

跟踪评级公告

联合[2014] 2246 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建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为负面，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
二零一四年十二月三十日



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: 负面

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: 2014 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	20.02	12.19	5.84
资产总额(亿元)	127.32	160.19	200.20
所有者权益(亿元)	52.60	65.29	68.24
短期债务(亿元)	11.70	11.92	24.17
全部债务(亿元)	54.96	68.02	88.75
营业收入(亿元)	30.88	15.31	13.03
利润总额(亿元)	3.50	2.32	1.92
EBITDA(亿元)	3.68	2.53	5.08
经营性净现金流(亿元)	-5.70	-27.42	-16.52
营业利润率(%)	8.57	15.08	11.54
净资产收益率(%)	5.53	3.02	2.65
资产负债率(%)	58.69	59.24	65.92
全部债务资本化比率(%)	51.09	51.02	56.53
流动比率(%)	387.67	390.05	292.28
全部债务/EBITDA(倍)	14.94	26.90	17.47

分析师

过国艳 高景楠

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,主营业务向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持续放缓,鄂尔多斯市本级债务负担重,公司发展面临的外部环境不确定性持续增大;公司基础设施建设和保障房项目投入规模大,政府BT回款金额偏小,其债务规模持续快速增长,财务弹性转弱,盈利能力下降等因素对公司发展及信用水平带来的不利影响。

2014年1-11月,鄂尔多斯整体经济发展速度放缓及地方财力情况呈下行趋势,未来鄂尔多斯市经济发展和财力环境不确定因素增加,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受全市经济和财力情况影响较大。联合资信对公司的评级展望为负面。

“11鄂城投债”(以下简称“11鄂城投债”)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“11鄂城投债”本息的偿还,在一定程度上有助于保障“11鄂城投债”偿付的安全性。

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

优势

1. 2013年度公司在项目建设资本金等方面得到政府持续有力的支持。
2. 公司在煤炭、保障房及交通等业务领域的持续拓展有助于公司业务多元化发展。

关注

1. 2013 年以来鄂尔多斯市经济增速放缓，市本级政府债务负担重；2014 年 1-11 月，鄂尔多斯整体经济发展速度放缓及地方财力呈下行趋势，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. 公司短期债务增长快，短期偿债压力较大，整体债务规模持续增长，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。
4. 公司应收账款及存货规模持续增大，政府对 BT 项目回款金额偏小，持续对资金形成占用。

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建设投资集团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 2013 年底，公司注册金额 20.74 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 2013 年底，公司拥有 5 家全资子公司、5 家控股子公司及 8 家参股子公司。

截至 2013 年底，公司资产总额 200.20 亿元，所有者权益 68.24 亿元；2013 年公司实现营业收入 13.03 亿元，利润总额 1.92 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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。

据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币

兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

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

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进

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

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康发展。

四、区域经济环境和政府财政实力

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。

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

(2) 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办出台的《1998年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009年3月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出

支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

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

2010 年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012 年，银监会出台《关于加强 2012 年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010 年国家发改委《关于进一步规范地方

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

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预【2012】463 号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上 2013 年政府

融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，

《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

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》），系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《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：（1）政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府，市县级政府确需举借债务的，也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借，企事业单位严格禁止举借政府性债务，且明确要剥离融资平台公司政府融资职能，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。（2）《43

号文》明确了地方政府性债务规模实行限额管理，通过建立地方政府信用评级制度，逐步完善地方政府债券市场；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；地方政府债务实行全口径预算管理。（3）对于偿债主体，明确地方政府对其举借的债务负有偿还责任，中央政府实行不救助原则；若出现地方政府难以自行偿还债务的情况，地方政府要及时上报，本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制，切实化解债务风险，并追究相关人员责任。另外，对于存量债务，《43号文》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。

2014年10月底，财政部公开发布《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》），是对《43号文》的具体细化，《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果，新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求，同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致，要求退回重新核实；②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后，新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据，对虚增政府存量债务的，相应核减地方政府债券发行规模，并追究相关责任人责任；③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，具体分为4种情况，对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务，原则不变，但其他两种情况是本次新增的规定，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；④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。

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）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年名义增长19.3%。截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

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

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决

策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境

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。

2011 年度，鄂尔多斯市地区生产总值(GDP)突破 3000 亿元，达到 3218.5 亿元，按可比价计算，增长 15.1%。全市地方财政总收入继续实现高速增长，完成 796.5 亿元，同比增长 48.0%。其中，地方财政一般预算收入完成 346.2 亿元，同比增长 44.8%。

2012 年度，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%。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。

根据《鄂尔多斯市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2013 年全市地区生产总值 3955.90 亿元，扣除价格因素，比上年增长 9.6%。分产业看，第一产业完成增加值 97.50 亿元，增长 3.3%，对经济增长的贡献率为 2.5%，拉动 GDP 增长 0.2 个百分点。第二产业完成增加值 2369.33 亿元，增长 11.4%，对全市经济增长的贡献率达到 52.2%，拉动 GDP 增长 5.0 个百分点。其中，工业完成增加值 2109.53 亿元，增长 11.9%；建筑业完成增加值 259.80 亿元，增长 7.3%。第三产业完成增加值 1489.07 亿元，增长 7.0%，对经济增长的贡献率为 45.3%，拉动 GDP 增长 4.4 个百分点。三次产业增加值比例调整为 2.5: 59.9:37.6。

固定资产投资方面，鄂尔多斯市全社会固定资产投资完成 2996.04 亿元，同比增长 16.6%。其中，城镇投资 2976.4 亿元，同比增

长 16.6%；农村投资 19.7 亿元，同比增长 12.2%。全年新增固定资产 938.79 亿元，固定资产交付使用率 31.3%，共有 983 个城镇建设项目建成投产，项目建成投产率 60.7%。全市亿元以上重点开工项目 315 个，比上年下降 1.3%，完成投资 2341.83 亿元，比上年增长 24.4%。

2013 年度，鄂尔多斯市地方财政总收入完成 855.37 亿元，同比增长 4.3%，公共财政预算收入完成 440.02 亿元，同比增长 17.2%。

根据鄂尔多斯市人民政府官方网站公开信息：2014 年 1-11 月，鄂尔多斯市累计完成公共财政预算收入 334.8 亿元，完成年初预算的 74.39%，同比减少 28.5 亿元、下降 7.86%。其中，税收收入完成 248.4 亿元，完成年初预算的 69.41%，同比下降 5.8%；非税收入完成 86.4 亿元，完成年初预算的 93.76%，同比下降 13.33%。同期，鄂尔多斯市累计完成政府性基金收入 47.3 亿元，完成年初预算的 94.64%，同比下降 14.03%。

综上，2012 年以来，受多重因素影响，鄂尔多斯市经济增长呈持续放缓态势，公司发展外部环境不确定性增大，2014 年 1-11 月，鄂尔多斯市公共财政收入较同期出现明显下滑，未来鄂尔多斯市经济发展及财力情况有待持续关注。

地方政府债务方面，2013 年，鄂尔多斯市政府市本级一般预算收入为 108.29 亿元，较 2012 年度的 105.44 亿元略有增加；同期鄂尔多斯市政府市本级债务负担率为 83.02%，债务负担重，具体情况见表 1。

表 1 截至 2013 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（2013 年度）	金额	地方债务（截至 2013 年底）	金额
（一）地方一般预算本级收入	1082855	（一）直接债务余额	976141.9
1. 税收收入	770933	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	311922	2. 国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	602375	（1）世界银行贷款	55.43
1. 一般性转移支付收入	17724	（2）其他国际金融组织贷款	
2. 专项转移支付收入	560261	3. 国债转贷资金	
3. 税收返还收入	24390	4. 农业开发借款	3798.04

(三) 国有土地使用权出让收入	4548	5. 解决地方金融风险专项借款	
1. 国有土地使用权出让金	4548	6. 国内金融机构借款	
2. 国有土地收益基金	0	(1) 政府直接借款	292930.47
3. 农业土地开发资金	0	(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	
4. 新增建设用地有偿使用费	0	7. 债券融资	
(四) 预算外财政专户收入	7174	(1) 中央代发地方政府债	185000
		(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	
		8. 粮食企业亏损挂账	3698
		9. 向单位、个人借款	
		10. 拖欠工资和工程款	451268.9
		(二) 担保债务余额	865493.35
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	1696952	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	1408888.58
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	83.02%		

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工程力度，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%股份。

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2013年底，公司资产规模200.20亿元。公司基础设施建设投资项目经验丰富，项目管理能力较强。

3. 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

补贴收入

2013年，公司还获得财政扶持资金收入为4.21亿元，同比增加3.33亿元，2013年度主要是财政贴息款项，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2013年底，公司已累计收到政府回购资金31.58亿元。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15.53亿元，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。2013年公司收到政府回购资金约为0.63亿元，反映在（收到与其他经营活动有关现金）科目。近两年政府回购资金回款情况差。

此外，公司与政府签订了万和城和悦和城公租房项目，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竣工验收后实施回购，以上项目投资概算总额分别为29.25亿元和27.91亿元，政府按投资的约1.1倍进行回购。

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。

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，于2013年度投资完成煤炭装备基地站10000万元。预计全年发运煤炭50万吨，实现年销售收入1.5亿元，但因鄂尔多斯市政府统筹安排，工程现需暂缓建设，未来该业务的运营情况具有不确定性。

公司在发展过程中，得到了来自政府的大力支持，但这些支持受地方财力变化情况影响。

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和保障房建设等。

从收入构成看，BT项目收入是公司收入的主要来源。BT项目收入方面，2011年开始随着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~2013年公司相应确认BT项目收入30.88亿元、14.96亿元和11.20亿元。公司按项目移交确认营业收入，2013年公司营业收入较2012年有所下降，主要系，2013年度受BT项目移交进度影响。其他业务是2012年公司新增的绿化及亮化工程收入，2013年实现收入1.83亿元，较2012年度大幅增长主要受项目体量增大影响。近三年公司毛利率有所波动，主要系各BT项目收益率不同影响。

表2 2011年~2013年公司营业收入情况（单位：亿元；%）

项目	2011年			2012年			2013年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
BT项目收入	30.88	28.07	9.10	14.96	12.58	15.91	11.20	10.18	9.11
其他	0.00	0.00	-	0.35	0.26	25.71	1.83	1.23	32.79
合计	30.88	28.07	9.10	15.31	12.84	16.13	13.03	11.41	12.43

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50条城市主次干道，总长度147.30公里；铺设人行便道119公里，面积74万平方米；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。2013年公司完工移交的项目为伊旗阿镇西红海子至布拉格嘎查道路和4号

桥附属工程，2013年确认的BT项目收入11.20亿元。2011年~2013年，公司确认BT项目收入分别为30.84亿元、14.36亿元和11.20亿元。

截至2013年底，公司主要在建项目为北部核心组团基础设施建设，总投资金额为25.38亿元，截至2014年11月底，已投资7.6亿元，其余资金来源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. 土地转让

公司土地开发运营模式为：公司将政府注入的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。近三年受当地市场环境影响，公司未开展土地转让业务。

截至2014年11月28日，公司主要土地资产约7338746平方米，入账价值合计11.09亿元，计入存货。但考虑到2013年以来，受当地市场环境的影响，公司土地变现价值存在一定的不确定性。

表3 截至2014年11月28日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2013年底，公司已累计完成投资额43.87亿元。

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 1.1 倍进行回购。

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4 截至2013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	38.51	2011.04-2015.12
北部核心组团“万和城”公租房项目	29.25		2011.09-2017.12
康巴什新区乌兰木伦河南岸区 E-08 地块公租房项目	6.58	5.36	2012.8—2015.12
合计	63.74	43.87	--

资料来源：公司提供

4. 未来发展

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。2013年，该业务板块公司实现收入1.83亿元，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，多元化战略推进，但受制于投资规模较大的基础设施建设及保障房项目回款金额偏小，公司资金压力较大。

八、募集资金使用情况

“11 鄂城投债”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2011年~2013年度财务报表分别经中瑞岳华会计师事务所有限公司（2011年和2012年度）和瑞华会计师事务所审计（2013年度），并出具标准无保留意见的审计结论。以下分析以2013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、鄂尔多斯市文化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。2013年公司新增鄂尔多斯市国联铁路物流有限责任公司、鄂尔多斯市坤德水泥制品有限公司及鄂尔多斯市城投商业管理服务有限公司，新纳入合并范围的公司规模较小，财务数据可比性较强。

截至2013年底，公司资产总额200.20亿元，所有者权益68.24亿元；2013年公司实现营业收入13.03亿元，利润总额1.92亿元。

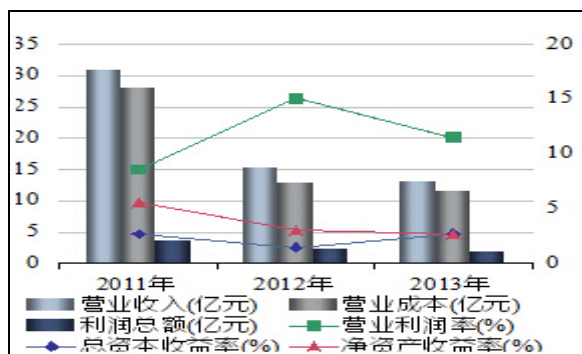
2. 盈利能力

公司营业收入主要以BT项目收入为主。2011~2013年，主要受BT项目移交进度影响，公司营业收入逐年下降，2013年为13.03亿元；同期，公司营业成本也逐年下降，近三年变动率为-36.25%，2013年为11.41亿元。

受公司BT项目收益率不稳定的影响，近三年公司营业利润率波动较大，2011~2013年分别为8.57%、15.08%和11.54%，公司获利能力一般。期间费用方面，随业务规模扩张，公司财务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171.85%，2013年为3.61亿元，同比大幅增长，主要是利息支出资本化比率较2012年度规模下降影响。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0.20亿元、0.24亿元和-0.16亿元，其中2013年投资收益明显下降的原因为原盈利的鄂尔多斯市伊政煤田灭火工程有限责任公司出现亏损。

近三年公司营业利润呈逐年下降态势，且出现负值，2013年度为-2.23亿元，同比大幅下降，主要是受财务费用大幅增长影响。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和财政贴息，三年分别为1.05亿元、0.85亿元和4.22亿元。公司受政府扶持基金和财政贴息对利润总额影响较大，2011~2013年公司利润总额分别为3.50亿元、2.32亿元和1.92亿元。

图1 2011年~2013年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

整体看，近年来受BT项目移交进度影响，公司营业收入逐年下降，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，2011~2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为0.04亿元、0.95亿元和2.18亿元，呈逐年增长态势，其中2013年度主要系BT项目款0.52亿元，其余系公司收到亮化工程款等款项。近三年公司收到其他与经营活动有关现金呈波动增长态势，三年复合增长率为23.98%，2013年为28.13亿元，同比明显增加，系2013年度公司往来款增加所致。受近三年公司受BT项目回款规模不大的影响，同期公司现金收入比较小，2013年为16.69%；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，近三年公司购买商品、接受劳务支付的现金呈波动增长态势，2011~2013年分别为13.86亿元、29.76亿元和13.96亿元。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78.10%，2013年为31.87亿元，同比大幅增长，系公司往来款大幅增加所致。受公司业务特点影响，2011~2013年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-5.70亿元、-27.42亿元和-16.52亿元，经营活动资金缺口较大。

投资活动现金流入方面，公司收到其他与投资活动有关的现金，近三年复合变动率为-22.79%，2013年度为3.09亿元。近三年投资活动现金流入总额受同期收到其他与投资活动有关的现金影响呈波动下降趋势；投资活动支出方面，近三年公司投资活动现金流出呈波动下降趋势，三年复合变动率为-5.78%，2013年为12.88亿元，同比上升197.34%，主要系支付投

资活动有关现金增加所致。受上述因素影响，近三年公司投资活动现金流量净额呈波动下降趋势，分别为-5.69亿元、-4.25亿元和-9.74亿元。

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年和2013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10亿元和7亿元。受上述因素影响，近三年公司筹资活动现金流入呈波动增长态势，三年复合增长23.39%，2013年为43.10亿元。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逐年增长，三年复合增长率为42.64%。2013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16.17亿元、23.84亿元和18.41亿元。

总体看，由于目前公司BT项目回购资金规模不大，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及回款现状，未来仍存在较大的融资压力。

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25.40%。截至2013年底，公司资产总额200.20亿元，同比增长24.98%，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为95.59%、94.29%和94.82%。

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24.89%。2013年底，公司流动资产189.82亿元，同比增长25.68%，其中货币资金、应收账款、其他应收

款、存货占比分别为3.07%、32.00%、20.32%、43.87%。

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，带动货币资金逐年下降，三年复合变动率为46.00%。2013年底，公司货币资金5.84亿元，同比下降52.11%，主要系该年度经营活动支出规模增加所致。公司现金类资产逐年减少，近三年分别为20.02亿元、12.19亿元和5.84亿元。

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48.01%。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。2013年底公司应收账款账面余额60.75亿元，同比增长40.03%，主要是该年度移交伊旗阿镇西红海子至布拉格嘎查道路和4号桥附属工程项目所致。从账龄看，一年以内占29.60%，1~2年占25.41%，2~3年占44.99%。公司应收鄂尔多斯市人民政府BT项目欠款占应收账款账面余额的98.88%，回收风险低，故未对该部分计提坏账准备，2013年度公司应收账款坏账准备金额为28.12万元，但对公司资金形成占用。

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17.32%。2013年底，公司其他应收款38.57亿元，较上年底增长20.54%，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14.00亿元，占其他应收款的35.58%。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39.85%、1~2年的占比13.83%、2~3年以上占比17.97%、3~4年占28.35%。截至2013年底，公司计提坏账准备0.78亿元。

公司存货主要是开发建设成本，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40.56%。2013年底，公司存货83.27亿元，主要为北部核心组团工程、乌兰木伦景观湖瀑布项目、E08公租房项目、悦和城、万和城公租房项目的投入款项及土地账面价值15.67亿元等款项。

非流动资产

近三年公司非流动资产呈逐年增长态势，三年复合增长率为35.94%。2013年底，公司非流动资产合计10.38亿元，同比增长13.38%，增长主要来自长期股权投资，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33.44%、46.53%和12.54%。

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99.60%。2013年底，公司长期股权投资3.47亿元，较上年增长75.04%，主要是该年度公司新增对鄂尔多斯高等级公路投资建设有限公司1.46亿元和鄂尔多斯市国礼陶瓷有限公司0.24亿元等。

公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备。近年来固定资产保持相对稳定，三年复合增长率为1.96%。2013年底，公司固定资产原值5.20亿元，累计折旧0.37亿元，账面净值4.83亿元。其中，房屋及建筑物占49.39%，机器设备占48.64%。

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大，资产流动性一般，整体资产质量依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13.90%。2013年底，公司所有者权益合计68.24亿元，同比增长4.51%。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30.39%、48.81%、18.55%，权益稳定性较好。

近三年，公司资本公积呈波动增长趋势，三年复合增长17.12%。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。2013年公司资本公积较2012年减少1.40亿元，主要系原财政拨款未注明需退出让金，2013年明确后，公司账务予以对冲的影响。

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32.90%。2013年底，公司负债总额131.96亿元，同比增长39.06%，非流动负债67.02亿元，占负债总额的50.79%，较上年末下降8.41个百分点。

近年来公司流动负债增长较快，三年复合增长43.83%，增长主要来自应付账款和一年内到期的非流动负债。2013年底，公司流动负债64.95亿元，同比增长67.72%。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38.43%、20.91%和30.76%。

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，应付账款逐年增长，三年复合增长率为86.66%。2013年底，应付账

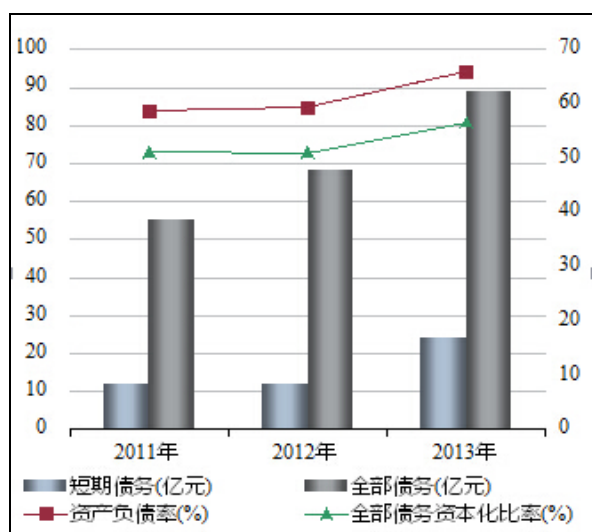
款为24.96亿元，同比增长204.71%，系未决算工程款增加所致。从账龄看，1年以内占89.71%，1~2年占1.21%，2~3年占0.78%，3年以上占8.29%。公司其他应付款主要是与其他单位往来款，近三年其他应付款快速增长，三年复合增长23.40%。2013年底，公司其他应付款13.58亿元，同比略有下降。

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30.65%。2013年底，公司一年内到期的非流动负债19.97亿元，同比上升91.75%。

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24.37%。2013年底，公司非流动负债67.02亿元，同比增长19.30%，其中长期借款和应付债券占比分别为81.43%和14.92%。2013年公司长期借款54.57亿元，其中包含公司为移民小区借款约11.79亿元。2013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27.08%。2013年底，公司有息债务88.75亿元，其中长期债务占72.76%，短期债务占由2012年的17.52%上升至27.24%，公司短期债务增长快，短期偿债压力较大。

图2 2011年~2013年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

近三年公司负债水平逐年提升。2011~2013年全部债务资本化比率、资产负债率均和长期债务资本化比率呈增长态势，三年平均值为分别为53.79%、62.47%和47.20%，2013年分别为56.53%、65.92%和48.62%。考虑到长期借款中包含政府负责偿还的移民小区的借款14.41亿元（另有2.62亿元计入“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，整体负债水平提升。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340.69%和206.17%，2013年底上述两项指标为292.28%和164.07%。2012年和2013年经营现金流流动负债比分别为-70.81%和-25.43%；同期现金类资产对短期债务保障倍数分别为1.02倍和0.24倍，总体看，剔除往来款影响，公司经营活动现金流入规模较小，短期债务增速较快，规模大，短期偿债压力加重。

长期偿债能力方面，近三年公司EBITDA分别为3.68亿元、2.53亿元和5.08亿元，全部债务/EBITDA分别为14.94倍、26.90倍和17.47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。

2013年公司EBITDA为5.08亿元，是“11鄂城投债”的0.51倍；2013年公司经营活动产生现金流入量和净额分别为30.30亿元和-16.52亿元，是“11鄂城投债”的3.03倍和-1.65倍。整

体看，公司经营活动现金流入量对“11鄂城投债”的保障能力较好。同时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，“11鄂城投债”到期不能偿付风险较小。

截至2013年底，公司对外担保金额41.90亿元，担保比率为61.40%，较上年的50.14%有所增长，整体看，公司存在或有负债风险。公司担保事项明细如下：

表 5 截至 2013 年底公司担保事项明细（单位：万元）

被担保单位	担保额	关联关系
鄂尔多斯市城投机场高速建设有限责任公司	150000	控股子公司
内蒙古锋威光伏科技有限公司	60000	无关联
鄂尔多斯市城投机场高速建设有限责任公司	40000	控股子公司
鄂尔多斯市东方路桥集团股份有限公司	30000	无关联
内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司	30000	无关联
鄂尔多斯市佳奇城市建设投资开发有限责任公司	23000	无关联
鄂尔多斯市汇通水务有限责任公司	13000	无关联
鄂尔多斯市城投机场高速建设有限责任公司	12000	控股子公司
鄂尔多斯市莱福士光电科技有限公司	10000	控股子公司
鄂尔多斯市诚泰建设有限公司	15000	控股子公司
杭锦旗景升新能源有限公司	6000	无关联
鄂尔多斯市能源投资开发有限公司	12000	无关联
鄂尔多斯市恒信路桥有限责任公司	10000	无关联
鄂尔多斯市城投机场高速建设有限责任公司	8000	控股子公司
合计	419000	

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（机构信用代码为：G101560200010300V），截至 2014 年 10 月 20 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、“11鄂城投债”保障措施

“11 鄂城投债”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）。“11 鄂城投债”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“11 鄂城投债”的还本付息提供保障。

截至 2013 年底，上述回购项目，公司已累计收到政府回购款达 3.99 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“11 鄂城投债”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“11 鄂城投债”本息的按时偿付。

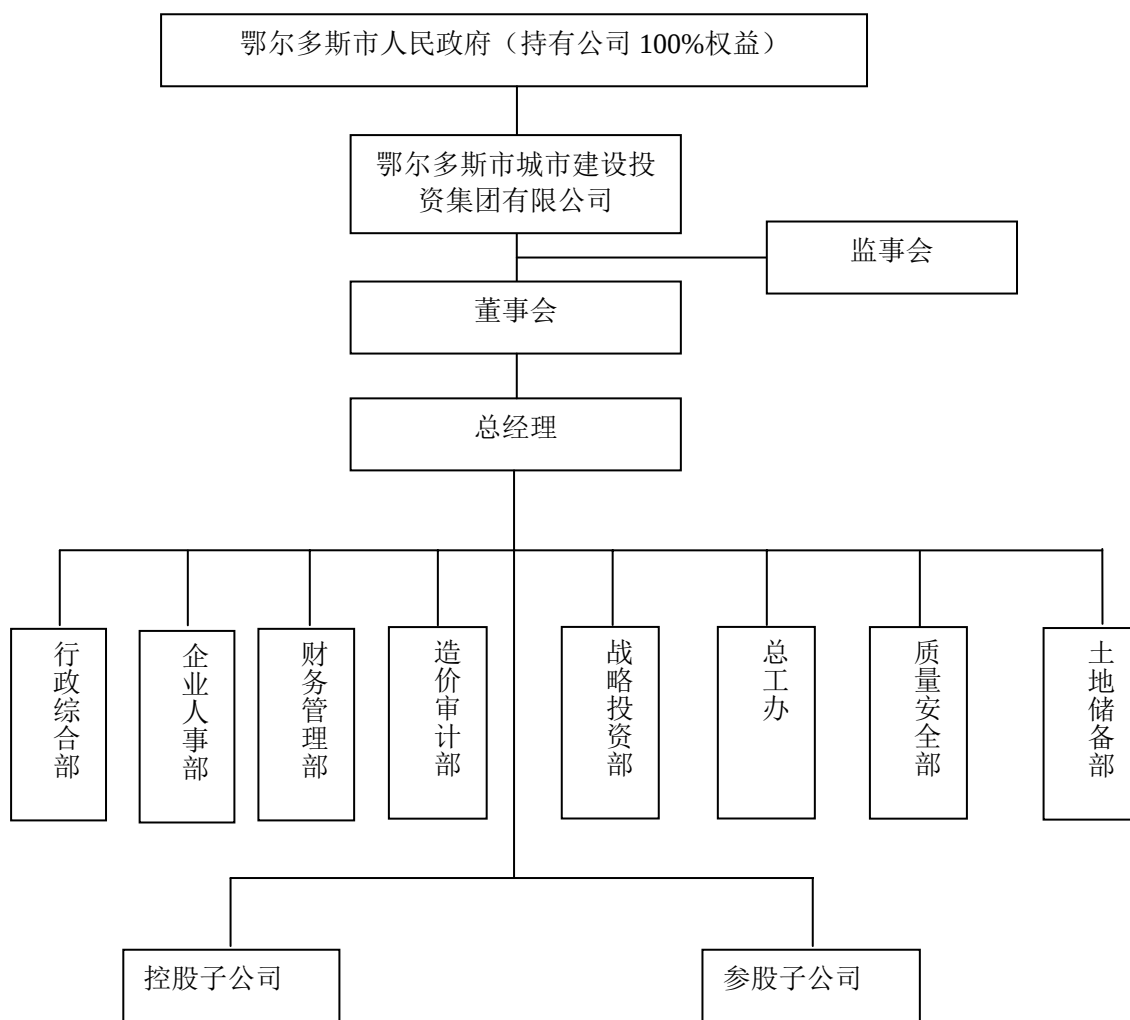
(1) 利息偿债基金的提取。公司在每年偿付利息日到期前 10 个工作日，提取足够偿还当期债券利息的偿债基金并存入偿债账户。截至目前公司均按相关约定，按时足额付息。

(2) 本金偿债基金的提取。公司将于“11 鄂城投债”存续期间第 5 年、第 6 年和第 7 年分别提取金额为“11 鄂城投债”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“11 鄂城投债”本金的偿债基金。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级 AA，评级展望为负面，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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	20.02	12.19	5.84
资产总额(亿元)	127.32	160.19	200.20
所有者权益(亿元)	52.60	65.29	68.24
短期债务(亿元)	11.70	11.92	24.17
长期债务(亿元)	43.26	56.11	64.57
全部债务(亿元)	54.96	68.02	88.75
营业收入(亿元)	30.88	15.31	13.03
利润总额(亿元)	3.50	2.32	1.92
EBITDA(亿元)	3.68	2.53	5.08
经营性净现金流(亿元)	-5.70	-27.42	-16.52
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.23	0.43	0.25
存货周转次数(次)	1.33	0.26	0.16
总资产周转次数(次)	0.49	0.11	0.07
现金收入比(%)	0.12	6.20	16.69
营业利润率(%)	8.57	15.08	11.54
总资本收益率(%)	2.71	1.48	2.75
净资产收益率(%)	5.53	3.02	2.65
长期债务资本化比率(%)	45.12	46.22	48.62
全部债务资本化比率(%)	51.09	51.02	56.53
资产负债率(%)	58.69	59.24	65.92
流动比率(%)	387.67	390.05	292.28
速动比率(%)	253.42	244.83	164.07
经营现金流动负债比(%)	-18.15	-70.81	-25.43
全部债务/EBITDA(倍)	14.94	26.90	17.47

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%

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
 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 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。