跟踪评级公告

联合[2017] 2078 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

二零一七年八月十七日

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

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
11 鄂城投债	10 亿元	2018/4/12	AA	AA

评级时间：2017 年 8 月 17 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	7.60	5.43	4.43
资产总额(亿元)	230.95	236.77	209.19
所有者权益(亿元)	70.50	72.07	73.51
短期债务(亿元)	18.75	19.56	4.83
长期债务(亿元)	84.60	77.23	29.22
全部债务(亿元)	103.35	96.79	34.05
营业收入(亿元)	13.02	12.43	14.00
利润总额(亿元)	1.94	1.50	1.86
EBITDA(亿元)	5.63	4.77	6.38
经营性净现金流(亿元)	-14.59	0.65	0.13
营业利润率(%)	9.15	-2.40	7.53
净资产收益率(%)	2.41	2.23	2.26
资产负债率(%)	69.47	69.56	64.86
全部债务资本化比率(%)	59.45	57.32	31.66
流动比率(%)	271.71	254.49	275.77
经营现金流动负债比(%)	-19.70	0.81	0.19
全部债务/EBITDA(倍)	18.35	20.29	5.34

分析师

王 妍　辛纯璐

邮箱：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）
网址：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城市基础设施建设及国有资产运营主体，跟踪期内，公司获得政府债务置换资金，债务负担减轻，市政工程施工业务成为新的收入增长点。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资产流动性弱，自身盈利水平低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。

2016年，鄂尔多斯市国民经济生产总值保持稳定增长，地方财力较强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“11鄂城投债”的信用等级为AA。

优势

1. 2016年，鄂尔多斯市国民经济生产总值保持增长，一般公共预算收入趋于稳定，整体地方财力较强。
2. 跟踪期内，公司获得大规模政府债务置换资金，债务负担减轻。
3. 2016年，公司立足于城市基础设施建设，业务向下游延伸至市政工程施工板块，该板块成为公司新的收入和利润增长点。

关注

1. 跟踪期内，政府债务置换后，公司应收类工程款和往来款规模仍较大，收入获现能力仍差，存货占比高，整体资产流动性弱。
2. 受行业性质和企业定位影响，公司盈利能力弱。
3. 公司关注类贷款及担保款笔数较多，往期存在贷款逾期偿还情况。
4. 公司对外担保余额大，担保比率较高，存在一定或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由鄂尔多斯市城市建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

鄂尔多斯市城市建设投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于鄂尔多斯市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为鄂尔多斯市人民政府。截至2016年底，公司注册资本和实收资本均为20.74亿元，鄂尔多斯市人民政府持有公司100%股权。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化，目前公司本部设置党政工作部、财务部、造价审计部、战略投资部等 7 个职能部门；下设 5 家子公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 209.19 亿元，所有者权益 73.51 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 14.00 亿元，利润总额 1.86 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、存续债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪报告日，公司存续债券“11 鄂城投债”募集资金均已使用，债券余额 10.00 亿元，跟踪期内，公司已按时支付利息。

“11 鄂城投债”募集资金中 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。上述项目已全部完工，募集资金已全部使用。

表 1　联合资信所评的公司存续债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
11 鄂城投债	10 亿元	10 亿元	2011/4/12	2018/4/12

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投

资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函〔2016〕88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预〔2016〕152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综〔2016〕11号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府

关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

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。

2016 年，鄂尔多斯市地区生产总值 4417.9 亿元，扣除价格因素，比去年增长 7.3%。分产业看，第一产业完成增加值 107.6 亿元，增长 3.2%，对经济增长的贡献率为 1.0%，拉动 GDP 增长 0.1 个百分点。第二产业完成增加值 2461.4 亿元，增长 7.5%，对经济增长的贡献率为 57.7%，拉动 GDP 增长 4.2 个百分点。第三产业完成增加值 1848.9 亿元，增长 7.5%，对经济增长的贡献率为 41.3%，拉动 GDP 增长 3.0 个百分点。三次产业增加值比例调整为 2.4:55.7:41.9。

2016 年，鄂尔多斯市完成一般公共预算收入 451 亿元，同口径增长 3.8%，汇总上级转移支付、上年结余结转收入等，全年一般公共预算各项收入共计 1317.9 亿元（含一般债券收入 633.4 亿元）。全市完成一般公共预算支出 563.4 亿元，同口径增长 2.9%，汇总上解自治区支出、地方政府一般债券支出、结转下年专项等，全年一般公共预算各项支出共计 1317.9 亿元，实现了收支平衡。

2016 年，鄂尔多斯市完成政府性基金收入 13.6 亿元，同比下降 35.24%。汇总自治区补助收入、上年结余结转收入等，政府性基金收入共计 49.4 亿元（含专项债券收入 17.6 亿元）。全市政府性基金支出 16.8 亿元，同比下降 22.2%，汇总专项债券支出，政府性基金支出共计 31.5 亿元。跟踪期内，鄂尔多斯市政府性基金收入持续大幅下降。

总体看，2016 年，鄂尔多斯市一般预算收入稳步增长，地方财政实力较强，但受土地市场政策和需求影响，政府性基金收入仍持续下滑。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2016年底，公司注册资本和实收资本均为20.74亿元，鄂尔多斯市人民政府持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 公司规模

公司作为鄂尔多斯市重要的投融资平台，主要负责鄂尔多斯市城市基础设施建设，经营康巴什新区国有资产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：

2016 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 5.33 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。

2016 年，公司获得政府债务置换资金 59.14 亿元，包括对政府性工程款 30.59 亿元和由政府承担的往来借款或银行贷款资金 28.55 亿元。2016 年政府债务置换后，公司债务规模大幅下降，债务负担减轻，截至 2016 年底，公司账面尚有部分债务为政府债务。

总体看，公司在财政补贴方面获得鄂尔多斯市和鄂尔多斯康巴什新区两级政府的持续支持。

4. 企业信用记录

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 2017 年 8 月 8 日，公司有 17 笔未结清关注类贷款，13 笔已结清关注类贷款；公司还有担保余额为 4.90 亿元的关注类担保款项；未结清欠息 1 笔，已结清欠息 9 笔。

公司未结清关注类贷款余额为 3.59 亿元，主要为公司作为承贷主体，转给鄂尔多斯市农牧业局使用的贷款，由于市农牧业局还款资金没有及时到位，导致该贷款成为关注类。已结清关注类贷款中 5 笔 5.51 亿元系银行分类所致，2013 年底相关债务已全部偿还；另 5 笔 8.74 亿元系申请贷款展期所致，2015 年底前也已正常收回；剩余 3 笔系 8.60 亿元，系公司因与政府办理放款手续时延期支付所致，2015 年底前正常收回。此外，公司存在关注类担保 4.90 亿元；未结清欠息 1 笔，欠息余额 0.12 亿元；已结清欠息 9 笔。总体看，公司过往因欠息等原因造成的关注类贷款笔数较多，信用记录较差。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度及治理结构无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司作为鄂尔多斯市城市重要的城市建设投融资平台，目前主要业务领域涉及基础设施建设和保障房建设等。

跟踪期内，公司新增工程施工业务，其业务收入成为公司重要的收入来源。

2016 年，公司实现营业收入 14.00 亿元，其中原有业务 BT 项目收入实现 8.64 亿元，同比下降 27.82%，新增业务工程施工收入 5.08 亿元，此外公司实现其他收入 0.28 亿元，同比下滑幅度较大，主要系子公司划出所致。

2016 年，公司综合毛利率为 8.00%，其中 BT 项目业务毛利率为 6.37%，同比下降 2.74 个百分点，主要系受“营改增”政策影响；工程施工业务毛利率为 13.98%；其他业务毛利率为负仍系计提折旧所致。

表 2 近三年公司营业收入情况 （单位：亿元、%）

项 目	2014 年			2015 年			2016 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	12.74	11.58	9.11	11.97	10.88	9.11	8.64	8.09	6.37
工程施工收入	--	--	--	--	--	--	5.08	4.37	13.98

其他收入	0.28	0.17	39.29	0.46	1.76	-282.61	0.28	0.42	-50.00
合　计	**13.02**	**11.75**	**9.75**	**12.43**	**12.64**	**-1.77**	**14.00**	**12.88**	**8.00**

资料来源：公司提供

2. 经营业务分析

（1）城市基础设施及公租房建设

公司城市基础设施建设业务的实施主体为公司本部和全资子公司鄂尔多斯市诚泰建设有限公司（以下简称“诚泰公司”），建设内容包括城市主次干道、人行便道、雨水、污水、中水、强弱电、信息网、供热、燃气管网、道路隔离带绿化带及公园等城市基础设施项目以及公租房项目。

公司基础设施建设和公租房项目为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，成本加成比率为10%。BT款项的支付依照还款计划进行，通常为项目确认收入后7~10年内完成款项的支付，按每年10%~20%的比例支付。

2016年，公司确认BT项目收入8.64亿元，毛利率为6.37%，2016年毛利率下降主要系受“营改增”政策影响，收入确认不再含营业税。根据《关于向鄂尔多斯市城市建设投资集团有限公司拨款的说明》，2016年鄂尔多斯市财政局向公司拨款42.59亿元：其中政府补助5.30亿元，未来年度扶持资金6.70亿元，剩余30.59亿元为BT项目回款。

目前，公司主要在建城市基础设施及公租房项目较2015年底基本不变，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76.90亿元，截至2016年底，公司已累计完成投资额64.72亿元，至少尚需投资12.18亿元。

表3　截至2016年底公司主要在建项目情况　（单位：亿元）

项目名称	项目简介	计划建设期	计划投资额	已投资额
“万和城”公租房项目	根据实际情况净用地面积 139241.78 平方米，总建筑面积为450174.47 平方米，地上建筑面积 354460.9 平方米(其中住宅面积294238.74 平方米、商业配套 60222.16 平方米)，地下建筑面积95713.5 平方米	2011.9-2015.12	17.05	13.60
康巴什新区乌兰木伦河南岸区 E-08 地块公租房项目	在地块建设 9 栋高层住宅楼，以及配套裙房商业的建设。电力、供热、给排水等工程，以及场地绿化、硬化等。项目总占地面积68970 平方米，项目净用地面积为 51430 平方米，总建筑面积为186910 平方米，地上建筑面积 157310 平方米，地下建筑面积29600 平方米	2011.9-2015.12	6.58	6.06
悦和城公租房项目	在地块内建设 50 栋高层住宅楼，以及配套商业用房；小区内的电力、供热、给排水等工程，以及场地绿化、硬化等。目总用地面积 433900 平方米，净用地面积为 284874 平方米，总建筑面积为 946130 平方米，地上建筑面积 752822 平方米，地下建筑面积193308 平方米	2011.6-2016.12	27.90	34.34
北部核心组团项目		2011.8-2015.7	25.37	10.72
合 计			**76.90**	**64.72**

资料来源：公司提供

（2）工程施工业务

跟踪期内，公司新增工程施工业务板块，该业务的实施主体为诚泰公司、二级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”）和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”）。

2016年，房开公司收购了凯恒建筑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。

公司工程施工业务主要采用总承包方式，2016年，公司签订的总承包建筑合同主要为达拉特旗、乌审旗的“十个全覆盖”工程，具体建设内容为村庄整合点及配套建设棚圈、晾晒

场等市政工程。2016年，公司新签订工程施工合同4.44亿元，由于单个项目工期较短，截至2016年底，公司已完成签订合同的工程基本完成，最终投资额需经审计确认。

表4 公司2016年主要工程施工总承包合同项目情况 （单位：万元）

业主单位	合同名称	签署日期	合同工期	合同额	已投资额
达拉特旗交通运输局	达拉特旗昭君镇四村村、刘大圪堵村、二罗圪堵村、羊场村、门肯嘎查、和胜村、二狗湾村、柴登嘎查、沙圪堵村街巷硬化工程施工二标段	2016-2-26	92 天	3390.89	3390.89
达拉特旗交通运输局	昭君镇“十个全覆盖”工程施工协议	2016-2-25	111 天	11085.79	11085.79
达拉特旗交通运输局	达拉特旗中和西镇（翻身村、乌兰计村、宝日呼舒村）街巷硬化工程	2016-2-15	92 天	717.58	717.58
达拉特旗交通运输局	达拉特旗中和西镇街巷硬化工程	2016-2-15	92 天	999.59	999.59
达拉特旗中和西镇人民政府	中和西镇“十个全覆盖”工程施工协议	2016-2-15	199 天	5246.20	5246.20
达拉特旗中和西镇人民政府	达拉特旗中和西镇中和苑景观工程和市政工程项目	2016-2-15	92 天	1481.06	1481.06
乌审旗交通局	乌审旗嘎鲁图镇苏力德苏木乌兰陶勒盖镇乌审召镇集中居民点街巷硬化工程施工合同（SG 合同段）	2016-4-20	107 天	3129.00	3129.00
乌审旗交通运输局	乌审旗无定河集中居民点街巷硬化工程 SG 标段施工合同	2016-4-20	107 天	4327.16	4327.16
乌审旗苏力德苏木人民政府	乌审旗苏力德苏木村庄整合点工程施工合同	2016-4-20	92 天	4501.22	4501.22
乌审旗无定河镇人民政府	乌审旗无定河镇村庄整合点施工合同	2016-4-20	92 天	9522.47	9522.47
合 计				**44400.96**	**44400.96**

资料来源：公司提供

此外，2016年6月1日，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4.87亿元的鄂尔多斯市准格尔旗2016年“十个全覆盖”工程合同，采用PPP模式运作，其中建设期为半年，运营维护期为3年，截至2016年底，该项目已完成投入3.37亿元，尚需投入1.50亿元。

（3）其他业务

公司其他收入主要包括绿化和供水收入，2016年，公司因出让子公司鄂尔多斯市城投亮化工程有限公司导致原亮化工程收入剥离。绿化收入来自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，主要负责城市道路绿化工程；供水收入来自2014年公司新成立的鄂尔多斯市城市水务有限公司（以下简称“鄂水务”），负责城镇居民集中式供水业务，政府对公司从事水务业务的补贴方案暂未确定。因上述业务收入规模较小，对公司整体收入影响不大。

3. 未来发展

近年来，公司在巩固主营业务领域优势基础上，实施多元化发展战略。

未来，公司将积极拓展鄂尔多斯市财政实力较强旗区基建PPP业务，现已与鄂托克旗人民政府、乌审旗人民政府、准格尔旗人民政府签订了PPP项目合作战略框架协议，意向合作项目总投资近50.00亿元，其中鄂托克旗PPP项目计划投资总额约3.80亿元，乌审旗PPP项目计划总投资约14.00亿元；准格尔旗PPP项目计划总投资约31.00亿元。同时，对于原计划推进的恩格贝旅游项目，公司也积极推进策划方案，计划未来在旅游板块有所深入。最后公司计划依托水务资源发展环境监测业务。

总体看，跟踪期内，公司 BT 业务主要以继承原有建设项目为主，业务推进逐步放缓；

新增工程施工业务成为公司新的收入增长点和业务拓展方向。

九、财务分析

公司提供了2016年度财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）山东分所对该报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。2016年，公司合并范围较2015年新增4家子公司，减少1家子公司，因子公司规模小，对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司资产总额 209.19 亿元，所有者权益 73.51 亿元（含少数股东权益 0.12 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 14.00 亿元，利润总额 1.86 亿元。

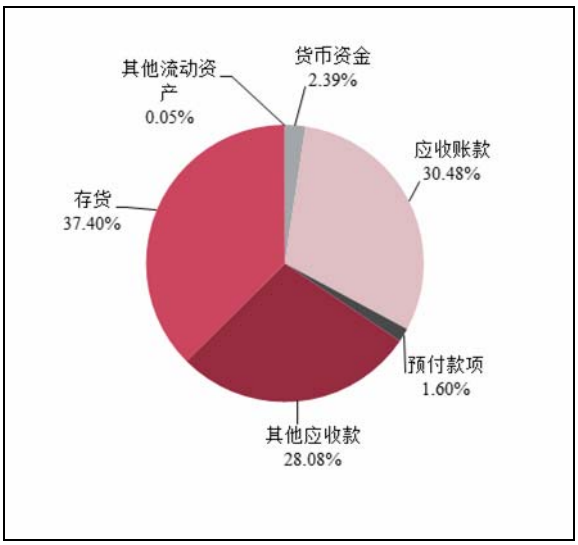
1. 资产质量

2016年底，公司资产总额209.19亿元，同比下降11.65%，流动资产和非流动资产占比分别为88.67%和11.33%，较2015年底变化较小。

流动资产

2016年底，公司流动资产185.50亿元，同比下降10.22%，主要来自应收账款的减少。2016年底，公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款及存货为主。

图1 2016年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

2016年底，公司货币资金4.43亿元，同比下降17.16%，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，2016年底，公司应收账款56.53亿元，同比下降22.44%，主要系政府债务置换所致。2016年底，公司应收账款中应收鄂尔多斯市财政局欠款为53.62亿元，占比94.85%，较2015年底的99.29%小幅下降。从账龄看，一年以内占45.20%（2015年底为13.61%），1~2年占8.61%，2~3年占8.95%，3年以上占37.24%，公司一年内应收账款占比大幅提高。

2016年底，公司其他应收款52.09亿元，同比下降4.90%。2016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；应收方包括农牧区人口转移办、鄂尔多斯市财政局、东胜区财政局等单位，均为借款。从账龄结构来看，账龄1年以内的占比64.01%）、1~2年的占比10.95%、2~3年以上占比7.12%、3年以上占7.44%。2016年底，公司计提坏账准备0.46亿元。

公司存货主要是开发建设成本，2016年底，公司存货为69.38亿元，同比下降1.68%，主要为由在建工程转入的北部核心组团工程（自建项目转为BT项目）、悦和城的投入款项等款项。

非流动资产

2016年底，公司非流动资产合计23.69亿元，同比下降21.42%，主要系长期股权投资和在建工程减少所致，上述两项资产科目减少后，公司固定资产占比由2015年底的70.22%增长至85.68%，系公司最主要的非流动资产。

2016年底，公司长期应收款0.65亿元，同比大幅下降66.67%，系支付融资租赁款的保证金减少。长期股权投资0.78亿元，同比下降70.99%，主要是撤回对鄂尔多斯高等级公路投资建设有限公司的投资款1.46亿元所致，2016年，公司新增对城丰公司的股权投资，2016年底，公司主要联营企业为鄂尔多斯市城投机场高速建设有限责任公司。2016年底，公司固定资产账面价值20.30亿元，同比下降4.12%，已

累计计提折旧2.40亿元。2016年底，公司在建工程账面价值0.09亿元，同比大幅下降96.63%，主要是自建项目北部核心组团转为存货作为BT项目，工程进度为42.25%。

总体来看，跟踪期内，公司应收账款得已回收，但存货及应收类款项占比高，整体资产流动性一般。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

2016年底，公司所有者权益总额73.51亿元，同比增长1.99%，来自未分配利润增加，公司实收资本和资本公积较上年底无变化，分别为20.74亿元和33.93亿元；少数股东权益小幅下降为0.12亿元。

负债

2016年底，公司负债总额135.69亿元，同比下降17.62%，其中流动负债占比为49.57%，较2015年底的49.30%小幅增长。

2016年底，公司流动负债67.27亿元，同比下降17.15%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债减少。2016年底，应付账款为16.37亿元，系结算工程款所致；公司其他应付款41.55亿元，主要系往来款增加所致，其中0.80亿元为承接汇通水务的有息债务；一年内到期的非流动负债1.10亿元，同比减少14.44亿元。

2016年底，公司非流动负债68.42亿元，同比下降18.07%，其中长期借款19.22亿元，大幅减少48.01亿元；应付债券10亿元，即“11鄂城投债”；2016年底长期应付款26.22亿元，为应付基金普通合伙人及优先级合伙人的投资本金。

跟踪期内，受政府债务置换影响，公司全部债务规模大幅减少，2016年底，公司全部债务34.05亿元，同比下降64.82%，其中短期债务4.83亿元，下降75.32%；长期债务29.22亿元，下降62.16%。考虑其他应付款和长期应付款中有息债务后，公司调整后全部债务为61.07亿元。2016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31.66%和28.45%，较2015年底的57.32%和51.73%大幅下降；调整后全部债务资本化比率为45.38%，公司债务负担减轻。

图2 2014~2016年公司债务情况



资料来源：公司审计报告

整体看，跟踪期内，受益于政府债务置换，公司债务规模大幅下降，债务负担减轻。

3. 盈利能力

公司营业收入主要以BT项目收入为主，同时新增工程施工收入。2016年公司实现营业收入14.00亿元，同比增长12.65%；同期，公司营业成本12.88亿元，同比增长1.93%。营业利润率由2015年度的-2.40%升至2016年度的7.53%。

期间费用方面，2016年，公司期间费用率为32.84%，主要为财务费用，2016年，公司投资收益增长主要系处置鄂尔多斯市城投亮化工程有限公司、鄂尔多斯高等级公路投资建设有限公司、鄂尔多斯市莱福士光电科技有限公司。

公司营业利润 2016 年度为-3.45 亿元，近年公司营业利润持续为负。鉴于公司行业性质和企业定位，公司每年均能收到一定的政府扶持基金和财政贴息，2016 年度收到 5.33 亿元，公司利润总额 1.86 亿元，同比略有增长。

整体看，2016 年度，公司营业润为持续亏损，获利能力弱，但财政补贴力度大，公司自身盈利水平低。

4. 现金流分析

经营活动现金流入方面，2016年公司销售商品、提供劳务收到的现金为3.13亿元，主要来自BT回购款。2016年度公司收到其他与经营活动有关现金为42.63亿元，主要系公司往来款。2016年公司现金收入比仅为22.35%；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，2016年度公司购买商品、接受劳务支付的现金为10.49亿元。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，2016年为34.78亿元。2016年公司经营活动产生的现金流量净额为0.13亿元，公司经营活动产生的现金净流量呈净流入状态。

投资活动方面，2016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0.29亿元，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0.06亿元。

2016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36.35亿元。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，2016年度，公司筹资活动现金流出为37.45亿元。同期公司筹资活动产生的现金流量净额呈净流入状态，金额为-1.10亿元。

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

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016年底公司流动比率和速动比率分别为275.77%和172.63%，较2015年底的254.49%和167.58%有所上升。2016年公司经营现金流动负债比为0.19%，较2015年的0.81%有所下降，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，公司面临一定短期偿债支付压力。

长期偿债能力方面，2016年度公司EBITDA为6.38亿元，同期的全部债务/EBITDA为5.34倍，较2015年度的20.29倍下降，调整后全部债务/EBITDA为9.57倍，EBITDA对全部债务的保障能力增强。

截至2016年底，公司共获得银行授信90.30亿元，已使用33.69亿元，尚有56.61亿元授信可供使用。

6. 对外担保情况

截至2016年底，公司对外担保余额21.06亿元，担保比率为28.70%，其中15.00亿元为对联营公司鄂尔多斯市城投机场高速建设有限责任公司的担保，此外还含对区域内民营企业的担保，目前被担保方正常经营。整体看，跟踪期内，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

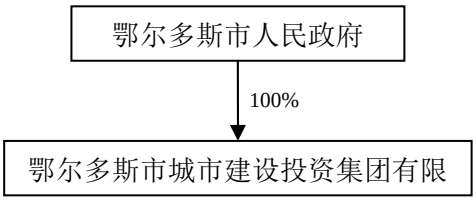
十、存续债券偿还能力分析

截至跟踪报告日，公司存续债券余额为10.00 亿元，均为一年内到期应付债券。2016年度公司 EBITDA 为 6.38 亿元，为“11 鄂城投债”的 0.64 倍，较 2015 年的 0.48 倍有所提高；经营活动产生现金流入量和净额分别为 45.76 亿元和 0.13 亿元，是“11 鄂城投债”的 4.58 倍和 0.01 倍，较 2015 年的 5.28 倍和 0.07 倍有所减少；2016 年底，公司现金类资产 4.43 亿元，对存续债券的保障能力弱。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，考虑鄂尔多斯市政府的持续支持，整体看，“11 鄂城投债”到期不能偿付风险较小。

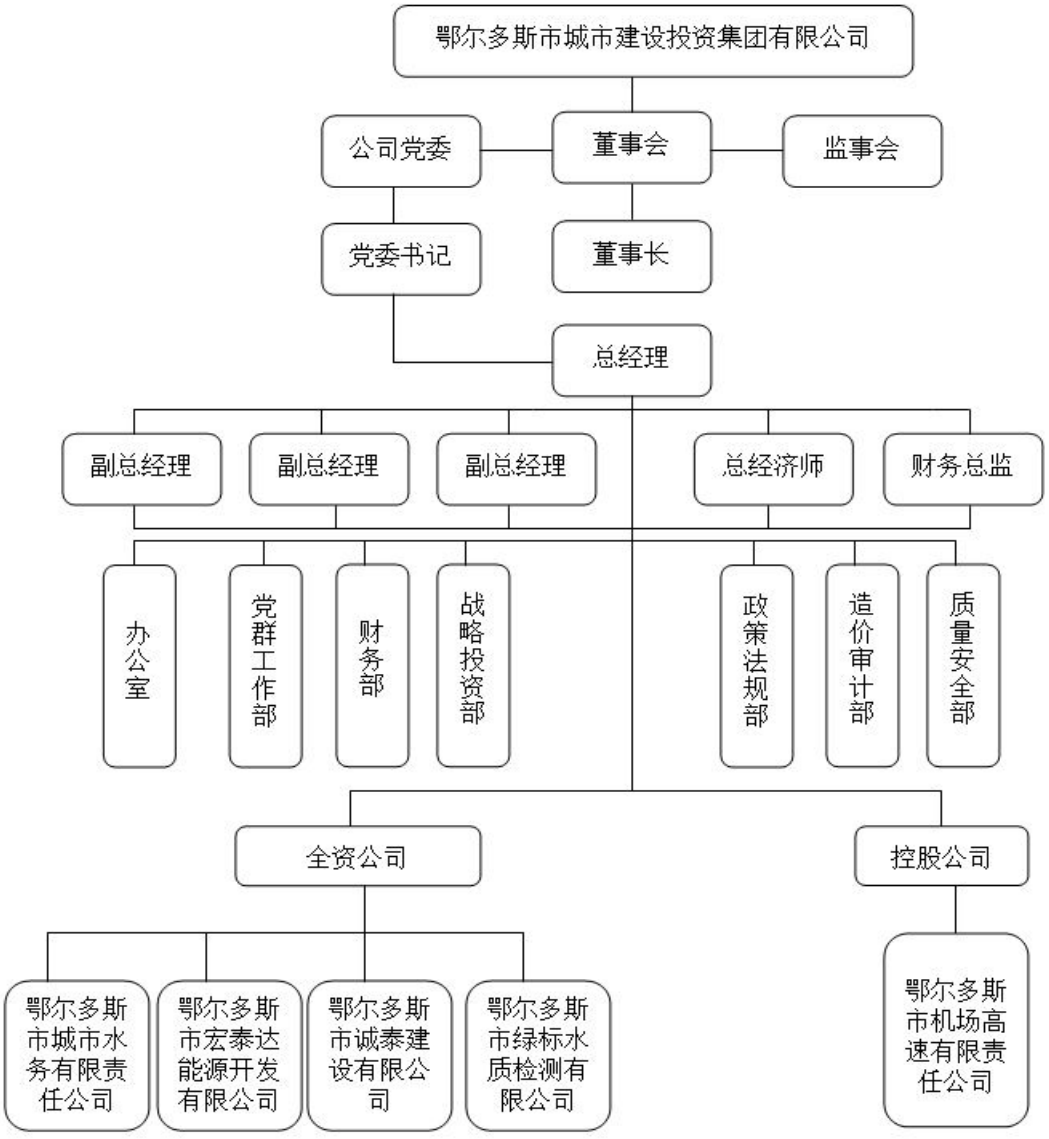
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“11 鄂城投债”的信用等级为 AA。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.60	5.43	4.43
资产总额(亿元)	230.95	236.77	209.19
所有者权益(亿元)	70.50	72.07	73.51
短期债务(亿元)	18.75	19.56	4.83
长期债务(亿元)	84.60	77.23	29.22
全部债务(亿元)	103.35	96.79	34.05
调整后全部债务(亿元)	118.58	100.02	61.07
营业收入(亿元)	13.02	12.43	14.00
利润总额(亿元)	1.94	1.50	1.86
EBITDA(亿元)	5.63	4.77	6.38
经营性净现金流(亿元)	-14.59	0.65	0.13
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.18	0.17	0.22
存货周转次数(次)	0.16	0.18	0.18
总资产周转次数(次)	0.06	0.05	0.06
现金收入比(%)	18.29	7.00	22.35
营业利润率(%)	9.15	-2.40	7.53
总资本收益率(%)	2.83	2.44	4.92
净资产收益率(%)	2.41	2.23	2.26
长期债务资本化比率(%)	54.54	51.73	28.45
全部债务资本化比率(%)	59.45	57.32	31.66
调整后全部债务资本化比率(%)	62.71	58.12	45.38
资产负债率(%)	69.47	69.56	64.86
流动比率(%)	271.71	254.49	275.77
速动比率(%)	174.84	167.58	172.63
经营现金流动负债比(%)	-19.70	0.81	0.19
全部债务/EBITDA(倍)	18.35	20.29	5.34
调整后全部债务/EBITDA(倍)	21.06	20.97	9.57

注：调整后全部债务=全部债务+其他应付款中有息债务+长期应付款中有息债务

附件 3　主要财务指标的计算公式

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	
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

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。