店	-	-	1	87	88
2012 年	直营店	2	10	77	71	160
	特许加盟店	-	-	1	89	90

数据来源：京客隆 2012~2014 年年报

蓝岛大厦是一家综合性大型商业零售企业，形成了以服装服饰销售为主，家用家居、食品、数码产品为辅的商品销售格局。蓝岛大厦的营业收入由商品销售收入、店铺租赁收入、服务收入等构成，2012~2014年，蓝岛大厦的商品销售收入分别为11.58亿元、12.39亿元和10.70亿元，在蓝岛大厦营业收入中的占比分别为98.90%、98.49%和98.23%。

潘家园公司负责经营管理潘家园旧货市场，同时依托电商平台（潘家园网），经营销售古玩艺术品。潘家园旧货市场成立于1992年，占地面积4.85万平方米，是全国最大的旧货市场，经营各种文物书画、文房四宝、瓷器及木器家具等，共有4,000余家经营商户。市场分为工艺品大棚区、古旧家具区、古旧字画书刊区和古建经营区四个经营区。潘家园的营业收入主要是潘家园旧货市场的商户及摊位的租金收入，2012~2014年，潘家园实现租金收入分别为0.67亿元、0.74亿元和1.09亿元，在潘家园营业收入中的占比分别为99.93%、97.41%和95.80%。

综合来看，中心的商业贸易板块业务主要来自于京客隆，京客隆

及潘家园的业务具有一定的市场地位和影响力，近年来收入规模稳步发展。

### ● 房地产开发和物业管理板块

**中心的房地产开发及物业管理业务收入主要来自昆泰集团和朝阳综开，房地产销售收入有所减少，房地产项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力**

中心的房地产开发及物业管理业务主要由子公司昆泰集团和朝阳综开负责，昆泰集团成立于 1992 年，主要负责北京市朝外市级商业中心的开发建设及物业管理；朝阳综开成立于 1981 年，主要负责保障房建设及销售。

**表 11 2012~2014 年中心下属子公司昆泰集团及朝阳综开的主要财务指标（单位：亿元）**

项目		期末总资产	期末所有者权益	营业收入	利润总额	净利润
昆泰集团	2014 年	67.02	9.76	6.76	1.15	0.68
	2013 年	55.89	9.15	11.63	1.50	0.74
	2012 年	59.86	8.38	13.37	1.40	1.08
朝阳综开	2014 年	65.08	4.88	5.08	0.25	0.20
	2013 年	58.30	4.60	4.37	0.22	0.18
	2012 年	49.14	4.42	8.94	0.18	0.16

数据来源：根据中心提供资料整理

昆泰集团主要进行房产销售、房屋租赁、酒店经营、房屋管理等业务，房产销售及房屋租赁收入是昆泰集团营业收入的主要来源。昆泰集团房产销售收入主要是其开发的商业地产项目销售收入，2014 年昆泰集团未实现房产销售收入；房屋租赁业务收入及毛利率均逐年增长，且毛利率较高，昆泰集团租赁房源主要是其自己开发的地产项目；酒店经营收入逐年增长，但毛利率有所波动，昆泰集团旗下酒店包括嘉禾酒店、昆泰酒店、嘉华酒店等，受国家“八项规定”等政策影响，昆泰集团旗下酒店在政府性会议、高档餐饮方面收入有所减少，会展、企业培训、婚宴等将逐步成为昆泰集团酒店经营业务新的增长点。市场及房屋管理收入规模相对较小，但增速较快，逐步成为昆泰集团营业收入结构中的重要组成部分。

昆泰集团先后完成昆泰大厦、泛利大厦、昆泰国际中心等多个项目，截至 2014 年末，昆泰集团主要在建项目有大望京二号地项目、昆泰嘉瑞中心和关东店项目；大望京二号地项目总投资 35.00 亿元，截至 2014 年末，已完成投资 16.70 亿元，昆泰嘉瑞中心项目总投资额为 70.30 亿元，截至 2014 年末已完成投资 42.78 亿元，关东店项目总投资额为 2.91 亿元，截至 2014 年末，已完成投资 1.48 亿元。昆泰集团未来拟建项目主要是湖光一号项目，项目总投资额为 19.65 亿元。昆泰集团房地产项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

**表 12 2012~2014 年昆泰集团营业收入结构情况（单位：亿元、%）**

项目	2014 年		2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房产销售	0.00	-	5.61	42.33	5.04	32.56
房屋租赁	3.87	82.23	3.60	80.86	0.71	78.84
酒店经营	2.53	71.83	2.39	70.48	0.45	82.16
市场与房屋管理	0.17	39.38	0.02	37.32	0.01	55.86
其他	0.31	100.00	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>6.76</b>	<b>78.77</b>	<b>11.63</b>	<b>59.92</b>	<b>13.37</b>	<b>53.53</b>

数据来源：根据中心提供资料整理

朝阳综开主要经营城市房地产开发、商品房出售、出租房屋、销售建筑材料等业务。朝开公司自成立以来，先后开发建设小庄、六里屯、柳芳南里、小营、石佛营、惠新里、惠新苑等项目，截至 2014 年末，朝阳综开在建项目包括豆各庄、东坝驹子房二期、七棵树三个定向安置房项目，其中，东坝二期项目已完成销售收入 2.00 亿元，七棵树项目已完成销售收入 1.90 亿元。朝阳综开拟建项目为酒仙桥旧城改造项目。朝阳综开的保障房建设用地均来自政府划拨，朝阳区政府与朝阳综开签订保障房回购协议，保障房建设完成之后，交由朝阳区政府回购，剩余房源可由朝阳综开自行销售。截至 2014 年末，朝开公司的保障房建设项目主要为东坝驹子房农民定向安置房二期项目和七棵树项目。

总体来看，中心的房地产开发及物业管理业务收入主要来自昆泰集团和朝阳综开，房地产销售收入有所减少，房地产项目投资规模较大，未来面临一定资本支出压力。

### **中心作为朝阳区最主要的城市基础设施投融资建设主体及国有资产运营管理主体，得到朝阳区政府在项目回购、财政补贴方面的有力支持**

在市政项目建设方面，中心下属子公司宝嘉恒参与建设的所有市政道路项目均由朝阳区政府进行回购，因参与市政道路建设而形成的所有债务全部纳入朝阳区财政预算。

子公司朝阳公园及世奥公园的日常运营均得到朝阳区财政局下拨的维养经费作为运营补贴支持，2012~2014 年，中心获得维养经费分别为 1.41 亿元、1.40 亿元和 1.40 亿元。

综合来看，中心作为朝阳区最主要的城市基础设施建设投融资建设主体及国有资产运营管理主体，继续在朝阳区的社会经济发展中发挥重要作用，并得到朝阳区政府在项目回购、财政补贴方面的有力支持。



## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

朝阳国资成立于 2009 年 5 月，根据朝国资文【2009】90 号文成立的、由朝阳区国资委出资设立的国有独资企业，截至 2014 年末，中心注册资本为人民币 100 亿元，实际控制人为朝阳区国资委。

中心设立经理 1 人，副经理 1 人，均由朝阳区国资委任命委派，总经理、副经理及其他高管人员构成中心的经营决策层，对中心日常经营活动进行决策并执行，对重大事项和朝阳区重大产业项目的融资、投资等决策需要上报朝阳区国资委，经朝阳区国资委批复后执行。中心设有综合办公室、融资部、投资部和财务审计部。各部门制定了相对健全完善的部门管理制度，部门间协调配合，共同维护中心的运转。

### 战略与管理

中心根据朝阳区政府对其的职能定位，按照多元化、多层次、市场化的发展目标，充分发挥融资平台功能，有效利用资金，为区域重点项目建设和企业发展提供支持。进一步完善财务预算管理制度，加强成本费用控制、合理使用资金、优化配置资源、统筹安排，全面提升预算管理水平。

### 抗风险能力

依据国家有关财经法规规定，并结合企业具体情况，2014 年，中心不断采取措施规范财务管理、防范财务风险，努力提高资金管理水平，努力在加强资金预算控制、严格控制现金收支、严格控制对外担保、严格控制财务风险、严格债券风险管理和提高会计信息质量等方面提高中心资金管理和风险防控能力。

## 财务分析

中心提供了 2012~2014 年财务报表。北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对中心 2012~2014 年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。

### 资产质量

**中心资产规模逐年增长，且以非流动资产为主，其他应收款和存货的规模较大**

2012 年以来，中心的资产规模逐年增长，年均复合增长率为 12.73%，资产结构以非流动资产为主，但非流动资产在总资产中的占比逐年下降。

中心流动资产逐年增长，主要以货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货为主。中心的货币资金有所波动，货币资金主要以

银行存款为主，截至 2014 年末，中心的所有权受限的票据保证金存款为 1,521.78 万元。应收账款有所波动，主要是中心下属子公司昆泰集团、京客隆等公司与其业务单位之间的项目款或货款等，2014 年末，中心前五名应收账款余额在应收账款总额中的占比为 61.69%；预付账款主要是预付货款和尚未结算的房地产项目款，账龄一年以内的占比达到 41.38%。中心的其他应收款规模较大，且逐年增长，2014 年末，其他应收款主要是中心与朝阳区国资委、北京乾景房地产开发有限公司等企业的项目往来款，其中，中心应付朝阳区国资委款项为 27.64 亿元，占比达 25.75%，该笔款项是子公司宝嘉恒的城中村整治的贷款，中心将其放在其他应收款核算，但该笔款项最终由朝阳区财政返还。中心存货逐年增长，存货主要是项目开发成本及库存商品，2013 年存货同比增长，主要是京客隆纳入合并范围之后，中心库存商品增加所致。

**表 13 2012~2014 年末中心资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.30	8.07	35.77	6.64	44.38	9.63
应收账款	26.75	4.57	30.65	5.69	13.61	2.95
预付款项	16.55	2.82	16.12	2.99	9.17	1.99
其他应收款	106.73	18.22	83.97	15.60	73.54	15.95
存货	70.33	12.00	58.96	10.95	34.23	7.43
<b>流动资产合计</b>	<b>276.98</b>	<b>47.28</b>	<b>229.87</b>	<b>42.71</b>	<b>175.55</b>	<b>38.08</b>
可供出售金融资产	9.68	1.65	8.65	1.61	6.18	1.34
长期股权投资	6.94	1.18	6.01	1.12	9.77	2.12
投资性房地产	20.95	3.58	21.80	4.05	24.88	5.40
固定资产	48.97	8.36	43.81	8.14	28.68	6.22
在建工程	166.23	28.38	173.36	32.21	171.59	37.22
无形资产	44.82	7.65	44.44	8.26	41.65	9.03
<b>非流动资产合计</b>	<b>308.84</b>	<b>52.72</b>	<b>308.39</b>	<b>57.29</b>	<b>285.42</b>	<b>61.92</b>
<b>资产合计</b>	<b>585.82</b>	<b>100.00</b>	<b>538.27</b>	<b>100.00</b>	<b>460.98</b>	<b>100.00</b>

中心的非流动资产规模逐年增长，主要以在建工程、固定资产、无形资产、投资性房地产、可供出售金融资产及长期股权投资为主。中心在建工程规模较大，主要是温榆河大道、广渠路二期、么家店路、朝阳路二期等项目。中心固定资产逐年增长，固定资产主要以房屋建筑物、机器设备、土地资产等为主，2013 年末中心固定资产同比增加 15.13 亿元，主要是房屋建筑物增加。中心无形资产逐年增长，无形资产以土地使用权为主，2012~2014 年末，无形资产中土地使用权的占比均在 99%以上。投资性房地产规模逐年减少，主要是房屋建筑物和土地使用权。中心可供出售金融资产规模逐年增加，主要是可供出售的

权益工具，2014年末，中心可供出售金融资产主要是中心购买的理财产品、持有的北京银行等中心的股票等资产。中心长期股权投资规模有所波动，主要是对联营企业的投资，其中投资金额较大的被投资单位包括北京中关村电子城建设有限公司（期末余额：5.11亿元）、北京国际商务中心去开发建设有限公司（期末余额：1.15亿元）等。

截至2014年末，中心受限资产共计39.79亿元，在总资产中的占比6.79%，其中，票据保证金存款为1,521.78万元，因抵押借款而受限的房屋建筑物34.86亿元，因抵押借款而受限的土地使用权为0.19亿元，因质押借款而受限的应收账款共计4.59亿元。

总体来看，中心的资产规模逐年增长，且以非流动资产为主，其他应收款和在建工程的规模较大。

### 资本结构

**中心债务规模逐年增长，其中有息债务规模较大，在总负债中的占比较高，中心对外担保金额增长较快**

中心的负债规模有所波动，负债结构以流动负债为主，且流动负债在总负债中的占比逐年提高，2012年以来，中心资产负债率逐年增长。

**表 14 2012~2014 年末中心负债构成（单位：亿元、%）**

项目	2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
预收款项	34.47	9.23	26.13	7.83	10.85	3.88
其他应付款	91.94	24.61	62.07	18.60	74.54	26.70
<b>流动负债合计</b>	<b>209.83</b>	<b>56.17</b>	<b>178.10</b>	<b>53.37</b>	<b>124.28</b>	<b>44.52</b>
专项应付款	37.10	9.93	34.02	10.20	30.58	10.95
<b>非流动负债合计</b>	<b>163.72</b>	<b>43.83</b>	<b>155.61</b>	<b>46.63</b>	<b>154.93</b>	<b>55.48</b>
<b>负债总额</b>	<b>373.56</b>	<b>100.00</b>	<b>333.71</b>	<b>100.00</b>	<b>279.24</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>188.26</b>	<b>50.40</b>	<b>190.88</b>	<b>57.20</b>	<b>140.58</b>	<b>50.35</b>
短期借款	34.45	9.22	28.72	8.61	8.87	3.18
一年内到期的非流动负债	27.93	7.48	38.90	11.66	23.54	8.43
短期有息负债	63.77	17.07	70.28	21.06	32.56	11.66
长期借款	65.60	17.56	67.05	20.09	91.96	32.93
应付债券	58.40	15.62	48.29	14.47	24.94	8.93
长期有息负债	124.49	33.18	120.60	36.14	116.90	41.87
资产负债率	63.77		62.00		60.58	

中心流动负债逐年增长，主要以短期借款、预收账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债为主。短期借款逐年增长，中心短期借款包括质押借款、抵押借款、信用借款和保证借款，其中，信用借款和保证借款在短期借款中的占比较高，2014年末，中心短期质押借款



为 1.90 亿元，质押物为应收账款，同期，抵押借款为 2.00 亿元，抵押物包括 0.57 亿元的房屋建筑物、629.05 万元的土地使用权和 420.64 万元的投资性房地产。中心预收账款规模逐年增长，预收账款主要是拆迁户预交房款、基建项目拨款等，其中 2014 年末，拆迁户预交房款为 14.16 亿元，账龄超过 1 年，在预收账款中的占比为 29.83%。2014 年预收账款同比增加 8.34 亿元，主要是由于拆迁户预收房款的增加影响。中心其他应付款有所波动，其他应付款主要是中心应付政府及相关企业的往来款。2014 年末，中心其他应付款中账龄在一年以内的占比为 47.44%，1~2 年的占比为 10.95%，2~3 年的占比为 18.22%，3 年以上占比为 23.38%。2014 年末，中心其他应付款同比增加 28.97 亿元，主要是中心应付朝阳区财政局的 16.80 亿元道路建设及还贷资金和应付朝阳区国资委的 9.56 亿元未完结算款。

中心非流动负债逐年增长，非流动负债主要以长期借款、应付债券和专项应付款为主。长期借款逐年减少，长期借款包括抵押借款、保证借款和信用借款，2014 年末，长期借款中抵押借款、保证借款和信用借款的占比分别为 39.65%、29.77%和 30.58%，长期抵押借款的抵押物主要是房产建筑物和土地使用权等。中心应付债券逐年增长，2014 年末，应付债券主要是“10 朝国资债 01”、“10 朝国资债 02”、“13 朝国资债”、“14 朝阳国资 PPN001”和“13 京客隆”。

**表 15 截至 2014 年末中心有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	63.77	26.21	39.03	20.45	11.38	27.42	188.26
占比	33.87	13.92	20.73	10.86	6.04	14.56	100.00

中心有息负债规模有所波动，以长期有息负债为主，截至 2014 年末，中心有息负债规模为 188.26 亿元，有息负债在总负债中的占比为 50.40%，从有息负债期限结构上来看，一年以内到期的有息负债 63.77 亿元，在总有息负债中的占比为 33.87%。

2012~2014 年末，中心所有者权益分别为 181.74 亿元、204.56 亿元和 212.26 亿元，其中实收资本均为 100.00 亿元，资本公积分别为 75.56 亿元、82.04 亿元和 86.43 亿元，其中，2013 年中心资本公积同比增加 6.19 亿元，主要是中心收到的资本补助及望京综开收到的土地返还金所致；2014 年中心资本公积同比增加 4.39 亿元，主要是由于中心收到资本补助、朝阳副食增加投资性房地产评估入账价值及长期应付款转入、望京综开将以前年度提取现无需缴纳的大事政费增加所致。

2012~2014 年末，中心的对外担保金额逐年增长，分别为 7.00 亿元、11.70 亿元和 62.84 亿元，对外担保比例分别为 3.85%、5.72%和 29.61%。

**表 16 截至 2014 年末中心对外担保情况（单位：万元）**

担保单位	被担保企业	担保金额	担保方式
中心本部	北京国际商务中心区开发建设有限公司	350,000	连带责任保证
	北京中关村电子城建设有限公司	190,000	连带责任保证
	北京国研昭阳水务投资有限公司	88,400	连带责任保证
合计		<b>628,400</b>	-

数据来源：根据中心提供资料整理

北京国际商务中心区开发建设有限公司（以下简称“商务中心”）成立于 2006 年 2 月，注册资金 2 亿元，主要进行房地产开发、土地开发、基础设施建设，是北京 CBD 开发建设平台，实际控制人为朝阳区国资委。中关村电子城建设有限公司（以下简称“电子城”）成立于 2002 年 4 月，主要承担电子城西区土地开发任务，实际控制人是中关村发展集团股份有限公司。2014 年末，电子城总资产为 91.23 亿元，其中流动资产为 82.11 亿元，负债总额为 81.16 亿元，其中流动负债为 61.63 亿元，2014 年电子城实现营业收入 7.74 亿元，净利润 1.07 亿元。北京国研昭阳水务投资有限公司（以下简称“国研昭阳”）成立于 2005 年 7 月，实际控制人是朝阳区水利局，经营范围是项目投资、施工总承包。2014 年末，国研昭阳总资产为 25.54 亿元，负债总额为 23.59 亿元，其中长期负债 23.59 亿元，2014 年国研昭阳没有实现营业收入。总体来看，被担保单位业务均具有较强的公益性，能够得到政府的有力支持，中心对外担保代偿风险较小。

总体来看，中心债务规模逐年增长，其中有息债务规模较大，在总负债中的占比较高，中心对外担保金额增长较快。

## 盈利能力

### 受京客隆合并影响，2013 年，中心的营业收入大幅增长；期间费用在营业收入中的占比较高

2012 年以来，中心的营业收入逐年增长，其中，2013 年，营业收入同比大幅增加，主要是由于京客隆纳入合并范围所致。中心的营业收入主要来自于商业贸易、房地产销售、物业管理及基础设施建设补偿收入业务。中心的毛利率有所波动。

中心的期间费用逐年增长，期间费用以销售费用和管理费用为主，2012~2014 年，销售费用在期间费用中的占比分别为 36.27%、60.77% 和 62.45%。销售费用逐年大幅增加，主要是由于子公司京客隆销售规模增大影响。

2012~2014 年，中心获得政府补助金额逐年增加，政府补助主要是维养经费、专项资金和各项财政补贴等，同期中心获得维养经费分别为 1.41 亿元、1.40 亿元和 1.40 亿元，维养经费主要是朝阳区政府对朝阳公园、世奥森林公园的补助拨款。政府补助是中心利润的重要

补充。

项目	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	152.92	151.67	51.43
毛利率	24.57	24.31	31.08
期间费用	32.62	31.89	12.82
销售费用	20.37	19.38	4.65
管理费用	9.76	9.66	7.60
财务费用	2.49	2.85	0.56
期间费用/营业收入	21.33	21.03	24.92
营业利润	3.70	2.73	1.96
政府补助	1.79	1.75	1.53
利润总额	5.53	4.70	3.64
净利润	3.99	3.40	2.81
总资产报酬率	0.94	0.87	0.79
净资产收益率	1.88	1.66	1.55

2012~2014 年，中心净利润逐年增长，同期总资产报酬率和净资产收益率逐年稳定增加，中心整体的盈利水平有所提升。

综合来看，受京客隆合并影响，中心的营业收入规模较大，期间费用在营业收入中的占比较高。

## 现金流

### **近年来中心经营性净现金流波动较大，对债务的覆盖能力不稳定，筹资活动净现金流能有效覆盖投资支出**

2012~2014 年，中心经营性净现金流有所波动，2013 年，经营性净现金流同比大幅下滑，主要是由于子公司朝阳综开的现金流出增加所致；2014 年，中心的经营性净现金流同比增加 26.56 亿元，一方面是由于朝开公司本年房屋销售资金回款同比大幅增加；另一方面是由于 2013 年中心将部分“13 朝国资债/13 朝国资”的募集资金用于项目投资，并计入其他应收款，导致 2013 年中心经营性现金流出规模较大。

2012~2014 年，中心的投资性净现金流呈净流出状态，且现金流出规模逐年大幅增加，投资活动现金流出分别为 23.91 亿元、50.09 亿元和 83.38 亿元，主要是由于中心增加用于项目建设等方面的投资支出规模所致。

中心筹资性净现金流逐年增加，其中，2013 年筹资性净现金流同比增加 24.49 亿元，主要是中心通过发行债券、银行借款等方式获得外部筹资规模大幅增加影响。中心筹资活动所筹集的资金能够较好的满足投资活动所需要的现金支出。

**表 18 2012~2014 年中心现金流概况（单位：亿元、%）**

项目	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流	8.74	-17.81	12.50
投资性净现金流	-24.99	-13.76	-10.47
筹资性净现金流	27.75	22.83	-1.66
经营性净现金流/流动负债	4.51	-11.78	8.89
经营性净现金流/总负债	2.47	-5.81	4.56
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.52	-2.41	1.67
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.90	0.99

中心经营性净现金流波动较大，经营性净现金流对中心债务的覆盖能力不稳定。2012~2014 年，中心经营性净现金流/流动负债及经营性净现金流/总负债有所波动。

综合来看，中心经营性净现金流波动较大，对债务的覆盖能力不稳定，筹资活动净现金流能有效覆盖投资支出。

### 偿债能力

2012~2014 年末，中心流动比率分别为 1.41 倍、1.29 倍和 1.32 倍，速动比率分别为 1.14 倍、0.96 倍和 0.98 倍，总体来看，中心流动资产对流动负债的覆盖能力一般。同期，中心债务资本比率分别为 45.13%、47.30%和 46.93%，长期资产适合率分别为 117.95%、116.79%和 121.74%，均高于 100%。

中心作为朝阳区最重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体，在朝阳区城市建设中具有重要地位，地方政府的大力支持有利于提高中心的偿债能力。总体来看，中心偿债能力极强。

### 债务履约情况

根据中心提供的中国人民银行出具的中心本部及其下属子公司企业基本信用信息报告，截至 2015 年 8 月 26 日，中心本部未发生信贷违约记录。截至本报告出具日，中心于 2010 年发行的“10 朝国资债 01/10 朝资 01”、“10 朝国资债 02/10 朝资 02”和于 2013 年发行的“13 朝国资债/13 朝国资”以及于 2013 年发行的“13 京客隆”、于 2014 年发行的“14 朝阳国资 PPN001”的利息均按期兑付。

### 结论

北京市经济财政实力很强，朝阳区作为北京市国际化窗口，地位重要，地区经济快速发展，中心作为朝阳区唯一的基础设施建设主体，在推动朝阳区城区建设及发展中发挥重要的作用，并得到朝阳区政府的有力支持，同时，中心的商业贸易业务具有一定的市场地位和影响力，为中心营业收入的稳定持续增长提供了有力的支撑。但中心的有



息负债规模较大，在中心总负债中的占比较高，下属企业承担的房地产项目规模较大，未来面临一定的资本支出压力。整体来看，中心偿还债务的能力极强。

综合分析，中心偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极小。预计未来1~2年，中心作为朝阳区唯一的基础设施建设主体及重要的国有资产经营管理主体的地位不会改变。因此，大公对朝阳国资的评级展望为稳定。



## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对北京市朝阳区国有资本经营管理中心（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

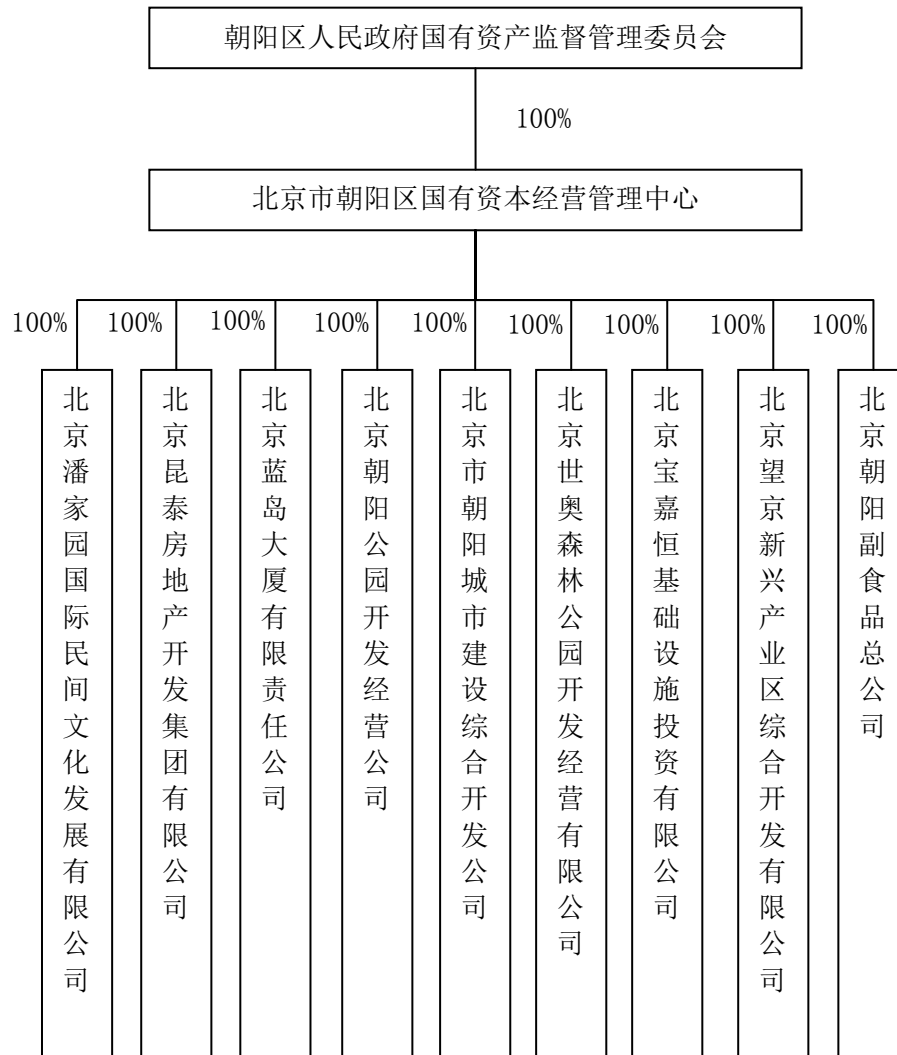
### 2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

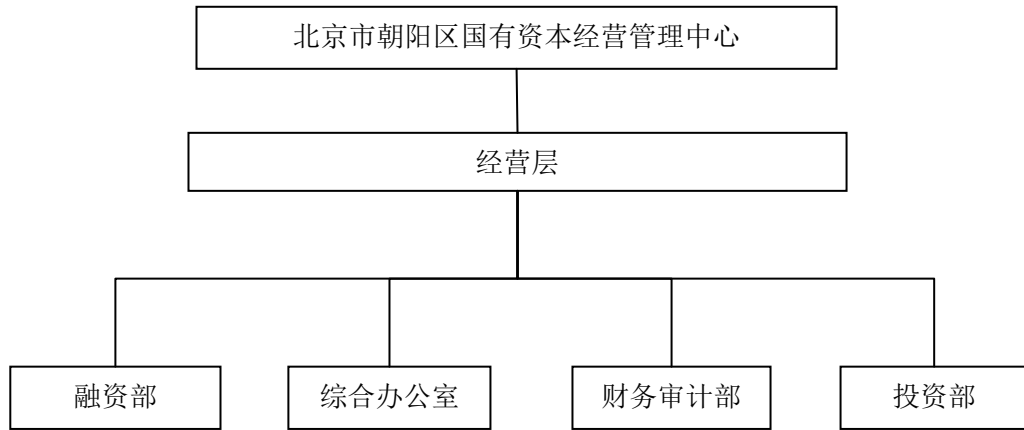
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2014 年末朝阳区国有资产经营管理中心股权结构图



附件 2 截至 2014 年末北京市朝阳区国有资产经营管理中心组织结构图



**附件 3 北京市朝阳区国有资本经营管理中心主要财务指标**

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
资产类			
货币资金	472,967	357,659	443,839
应收账款	267,519	306,455	136,100
其他应收款	1,067,250	839,743	735,442
预付款项	165,485	161,152	91,691
存货	703,258	589,610	342,329
流动资产合计	2,769,805	2,298,747	1,755,538
长期股权投资	69,403	60,097	97,690
固定资产	489,697	438,107	286,762
在建工程	1,662,308	1,733,575	1,715,877
无形资产	448,231	444,404	416,480
长期待摊费用	62,508	58,035	2,614
非流动资产合计	3,088,422	3,083,932	2,854,239
总资产	5,858,226	5,382,679	4,609,777
占资产总额比 (%)			
货币资金	8.07	6.64	9.63
应收账款	4.57	5.69	2.95
其他应收款	18.22	15.60	15.95
预付款项	2.82	2.99	1.99
存货	12.00	10.95	7.43
流动资产合计	47.28	42.71	38.08
固定资产	8.36	8.14	6.22
在建工程	28.38	32.21	37.22
非流动资产合计	52.72	57.29	61.92
负债类			
短期借款	344,518	287,190	88,672
应付账款	137,506	141,523	19,576
预收款项	344,650	261,339	108,458
其他应付款	919,436	620,749	745,442
一年内到期的非流动负债	279,334	389,033	235,422
流动负债合计	2,098,339	1,781,013	1,242,843
长期借款	655,967	670,507	919,581
应付债券	583,591	482,871	249,401
专项应付款	370,995	340,229	305,823
非流动负债合计	1,637,239	1,556,110	1,549,280

**附件 3 北京市朝阳区国有资本经营管理中心主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
负债合计	3,735,579	3,337,123	2,792,389
占负债总额比 (%)			
短期借款	9.22	8.61	3.18
预收款项	9.23	7.83	3.88
其他应付款	24.61	18.60	26.70
一年内到期的非流动负债	7.48	11.66	8.43
流动负债	56.17	53.37	44.51
长期借款	17.56	20.09	32.93
应付债券	15.62	14.47	8.93
非流动负债	43.83	46.63	55.49
权益类			
少数股东权益	147,409	145,340	4,953
实收资本（股本）	1,000,000	1,000,000	1,000,000
资本公积	864,292	820,432	758,550
未分配利润	108,569	83,041	56,795
归属于母公司所有者权益	1,975,239	1,900,216	1,812,700
所有者权益合计	2,122,648	2,045,556	1,817,654
损益类			
营业收入	1,529,174	1,516,695	514,322
营业成本	1,153,425	1,147,921	354,452
销售费用	203,668	193,782	46,521
管理费用	97,565	96,637	76,042
财务费用	24,942	28,514	5,629
营业利润	37,012	27,330	19,646
补贴收入	17,928	17,519	15,232
营业外收支净额	18,291	19,710	16,803
利润总额	55,304	47,040	36,449
净利润	39,858	33,993	28,122
归属于母公司所有者的净利润	32,496	26,246	28,040
占营业收入比 (%)			
营业成本	75.43	75.69	68.92
销售费用	13.32	12.78	9.05
管理费用	6.38	6.37	14.78
营业利润	2.42	1.80	3.82

**附件 3 北京市朝阳区国有资本经营管理中心主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2014 年	2013 年	2012 年
利润总额	3.62	3.10	7.09
净利润	2.61	2.24	5.46
归属于母公司所有者的净利润	2.13	1.73	5.45
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	87,436	-178,124	124,965
投资活动产生的现金流量净额	-249,908	-137,608	-104,695
筹资活动产生的现金流量净额	277,499	228,338	-16,555
财务指标			
EBIT	100,643	91,870	55,920
EBITDA	-	140,347	73,943
总有息负债	1,882,647	1,908,799	1,494,591
毛利率（%）	24.57	24.31	31.08
营业利润率（%）	2.42	1.80	3.82
总资产报酬率（%）	1.72	1.71	1.21
净资产收益率（%）	1.88	1.66	1.55
资产负债率（%）	63.77	62.00	60.57
债务资本比率（%）	47.00	48.27	45.12
长期资产适合率（%）	121.74	116.79	117.96
流动比率（倍）	1.32	1.29	1.41
速动比率（倍）	0.98	0.96	1.14
保守速动比率（倍）	0.23	0.20	0.36
存货周转天数（天）	201.76	146.13	442.84
应收账款周转天数（天）	67.56	52.52	95.34
经营性净现金流/流动负债（%）	4.51	-11.78	8.89
经营性净现金流/总负债（%）	2.47	-5.81	4.56
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.52	-2.41	1.67
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.60	1.24	0.75
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.90	0.99
现金比率（%）	22.54	20.08	35.71
现金回笼率（%）	107.93	100.58	90.19
担保比率（%）	29.61	5.72	3.58

## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%



## 附件 5 企业债券及主体信用等级符号和定义

大公企业债券及主体信用等级符号和定义相同。

**AAA** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

**B** 级：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** 级：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** 级：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** 级：不能偿还债务。

注：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。

### 大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用等级通知书

大公报 D【2015】859 号

北京市朝阳区国有资本经营管理中心:

受贵公司委托,我对贵公司拟于 2016 年发行的 19 亿元人民币 7 年期企业债券的信用状况进行了评估,确定 2016 年企业债券信用等级为 AAA,北京市朝阳区国有资本经营管理中心信用等级为 AAA,评级展望为稳定。在该债券存续期内,我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年八月三十一日

