

跟踪评级公告

联合[2013] 1193 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持鄂尔多斯市城市基础设施建设投资有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“11鄂城投债”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

鄂尔多斯市城市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 鄂城投债	10 亿元	2011/4/12-2018/4/12	AA	AA

评级时间: 2013 年 7 月 31 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	103.41	127.32	160.19
所有者权益(亿元)	34.72	52.60	65.29
长期债务(亿元)	42.24	43.25	56.11
全部债务(亿元)	52.22	54.96	68.02
营业收入(亿元)	1.85	30.88	15.31
利润总额(亿元)	1.18	3.50	2.32
EBITDA(亿元)	1.34	3.50	2.53
经营性净现金流(亿元)	2.61	-5.70	-27.42
营业利润率(%)	34.66	8.57	15.08
净资产收益率(%)	3.04	5.53	3.02
资产负债率(%)	66.42	58.69	59.24
全部债务资本化比率(%)	60.06	51.09	51.02
流动比率(%)	292.76	387.67	390.05
全部债务/EBITDA(倍)	38.90	14.94	26.90

分析师

王妮娜

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

鄂尔多斯市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)是鄂尔多斯市重要的基础设施建设及国有资产运营主体。跟踪期内,公司在财政资金方面继续得到地方政府的支持,主营业务多元化发展继续推进。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到2012年以来鄂尔多斯市区域经济增长放缓,公司发展面临的外部环境不确定性增大,以及公司市场化运作程度不高、盈利能力偏弱等因素对公司发展及信用水平带来的不利影响。

未来,随着宏观经济趋稳,区域经济逐步复苏,公司在煤炭、保障房建设、交通等新业务领域积极拓展,经营多元化有助于分散单一业务风险。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“11鄂城投债”(以下简称“本期债券”)为无担保信用债券。公司从经营收入及代建回购资金中提取偿债基金用于本期债券本息的偿还,有助于保障本期债券偿付的安全性。

综合考虑,联合资信维持公司AA的主体信用等级,对公司评级展望为稳定,并维持“11鄂城投债”AA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,公司在项目建设资本金、BT项目回购等方面得到政府持续有力的支持。
2. 跟踪期内,公司在煤炭、保障房及交通等业务领域的拓展有助于公司业务多元化发展。

关注

1. 2012 年以来鄂尔多斯市经济增长放缓,政府债务负担重,公司外部区域环境不确定性增大。

2. 跟踪期内，受竣工项目移交安排影响，公司营业收入有所下降。
3. 公司债务规模持续增长，债务负担加重。
公司对外担保金额大，存在一定或有负债风险。

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）与鄂尔多斯市城市建设投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与鄂尔多斯市城市建设投资集团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，未因鄂尔多斯市城市建设投资集团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鄂尔多斯市城市建设投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于鄂尔多斯市城市基础设施建设投资有限公司主体长期信用及存续期内“11 鄂城投债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

鄂尔多斯市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）原名称为伊盟青春山经济技术开发有限责任公司，2001 年由伊盟国有资产管理委员会以土地出资设立，注册资本 7000 万元；2003 年经鄂尔多斯市人民政府办公厅鄂政办函（2003）102 号文件、中共鄂尔多斯市人民政府党组文件鄂政党组发（2004）2 号文件批准出资人变更为鄂尔多斯市青春山新城区管委会；2004 年根据《中共鄂尔多斯市人民政府党组关于报送鄂尔多斯市城市基础设施建设投资有限公司组建方案的报告》（鄂政党组发[2004]2 号），出资人由鄂尔多斯市青春山新城区管委会变更为鄂尔多斯市人民政府；2005 年 12 月 15 日公司董事会做出决议将本公司的注册资本增加到 20.7 亿元，2005 年 12 月 31 日鄂尔多斯市政府以土地使用权出资 20 亿元，上述资本业经内蒙古中天华正会计师事务所内中会验字（2006）第 11 号验资报告验证，鄂尔多斯市人民政府于 2006 年 6 月 26 日以鄂府函（2006）191 号对本公司增加注册资本事宜进行了批复。2012 年 2 月 9 日，鄂尔多斯市国有资产监督管理委员会鄂国资发[2012]14 号文件，关于鄂尔多斯市城市基础设施建设投资有限公司完善公司质量结构相关事宜的批复，同意将公司名称变更为鄂尔多斯市城市建设投资集团有限公司，2012 年 5 月 28 日，完成工商变更登记。截至 2012 年底，公司注册金额 20.73 亿元。公司为国有独资企业，鄂尔多斯市政府是其唯一出资人。

公司经营范围：一、二级土地开发、出让、租赁；城市基础设施投资及经营；房地产开发；

产业项目开发。

目前公司下设内设行政综合部、企业人事部、财务管理部、造价审计部、战略投资部、总工办、质量安全部、土地储备部等 8 个职能部门。截至 2012 年底，公司拥有 3 家全资子公司和 4 家控股子公司。

截至 2012 年底，公司资产总额 160.19 亿元，所有者权益 65.29 亿元；2012 年公司实现营业收入 15.31 亿元，营业外收入 0.88 亿元，利润总额 2.32 亿元。

公司注册地址：鄂尔多斯市康巴什新区；法定代表人：牛建雄。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，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）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿

元,同比增长 20.6%,较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012 年,全年进出口总额为 38667.60 亿美元,同比增长 6.2%,增速同比大幅下降 16.3 个百分点,其中出口金额同比增长 7.9%,增速同比下降 12.4 个百分点,进口金额同比增长 4.3%,增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%,整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱, CPI 呈下降态势, 10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,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,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起

至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点,公开市场操作净投放 1.44 万亿元,成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元,同比多增 7320 亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至 2012 年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增

长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、区域经济环境和政府财政实力

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。

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3.09万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63万个，比上年增加2.89万个。

截至2012年底，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。

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发展重点。

2. 区域经济环境

鄂尔多斯市位于内蒙古自治区西南部，是

内蒙古经济最发达的地区，全市总面积 8.7 万平方公里，总人口 194.07 万，其中蒙古族 17.7 万。全市辖七旗一区（伊金霍洛旗、达拉特旗、杭锦旗、准格尔旗、乌审旗、鄂托克旗、鄂托克前旗、东胜区），是一个以蒙古族为主体，汉族占多数的少数民族地区。鄂尔多斯市政府于 2006 年 7 月 31 日迁入康巴什新区，将其作为市政府所在地，并定位为全市政治、文化、金融、科研教育中心和技术产业基地。

鄂尔多斯市资源富集，是国家重要的能源生产基地，可概括为扬（羊）眉（煤）吐（高岭土）气（天然气）：阿尔巴斯白山羊绒，以纤维长、细著称于世，享有“纤维钻石”、“软黄金”之称。全市年产阿尔巴斯白山羊绒 70 多万公斤，年产羊绒衫 890 多万件，产品远销世界各地。鄂尔多斯已探明煤炭储量 1496 亿吨，约占全国已探明储量的六分之一，占自治区总储量的二分之一，其优点是低灰、低硫、低磷、高发热量，被中外专家公认为世界罕见的“精煤”，现已开发的主要有准格尔、东胜、万利川等煤田；鄂尔多斯天然气已探明储量为 8788 亿立方米，约占全国已探明储量的三分之一，其中位于鄂尔多斯的世界级整装大气田—苏里格气田现探明储量为 5336 亿立方米。此外，鄂尔多斯市高岭土储量为 65 亿吨，在全国硬质高岭土中质量最优；天然碱、食盐、芒硝、石膏、石灰石、紫砂陶土等储量巨大。

此外，鄂尔多斯市交通优势明显。鄂尔多斯市位于内蒙古自治区西南部，与包头、呼和浩特构成了蒙中经济区金三角，是内蒙古经济最发达的部分，而且鄂尔多斯市地处“包头—西安—重庆”这一西部交通走廊的北端，有 210

国道和包（头）西（安）铁路穿越，随着西部大开发战略的推进，将形成东西南北四个方向与京津、宁夏北部、关中和包头的便捷畅通的联络通道。

2012 年以来，受宏观经济增速放缓、国家房地产调控等因素影响，鄂尔多斯市经济增速有所放缓，据《鄂尔多斯市 2012 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，截至 2012 年底，鄂尔多斯市地区生产总值 3656.8 亿元，按可比价计算，同比增长 13.0%。其中，第一产业实现增加值 90.14 亿元，增长 3.6%，增速较上年下降 1.3 个百分点；第二产业实现增加值 2213.13 亿元，增长 15.4%，增速较上年下降 1.4 个百分点；第三产业实现增加值 1353.53 亿元，增长 9.8%，增速较上年下降 3.4 个百分点。三次产业结构比例为 2.5:60.5:37.0。

固定资产投资方面，2012 年鄂尔多斯市全社会固定资产投资 2570.58 亿元，同比增长 14.6%。分行业看，其中采矿业投资 308.4 亿元，同比下降 4.6%；房地产业投资 270.9 亿元，同比下降 40.8%；水利环境及公共设施管理业投资 194.5 亿元，同比增长 2.2%。

综上，2012 年以来，受多重因素影响，鄂尔多斯市经济增长呈放缓态势，公司发展外部环境不确定性增大，但从整体看，鄂尔多斯市经济仍持续保持持续增长，与全国 GDP 增速相比，仍处于较高增长水平。2012 年鄂尔多斯市全市全年财政总收入 820 亿元，同比增长约 2.95%，增速较上年明显放缓。

地方政府债务方面，截至 2012 年底，鄂尔多斯市政府市本级债务负担率为 81.13%，债务负担较重，具体情况见表 1。

表 1 截至 2012 年底，鄂尔多斯市本级政府债务负担情况（单位：万元）

地方财力（2012 年度）	金额	地方债务（截止 2012 年底）	金额
（一）地方一般预算本级收入	1054354	（一）直接债务余额	1689298
1. 税收收入	832871	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	221483	2. 国际金融组织贷款	278
（二）转移支付和税收返还收入	1018129	（1）世界银行贷款	278
1. 一般性转移支付收入	420447	（2）其他国际金融组织贷款	
2. 专项转移支付收入	545797	3. 国债转贷资金	

3. 税收返还收入	51885	4. 农业开发借款	
(三) 国有土地使用权出让收入	3946	5. 解决地方金融风险专项借款	
1. 国有土地使用权出让金	3946	6. 国内金融机构借款	1027841
2. 国有土地收益基金		(1) 政府直接借款	-
3. 农业土地开发资金		(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	1027841
4. 新增建设用地有偿使用费		7. 债券融资	266165
(四) 预算外财政专户收入	5668	(1) 中央代发地方政府债	68000
		(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	198165
		8. 粮食企业亏损挂账	11738
		9. 向单位、个人借款	--
		10. 拖欠工资和工程款	395014
		11. 其他	
		(二) 担保债务余额	
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	2082097	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	1689298
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	81.13%		

注：因统计口径不同，全口径财政总收入与地方综合财力有所差异。

资料来源：鄂尔多斯市财政局

3. 未来发展

未来，按照鄂尔多斯市委、市政府关于加快“一市两区、三个组团”城市核心区的城市化建设步伐，打造现代化区域性中心城市的总体部署。未来鄂尔多斯市对基础设施建设投入将逐年加大，进一步改善城市交通状况，加大城市核心区绿化、亮化和广场建设等改造力度，加快康巴什新区市政配套服务体系建设，积极推动城市环境综合整治，支持污水处理、节能减排，城市环境持续改善，为招商引资创造了有利条件，促进经济发展和财政有效增收。

五、基础素质及政府支持

1. 产权状况

公司系国有独资企业，鄂尔多斯市人民政府为公司出资人和实际控制人，持有公司100%权益。

2. 基础素质

公司作为鄂尔多斯市城市基础设施建设投融资平台，业务范围涵盖一、二级土地开发、出让、租赁；城市基础设施投资及经营；房地产开发；产业项目开发。

目前公司主要负责鄂尔多斯市基础设施建设，经营康巴什新区国有土地和城市准公共设施项目。鄂尔多斯市市政府对公司职能定位明确，业务区域垄断性强。截至2012年底，公司资产规模160.19亿元。公司基础设施建设投资项目经验丰富，项目管理能力较强。

2. 政府支持

基于公司特殊的经营职能，公司获得政府大力支持，主要体现在以下方面：

资金投入

①项目建设资金投入

根据2010年12月30日《鄂尔多斯市康巴什新区财政局关于鄂尔多斯市城市基础设施建设投资有限公司基建拨款财务处理的通知》收到的基建投资性拨款0.2亿元，计入资本公积，体现在“吸收投资收到的现金”科目。

根据2011年12月30日《鄂尔多斯市财政局关于鄂尔多斯市城市基础设施建设投资有限公司基建拨款财务处理的通知》收到的市财政局投入鄂尔多斯市城投房地产有限公司保障性住房项目资本金14.97亿元计入资本公积，体现在“吸收投资收到的现金”科目。

根据《鄂尔多斯市财政局关于鄂尔多斯市

城市建设投资集团有限公司基建拨款财务处理的通知》和《鄂尔多斯市康巴什财政局关于鄂尔多斯市城市建设投资集团有限公司基建拨款财务处理的通知》，2012年公司共收到市财政局基建投资性拨款合计10.42亿元，计入资本公积，体现在“吸收投资收到的现金”科目。

②补贴收入

除上述项目建设资金外，2010~2012年，公司还获得财政扶持资金收入分别为0.76亿元、1.05亿元和0.85亿元，计入营业外收入，体现在“收到其他与经营活动有关现金”科目。

总体看，公司在发展的过程中持续得到政府在资金方面的支持。

政府回购

公司与鄂尔多斯市政府签订了BT项目回购协议，政府将鄂尔多斯市康巴什区城市基础设施（包括但不限于：市政基础设施、园林绿化、道路管网、乌兰木伦河道治理等）委托鄂尔多斯市基础设施建设投资有限公司投资建设，建设完工后由政府进行回购。其中2010年及以前年度，公司将BT项目项目建设业务确认为投资活动，相应现金活动体现在“收到其他与经营活动有关现金流”和“购建固定资产、无形资产等支付的现金”科目。2011年开始，公司将BT项目建设业务确认为经营活动，回购资金流入体现在“收到其他与经营活动有关现金”科目，BT项目支出体现在“购买商品、接受劳务收到的现金”科目。

根据政府回购协议，截至2012年底，公司已累计收到政府回购资金31亿元。其中，2010年公司收到政府回购资金约6亿元，体现在“收到其他与投资活动有关现金科目”；2011年公司收到政府回购资金约为15亿元，反映在“收到与其他经营活动有关现金”科目；2012年公司未有政府回购资金流入。

此外，2013年公司与政府签订了《万和城公共租赁住房项目建设与移交（BT）合作协议》，根据该协议，政府对公司投资建设的万和城公共租赁项目在项目竣工验收后实施回购，回购

期为8年，该项目投资总额29.25亿元，政府按投资的1.2倍进行回购，回购资金为35.10亿元。

未来随代建BT项目陆续竣工移交政府，公司获得政府BT项目回购资金将持续增加。

政策支持

根据鄂尔多斯市国有资产监督管理委员会关于《鄂尔多斯市城市基础设施建设投资有限公司关于申请核准公开招标并购煤炭企业的报告》的批复（鄂国资发[2012]47号），公司将选择煤质较好，市场竞争力较强，露天开采生产安全有保障，产权清晰、没有法律纠纷的煤矿进行兼并。兼并方式以出资购买或投资控股的方式依法进行，确保绝对控股。并购煤矿的规模目标为：煤炭总储量达到8000万吨，年生产能力达到300万吨。煤炭行业的涉入将全面提升企业的盈利水平和融资能力。

公司已于2012年出资新设成立了全资子公司鄂尔多斯市国联煤炭有限责任公司，主要负责煤炭销售运营等相关业务，并计划于2013年投资完成煤炭装备基地站10000万元，投资建设海勒集装站6000万元，将于2013年全面建成运营。预计全年发运煤炭50万吨，实现年销售收入1.5亿元。

公司在发展过程中，一直得到来自政府的大力支持，这些支持有望得以继续，对于公司可持续经营发展是一种有力的保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管、管理制度及治理结构无重大变换。

七、经营分析

公司作为鄂尔多斯市城市重要的基础设施建设投融资平台，目前主要业务领域涉及基础设施建设、保障房建设和土地一级开发等。

从收入构成看，地转让收入和BT项目收入是公司收入的主要来源。其中土地转让业务受国家宏观经济变化及房地产调控政策影

响，波动较大，近三年公司仅在 2010 年实现土地转让收入 1.85 亿元。BT 项目收入方面，2011 年开始随乌兰木伦河治理工程、扎萨克水库调水工程、乌兰木伦河 4#桥、乌兰木伦河公园以及道路照明工程等 BT 项目完工移交政府，2011 年~2012 年公司相应确认 BT 项目收入 30.88 亿

元、14.96 亿元，公司按项目移交确认营业收入。保障房建设是公司 2011 年新增业务，目前处于建设期，未有业务收入。其他业务是 2012 年公司新增的绿化照明业务，2012 年实现收入 0.35 亿元。

表 4 2010 年~2012 年公司营业收入情况（单位：亿元）

项目（亿元）	2010 年		2011 年		2012 年	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
BT 项目收入	0.00	0.00	30.88	28.07	14.96	12.58
土地转让收入	1.85	0.71	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.35	0.26
合计	1.85	0.71	30.88	28.07	15.31	12.84

资料来源：公司提供

1. 基础设施建设

公司负责鄂尔多斯市基础设施建设。目前已经累计建成 49 条城市主次干道，总长度 128 公里；铺设人行便道 119 公里，面积 63 万平方米；同时，还完成与道路相配套的 9 种管网的同步建设，一次下地，共铺设雨水、污水、中水、强弱电、信息网、供热、燃气管网 387 公里；建成 201 辅道 9.08 公里；完成 49 条城市道路隔离带绿化、74 个路口景点绿化，1 条防护林带、4 条绿带、成吉思汗广场、中心广场 4 块绿地以及 4 个公园（森林公园、西山公园、云海公园和云台公园）的绿化工作。

公司基础设施建设项目主要为 BT 项目，项目建设资金主要来源于土地收入、政府拨款及银行借款。2011 年公司完工移交给政府的 BT 项目有乌兰木伦河治理工程、扎萨克水库调水工程等项目。2012 年公司完工移交给政府的项目有乌兰木伦河 4#桥、乌兰木伦河公园和城市道路绿化照明工程。2011 年~2012 年，公司确认 BT 项目收入分别为 30.84 亿元、14.36 亿元。

未来随鄂尔多斯经济的不断发展与实力的不断增强，公司将承担更多城市基础设施建设任务。未来公司计划投资项目为高科技园区基础设施建设，总投资约为 42.49 亿元，其中资金来源为主要为自有资金投入和外部融资包括银行贷款和发行债券等。

2. 土地开发

目前公司土地开发运营模式为：公司将自有土地委托当地政府国土资源管理部门进行挂牌出售，获得的土地出让金全额返还给公司。近三年受宏观经济走势波动及国家房地产调控政策影响，公司仅在 2010 年转让土地 209080 平方米，实现土地转让收入 1.85 亿元。

截至 2012 年底，公司主要土地资产约 4491671 平方米，入账价值合计 11.09 亿元，计入存货。但考虑到 2012 年以来，受宏观经济环境波动及国家调控政策影响，公司土地变现价值存在一定的不确定性。

表 5 截至 2012 年底公司主要土地资产情况

土地使用证编号	坐落位置	地类（用途）	使用权面积（平方米）	已转让面积（平方米）	节余面积（平方米）	入账价值（万元）
鄂国用（2005）第 1611 号	东胜康巴什新区	商业	1427466		1427466	7000
鄂国用（2005）第 1635 号	东胜康巴什新区	居住用地	1481013	1258380	222633	7547.10

鄂国用(2005)第1636号	东胜康巴什新区	居住用地	1074748	348344	726404	24624.59
鄂国用(2005)第1637号	东胜康巴什新区	居住用地	957542	385313	572229	19398.81
鄂国用(2005)第1638号	东胜康巴什新区	住宅用地	1781213	356738	1424475	48288.71
鄂国用(2005)第1639号	东胜康巴什新区	住宅用地	616764	498300	118464	4015.85
合计			7338746	2847075	4491671	110875.06

资料来源：公司提供

3. 保障房建设

近年来，鄂尔多斯市市政府不断推进保障性安居工程建设。公司作为鄂尔多斯市市政府基础设施建设主体，承担着鄂尔多斯市保障房建设的重要任务，具体业务由公司2010年新成立的全资子公司鄂尔多斯市城投房地产开发公司负责实施。公司保障房项目建设资金主要来源于政府项目建设资本金投入和银行贷款，计划项目建成后由政府实施回购。

目前公司保障房业务主要开发项目为：北部核心组团“悦和城”公租房项目、北部核心组团“万和城”公租房项目和康巴什新区乌兰木伦河南岸区E-08地块公租房项目。上述保障房项目投资总额合计63.74亿元，截至2012年底，公司已累计完成投资额24.58亿元。

其中，北部核心组团“万和城”项目，目前公司已与鄂尔多斯市市政府签订BT回购协议，待项目建成后移交政府，政府以项目投资总额的1.2倍进行回购。

该项目总用地面积440000平方米，净用地面积为319500平方米，总建筑面积为1072448平方米，地上建筑面积842448平方米，其中住宅695448平方米，商业建筑面积147000平方米，地下建筑面积230000平方米。该项目投资总额29.25亿元，截至2013年1月底已累计完成投资5.70亿元。

整体看，未来随公司项目支出增加，公司存在较大的资金压力。

表6 截至2012年底公司主要在建保障房项目

项目名称	投资总额 (亿元)	已累计投资额 (亿元)	建设期
北部核心组团“悦和城”公租房项目	27.91	15.98	2011.04-2014.12
北部核心组团“万和城”公租房项目	29.25	5.70	2011.09-2014.12
康巴什新区乌兰木伦河南岸区E-08地块公租房项目	6.58	2.90	--
合计	63.74	24.58	--

资料来源：公司提供

4. 未来发展

随着鄂尔多斯城市建设跨越式发展战略的推进，城投公司应做出相应的战略调整与战略规划。近年来公司在基础巩固主营业务领域优势基础上，实施多元化发展战略，积极拓展其他业务领域，目前主要涉足的有高等级公路建设运营、煤炭等领域。

公司对高等级公路项目主要采用权益投资方式。2011年公司投资项目有机场高速项目，项目投资总额25亿元，公司持股比例为51%。

城市绿化照明方面，2012年公司新成立了鄂尔多斯市城投园林绿化工程有限公司和鄂尔多斯市城投亮化工程有限公司，主要负责城市道路绿化及照明等工程，实现了较好的经济效益。2012年，该业务板块公司实现收入0.35亿元，未来随此部分业务规模扩大，收入有望持续增长。

根据公司规划：到2017年公司总资产达400亿元以上，销售收入达到70亿元以上，利润达到10亿元以上，成为鄂尔多斯地区大中型国有

骨干企业。

总体看，未来随公司竣工移交基础设施、保障房项目增加，公司收入有望持续增长，同时受益于多元化战略实施及市政府大力支持，公司运营前景良好。

八、募集资金使用情况

本期债券募集资金 10 亿元，其中 8 亿元用于包括康巴什新区北区道路工程和给水管网工程等 14 个项目；2 亿元用于补充公司营运资金。目前上述项目已全部完工，募集资金已全部使用完。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010年~2012年度财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。以下分析以2012年审计报告为主。

合并范围：2011年，公司合并范围较上年无变化。2012年公司新增鄂尔多斯市国联煤炭有限责任公司、鄂尔多斯市文体传媒投资管理有限公司、鄂尔多斯市鄂尔多斯市城投园林绿化工程有限公司、鄂尔多斯市城投亮化工程有限公司。公司合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至2012年底，公司资产总额160.19亿元，所有者权益65.29亿元；2012年公司实现营业收入15.31亿元，营业外收入0.88亿元，利润总额2.32亿元。

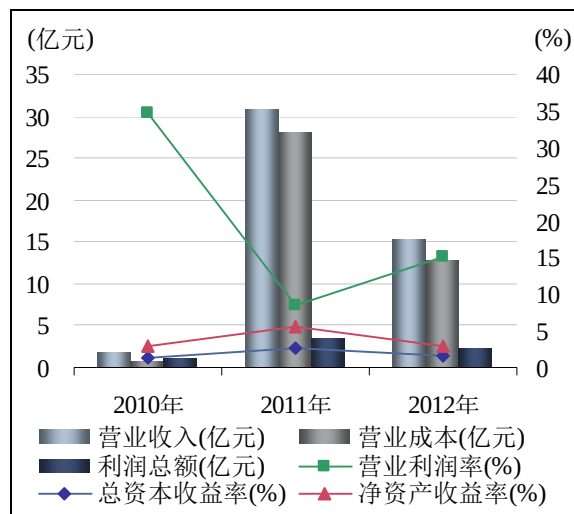
2. 盈利能力

公司收入主要来源于 BT 项目收入和土地转让收入。一方面由于 BT 项目收入易受项目移交进度影响，波动较大，自 2011 年公司将 BT 项目回购款确认为营业收入以来，近两年公司实现 BT 项目收入分别为 30.88 亿元、14.36 亿元。另一方面由于土地转让易受宏观经济波

动及政府土地出让计划影响，波动也较大，近三年公司仅 2010 年实现土地转让收入 1.85 亿元。整体看，受业务特点影响，公司营业收入波动较大，近三年分别为 1.85 亿元、30.88 亿元和 15.31 亿元。

受制于公司业务特点影响，近三年公司营业利润率波动较大，2010 年~2012 年分别为 34.66%、8.57%和 15.08%，公司获利能力一般。期间费用方面，随业务规模扩张，公司销售费用及管理费用均呈增长态势，带动期间费用快速增长，三年复合增长 57.11%，2012 年为 0.67 亿元，同比增长 37.63%。但由于公司利息支出全部资本化，期间费用整体规模不大。公司投资收益主要为公司权益法核算的对外长期股权投资，近三年受被投资企业账面净损益波动影响，公司投资收益分别为 0.32 亿元、0.20 亿元和 0.24 亿元。

图3 2010年~2012年公司经营情况



资料来源：公司审计报告

随营业收入波动增长，公司营业利润亦呈波动增加态势，三年复合增长 85.02%，2012 年为 1.45 亿元，同比下降 41.74%，主要是该年度公司竣工移交 BT 项目较上年减少所致。同时鉴于公司特殊职能，公司每年均能收到一定的政府扶持基金，三年分别为 0.76 亿元、1.05 亿元和 0.85 亿元。受益于 2011 年以来公司确认 BT 项目收入规模较大，加之每年均获得一定的

政府扶持基金，近三年公司利润总额呈波动增长态势，2010 年~2011 年分别为 1.18 亿元、3.50 亿元和 2.32 亿元。

整体看，近年来受土地转让收入波动及 BT 项目移交进度影响，公司营业收入波动较大，且对政府支持存在一定依赖，整体盈利能力一般。未来随 BT 项目移交以及其他业务扩张，公司收入规模有望实现增长。

3. 现金流分析

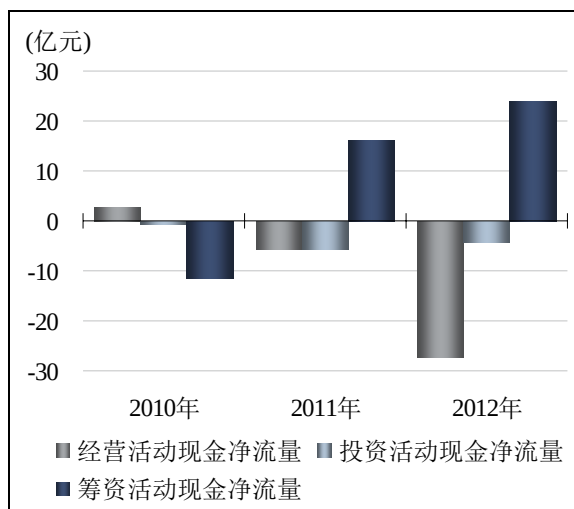
经营活动现金流入方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金规模较小，主要为土地转让收入和其他业务收入，因近三年中仅 2010 年有实现土地收入 1.85 元，使得 2010 年~2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别达 2.77 亿元、0.04 亿元和 0.95 亿元，波动较大。公司 BT 项目回购资金（2011 年以前计入收到其他与投资活动有关现金科目）和收到政府扶持基金均计入收到其他与经营活动有关现金科目，使得近三年公司收到其他与经营活动有关现金亦呈波动增长态势，三年复合增长率为 245.29%，2012 年为 9.75 亿元，同比下降 46.74%，系该年度公司未收到回购资金所致。因 2011 年开始公司将 BT 项目回购资金计入收到其他与经营活动有关现金科目，使得公司现金收入比波动较大，且呈现为极低值，2012 年为 6.20%；经营活动现金支出方面，2011 年以来公司购买商品、接受劳务支付的现金主要为 BT 项目、保障房支出以及往来款，随近两年公司 BT 项目支出及保障房投入增加，公司购买商品、接受劳务支付的现金增长较快，2011 年~2012 年分别为 13.86 亿元、29.76 亿元，2010 年主要是土地开发成本。公司支付其他与经营活动有关现金主要公司与其他单位为往来款，近三年呈波动增长态势，三年复合增长 952.38%，2012 年为 7.74 亿元，同比下降 22.96%，系往来款减少所致。受公司业务特点影响，2010~2012 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.60 亿元、-5.70 亿元和 -27.42

亿元，经营活动资金缺口呈扩大趋势。

投资活动现金流入方面，2011 年开始公司将规模较大的 BT 项目回购款由收到其他与投资活动有关现金科目计入收到其他与经营活动有关现金科目，使得投资活动现金流入快速下降，近三年复合增长率为 -93.33%，2012 年达 0.09 亿元，同比下降 99.01%，主要系该年度与 2011 年相比无收回投资收到的现金；投资活动支出方面，由于 2011 年开始公司将规模较大的 BT 项目投资支出由构建固定资产无形资产等支付的现金科目计入购买商品、接受劳务支付的现金科目，带动投资活动现金流出快速下降，三年复合增长率达 -53.92%，2012 年为 4.33 亿元，同比下降 86.10%，主要系支付其他与投资活动有关现金减少所致。受上述因素影响，近三年公司投资活动现金流量净额波动较大，分别为 -0.73 亿元、-5.69 亿元和 -4.25 亿元。

近三年公司筹资活动现金流入主要是政府投入项目建设资金和银行借款，分别反映在吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金科目。此外，2011 年公司发行了 10 亿元企业债券；2012 年公司收到其他与筹资活动有关现金主要是该年度公司向中信信托贷款 10 亿元。受上述因素影响，近三年公司筹资活动现金流入呈快速增长态势，三年复合增长 81.83%，2012 年为 45.62 亿元，同比增长 61.15%。筹资活动现金流出方面，公司以偿还银行贷款及分配股利、利润等为主，近年来受存量债务到期规模波动，波动较大，三年复合增长率为 -7.19%。2012 年公司支付与其他筹资活动有关现金主要是归还向其他单位的暂借款。综上近三年公司筹资活动产生的现金流量净额以净流入为主，分别为 -11.49 亿元、16.17 亿元和 23.84 亿元。

图4 2010年~2012年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

总体看，由于目前公司 BT 项目回购资金波动较大，且尚不足以覆盖公司业务支出规模，同时，考虑到公司投资计划，未来仍存在较大的融资压力。未来随 BT 回购资金陆续到位，公司现金流状况有望改善。

4. 资产负债及所有者权益

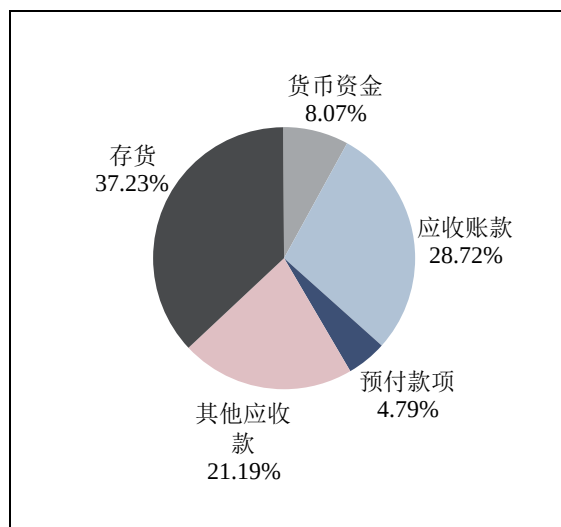
资产

随公司基础设施建设及保障房业务规模快速扩张，近年来公司资产总额快速增长，三年复合增长24.46%。截至2012年底，公司资产总额160.19亿元，同比增长25.82%，主要系存货和应收账款增加所致。公司资本构成以流动资产为主，近三年公司流动资产占资产总额比重分别为74.70%、95.59%、94.29%。

流动资产

近三年随存货和应收账款快速增加，公司流动资产增长较快，三年复合增长39.83%。2012年底，公司流动资产151.04亿元，同比增长24.10%，其中货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货占比分别为8.07%、28.72%、4.79%、21.19%、37.23%。

图5 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

近年来公司基础设施建设及保障房业务规模扩张，公司支出规模增加，带动货币资金波动中有所下降，三年复合增长率为-10.55%。2012年底，公司货币资金12.19亿元，同比下降39.11%，主要系该年度经营活动支出规模增加所致。公司现金类资产较为充裕，近三年分别为15.23亿元、20.02亿元和12.19亿元。

公司应收账款为政府 BT 项目欠款，近年来，随基础设施 BT 项目陆续竣工移交，公司应收账款快速增长，三年复合增长 87.49%。其中 2011 年乌兰木伦河治理工程、景观湖工程和扎萨克水库调水工程及等工程完工，政府对上述工程实施回购，公司将原拟自建的上述项目由在建工程转入应收账款。2012 年底，公司应收账款账面余额 43.38 亿元，同比增长 56.44%，主要是该年度公司乌兰木伦河公园、乌兰木伦河 4#桥等 BT 项目竣工移交政府，政府 BT 项目款增加所致，从账龄看，一年以内占 35.69%，1~2 年占 64.39%。公司应收账款全部为应收鄂尔多斯市人民政府 BT 项目欠款，回收风险低，故未计提坏账准备。

2010 年~2012 年，公司预付款快速增长，三年复合增长 254.26%，主要系保障房业务规模扩大，预付工程款增加较多所致。2012 年底，公司预付款项 7.23 亿元，同比增长 90.85%。

公司其他应收款主要是与其他单位往来款、暂借款及保证金等，近年来其他应收款快速增长，三年复合增长 23.48%。2012 年底，公司其他应收款 32.00 亿元，较上年末增长 14.19%，系其他单位暂借款增加所致。其中鄂尔多斯市牧区人口转移办联合贷款 16.46 亿元，占其他应收款的 50.14%。鄂尔多斯市农牧区人口转移办联合贷款主要用于移民小区项目，该项目经鄂尔多斯市人大常委会鄂常发（2009）第 22 号文件《鄂尔多斯市人大常委会关于同意市人民政府将移民小区项目和康巴什新区北区市政基础设施项目贷款本息还款列入市财政预算的决议》批复，由鄂尔多斯市财政逐年归还，此部分其他应付款不计提坏账准备。从账龄结构来看，账龄 1 年以内的占比 32.15%、1~2 年的占比 21.74%、2~3 年以上占比 14.75%、3~4 年占 25.97%，4~5 年以上占 4.63%，整体账龄偏长。截至 2011 年底，公司计提坏账准备 0.82 亿元。

公司存货主要是土地资产和开发成本，其中土地资产属于待售资产。近年来随保障房建设规模增加，公司存货快速增长，三年复合增长 41.44%。2011 年底，公司存货 56.23 亿元，其中土地资产 11.09 亿元，其余为开发建设成本占存货比重为 79.60%。

非流动资产

近三年公司非流动资产呈波动下降态势，三年复合增长率为-40.86%，波动主要源于 2011 年公司原拟自建的项目完工后由政府回购而结转至应收账款所致。2012 年底，公司非流动资产合计 9.15 亿元，同比增长 62.98%，增长主要来自固定资产和在建工程，公司非流动资产以长期股权投资、固定资产和在建工程为主，占比分别为 21.66%、51.79%和 17.47%。

近年来随投资规模增加，公司长期股权投资增长较快，三年复合增长 71.89%。2012 年底，公司长期股权投资 1.98 亿元，较上年增加 1.11 亿元，主要是该年度公司新增对国开精诚（北京）投资基金有限公司投资 0.50 亿元，对鄂尔

多斯市莱福士光电科技有限公司投资 0.40 亿元等。

公司固定资产主要为房屋及建筑物。近年来固定资产保持相对稳定，三年复合增长率为 2.42%。2012 年底，公司固定资产原值 5.50 亿元，累计折旧 0.74 亿元，账面净值 4.76 亿元。其中，房屋及建筑物占 88.12%。

总体来看，近年来随公司基础设施建设及保障房业务规模扩张，公司资产总额快速增长。公司资产构成以流动资产为主，流动资产中应收款项和存货占比较大，资产流动性一般，整体资产质量有赖于应收款项及存货的变现速度。

负债及所有者权益

近年来随资本公积和未分配利润增加，公司所有者权益增长较快，三年复合增长 37.13%。2012 年底，公司所有者权益合计 65.29 亿元，同比增长 24.12%。公司所有者权益以实收资本、资本公积、未分配利润为主，占比分别为 31.76%、53.16%、13.30%，权益稳定性较好。

随政府持续注资，公司资本公积增长较快，三年复合增长 93.04%。2011 年底，根据 2011 年 12 月 30 日《鄂尔多斯市财政局关于鄂尔多斯市城市基础设施建设投资有限公司基建拨款财务处理的通知》收到的市财政局投入鄂尔多斯市城投房地产有限公司保障性住房项目资本金 14.97 亿元。2012 年，根据《鄂尔多斯市财政局关于鄂尔多斯市城市建设投资集团有限公司基建拨款财务处理的通知》，公司收到市财政局基建投资性拨款 9.04 亿元；根据《鄂尔多斯市康巴什财政局关于鄂尔多斯市城市建设投资集团有限公司基建拨款财务处理的通知》收到康巴什新区财政局基建投资性拨款 1.38 亿元，合计约 10.42 亿元。

近年来随公司业务规模扩张，公司对外融资规模增加，公司负债总额快速增长，三年复合增长 17.54%。2012 年底，公司负债总额 94.90 亿元，同比增长 27.01%，公司债务结构以非流

动负债为主，2012 年底，非流动负债 56.17 亿元，占负债总额的 59.20%，较上年末提升 1.21 个百分点。

近年来公司流动负债增长较快，三年复合增长 21.14%，增长主要来自其他应付款和一年内到期的非流动负债。2012 年底，公司流动负债 38.72 亿元，同比增长 23.34%。公司流动负债以应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债为主，占比分别为 36.39%、21.26%和 26.90%。

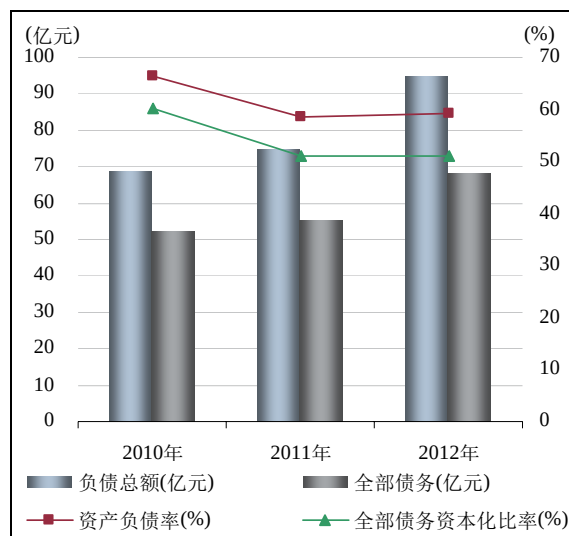
公司应付账款主要是未决算工程款。近年来受工程结算进度影响，应付账款略有波动，三年复合增长率为-0.23%。2012 年底，应付账款为 8.19 亿元，同比增长 14.35%，系未决算工程款增加所致。从账龄看，1 年以内占 32.92%，1~2 年占 17.45%，2~3 年占 14.94%，3 年以上占 34.69%。公司其他应付款主要是与其他单位往来款，近三年其他应付款快速增长，三年复合增长 55.36%。2012 年底，公司其他应付款 14.09 亿元，同比增长 57.99%。

近年来随存续长期负债到期规模波动，公司一年内到期的非流动负债波动较大，三年复合增长率 2.17%。2012 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.41 亿元，同比下降 10.98%。

公司非流动负债主要为长期借款，近年来随公司长期借款快速增加，公司非流动负债增长较快，三年复合增长 15.32%。2012 年底，公司非流动负债 56.18 亿元，同比增长 29.66%，其中长期借款和应付债券占比分别为 82.07%和 17.80%。2012 年公司长期借款 46.10 亿元，其中包含公司为移民小区借款约 14.40 亿元。2012 年公司应付债券 10 亿元，是公司于 2011 年发行的 10 亿元企业债券。

公司有息债务主要为长期借款。近三年随长期借款规模不断增加，公司有息债务持续增长，三年复合增长 14.14%。2012 年底，公司有息债务 68.02 亿元，其中长期债务占 82.48%，短期债务占 17.52%。

图6 2010年~2012年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

从偿债指标看，近三年受益于所有者权益快速增长，公司负债水平有所下降。2010 年~2012 年全部债务资本化比率和资产负债率均呈波动中有所下降态势，三年平均值为分别为 52.58%和 60.51%，2012 年分别为 51.02%和 59.24%。2010 年~2012 年，公司长期债务资本化比率呈持续下降态势，三年平均值为 47.62%，2012 年底达 51.02%；考虑到长期借款中包含政府负责偿还的移民小区的借款 14.40 亿元（另有 2.06 亿元计入“一年内到期的非流动负债”科目），公司实际债务负担低于上述指标值。

整体看，近年来随业务规模不断扩张，公司对外融资加大，债务规模不断增加。但受益于同期所有者权益快速增长，整体负债水平有所下降。考虑到公司投资支出规模较大，未来仍存在一定对外资金需求。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，受存货和应收账款快速增加影响，近三年公司流动比率和速动比率均呈增长态势，三年加权平均值分别为 369.88%和 235.68%，2012 年底上述两项指标为 390.05%和 244.83%。从指标上看，公司短期偿债能力较强，但公司资产主要是存货和应收账款，此类资产的变现速度决定了实际短期偿债能力。

长期偿债能力方面，近三年公司 EBITDA 分别为 1.34 亿元、3.68 亿元和 2.53 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 38.90 倍、14.94 倍和 26.90 倍，EBITDA 对全部债务的保护弱。但考虑到未来政府回购资金陆续到位以及政府扶持资金的持续支持，公司长期偿债能力尚可。

存续期债券偿还能力

“11 鄂城投债”于 2011 年 4 月发行，发行额度 10.00 亿元，无担保。

2012 年公司 EBITDA 为 2.53 亿元，是“11 鄂城投债”的 0.25 倍；2012 年公司经营活动产生现金流入量和净额分别为 10.69 亿元和-27.42 亿元，是“11 鄂城投债”的 1.07 倍和-2.74 倍。

整体看，公司经营活动现金流入量对“11 鄂城投债”的保障能力一般。但考虑到政府在回购资金、政策等方面对公司的持续支持，公司每年均受到政府一定回购资金及补贴，整体看，本期债券到期不能偿付风险较小。

截至 2012 年底，公司对外担保金额 32.74 亿元，担保比率为 50.14%，较上年的 46.18% 有所增长，公司对外担保企业主要是当地房地产、基础设施建设项目施工企业，此类企业均为与公司有长期合作关系的企业，且承担着公司投资的项目建设，除此外公司对外担保公司还有煤炭以及市政类企业。整体看，公司存在一定的或有负债风险。公司担保事项明细如下：

表 7 截至 2012 年底公司担保事项明细（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保期间
鄂尔多斯市玄峰房地产开发有限责任公司	4000.00	2010.5.6-2013.1.26
内蒙古维邦房地产开发集团股份有限公司	13700.00	2010.3.22-2013.3.21
鄂尔多斯市恒信房地产有限责任公司	10000.00	2010.5.21-2013.3.20
鄂尔多斯市恒信房地产有限责任公司	8000.00	2011.6.18-2013.2.5
内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司	30000.00	2011.11.15-2015.11.14
内蒙古锋威光伏科技有限公司	60000.00	2012.5.10-2015.5.10
鄂尔多斯市东方路桥集团股份有限公司	20000.00	2012.6.29-2013.6.1
鄂尔多斯市恒信路桥有限责任公司	10000.00	2012.8.3-2013.2.3
鄂尔多斯市恒信路桥有限责任公司	6000.00	2012.11.01-2013.10.31
鄂尔多斯市汇通水务有限责任公司	8000.00	2007.6.15-2015.6.14
鄂尔多斯市佳奇城市建设投资开发有限责任公司	23000.00	2012.11.8-2015.05.30
鄂尔多斯市东胜区供水总公司	8700.00	2012.11.8-2014.5.31
鄂尔多斯市景升新能源有限责任公司	6000.00	2012.10.30-2013.10.29
鄂尔多斯市华研投资集团有限责任公司	120000.00	2012.12.17-2018.12.16
合计	327400.00	--

资料来源：公司提供

公司与各家商业银行具有良好的合作关系，并根据需要与银行协商具体贷款额度，但目前未与银行签订正式授信合同。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（报告编号为：B-201301246479），截至 2013 年 1 月 9 日，公司无不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及鄂尔多斯市区域及财力状况、鄂尔多斯市政府对

于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十一、本期债券保障措施

本期债券偿债资金主要来源于 BT 项目回购款和公司营业收入等。

公司作为鄂尔多斯市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，以 BT 模式承建了鄂尔多斯市康巴什新区北区道路等工程项目，根据其于鄂尔多斯市人民政府签署的相关协议约定，鄂尔多斯市人民政府将回购公司筹资建设

的工程项目，其产生的公司对鄂尔多斯市人民政府的应收账款总额（政府收购价款）为人民币 34.7 亿元（包括工程总投资款等相关代建工程款项），经双方同意，该笔应收账款的偿付期限为 10 年（2011 年至 2020 年）。本期债券存续期内该笔应收账款总额 22 亿元，以 BT 模式建设所形成的应收账款是公司的经营性收入，为本期债券的还本付息提供保障。截至 2012 年底，上述回购项目，公司已累计收到政府回购款达 3.47 亿元。政府回购款不稳定，对未来债务偿还可能存在一定影响。

公司已为本期债券设立专项偿债账户，并从公司日常生产经营所产生的收入及代建回购资金中提取专项偿债基金存入偿债账户，通过对该账户的专项管理，提前准备债券利息及本金，以保证本期债券本息的按时偿付。

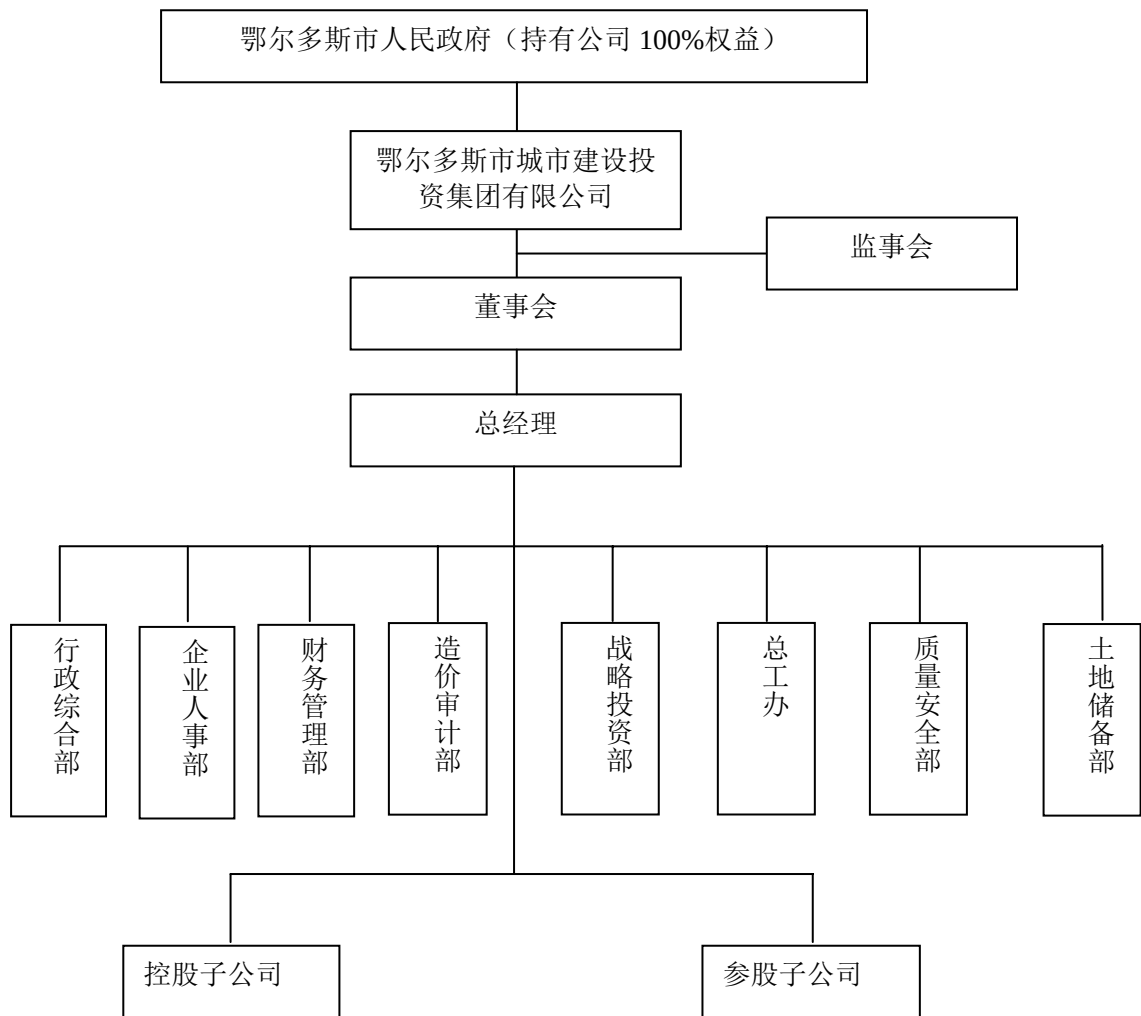
（1）利息偿债基金的提取。公司在每年偿付利息日到期前 10 个工作日，提取足够偿还当期债券利息的偿债基金并存入偿债账户。截至目前公司均按相关约定，按时足额付息。

（2）本金偿债基金的提取。公司将于本期债券存续期间第 5 年、第 6 年和第 7 年分别提取金额为本期债券本金 30%、30%和 40%的专项偿债基金，在每年还本付息日到期前 10 个工作日存入偿债账户，用于建立本期债券本金的偿债基金。

十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA，评级展望为稳定，并维持“11 鄂城投债”AA 的信用级别。

附件 1 公司股权结构及组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	152303.40	200155.86	121872.93	-10.55
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	123419.59	277320.41	433841.45	87.49
预付款项	5763.38	37898.96	72328.74	254.26
应收利息				
应收股利				
其他应收款	209866.10	280213.06	319989.04	23.48
存货	281101.87	421459.24	562333.91	41.44
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	772454.34	1217047.54	1510366.07	39.83
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款			6000.00	
长期股权投资	6709.40	8710.30	19824.36	71.89
投资性房地产				
固定资产	43968.49	46443.47	47567.34	4.01
在建工程	209683.97	0.00	15990.62	-72.38
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产		16.00	18.10	
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产	1310.82	994.05	2063.03	25.45
其他非流动资产	0.00	0.00	70.01	
非流动资产合计	261672.67	56163.82	91533.46	-40.86
资产总计	1034127.01	1273211.35	1601899.53	24.46

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款			15000.00	
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	82289.30	71641.90	81919.00	-0.23
预收款项		345.74	3330.89	
应付职工薪酬		31.88	72.29	
应交税费	23387.38	30606.32	33970.14	20.52
应付利息		5106.58	7853.27	
应付股利				
其他应付款	58378.27	89187.63	140903.62	55.36
预计负债				
一年内到期的非流动负债	99794.00	117022.00	104173.56	2.17
其他流动负债				
流动负债合计	263848.95	313942.06	387222.77	21.14
非流动负债：				
长期借款	422367.00	332545.00	461058.12	4.48
应付债券		100000.00	100000.00	
长期应付款	700.00	700.00	700.00	
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	423067.00	433245.00	561758.12	15.23
负债合计	686915.95	747187.06	948980.89	17.54
所有者权益：				
实收资本(或股本)	207388.26	207388.26	207388.26	0.00
资本公积	93147.14	242848.14	347096.14	93.04
减：库存股				
盈余公积	4882.49	7765.94	9137.91	36.81
未分配利润	41315.98	67986.96	86847.28	44.98
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	346733.87	525989.31	650469.58	36.97
少数股东权益	477.19	34.99	2449.06	126.54
所有者权益合计	347211.07	526024.30	652918.64	37.13
负债和所有者权益总计	1034127.01	1273211.35	1601899.53	24.46

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、营业收入	18522.24	308824.76	153112.54	187.51
减: 营业成本	7087.81	280749.46	128439.71	325.69
营业税金及附加	5014.16	1600.27	1577.48	-43.91
销售费用	45.23	629.39	621.54	270.70
管理费用	2455.61	4376.66	6395.26	61.38
财务费用	225.24	-116.74	-287.74	
资产减值损失	2628.84	-1267.17	4275.92	27.54
加: 公允价值变动收益				
投资收益	3161.50	1981.25	2379.06	-13.25
其中: 对合营企业投资收益	-140.60	1920.89	2379.06	
汇兑收益				
二、营业利润	4226.86	24834.14	14469.45	85.02
加: 营业外收入	7600.00	10540.93	8758.33	7.35
减: 营业外支出		326.74	23.09	
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	11826.86	35048.34	23204.69	40.07
减: 所得税费用	1255.99	5936.11	3488.35	66.65
四、净利润	10570.87	29112.23	19716.34	36.57
其中: 归属于母公司的净利润	10583.68	29554.43	20232.28	38.26
少数股东损益	-12.81	-442.20	-515.93	534.69

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	27727.33	375.24	9495.08	-41.48
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	8174.90	182990.14	97465.28	245.29
经营活动现金流入小计	35902.23	183365.38	106960.36	72.60
购买商品、接受劳务支付的现金	8734.40	138609.76	297563.88	483.68
支付给职工以及为职工支付的现金	364.06	1208.29	3137.55	193.57
支付的各项税费	8.48	49.38	3049.89	1796.50
支付其他与经营活动有关的现金	698.90	100466.91	77402.92	952.38
经营活动现金流出小计	9805.84	240334.34	381154.24	523.46
经营活动产生的现金流量净额	26096.39	-56968.95	-274193.88	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	2700.00	36400.00		-100.00
取得投资收益收到的现金	3302.10	60.36	875.00	-48.52
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	190780.32	51765.55		-100.00
投资活动现金流入小计	196782.42	88225.91	875.00	-93.33
购建固定资产、无形资产等支付的现金	132715.91	765.20	18719.08	-62.44
投资支付的现金	6850.00	36480.00		-100.00
取得子公司等支付的现金净额			9610.00	
支付其他与投资活动有关的现金	64510.08	107875.76	15000.00	-51.78
投资活动现金流出小计	204075.99	145120.96	43329.08	-53.92
投资活动产生的现金流量净额	-7293.58	-56895.05	-42454.08	141.26
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	2490.00	149701.00	106178.00	553.01
取得借款收到的现金	105000.00	27200.00	239250.00	50.95
发行债券收到的现金		98800.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	30500.00	7393.50	110781.58	90.58
筹资活动现金流入小计	137990.00	283094.50	456209.58	81.83
偿还债务支付的现金	186636.00	99794.00	108585.32	-23.72
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	25263.57	20584.03	27170.74	3.71
支付其他与筹资活动有关的现金	41000.00	1000.00	82088.51	41.50
筹资活动现金流出小计	252899.57	121378.03	217844.56	-7.19
筹资活动产生的现金流量净额	-114909.57	161716.47	238365.02	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-96106.76	47852.47	-78282.94	-9.75
加: 期初现金及现金等价物余额	248410.15	152303.40	200155.86	-10.24
六、期末现金及现金等价物余额	152303.40	200155.86	121872.93	-10.55

附件 4-2 合并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(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	10570.87	29112.23	19716.34	36.57
加: 资产减值准备	2628.84	-1267.17	4275.92	27.54
固定资产折旧及其他	1596.45	1724.42	2074.74	14.00
无形资产摊销		4.96	7.37	
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失		-2.90	-12.91	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	244.26	0.00	0.00	-100.00
投资损失	-3161.50	-1981.25	-2379.06	-13.25
递延所得税资产减少	-657.18	316.77	-1068.98	27.54
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	34212.78	-140357.37	-140874.67	
经营性应收项目的减少	-26817.05	44612.82	-253576.91	207.50
经营性应付项目的增加	7478.94	10868.53	97644.29	261.33
其他				
经营活动产生的现金流量净额	26096.39	-56968.95	-274193.88	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
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				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	152303.40	200155.86	121872.93	-10.55
减: 现金的期初余额	248410.15	152303.40	200155.86	-10.24
加: 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	-96106.76	47852.47	-78282.94	-9.75

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	0.30	1.54	0.43
存货周转次数(次)	0.05	0.80	0.26
总资产周转次数(次)	0.04	0.27	0.11
现金收入比(%)	149.70	0.12	6.20
盈利能力			
营业利润率 (%)	34.66	8.57	15.08
总资本收益率(%)	1.22	2.71	1.48
净资产收益率(%)	3.04	5.53	3.02
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	54.88	45.12	46.22
全部债务资本化比率(%)	60.06	51.09	51.02
资产负债率(%)	66.42	58.69	59.24
偿债能力			
流动比率(%)	292.76	387.67	390.05
速动比率(%)	186.22	253.42	244.83
经营现金流动负债比(%)	9.89	-18.15	-70.81
全部债务/EBITDA(倍)	38.90	14.94	26.90
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.04	-0.21	-0.47
现金偿债倍数	1.52	2.00	1.22
经营活动现金流入量偿债倍数	0.36	1.83	1.07
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.26	-0.57	-2.74

附件 5 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%
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
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 6 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。