

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]1683 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
二零一五年七月三十日



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: 负面

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: 2015 年 7 月 30 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	12.19	5.84	7.60
资产总额(亿元)	160.19	200.20	230.95
所有者权益(亿元)	65.29	68.24	70.50
短期债务(亿元)	11.92	24.17	18.75
全部债务(亿元)	68.02	88.75	118.58
营业收入(亿元)	15.31	13.03	13.02
利润总额(亿元)	2.32	1.92	1.94
EBITDA(亿元)	2.53	5.07	5.63
经营性净现金流(亿元)	-27.42	-16.52	-14.59
营业利润率(%)	15.08	11.54	9.15
净资产收益率(%)	3.02	2.65	2.41
资产负债率(%)	59.24	65.92	69.47
全部债务资本化比率(%)	51.02	56.53	62.71
流动比率(%)	390.05	292.28	271.71
全部债务/EBITDA(倍)	26.90	17.50	21.06

注: 1. 2013 年财务数据为 2014 年审计报告追溯调整的期初数。

2. 截至 2014 年底公司其他应付款科目内含 15.32 亿元需支付利息款项, 计算全部债务及相关指标时已将其纳入核算。

分析师

过国艳 叶青

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

2014 年, 鄂尔多斯整体经济发展速度略有放缓及地方财力情况呈下行趋势, 鄂尔多斯市城市建设投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 外部环境存在不确定因素, 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, 公司在财政补贴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”) 关注到 2014 年度, 鄂尔多斯市区域经济增长持续放缓, 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。

“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. 2014 年度公司在项目建设和财政补贴资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. 公司短期债务有所下降, 但短期偿债压力仍较大, 长期债务增长快, 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, 存在较大或有负债风险。

2. 公司收现质量差，应收账款及存货规模持续增大，政府对 BT 项目回款金额仍偏小，持续对资金形成占用。
3. 公司财务费用规模大，侵蚀营业利润，利润总额对政府补贴依赖大。

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 2014 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。

目前公司下设党政综合部、财务管理部、造价审计部、战略投资部、质量安全部等 5 个职能部门。截至 2014 年底，公司拥有 7 家全资子公司、5 家控股子公司及 4 家参股子公司。

截至 2014 年底，公司资产总额 230.95 亿元，所有者权益 70.50 亿元；2014 年公司实现营业收入 13.02 亿元，利润总额 1.94 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。

全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资

平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策

的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

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。

根据《鄂尔多斯市 2014 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014 年鄂尔多斯市地区生产总值 4162.2 亿元，扣除价格因素，比上年增长 8.0%，较 2013 年度的 9.6%略有放缓。分产业看，第一产业完成增加值 99.6 亿元，增长 4.1%，对经济增长的贡献率为 1.1%，拉动 GDP 增长 0.1 个百分点。第二产业完成增加值 2463.0 亿元，增长 9.9%，对经济增长的贡献率为 75.7%，拉动 GDP 增长 6.1 个百分点。第三产业完成增加值 1599.6 亿元，增长 5.1%，对经济增长的贡献率为 23.2%，拉动 GDP 增长 1.8 个百分点。三次产业增加值比例调整为 2.4:59.2:38.4。

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%。2014 年度新增固定资产 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%。鄂尔多斯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%。

2014 年度，鄂尔多斯市公共财政预算收入 430.1 亿元，同比下降 2.3%。其中，税收收入 310 亿元，占公共财政预算收入 72%，同比下

降 2.7%；非税收入 120.1 亿元，占公共财政预算收入的 28%，同比下降 1.1%。鄂尔多斯市公共财政预算支出 541.8 亿元，同比增长 4.4%。

综上，2014 年度，受多重因素影响，鄂尔多斯市经济增长仍持续放缓，公司发展外部环境不确定性增大，2014 年度鄂尔多斯市公共财政收入较同期出现下滑，未来鄂尔多斯市经济发展及财力情况仍有待持续关注。

地方政府债务方面，2014 年，鄂尔多斯市政府市本级一般预算收入为 83.27 亿元，较

2013 年度的 108.29 亿元下降 23.10%，主要系 214 年度将原属于鄂尔多斯市本级约 30 亿元预算收入划归旗县区级。同时受转移支付和税收返还收入由 2013 年度的 60.24 亿元增至 2014 年度的 88.44 亿元影响，2014 年度鄂尔多斯市政府市本级地方综合财力略有增长，其中转移支付和税收返还收入大幅增长主要受营改增影响，上缴中央的税收增加，中央返还和转移支付增加；同期鄂尔多斯市政府市本级债务负担率为 83.98%，债务负担仍重，具体情况见表 1。

表 1 截至 2014 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（2014 年度）	金额	地方债务（截至 2014 年底）	金额
（一）地方一般预算本级收入	832721	（一）直接债务余额	1253012.7
1. 税收收入	560799	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	271922	2. 国际金融组织贷款	55.43
（二）转移支付和税收返还收入	884378	（1）世界银行贷款	55.43
1. 一般性转移支付收入	307292	（2）其他国际金融组织贷款	
2. 专项转移支付收入	526666	3. 国债转贷资金	366.16
3. 税收返还收入	50420	4. 农业开发借款	
（三）国有土地使用权出让收入	0	5. 解决地方金融风险专项借款	
1. 国有土地使用权出让金	0	6. 国内金融机构借款	379991
2. 国有土地收益基金	0	（1）政府直接借款	
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	120025
4. 新增建设用地有偿使用费	0	7. 债券融资	347700
（四）预算外财政专户收入	6581	（1）中央代发地方政府债	304700
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	43000
		8. 向单位、个人借款	141.11
		9. 拖欠工资和工程款	524759
		（二）担保债务余额	389063.19
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1723680	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1447544.30
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		83.98%	

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、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年底，公司注册资本为20.74亿

元，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. 公司竞争力

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。鄂尔多斯市政府对公司职能定位明确，业务区域垄断性强。截至2014年底，公司资产规模230.95亿元。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：

补贴收入

2014年，公司还获得财政扶持资金收入为4.19亿元，主要系财政贴息款项，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，公司在发展的过程中持续得到政府在补贴资金方面的支持。

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。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”和“销售商品、提供劳务收到的现金”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。

此外，公司与政府签订了万和城及悦和城

公租房项目建设协议，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，但代建协议尚未明确回购期限，同时待项目竣工结算后，政府针对每年确认的收入，出具回购计划（详见经营部分分析），以上项目投资概算总额分别为17.05亿元和27.91亿元，政府按约投资总额的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。预计完成后全年发运煤炭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。

公司在跟踪期内，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，近三年公司完工并移交政府的 BT 项目主要有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，2012 年~2014 年公司相应确认 BT 项目收入 14.96 亿元、11.20 亿元和 12.74 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，主要是 2013 年度受 BT 项目移交进度影响，2014 年度公司营业收入与 2013 年度持平。其他业务是 2012 年公司新增的绿化及亮化工程收入，2014 年实现收入 0.17 亿元，较 2013 年度大幅下降主要受承接的项目体量减小影响。近三年公司毛利率逐年下降，整体盈利能力有所下降。

表 2 2012 年~2014 年公司营业收入情况（单位：亿元；%）

项目	2012 年			2013 年			2014 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	14.96	12.58	15.91	11.20	10.18	9.11	12.74	11.58	9.11
其他	0.35	0.26	25.71	1.83	1.23	32.79	0.28	0.17	39.29
合计	15.31	12.84	16.13	13.03	11.41	12.43	13.02	11.75	9.75

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；并完成了康巴什新区的乌兰木伦湖改造、机场高速、南岸核心高层区公租房的建设等。

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。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；2014 年公司完工工移交交给政府的项目为悦和城部分公共租赁住房、乌兰木伦河南南岸核心高层区部分公共租赁住房、公租房项目基础设施工程、乌兰木伦河中段河道综合治理南

岸铺装工程 A\B 区项目，2014 年确认的 BT 项目收入 12.74 亿元。2012 年~2014 年，公司确认 BT 项目收入分别为 14.96 亿元、11.20 亿元和 12.74 亿元。

根据鄂尔多斯市财政局针对公司 2012 年度结算项目出具的 2012 年度回购计划：2012 年~2018 年，鄂尔多斯市财政局于每年度的 12 月 15 日前向公司支付项目回购款，原则上 2012 年~2015 年每年支付回购总金额的 10%，即 1.38 亿元，2016 年~2018 年每年支付回购总金额的 20%，即 2.76 亿元，鄂尔多斯市财政局根据工程进度对各年支付款项可进行调剂，保证回购款分七年支付完毕。

根据鄂尔多斯市财政局针对公司 2013 年度结算项目出具的 2013 年度回购计划：2014 年~2020 年，鄂尔多斯市财政局于每年度的 12 月 30 日前向公司支付项目回购款，原则上 2014 年~2017 年每年支付回购总金额的 10%，即 1.12 亿元，2018 年~2020 年每年支付回购总金额的 20%，即 2.24 亿元，鄂尔多斯市财政局根据工程进度对各年支付款项可进行调剂，保证回购款分七年支付完毕。

根据鄂尔多斯市财政局针对公司 2014 年度结算项目出具的 2014 年度回购计划：2015 年~2024 年，鄂尔多斯市财政局于每年度的 12 月 30

日前向公司支付项目回购款，原则上2014年~2017年每年支付回购总金额的10%，即1.27亿元，鄂尔多斯市财政局根据工程进度对各年支付款项可进行调剂，保证回购款分十年支付完毕。

截至2014年底累计收到BT回款约34.36亿元，近三年公司累计收到政府回购款2.66亿元，其中2012年公司无政府回购资金流入。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。2014年公司收到政府回购资金约为2.03亿元，反映在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。总体看，近三年政府回购资金回款金额相对较小。

截至2014年底，公司主要在建项目为“万和城”公租房项目基础设施建设，总投资金

额为17.05亿元，截至2014年底，已投资10.11亿元，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，计入存货科目。

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

但以上土地资产从2014年底至2015年7月期间(少部分货币资金是2014年底之前拨入公司系当时尚未明确用途资金)，政府以等于土地账面价值的货币资金11.09亿元进行了资产的置换，置换金额到账时间及金额详见表4。

账务处理方面：2014年度审计报告的账务处理(即2014年底政府明确用货币资金置换时)：借：其他应收款11.09亿元，贷：存货11.09亿元；同时2014年度收到的货币资金账务处理为：借：货币资金3.90亿元，贷：其他应收款3.90亿元。2015年度收到的货币资金的账务处理为：借：货币资金7.19亿元，贷：其他应收款7.19亿元。

表4 财政拨款补足土地价值明细表

(单位：万元)

日期	项目资金名称	金额
2014.4.2	市财政拨款	3000.00
2014.4.16	市财政拨款	17000.00
2014.5.6	市财政拨款	5000.00
2014.7.9	市财政拨款	1000.00
2014.10.15	市财政拨款	1000.00
2014.11.19	市财政拨款	2000.00
2014.12.30	市财政拨款	10000.00
2015.2.10	市财政拨款	5000.00
2015.1.31	市财政拨款	6000.00
2015.2.2	市财政拨款	1321.00
2015.2.28	市财政拨款	6000.00
2015.3.27	市财政拨款	5000.00

2015.4.1	市财政拨款	3674.00
2015.4.24	市财政拨款	5000.00
2015.4.24	市财政拨款	3000.00
2015.4.29	市财政拨款	6000.00
2015.6.26	市财政拨款	1500.00
2015.5.21	市财政拨款	1500.00
2015.5.28	市财政拨款	16000.00
2015.6.30	市财政拨款	3297.80
2015.4.3	市财政拨款	6990.00
2015.5.29	市财政拨款	600.00
2015.6.19	市财政拨款	1000.00
合计		110882.80

资料来源：公司提供

3. 保障房建设及其他业务

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：万和城公租房项目和康巴什新区乌兰木伦河南岸 E-08 地块公租房项目。上述保障房项目投资总额合计 23.63 亿元，截至 2014 年底，公司已累计完成投资额 14.98 亿元。

其中，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5 截至2014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
“万和城”公租房项目	17.05	10.11	2011.09-2015.12
康巴什新区乌兰木伦河南岸 E-08 地块公租房项目	6.58	4.87	2011.09-2015.12
合计	23.63	14.98	--

资料来源：公司提供

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，实现了一定的经济效益。2013年，该业务板块公司实现收入1.83亿元，但2014年度该板块实现收入为0.28亿元，同比下降明显，未来此部分业务给公司带来的收入具有一定的不稳定性。

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%。

公司2014年度以承担鄂尔多斯市汇通水务有限公司（以下简称“汇通水务”）银行借款方式收购水务公司，预计未来年收入5000万元。

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，同时随着存量债务的逐年到期，公司资金压力仍较大。

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

公司提供的2014年度财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）山东分所审计，并出具标准无保留意见的审计结论。以下分析以2014年审计报告为主。

合并范围：公司2014年度较2013年度新增鄂尔多斯市城市水务有限责任公司和鄂尔多斯市城投物业管理有限公司2个子公司，新纳入合并范围的公司规模较小，财务数据可比性较强。

2014年度期初数较2013年度期末数略有调整，系公司将长期股权投资科目中对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响，并且在活跃市场中没有报价、公允价值不能可靠计量的权益性投资调制可供出售金融资产科目。本报告中2013年财务数据为2014年审计报告追溯调整的期初数。

截至2014年底，公司资产总额230.95亿元，所有者权益70.50亿元；2014年公司实现营业收入13.02亿元，利润总额1.94亿元。

1. 盈利能力

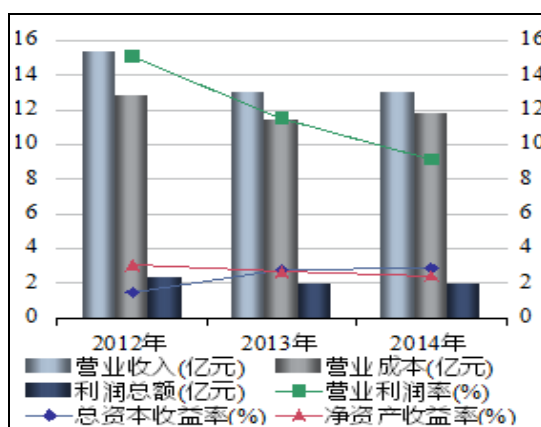
公司营业收入主要以BT项目收入为主。2014年公司实现营业收入13.02亿元，与2013年为基本持平；同期，公司营业成本同比略有增加，2014年度为11.75亿元。

公司营业利润率由2013年度的11.54%降至2014年度的9.15%，跟踪期内，公司获利能力明显下降。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有所增长，带动期间费用快速增长，2014年为3.98亿元，同比略有增长。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，投资收益由2013年度的-0.16亿元增至2014年度0.02亿元，2014年度公司投资收益增加主要系公司投资鄂尔多斯市莱福士光电科技有限公司和国开精诚（北京）投资基金有限公司所取得的收益。

公司营业利润由 2013 年度的-2.23 亿元降

至 2014 年度的-2.26 亿元，近两年公司营业利润持续为负值，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，2013 年度和 2014 年度均为 4.22 亿元。政府扶持基金和财政贴息对利润总额影响较大，2014 年公司利润总额 1.94 亿元，同比略有增加。

图1 2012年~2014年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

整体看，2014 年度，公司营业收入主要来源仍是 BT 项目回购，且公司利润总额对政府支持仍存在较大依赖，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。

2. 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，2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金为2.38亿元，同比略有增加，其中BT项目款2.03亿元，其余系公司收到亮化工程款等款项。2014年度公司收到其他与经营活动有关现金为30.49亿元，主要系公司往来款。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，2014年为18.29%；经营活动现金支出方面，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，2014年度公司购买商品、接受劳务支付的现金为9.06亿元，同比明显下

降，主要系BT项目和保障房支出相对减少。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，2014年为37.92亿元，同比略有增长，系公司往来款大幅增加所致。受公司业务特点影响，2014年公司经营活动产生的现金流量净额为-14.59亿元，公司经营活动产生的现金净流量持续为负。

投资活动方面，2014年度投资活动产生的现金流入流出规模较小，投资活动现金流入合计为0.02亿元，投资活动现金流出主要系购建固定资产、无形资产等支付的现金，同期公司投资活动产生的现金流量净额为0.01亿元。

2014年度公司筹资活动现金流入主要是银行借款，同期公司筹资活动现金流入41.45亿元，同比略有下降。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，2014年度，公司筹资活动现金流出为23.61亿元。同期公司筹资活动产生的现金流量净额以净流入为主，金额为17.84亿元，同比略有减少。

总体看，由于目前公司BT项目回购资金规模相对较小，收现质量差，回购资金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、回款现状及存量债务的逐年到期，未来仍存在较大的融资压力。

3. 资产负债及所有者权益

资产

随着公司基础设施建设及保障房业务规的持续投入，2014年度公司资产总额持续增长，截至2014年底，公司资产总额230.95亿元，同比增长13.56%，主要受应收账款和固定资产增加影响。公司资产构成以流动资产为主，截至2014年底公司流动资产和非流动资产占资产总额比重分为87.14%和12.86%。

2014年度，随应收账款和其他应收账款增加，公司流动资产同比增长6.02%。2014年底，公司流动资产201.26亿元，其中货币资金、应收账款、其他应收款及存货占比分别为3.78%、35.54%、23.67%及35.65%。

截至2014年底，公司货币资金7.60亿元，同比增加30.19%，主要系公司银行存款，其货币资金内无使用权受限制的资金。

公司应收账款为政府BT项目欠款，2014年度，随基础设施BT项目陆续竣工移交，公司应收账款持续增加，同比增长17.73%，主要系2014年度移交悦和城部分公共租赁住房、乌兰木伦河南南岸核心高层区部分公共租赁住房及公租房项目基础设施工程等项目增加的回购款。从账龄看，一年以内占15.14%，1~2年占25.11%，2~3年占21.54%，3年以上占38.21%。公司应收鄂尔多斯市人民政府BT项目欠款占应收账款余额的98.98%，回收风险低，故未对该部分计提坏账准备，但对公司资金形成占用，2014年底公司应收账款坏账准备金额为28.12万元。

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，2014年底，公司其他应收款47.65亿元，较上年底增长23.53%，系其他单位暂借款和应收财政的土地置换款项的增加所致。从账龄结构来看，账龄1年以内的占比79.50%、1~2年的占比11.06%、2~3年以上占比8.93%、3年以上占0.51%。截至2014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，近三年公司存货呈波动上升影响，其中2013年度较2012年度增加明显，主要受保障房项目规模增大影响，2014年度较2013年度明显减少，主要受政府用现金置换11.09亿元土地资产影响；2014年底，公司存货71.75亿元，主要为北部核心组团工程、阿布亥沟大桥项目、E08公租房项目、悦和城的投入款项等款项。

2014年底，公司非流动资产合计29.70亿元，同比大幅增加，增加主要来自固定资产，公司非流动资产以长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程为主，占比分别为6.40%、9.14%、73.82%和5.77%。

2014年底，公司长期应收款1.90亿元，主要系支付融资租赁款的保证金款项，公司融资租赁款在长期借款科目体现。2014年底，公司长

期股权投资2.71亿元,主要是对鄂尔多斯高等级公路投资建设有限公司和鄂尔多斯市城投机场高速建设有限责任公司的投资款。

公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备,2014年底,公司固定资产原值22.69亿元,较2013年度增加17.49亿元,主要系公司收购汇通水务全部标的资产18.37亿元,支付方式以公司承接汇通水务资本部分产生的银行贷款和小部分现金方式,目前主要体现在其他应付款科目2014年度增加约15.23亿元;公司固定资产累计折旧0.77亿元,账面净值21.92亿元。其中,房屋及建筑物占84.50%,机器设备占15.10%。

总体来看,2014年度,随公司基础设施建设及保障房业务地持续投入,公司资产总额有所增长。公司资产构成仍以流动资产为主,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

截至2014年底,公司所有者权益合计70.50亿元,同比增长3.38%。公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主,占比分别为29.41%、48.05%、20.27%,权益稳定性较好。

公司资本公积主要系公司收到的市财政局投入公司保障性住房项目资本金和基建投资性拨款等款项,截至2014年底,公司资本公积为33.88亿元,同比变化不大。

2014年度随公司承揽项目和收购资产投入,公司对外融资规模增加,公司负债总额增长较快,2014年底,公司负债总额160.45亿元,同比增长21.58%,其中流动负债和非流动负债占比分别为46.16%和53.84%。

2014年底,公司流动负债74.07亿元,同比增长14.05%。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30.79%、39.53%和21.94%。

2014年底,应付账款为22.81亿元,同比下降8.65%,系支付工程款所致。从账龄看,1年以内占36.44%,1~2年占55.69%,2~3年占

0.19%,3年以上占7.68%。

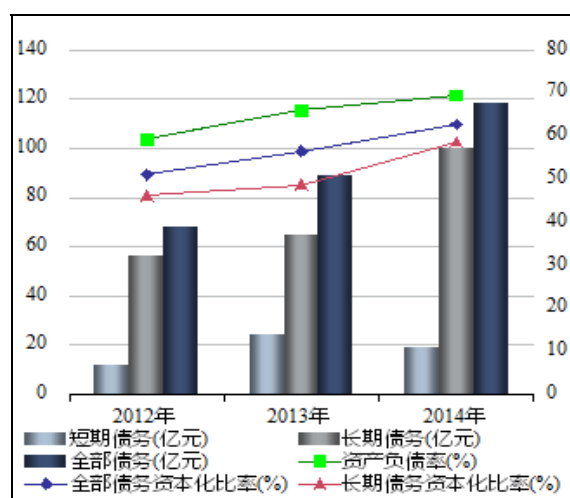
2014年底,公司其他应付款29.28亿元,同比增长115.61%,主要受2014年度公司以承接债务的形式收购汇通水务15.23亿元债务的影响;公司其他应收款其他款项系往来款。

2014年底,公司一年内到期的非流动负债16.25亿元,同比下降18.66%。2014年底,公司非流动负债86.37亿元,同比增长28.89%,其中长期借款和应付债券占比分别为86.37%和11.58%。截至2014年底,公司长期借款74.60亿元。截至2014年底,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债务。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32.03%。2014年底,公司有息债务118.58亿元,其中长期债务占84.19%,短期债务占由2013年的27.24%下降至15.81%,公司短期债务有所下降,但短期偿债压力仍较大。

近三年公司负债水平逐年提升。2012~2014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58.52%、66.36%和53.13%,2014年分别为62.71%、69.47%和58.61%。

图2 2012年~2014年公司债务情况



资料来源:公司审计报告

整体看,跟踪期内,公司短期债务有所下降,但短期偿债压力仍较大,长期债务增长快,

整体债务规模持续增长，债务负担加重。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。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2014年底公司流动比率和速动比率分别为271.71%和174.84%。截至2014年底，公司经营现金流动负债比分别为-19.70%；同期现金类资产对短期债务保障倍数分别为0.41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，短期债务规模大，短期偿债压力较大。

长期偿债能力方面，2014年度公司EBITDA为5.63亿元，同比略有增加，同期的全部债务/EBITDA为21.06倍，较2013年度的17.47倍明显增长，主要受长期债务大幅增长影响，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。

2014年公司EBITDA为5.63亿元，是“11鄂城投债”的0.56倍；2014年公司经营活动产生现金流入量和净额分别为32.88亿元和-14.59亿元，是“11鄂城投债”的3.29倍和-1.46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2014年底，公司对外担保金额56.68亿元，担保比率为80.39%，公司对外担保中有一

笔系公司对鄂尔多斯市华研投资集团有限责任公司（以下简称“鄂华研”）2012年度发行的12亿元企业债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，该债券的存续期限为：2012年12月17日至2018年12月16日，同时该债券设置投资者有权选择在第3个计息年度（即2015年12月）全部或者部分回售给发行人。鄂华研主营业务为建筑施工、商品房销售和房屋出租，公司商品房销售主要集中于房地产市场不景气的华研物流园区内，未来销售存在很大的不确定性。截至2014年底，鄂华研资产总额111.99亿元，所有者权益41.68亿元；2014年度，鄂华研实现营业收入1.99亿元较2013年度的6.82亿元大幅下降；2014年度实现利润总额-10.38亿元较2013年度的6.24亿元大幅减少，主要受投资性房地产公允价值变动为-12.30亿元影响。鄂华研整体盈利能力弱，偿债压力较大。

另鄂华研以其自有的在建CBD工程及土地使用权（东国用2011第出让113号）提供反担保抵押保证。根据鄂尔多斯市民正房地产估价经纪有限责任公司于2011年9月出具的评估报告上述抵押物的价值为20.30亿元，但目前该评估报告已过期。同时近两年受鄂尔多斯区域经济不景气以及房地产相关政策调控影响，截至目前抵押物的公允价值将有所下降，另为未来一旦投资者选择回售，鄂华研如无法偿付，需要处理抵押物带来一定负面效应。

其余公司的对外担保对象主要系国有企业，同时有20.61亿元为关注类对外担保，产生原因详见下文分析。

整体看，公司存在较大或有负债风险。公司担保事项明细如下：

表6 截至2015年6月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	担保期间
乌海市天誉煤炭有限责任公司	34500.00	无	2013.7-2016.7
内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司	16281.00	无	2011.11-2015.11
鄂尔多斯市汇通水务有限责任公司	5400.00	无	2007.6-2015.6
鄂尔多斯市汇通水务有限责任公司	5000.00	无	2014.09.30-2016.9.29
杭锦旗景升新能源有限公司	6000.00	无	2014.11-2015.11

鄂尔多斯市东方路桥集团股份有限公司	30000.00	无	2013.6-2015.6
鄂尔多斯市通惠供热燃气集团有限公司	14600.00	无	2014.9.28-2015.9.28
鄂尔多斯市康巴什新区国有资产投资经营有限责任公司	170000.00	无	2014.08.-2016.08
鄂尔多斯市华研投资集团有限责任公司	120000.00	无	2011.12-2018.12
鄂尔多斯市城投机场高速建设有限责任公司	150000.00	控股子公司	2013.7.19-2036.7.24
伊金霍洛旗益源农牧业开发有限责任公司	15000.00	无	2014.9.26-2016.9.18
合计	566781.00		

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。

5. 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：G1015060200010300V），截至 2015 年 6 月 24 日，公司存在 1 笔欠息，金额为 973.03 万元，系欠浦发银行本金 5.5 亿元产生的利息，根据上海浦东发展银行鄂尔多斯分行于 2015 年 7 月 24 日出具的证明：公司于 2009 年办理项目贷款总额 15.95 亿元，截至目前公司贷款余额为 5.54 亿元，截至 2015 年 6 月 24 日该笔贷款欠息 973.03 万，此笔贷款已于 2014 年底列入政府性债务，公司已于 2015 年 7 月 23 日由财政拨款偿还此笔贷款欠息。

企业信用报告显示公司存在 8 笔未结清关注类贷款，涉及金额为 6.55 亿元，其中浦发银行贷款 5.5 亿元，国开行 1 亿元，根据国家开发银行股份有限公司内蒙古自治区分行出具的复函：公司于 2005 年 8 月 29 日就鄂尔多斯市东胜康巴什新区热力工程等 5 个项目签订借款合同，金额为 11.50 亿元，期限 10 年，2015 年 8 月 28 日到期，截至 2015 年 7 月贷款余额为 1.57 亿元，2015 年 4 月，公司已申请上述贷款展期，经审批同意，已将上述 5 笔贷款展期 3 年，根据相关信贷管理要求，国开行将上述贷款项目由正常类调整至关注类，非企业欠款导致；同时企业信用报告显示公司存在 5 笔已结清贷款，涉及金额为 5.51 亿元，根据国家开发银行内蒙古自治区分行于 2013 年 3 月 13 日出具的说明函，2007 年公司就 5 个项目开展间接银团贷款，

系银行分类影响，金额为 5.51 亿元，截至 2013 年底相关债务已全部偿还。

另公司存在 20.61 亿元关注类对外担保款项，其中 17 亿元系公司对鄂尔多斯国有资产投资控股集团有限公司提供的担保，根据兴业银行股份有限公司鄂尔多斯分行出具说明显示，该笔业务属于兴业银行重组贷款，根据兴业银行相关政策规定，将该笔贷款类别下调为关注类，非企业恶意逾期所致；另 0.5 亿元系公司为鄂尔多斯市通惠供热燃气集团有限公司提供的担保，根据中国工商银行股份有限公司鄂尔多斯东颐支行出具的说明显示，鄂尔多斯市通惠供热燃气集团有限公司贷款于 2015 年 4、5 月欠息两次，截至 2015 年 6 月该笔贷款无积欠利息。其余关注类对外担保全部为公司对汇通水务的贷款，根据中国民生银行股份有限公司和中国农业银行股份有限公司鄂尔多斯天赋支行出具的证明，所欠利息均已结清。截至 2015 年 6 月 24 日，公司无其他已结清未结清关注类贷款和对外担保。

6. 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 2014 年底，上述回购项目，公司已累计收到政府回购款达 6.02 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。

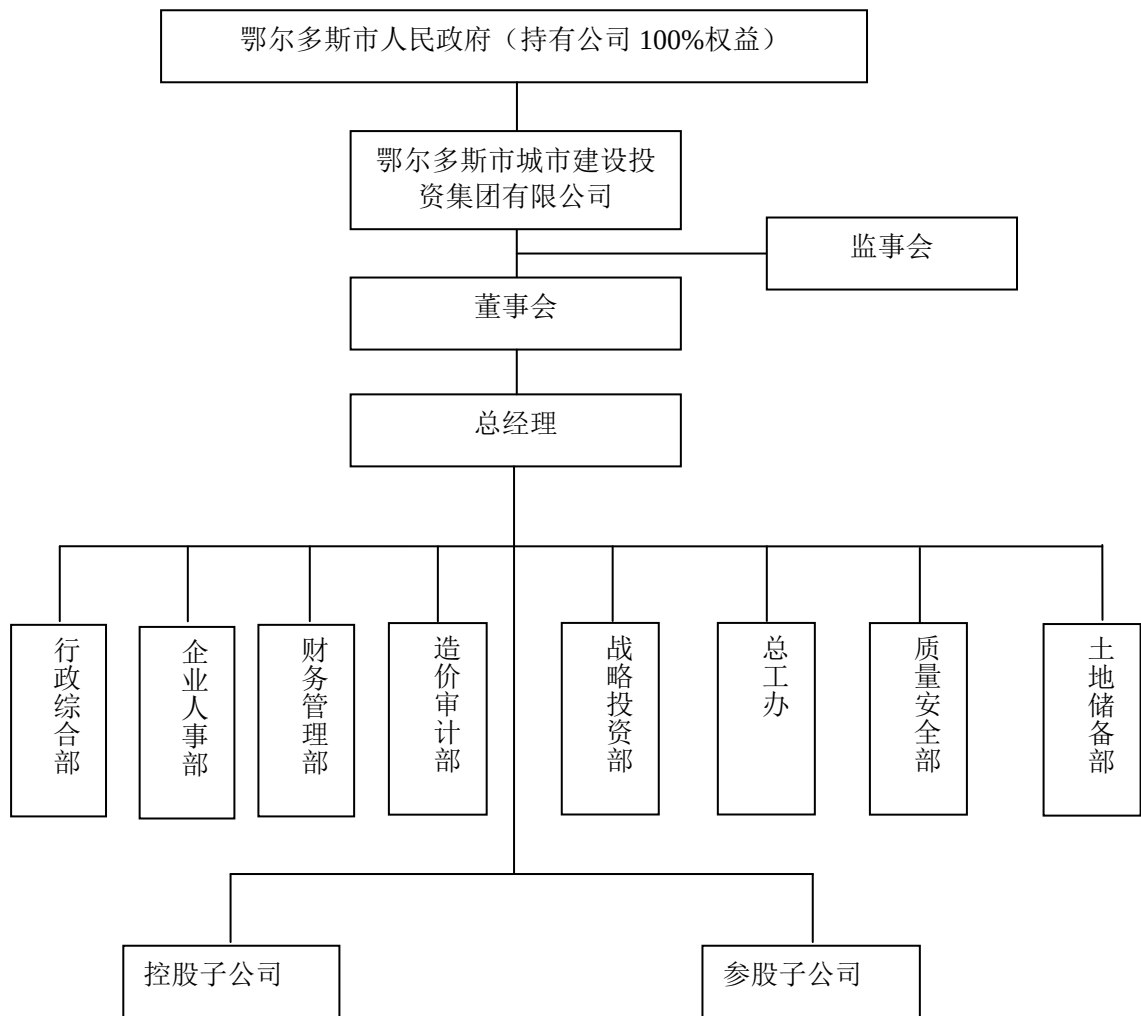
（1）利息偿债基金的提取。公司在每年偿付利息日到期前 10 个工作日，提取足够偿还当期债券利息的偿债基金并存入偿债账户。截至目前公司均按相关约定，按时足额付息。

（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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	12.19	5.84	7.60
资产总额(亿元)	160.19	200.20	230.95
所有者权益(亿元)	65.29	68.24	70.50
短期债务(亿元)	11.92	24.17	18.75
长期债务(亿元)	56.11	64.57	99.83
全部债务(亿元)	68.02	88.75	118.58
营业收入(亿元)	15.31	13.03	13.02
利润总额(亿元)	2.32	1.92	1.94
EBITDA(亿元)	2.53	5.07	5.63
经营性净现金流(亿元)	-27.42	-16.52	-14.59
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.43	0.25	0.20
存货周转次数(次)	0.26	0.16	0.15
总资产周转次数(次)	0.11	0.07	0.06
现金收入比(%)	6.20	16.69	18.29
营业利润率(%)	15.08	11.54	9.15
总资本收益率(%)	1.48	2.75	2.61
净资产收益率(%)	3.02	2.65	2.41
长期债务资本化比率(%)	46.22	48.62	58.61
全部债务资本化比率(%)	51.02	56.53	62.71
资产负债率(%)	59.24	65.92	69.47
流动比率(%)	390.05	292.28	271.71
速动比率(%)	244.83	164.07	174.84
经营现金流动负债比(%)	-70.81	-25.43	-19.70
全部债务/EBITDA(倍)	26.90	17.50	21.06

注：1.2013 年财务数据为 2014 年审计报告追溯调整的期初数。

2.截至 2014 年底公司其他应付款科目内含 15.32 亿元需支付利息款项，核算全部债务及相关指标时已将其纳入核算。

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	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
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 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

注：根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。