跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1910 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，评级展望由负面调整为稳定，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

二零一六年八月二日

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：	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：2016 年 8 月 2 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产（亿元）	5.84	7.60	5.43
资产总额(亿元)	200.20	230.95	236.77
所有者权益(亿元)	68.24	70.50	72.07
短期债务(亿元)	24.17	18.75	19.56
全部债务(亿元)	88.75	118.58	100.02
营业收入(亿元)	13.03	13.02	12.43
利润总额(亿元)	1.92	1.94	1.50
EBITDA(亿元)	5.05	5.63	4.77
经营性净现金流(亿元)	-16.52	-14.59	0.65
营业利润率(%)	11.54	9.15	-2.40
净资产收益率(%)	2.65	2.41	2.23
资产负债率(%)	65.92	69.47	69.56
全部债务资本化比率(%)	56.53	62.71	58.12
流动比率(%)	292.28	271.71	254.49
全部债务/EBITDA(倍)	17.58	21.06	20.97

注：2013 年财务数据为 2014 年审计报告追溯调整的期初数；其他应付款中有息部分已计入长期债务及相关指标核算。

分析师

王 妍　章 演

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，公司在回购资金拨入、财政补贴等方面获得政府大力支持，城市基础设施建设业务稳步推进。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司盈利能力下滑、公司债务负担较重以及银行信用记录不佳等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

2015年，鄂尔多斯市国民经济生产总值保持增长，地方财力仍较强，此外，随着担保规模减少，公司或有负债风险有所降低。

“11鄂城投债”为无担保信用债券。公司2015年经营活动现金流入量对“11鄂城投债”本金覆盖程度仍较高，2016年4月，公司已将3.00亿元存入“11鄂城投债”专项偿债账户，一定程度保障了“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，对公司评级展望调整为稳定，并维持“11鄂城投债”的信用等级为AA。

优势

1. 2015年，鄂尔多斯市国民经济生产总值保持增长，地方公共财政预算收入趋于稳定，地方整体财力仍较强。
2. 跟踪期内，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。
3. 公司城市基础设施和保障房建设项目持续推进，BT项目稳定经营。

关注

1. 跟踪期内，因政府对公司新增水务业务的补贴方案暂未确定，致使公司整体盈利能力进一步下滑。
2. 公司债务规模较大，整体债务负担仍较重。
3. 公司企业信用报告中关注类及不良类贷款笔数较多，曾存在往期贷款逾期偿还现象。

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 2015 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。

目前公司下设党政工作部、财务部、造价审计部、战略投资部、质量安全部等 5 个职能部门。截至 2015 年底，公司拥有 8 家全资子公司和 4 家控股子公司。

截至 2015 年底，公司资产总额 236.77 亿元，所有者权益 72.07 亿元；2015 年，公司实现营业收入 12.43 亿元，利润总额 1.50 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

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。

其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

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调整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. 区域经济环境与财政实力

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。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 2015 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015 年鄂尔多斯市地区生产总值 4226.1 亿元，扣除价格因素，比去年增长 7.7%。分产业看，第一产业完成增加值 99.0 亿元，增长 3.3%，对经济增长的贡献率为 0.8%，拉动 GDP 增长 0.1 个百分点。第二产业完成增加值 2400.0 亿元，增长 8.0%，对经济增长的贡献率为 65.0%，拉动 GDP 增长 5.0 个百分点。第三产业完成增加值 1727.1 亿元，增长 7.5%，对经济增长的贡献率为 34.2%，拉动 GDP 增长 2.6 个百分点。三次产业增加值比例调整为 2.3:56.8:40.9。

固定资产投资方面，鄂尔多斯全市 500 万元以上固定资产投资完成 2737.2 亿元，同比增长 14.5%。全年新增固定资产 1518.99 亿元，固定资产交付使用率 55.49%，共有 1322 个项目建成投产，项目建成投产率 70.47%。全市亿元以上重点开工项目 331 个，完成投资 1951.6 亿元，占全部投资的 71.3%。

财政实力方面，2015 年度，鄂尔多斯市全市公共财政预算收入 445.9 亿元，同比增长 3.7%。其中，税收收入 297.9 亿元，占公共财政预算收入 66.8%，同比下降 3.9%；非税收入 148.0 亿元，占公共财政预算收入的 33.2%，同比增长 23.2%；2015 年，鄂尔多斯全市完成政府性基金收入 21 亿元，同比下降 61.3%，政府性基金收支大幅下降的原因是土地出让金收支减少，以及煤炭价格调节基金等 11 项政府性基金转列一般公共预算。2015 年，鄂尔多斯市本级完成一般公共预算收入 80.5 亿元，同比下降 15.6%，汇总上级转移支付、地方政府债券、上年结余结转收入等，全年一般公共预算各项收入共计 216.3 亿元。

2015 年，鄂尔多斯市政府暂未提供当年地方政府债务资料，从 2014 年来看，2014 年鄂尔多斯市政府市本级综合财力为 172.37 亿元，地方政府债务余额 144.75 亿元，同期鄂尔多斯市政府市本级债务负担率为 83.98%，债务负担重。

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。

在城镇化和基础设施建设方面，2016 年，鄂尔多斯市力争年内实现康巴什设区。加大城市绿化力度，巩固园林城市创建成果，新增绿化面积 500 万平方米。积极支持帮助企业推动在建楼宇建设，使其尽快达到居住使用条件，形成有价资产进入市场交易，有效解决“烂尾楼”问题。深化城市管理执法体制改革，推进城市建设和管理领域立法。推进东胜至包头高速改扩建、鄂前旗至银川高速等公路项目建设，新开工高等级公路 306 公里，建设农村牧区公路 3004 公里。加快东乌与包西联络线等铁路项目建设，新增运营里程 130 公里；实施既有铁路客运改造，尽快实现主要城镇铁路客运通达；着力突破高铁“瓶颈”，争取国家启动实施呼准鄂客货铁路改客运专线工程，将包鄂西客运专线列入国家铁路中长期建设规划和“十三五”规划；开通呼市至包头至鄂尔多斯动车，填补鄂尔多斯市动车空白。实现鄂尔多斯机场国际航空口岸对外开放，开辟国际航线，增开国内航线，建成 2 至 3 个通用机场。推进黄河内蒙古段二期防洪工程建设，完善城区和园区供水体系，完成水权转换二期工程，强化非常规水源回收利用，增强水资源保障能力。

总体看，跟踪期内，鄂尔多斯市国内生产总值和公共财政预算收入有所提升，地方财政实力仍较强，但受 2015 年受土地出让金收入减少影响，鄂尔多斯市政府性基金收入大幅下滑，给地方财政实力带来不利影响。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015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. 公司规模

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。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

2015 年，公司持续获得鄂尔多斯财政局和鄂尔多斯康巴什新区财政局的财政扶持资金合计 5.10 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。

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，约定10%的加成比率。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，公司与鄂尔多斯市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，出具还款计划（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（以下简称“煤炭公司”），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。目前，公司正积极与上级领导部门对接，加大对煤炭公司的发展力度，争取好的政策和项目，预计2016年9月份会有具体的实施方案和支持性文件。

公司在跟踪期内，得到了来自鄂尔多斯市和鄂尔多斯康巴什新区两级政府的持续支持，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化。

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，跟踪期内，公司主要完工并移交政府的 BT 项目包括阿布亥沟大桥建设项目，康巴什新区东出口绿化及附属工程，鄂尔多斯市乌兰木伦公园风情街工程，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等项目，公司按项目移交确认营业收入，2015 年，公司确认 BT 项目收入 11.97 亿元，同比下降 6.04%。其他业务收入方面，公司其他业务收入包括 2012 年公司新增的绿化及亮化工程收入以及 2015 年新增的供水收入，2015 年，公司实现其他业务收入 0.46 亿元。

从毛利率看，2015 年，公司毛利率整体下滑，为-1.77%，较 2014 年的 9.75%有较大变动，主要来自其他业务板块的亏损。2015 年，公司 BT 项目毛利率保持稳定，仍为 9.11%；公司其它业务毛利率为-282.61%，主要系 2014 年公司新成立全资子公司鄂尔多斯市城市水务有限公司（以下简称“鄂水务”）从事的供水业务，将其成本计入其他业务成本，此外，其资产原值近 18.00 亿元，公司于 2015 年将其资产折旧和摊销计入公司其他业务营业成本。

表 1　近三年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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	11.20	10.18	9.11	12.74	11.58	9.11	11.97	10.88	9.11
其他业务收入	1.83	1.23	32.79	0.28	0.17	39.29	0.46	1.76	-282.61
合计	**13.03**	**11.41**	**12.43**	**13.02**	**11.75**	**9.75**	**12.43**	**12.64**	**-1.77**

资料来源：公司提供
注：公司提供的收入分类与 2015 年审计报告收入分类方式不同。

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51条城市主次干道，总长度147.51公里；铺设人行便道119.21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公理；建成201辅道9.08公里；完成50条城市道路隔离带绿化、75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、乌兰木伦公园风情街工程的建设等。

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。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。2015年，公司完工移交项目包括采购伊旗、东胜区和康巴什新区路灯节能改造工程路灯项目，东康快速改扩建工程路灯项目，阿布亥沟大桥建设项目，康巴什新区东出口绿化及附属工程，鄂尔多斯市乌兰木伦公园风情街工程，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，2015年确认了BT项目收入11.97亿元。

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年度还款计划：2012~2018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2012~2015年每年支付回购总金额的10%，即1.38亿元，2016~2018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年度还款计划：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2014~2017年每年支付回购总金额的10%，即1.12亿元，2018~2020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年度还款计划：2015~2024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。

根据鄂尔多斯市财政局针对公司2015年度结算项目出具的2015年度还款计划：2016~2025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，原则上每年支付回购总金额的10%，即1.30亿元，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。

上述还款计划具体执行方面，截至2015年底，公司累计收到BT回款约44.28亿元，2013~2015年，公司累计收到政府回购款12.58亿元，其中，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；2015年，公司收到政府回购资金9.92亿元，反映在“收到其他与经营活动有关现金”科目。

2. 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仍为：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 51.53 亿元，截至 2015 年底，公司已累计完成投资额 50.21 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2　截至2015年底公司主要在建保障房项目

（单位：亿元）

项目名称	计划投资额	已投资额	建设期
“万和城”公租房项目	17.05	13.60	2011.09-2015.12
康巴什新区乌兰木伦河南岸区 E-08 地块公租房项目	6.58	6.01	2011.09-2015.12
悦和城公租房项目	27.90	31.60	2011.6-2016.12
合 计	**51.53**	**50.21**	--

资料来源：公司提供

其他业务方面，公司其他业务收入主要包括绿化及亮化工程收入和供水收入。绿化及亮化工程收入来自2012年公司新成立的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；供水收入来自2014年公司新成立的鄂水务，负责城镇居民集中式供水业务，因上述业务收入规模较小，对公司整体收入影响不大，但因鄂水务营业成本和资产折旧、摊销于2015年起计入公司营业成本至公司其他业务成本大幅增长，因水务业务系公司2015年新增长业务，政府对公司从事水务业务的补贴方案暂未确定，未来该业务的持续性及经营模式有待进一步观察。

3. 未来发展

公司加快推进企业转型，拟投资恩格贝沙漠生态旅游项目、鄂尔多斯房车露营公园项目、蒙古源流旅游区房车营地项目，项目按照总体规划分步实施原则，总计划投资3.00~5.00亿元，项目首期计划投资1.50亿元，重点开发沙漠体验、森林温泉、健康养生、房车营地项目。其中，2016年计划完成投资0.15亿元，重点完善沙漠项目、生态观光、水上娱乐等项目配套功能及设施，新建房车营地、蒙古包部落等度假项目。鄂尔多斯房车露营公园项目位于康巴什北部阿布亥沟河岸区域，总计划投资约2.00亿元，分三期建设。项目首期计划投资0.50亿元，计划用地1000亩，按照5A级营地建设标准，投资建设集房车营地、自驾营地、房车展销、租赁、山地越野自行车道、高空滑索、水上娱乐、餐饮配套、拓展训练为一体的综合性房车露营休闲度假主题公园。依托康巴什4A级旅游城市优质资源，进一步完善鄂尔多斯市康巴什旅游区的配套服务功能，提升城市旅游整体形象，为鄂尔多斯旅游增添新的名片。蒙古源流旅游区房车营地项目，拟依托蒙古源流旅游区现有的景观基础设施，配合园区的总体建设规划同部实施建设营地房车、自驾房车、营地车位、木屋、集装箱酒吧等，并逐步培养拓展客源市场，加强旅游业务的合作开发。目前，该项目已获得鄂尔多斯市政府批准，具体资金平衡方案尚处于研讨阶段，预计通过市场化经营实现营业收入。

2016年6月1日，公司下属子公司鄂尔多斯市诚泰建设有限公司（以下简称“诚泰公司”）与准格尔旗城市基础设施建设投资有限公司注册成立了鄂尔多斯市城丰建设投资有限责任公司（以下简称“城丰公司”），注册资本3000万元，诚泰公司占股99%，城丰公司与鄂尔多斯市准格尔旗住房和城乡规划建设局签订了合同总价约4.8亿元的鄂尔多斯市准格尔旗2016年“十个全覆盖”工程合同，未来计划通过PPP模式实现资金平衡。诚泰公司与达旗交通局昭君镇人民政府、中和西镇政府、乌审旗交通局

签订了“十个全覆盖”项目的合同总金额1.26亿元；

2016年5月，公司全资子公司鄂尔多斯市城投房地产开发有限公司（以下简称“房开公司”）收购了鄂尔多斯市凯恒建筑安装有限责任公司（以下简称“凯恒建筑”）80%的股份，凯恒建筑具有房屋建筑工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、建筑装修装饰工程专业承包三级资质，凯恒建筑承建了乌审旗“十个全覆盖”工程，13个村庄整合点，共计约384户，及配套建设棚圈、晾晒场等。

2016年6月2日，房开公司与数联中国场景科技签定了城市运营代理合同，由房开公司负责数联中国在鄂尔多斯地区的产品营销与技术服务、品牌推广。此外，公司还与中国石油化工股份有限公司华北分公司、内蒙古新圣投资集团有限公司合资组建了内蒙古华屹天然气管道有限责任公司，公司占股10%。

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、天然气等领域。

总体看，跟踪期内，公司 BT 业务稳定，公司收到政府拨付的还款资金，但因新设立子公司鄂水务的折旧和摊销并入，致使公司当期毛利率大幅下滑。

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2015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。合并范围：公司2015年度较2014年度新增子公司1家（鄂尔多斯市绿标水质检测有限公司），清算注销子公司1家（鄂尔多斯市文体传媒投资管理有限公司），因子公司规模小，对公司财务数据可比性影响较小。

截至2015年底，公司合并资产总额236.77亿元，所有者权益72.07亿元（其中少数股东权益0.29亿元）；2015年公司实现营业收入12.43亿元，利润总额1.50亿元。

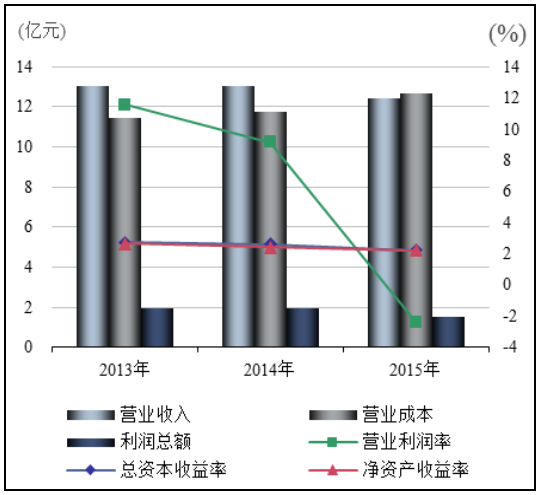
1. 盈利能力

公司营业收入主要以BT项目收入为主。2015年公司实现营业收入12.43亿元，同比下降4.54%；同期，公司营业成本12.64亿元，同比增长7.56%。营业成本近三年来首次超过营业收入，公司营业利润率由2014年度的9.15%降至2015年度的-2.40%。跟踪期内，因政府对公司新设鄂水务的补贴方案暂未确定，公司获利能力明显下降。

期间费用方面，2015年，公司期间费用率由2014年度的30.60%下降至24.83%，主要是当年利息资本化金额增加，同时，公司2015年无管理费用。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，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 2014 年度的-2.26 亿元降至 2015 年度的-3.60 亿元，近两年公司营业利润持续为负值且 2015 年亏损额度进一步加大。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，2015 年度收到 5.11 亿元，较 2014 年度的 4.22 亿元有所增长。政府扶持基金和财政贴息对利润总额影响较大，2015 年公司利润总额 1.50 亿元，同比略有下降。

图1　2013~2015年公司盈利指标



资料来源：公司审计报告

整体看，2015 年度，公司营业利润亏损额度进一步扩大，获利能力明显下降，但同期财政补贴力度加大，公司整体盈利水平略有下滑。

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，2015年公司销售商品、提供劳务收到的现金为0.87亿元，较2014年的2.38亿元有较大幅度下滑，主要系公司2015年未将收到的BT回购款计入该科目。2015年度公司收到其他与经营活动有关现金为51.69亿元，主要系公司往来款，还包括9.92亿元BT回购款和5.11亿元政府扶持基金和财政贴息。2015年公司现金收入比仅为7.00%；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，2015年度公司购买商品、接受劳务支付的现金为8.32亿元，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，2015年为43.37亿元，同比有所增长，系公司往来款大幅增加所致。2015年公司经营活动产生的现金流量净额为0.65亿元，公司经营活动产生的现金净流量近三年来首次呈净流入状态。

投资活动方面，2015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0.03亿元，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-0.03亿元。

2015年度公司筹资活动现金流入主要是借款，同期公司筹资活动现金流入16.01亿元，较2014年度的41.45亿元大幅减少。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，2015年度，公司筹资活动现金流出为18.89亿元。同期公司筹资活动产生的现金流量净额近三年来首次呈净流入状态，金额为-2.87亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流量增大，筹资活动减少，考虑未来计划投资需求下降，公司外部融资压力有所缓轻。

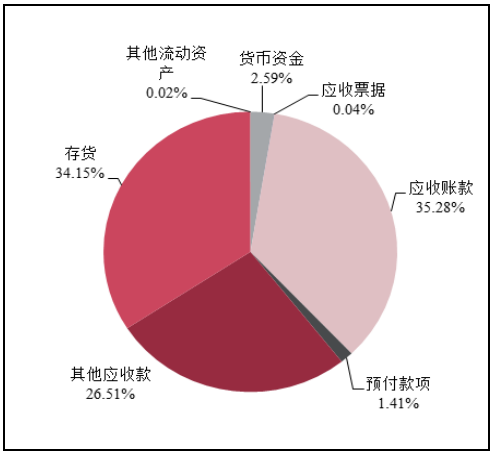
3. 资产负债及所有者权益

资产

截至2015年底，公司资产总额236.77亿元，同比增长2.52%，公司各类资产规模较2014年底变化不大。公司资产构成以流动资产为主，截至2015年底公司流动资产占资产总额比重为87.27%，较2014年的87.14%小幅增长。

截至2015年底，公司流动资产206.62亿元，同比增长2.67%，主要仍由货币资金、应收账款、其他应收款及存货构成。

图2　截至2015年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金5.35亿元，同比下降29.55%，无使用权受限制的资金。

公司应收账款主要为政府BT项目回购款（成本加成部分），截至2015年底，公司应收账款72.89亿元，同比增长1.91%。从账龄看，一年以内占13.61%，1~2年占14.78%，2~3年占24.31%，3年以上占47.30%。公司应收鄂尔多斯市人民政府BT项目款占应收账面余额的99.29%，回收风险较低，故未对该部分计提坏账准备，但对公司资金形成占用，2015年底公司应收账款坏账准备金额为0.02亿元。

截至2015年底，公司其他应收款54.78亿元，较上年底增长14.96%，主要系暂借款增加所致。截至2015年底，公司其他应收款前五名应收方余额合计31.77亿元，占比58.00%，公司其他应收款集中程度一般。从账龄结构来看，账龄1年以内的占比33.15%、1~2年的占比52.29%、2~3年以上占比7.12%、3年以上占7.44%。截至2015年底，公司计提坏账准备0.47亿元。

公司存货主要是开发建设成本，截至2015年底，公司存货为70.56亿元，同比下降1.66%，主要为北部核心组团工程、悦和城的投入款项等款项。

截至2015年底，公司非流动资产合计30.15亿元，同比增长1.54%。公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程构成，占比分别为6.47%、8.95%、70.22%和8.72%，较2014年底各类资产占比变化较小。

截至2015年底，公司长期应收款1.95亿元，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。截至2015年底，公司长期股权投资2.70亿元，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，2015年合计投资亏损0.01亿元。

截至2015年底，公司在建工程账面价值2.63亿元，其中2.62亿元为公司自建项目北部核心组团项目，工程进度为10.34%。

总体来看，跟踪期内，公司资产总额有所增长，各类资产构成较上期变化较小。公司资产构成仍以应收款项和存货为主，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。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计72.07亿元，同比增长2.23%。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28.78%、47.08%、21.65%，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2015年底，公司资本公积为33.93亿元，同比增加0.05亿元，系政府交由公司出资的车辆。

负债

截至2015年底，公司负债总额164.70亿元，同比增长2.65%，其中流动负债占比为49.30%，较2014年底的46.16%有所增长，主要来自其他应付款的增长。

截至2015年底，公司流动负债81.19亿元，同比增长9.61%。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债构成。

截至2015年底，应付账款为19.93亿元，同比下降12.59%，系支付工程款所致。从账龄看，1年以内占28.20%，1~2年占13.99%，2~3年占44.45%，3年以上占13.36%。

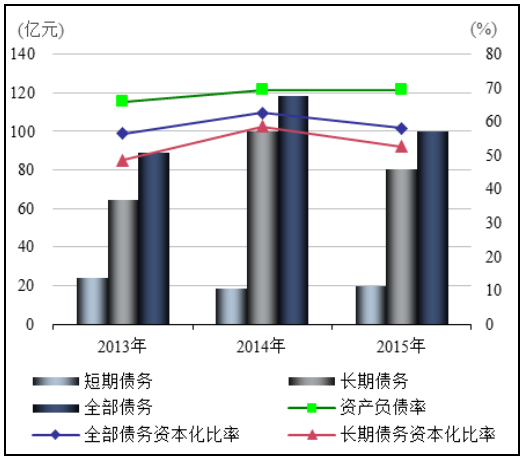
截至2015年底，公司其他应付款38.36亿元，同比增长31.00%，主要系往来款增加所致，2014年大幅增长主要系公司以承接债务的形式收购鄂尔多斯市汇通水务有限责任公司（以下简称“汇通水务”）15.23亿元债务所致。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债15.54亿元，同比下降4.34%。2015年底，公司非流动负债83.51亿元，同比下降3.32%，其中长期借款和应付债券占比分别为80.51%和11.97%。截至2015年底，公司长期借款67.23亿元。截至2015年底，公司应付债券10亿元，即“11鄂城投债”。

公司有息债务主要为长期债务，截至2015年底，公司全部债务100.02亿元，同比下降

15.65%，主要来自长期债务的减少。债务结构方面，截至2015年底，公司长期债务占80.44%，较2014年的84.19%有所下滑。截至2015年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.12%和52.75%，较2014年底的62.71%和58.61%均有所下降，公司债务负担有所减轻。

图3　2013~2015年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

整体看，跟踪期内，公司债务规模回落，但因公司债务基数较大，整体债务负担仍较重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至2015年底公司流动比率和速动比率分别为254.49%和167.58%。截至2015年底，公司经营现金流动负债比分别为0.81%，总体看，剔除往来款影响，公司经营活动现金净流量规模较小，短期债务规模大，短期偿债压力较大。

长期偿债能力方面，2015年度公司EBITDA为4.77亿元，同比下降15.28%，同期的全部债务/EBITDA为20.97倍，较2014年度的21.06倍有所增长，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。

截至2016年6月底，公司对外担保余额43.09亿元，以2015年底财务数据为基准，公司担保比率为59.79%，较去年同期的80.39%大幅下降，主要系鄂尔多斯市华研投资集团有限责任公司（以下简称“鄂华研”）兑付了其于2012年发行的12亿元3+3年期“12鄂华研债”投资者回售部分，截至2016年6月底，“12鄂华研债”余额0.56亿元，截至目前，鄂华研未披露2015年年度审计报告并已发布的2015年年度业绩预亏公告。

表3　截至2016年6月底公司对外担保明细

（单位：亿元）

被担保单位	担保额	担保期间
鄂尔多斯市国有资产投资控股集团有限公司	17.00	2014.12.18-2020.12.17
鄂尔多斯市城投机场高速建设有限责任公司	15.00	2013.7.19-2036.7.24
鄂尔多斯市金辉工程建设有限公司	3.00	2014.12.18-2016.12.18
鄂尔多斯市康巴什新区国有资产投资经营有限责任公司	2.00	2014.8.29-2016.8.29
鄂尔多斯市康巴什新区国有资产投资经营有限责任公司	1.92	2014.12.26-2016.12.26
伊金霍洛旗益源农牧业开发有限责任公司	1.50	2014.9.26-2016.9.18
鄂尔多斯市通惠供热燃气集团有限公司	1.46	2014.9.28-2016.9.28
鄂尔多斯市华研投资集团有限责任公司	0.56	2011.12.17-2018.12.17
鄂尔多斯市汇通水务有限责任公司	0.50	2014.9.3-2016.9.29
内蒙古吉泰恒岳建设集团有限责任公司	0.15	2015.11.30-2017.11.30
合 计	**43.09**	--

资料来源：公司提供

从被担保方看，主要系市、区级国有企业及公司参股公司（鄂尔多斯市城投机场高速建设有限责任公司），截至2016年6月底，公司对上述企业担保余额为43.09亿元。鄂尔多斯市金辉工程建设有限公司、伊金霍洛旗益源农牧业开发有限责任公司、鄂尔多斯市汇通水务有限责任公司、内蒙古吉泰恒岳建设集团有限责任公司为区域内民营企业，目前正常经营。整体看，跟踪期内，公司担保规模减小，或有负债风险降低。

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 2016 年 6 月 21 日，公司存在 8 笔未结清关注类贷款，涉及金额 3.30 亿元，公司存在 13 笔已结清关注类贷款。此外，公司还有担保余额为 6.12 亿元的关注类担保款项，担保余额为 0.50 亿元的不良类担保款项。

其中 8 笔进入关注类贷款总额约为 3.3 亿元，均系公司为承贷主体向工商银行贷款供鄂尔多斯市农牧业局使用，由于农牧业局还款资金没有及时到位，导致该贷款进入关注类，现在所有本息都按时归还，目前此笔贷款不存在逾期现象。

公司存在 13 笔已结清贷款，其中 5 笔涉及金额 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；其中国家开发银行有 5 笔 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；剩余 3 笔均系浦发银行贷款，合计 8.60 亿元，系公司因与政府办理放款手续时延期支付所致。

公司存在 6.12 亿元关注类担保，主要系对鄂尔多斯市通惠供热燃气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担保。公司存在不良类担保 0.50 亿元，系对汇通水务的民生银行贷款的担保，2014 年 8 月，公司收购汇通水务，相应的承接其银行贷款，因承接债务过程繁琐致承接期间到期的债务到期暂未偿还。

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”偿债能力分析

“11鄂城投债”于2011年4月发行，发行额度10.00亿元，无担保。

2015 年公司 EBITDA 为 4.77 亿元，是“11 鄂城投债”的 0.48 倍；2015 年公司经营活动产生现金流入量和净额分别为 52.81 亿元和 0.65 亿元，是“11 鄂城投债”的 5.28 倍和 0.07 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。“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，根据其与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 2015 年底，上述回购项目，公司已累计收到政府回购款达 15.93 亿元。

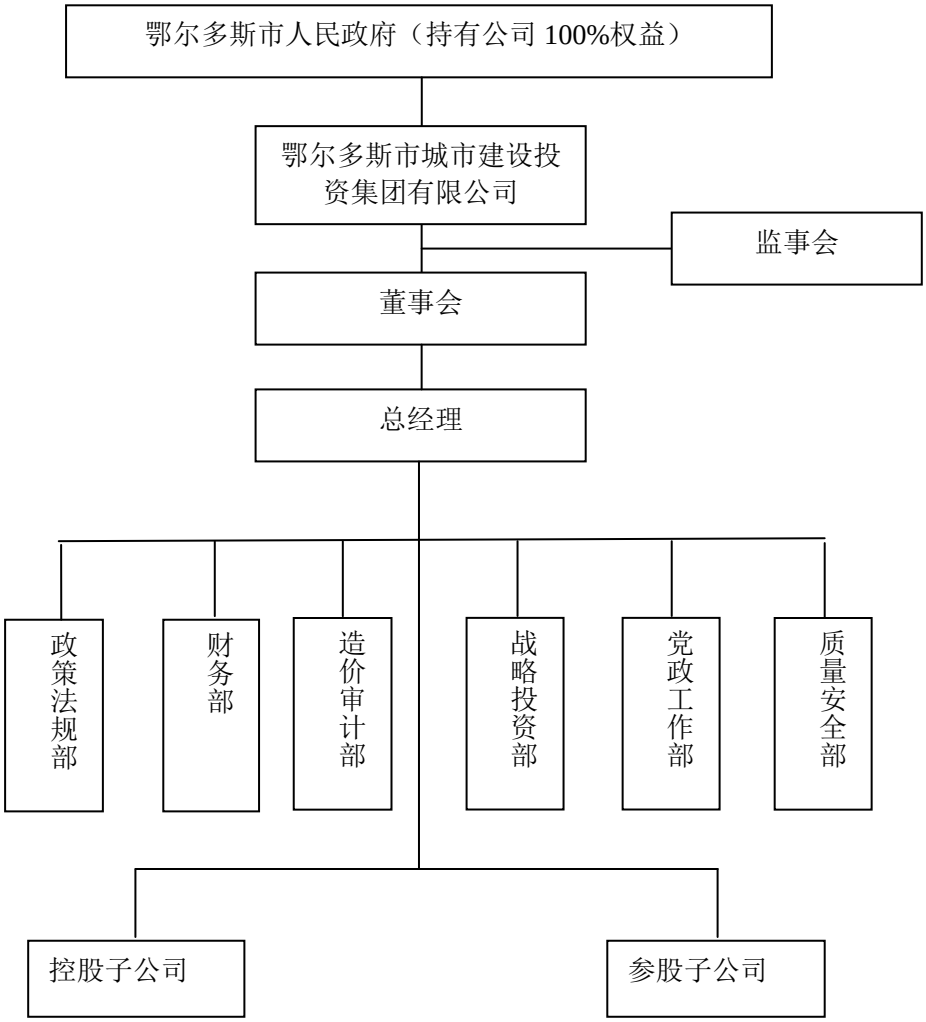
公司已为“11 鄂城投债”设立专项偿债账

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。2016 年 4 月，公司已将 3.00 亿元专项偿债基金存入偿债账户。

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，评级展望调整为稳定，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　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.84	7.60	5.43
资产总额(亿元)	200.20	230.95	236.77
所有者权益(亿元)	68.24	70.50	72.07
短期债务(亿元)	24.17	18.75	19.56
长期债务(亿元)	64.57	99.83	80.46
全部债务(亿元)	88.75	118.58	100.02
营业收入(亿元)	13.03	13.02	12.43
利润总额(亿元)	1.92	1.94	1.50
EBITDA(亿元)	5.05	5.63	4.77
经营性净现金流(亿元)	-16.52	-14.59	0.65
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.21	0.20	0.17
存货周转次数(次)	0.14	0.15	0.18
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.05
现金收入比(%)	16.69	18.29	7.00
营业利润率(%)	11.54	9.15	-2.40
总资本收益率(%)	2.73	2.61	2.39
净资产收益率(%)	2.65	2.41	2.23
长期债务资本化比率(%)	48.62	58.61	52.75
全部债务资本化比率(%)	56.53	62.71	58.12
资产负债率(%)	65.92	69.47	69.56
流动比率(%)	292.28	271.71	254.49
速动比率(%)	164.07	174.84	167.58
经营现金流动负债比(%)	-25.43	-19.70	0.81
全部债务/EBITDA(倍)	17.58	21.06	20.97

注：2013 年财务数据为 2014 年审计报告追溯调整的期初数；其他应付款中有息部分已计入长期债务及相关指标核算。

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

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。