

信用等级公告

联合[2011] 255 号

联合资信评估有限公司通过对鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司及其拟发行的 2012 年度 20 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司
主体长期信用等级为

AA

鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司
2012 年度 20 亿元市政项目建设债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月十二日



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

电话: (010) 59367969

传真: (010) 59367929

邮编: 100022

网站: www.lhcredit.com.cn

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

六、鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司 2012 年度 20 亿元市政项目建设债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月十二日

鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司

2012 年度 20 亿元市政项目建设债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 20 亿元

本期债券期限: 6 年

评级时间: 2011 年 12 月 12 日

财务数据:

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	48.14	174.51	192.96
所有者权益(亿元)	41.80	83.45	87.96
长期债务(亿元)	4.26	58.81	44.07
全部债务(亿元)	4.53	74.20	63.96
主营业务收入(亿元)	0.01	0.04	14.24
利润总额(亿元)	1.77	4.42	4.20
EBITDA(亿元)	2.37	6.21	7.75
主营业务利润率(%)	28.07	3.81	30.53
净资产收益率(%)	4.24	5.30	4.73
资产负债率(%)	13.17	52.12	54.35
全部债务资本化比率(%)	9.78	47.04	42.07
流动比率(%)	420.91	282.71	159.09
全部债务/EBITDA(倍)	1.91	11.94	8.26
EBITDA/本期发债额度	0.12	0.36	0.39

分析师

陈 静 李 想 刘俊宏

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限公司(以下简称“东胜城投”或“公司”)的评级结果反映了公司作为鄂尔多斯市东胜区基础设施投资建设重要主体,在区域经济环境、政府支持等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到公司收入规模波动较大,整体资产盈利稳定性弱以及未来资本支出加大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

鄂尔多斯市及东胜区不断增强的财政实力及其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司以《BT协议书》形成对鄂尔多斯市东胜区人民政府的45亿元应收账款,其回款金额及时间安排能够覆盖本期债券本息偿还;本期债券分期偿还将进一步减轻公司未来集中偿付压力,本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 鄂尔多斯市是内蒙古自治区重要盟市之一,东胜区目前是鄂尔多斯市唯一城区;近年来鄂尔多斯市及东胜区区域经济实力和财政实力不断增强,为公司发展营造了良好的外部环境。
2. 公司是鄂尔多斯市东胜区基础设施建设的重要实体,得到了鄂尔多斯市及东胜区政府在资产注入、债务偿还等方面的较大支持。
3. 公司获取的应收账款金额较大,能够覆盖本期债券本息偿还;本期债券分期偿还减轻公司未来集中偿付压力。

关注

1. 作为鄂尔多斯市东胜区政府投资企业,公

司投资与经营主要取决于政府决策；公司自身盈利稳定性弱，对财政支持依赖程度较高。

2. 公司项目建设周期较长、投资规模较大，存在一定的资金压力。

3. 应收账款回购项目处于初步建设阶段，其回款尚未开始形成，具有一定不确定性。

一、发债主体概况

鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司（以下简称“公司”或“东胜城投”）系经鄂尔多斯市东胜区人民政府东政发[2008]28号文件批准，由鄂尔多斯市东胜区国有资产经营公司（以下简称“东胜国资”）于2008年1月出资设立。公司初始注册资本为5000.00万元；2009年3月，东胜国资增资95000.00万元，公司注册资本变更为100000.00万元；2009年8月，西安国际信托有限公司增资24208.00万元。截至2010年底，公司注册资本124208.00万元，其中，东胜国资持股80.51%，西安国际信托有限公司持股19.49%。

公司经营范围包括：对建筑业、交通运输业、工业、商业、服务业、制造业、农林牧渔业、水利工程、公共设施、开采业、教育业、文化体育娱乐业、卫生、社会保障及社会福利业、公共管理、房地产开发、城市建设的投资、建设、运营、管理。

截至2010年底，公司设有综合办公室、财务部、工程部、投资发展部、企业管理部等5个职能部门。

截至2010年底，公司（合并）资产总额为192.96亿元，少数股东权益0.12亿元，所有者权益合计87.96亿元；2010年实现主营业务收入14.24亿元，补贴收入1.76亿元，利润总额4.20亿元；经营活动现金净流量14.46亿元。

公司注册地址：东胜区铁西区经济技术开发区松山路15号；法定代表人：郝智勇。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2012年发行20.00亿元市政项目建设债券（以下简称“本期债券”），债券期限为6年，采用固定利率，并于第3、4、5、6年末始按照发行总额25%、25%、25%和25%

的比例归还本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金20.00亿元，其中16.00亿元用于项目建设，包括昆独仑沟南一区道路及配套设施建设项目、昆独仑沟南二区道路及配套设施建设项目、东胜区南部二期道路及配套设施工程、东胜区国电北片区那日松路等十条道路及雨污配套管网工程等，占募集资金总额的80.00%；其余4.00亿元用于补充公司营运资金，占募集资金总额的20.00%。募集资金投资项目情况详见表1。

表1 本期募集资金投资项目情况

（单位：亿元）

募集资金用途	项目总投资	拟使用债券募集资金及占项目总投资比例
昆独仑沟南一区道路及配套设施建设项目	8.61	3.00 34.84%
昆独仑沟南二区道路及配套设施建设项目	9.99	3.00 30.30%
东胜区南部二期道路及配套设施工程	5.22	2.00 38.31%
东胜区国电北片区那日松路等十条道路及雨污配套管网工程	14.50	8.00 55.17%
合计	38.31	16.00 41.76%

资料来源：公司提供

昆独仑沟南一区道路及配套设施建设项目

昆独仑项目建设背景：根据《鄂尔多斯市城市总体规划（2004-2020）》，鄂尔多斯中心城区打破传统格局、在原有东胜城区基础上，拓展康巴什新区，与阿镇共同构成“一城两区、三组团”的新的城市空间布局。对于东胜区，在现有老城区的基础上拓展和延伸东胜城区，昆独仑沟片区北面紧邻铁西一期、二期，西面紧邻包茂高速；北面为铁西二期刚改造成市政道路的109国道；东面为东康快速；南面的南外环在规划建设中，所以作为综合片区和铁西新区的南部门户，昆独仑沟的开发十分重要。

目前，昆独仑沟北片区已开发建设，南片区的开发建设势在必行。

该项目已经鄂尔多斯市发展和改革委员会“鄂发改发[2010]65号”文件批准。项目总投资额8.61亿元。

该项目位于鄂尔多斯市东胜区铁西三期经六路以南、包茂高速以东，中央大道以西。本项目建设西纬六路等10条道路和桥梁1座，及其给水、污水、雨水、照明工程等配套设施，道路总长度为14.26km，桥梁全长180m。该项目总投资86056万元。

昆独仑沟南二区道路及配套设施建设项目

该项目已经鄂尔多斯市发展和改革委员会“鄂发改发[2010]66号”文件批准。项目总投资额9.99亿元。

项目位于鄂尔多斯市东胜区铁西三期109国道以南，中央大道以东，东纬四路以西。本项目建设中央大道等15条道路和桥梁1座，及其给水、污水、雨水、照明工程等配套设施，道路总长度为17.29km，桥梁全长250m。该项目总投资99,925万元。

项目建成后，将有利于推进东胜区乃至鄂尔多斯市的区域经济发展和城市化进程，完善城市发展布局，提升城市品位，提高居民生活质量。项目社会效益明显。

东胜区南部二期道路及配套设施工程

该项目已经鄂尔多斯市发展和改革委员会“鄂发改发[2009]667号”文件批准。项目总投资额5.22亿元。

该项目位于鄂尔多斯市东胜区纺织街南。本项目新建三台基街、准格尔路、F1路、滨湖东路及其给水、排水、热力、燃气、电力、通信等配套设施工程。道路总长为3.896km。该项目总投资52,160.60万元。

该项目的建设有利于完善城市路网、缓解城市交通压力，优化城市布局和城市人文环境，项目建成后将显著改善东胜区南部的交通、生活及投资环境。项目社会效益明显。

东胜区国电北片区那日松路等十条道路及雨污配套管网工程

该项目已经鄂尔多斯市发展和改革委员会“鄂发改发[2010]117号”文件批准。项目总投资额14.50亿元。

该项目位于鄂尔多斯市东胜区民族街北、兴胜北路东、富兴北路西。该项目新建道路10条，道路全长为15,953m，桥梁2座及其给水、污水、雨水、绿化工程等配套设施。该项目总投资144,998.96万元。

该项目的建设有利于优化城市布局和城市人文环境的改善，有利于完善城市路网、缓解城市交通压力，项目建成后将有助于城区社会经济结构的转变，为城市的向外拓展提供有利的基础条件，对于改善区域投资环境、发展区域社会经济具有十分重要的现实意义。项目社会效益明显。

三、区域经济

目前公司经营与投资的项目基本在鄂尔多斯市东胜区，公司的发展直接受鄂尔多斯市及东胜区经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

1. 鄂尔多斯市

区域概况

鄂尔多斯市总面积8.7万平方公里，人口154.8万人，其中蒙古族17万人。全市下设七旗一区（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，汉族占多数的地级市。

鄂尔多斯市资源富集，是国家重要的能源生产基地，其所拥有资源可概括为扬（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，2007 年鄂尔多斯市煤炭总产量 1.985 亿吨；鄂尔多斯高岭土储量为 65 亿吨，在全国硬质高岭土中质量最优；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，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，天然碱、食盐、芒硝、石膏、石灰石、紫砂陶土等储量巨大。

区域经济

近年来，鄂尔多斯充分发挥资源优势，抓住国家能源开发战略西移和实施中西部开发的契机，构筑起了纺织、煤炭、化工、电力、建材、农畜产品加工和药材等支柱产业，各项经济指标连续几年居内蒙古自治区前列，并被中央确定为改革开放 30 周年 18 个典型地区之一。

2010 年，鄂尔多斯市实现地区生产总值 2643.2 亿元，同比增长 19.2%；其中第一产业实现增加值 70.8 亿元，增长 4.5%；第二产业实现增加值 1591.5 亿元，增长 22.1%；第三产业实现增加值 980.9 亿元，增长 16.5%。第一产业对 GDP 的贡献率为 2.1%，第二产业对 GDP 的贡献率为 68.7%，第三产业对 GDP 的贡献率为 29.2%。三次产业结构比例为 2.7: 60.2: 37.1，工业是鄂尔多斯市的支撑产业。

2010 年，鄂尔多斯市全年实现工业增加值 1431.2 亿元，比上年增长 22.7%。其中，规模以上工业企业完成增加值 1139.0 亿元，增长 23.1%。其中实现重工业增加值 1069.7 亿元，轻工业增加值 69.3 亿元，分别增长 22.4%和 35.0%。实现规模以上工业总产值达到 2644.4 亿元，比上年增长 35%。2010 年全市 50 万元以上固定资产投资完成 1898.4 亿元，同比增长

21.5%。

总体来看，鄂尔多斯市经济总量较大，GDP 居于内蒙古各市盟第一位。近年来经济保持了快速增长，2010 年增长速度远远高于全国平均增长速度。从产业结构来看，由于其资源矿藏储量较为丰富，第二产业是对经济总量贡献最大的产业，近年同样保持了快速增长。

财政实力

2008~2010 年，鄂尔多斯市财政总收入分别完成 265.0 亿元、365.8 亿元和 538.2 亿元，财政收入总量连续五年居内蒙古自治区各盟市第一位。

鄂尔多斯市财政收入由一般预算收入、转移支付和税收返还收入、国有土地使用权出让收入和预算外收入组成。2010 年，鄂尔多斯市地方财政一般预算收入完成 239.1 亿元，同比增长 47.5%。其中税收收入 192.4 亿元（占比 80.5%），非税收收入 46.7 亿元（占比 19.5%）。转移支付和税收返还收入 65.9 亿元，主要是国家财政的一般性和专项转移支付（合计占比 96.3%）；国有土地使用权出让收入 208.2 亿元，以土地出让金为主（占比 96.1%）；另外 2010 年鄂尔多斯市实现预算外收入 9.9 亿元。2010 年，鄂尔多斯市地方财政收入合计 538.2 亿元，同比增长 47.1%。

全年地方财政支出 318.9 亿元，同比增长 37.7%。其中教育支出 43.9 亿元，同比增长 62.6%；社会保障和就业支持 29.5 亿元，同比增长 36.9%；医疗卫生支出 16.4 亿元，同比增长 62.6%；城乡社会事务支出 53.8 亿元，同比增长 76.4%。

整体看，鄂尔多斯市财政收入快速增长，财政整体实力较强，是内蒙古自治区财政实力最强的市区。鄂尔多斯市地方财政收入的稳定增长为地区基础设施建设提供了可靠的资金支持 and 保障。

2. 东胜区

区域概况

东胜区目前是鄂尔多斯市唯一一个城区，是鄂尔多斯市政治、经济、科技、教育、文化、交通和信息中心，现辖3个镇、8个街道办事处，总面积2160平方公里，总人口53万。

东胜区交通便捷。109、210国道、包茂高速公路、包神铁路以及在建的准东铁路、东乌铁路、国铁包西线中横贯穿全境，距鄂尔多斯机场不足40公里，距包头机场96公里，距离首府呼和浩特248公里，距离西安、北京800公里，立体交通网路初步形成，是内蒙古西部交通信息枢纽和区域性中心城市。

东胜区是鄂尔多斯市能源资源的聚集地。东胜已探明矿种30多种，尤以优质煤闻名遐迩，已探明储量115亿吨；在东胜及周边地区已探明气田20多处，储量7504亿立方米；东胜已探明陶土储量4.3亿吨，高岭土储量65亿吨。石英砂储量4226万吨，油页岩储量3.3亿吨，耐火粘土储量7.6亿吨。石灰岩、白云岩、建筑粘土等资源也多于分布。世界最大的羊绒加工企业——鄂尔多斯羊绒集团总部就设在东胜。

区域经济

2007~2009年，东胜区地区生产总值持续稳定增长，三年年均复合增长率为35.19%。2009年，东胜区完成地区生产总值530亿元，同比增长30%；城镇居民人均可支配收入达26500元，同比增加5649元；农牧民人均纯收入8200元，比上年增加959元。

从经济发展特点来看，近年来，东胜区以园区和重点项目建设为突破口，推进工业向园区发展，产业向基地集中，东胜旧城区中央核心商务区已初具规模，铁西新区一期、二期核心商务区正在形成；积极培育流通企业集团，拓展第三方物流市场，在目前形成的农畜产品批发交易市场、建材市场、小商品批发市场基础上，规划建设了华研综合物流园区，易兴建材物流园区、塔拉壕汽车商贸城、煤炭物流配送中心四大物流园区。

从产业结构来看，东胜区产业结构以第三产业为主。2008年东胜区第一产业实现增加值2.1亿元，同比增长1.4%；第二产业实现增加值153.9亿元，同比增长20.1%；第三产业实现增加值234.01亿元，同比增长28.1%。第一、二、三次产业生产总值的比例为0.5:39.5:60.0。2009年东胜区三次产业比例为1:39:60。

从固定资产投资情况来看，2007~2009年，东胜区固定资产投资规模逐步扩大，年均复合增长率为47.77%。2009年东胜区完成全社会固定资产投资总额411亿元，较2008年增长79.71%。

表2 东胜区2007~2009年区域经济发展情况

项目	2007年	2008年	2009年
地区生产总值(亿元)	290	390	530
GDP增长率(%)	34	25	30
固定资产投资(亿元)	188	229	411
固定资产投资增长率(%)	70	22	80
城镇区人均人均可支配收入(元)	17545	20851	26500
农牧民人均纯收入(元)	6287	7241	8200

资料来源：2007~2008年数据来自东胜区统计公报，2009年数据来自政府工作报告

另外，根据2011鄂尔多斯市东胜区政府工作报告，预计2010年地区预计实现生产总值605亿元，GDP增长率达到14.15%，固定资产投资预计达到500亿元，增长率预计达到21.65%；城镇居民人均可支配收入达到26000元。

财政实力

从地区财政收入看，“十一五”期间，东胜区财政收入快速增长，财政总收入年均复合增长率为41.2%，2010年为158亿元，连续五年居内蒙古自治区101个旗区之首。2008~2010年，东胜区财政一般预算收入年均复合增长51.50%，2010年为69.11亿元（不含康巴什新区）。从地方可支配收入构成来看，主要包括一般预算收入、基金收入（以土地出让收入为主）、上级补助收入以及预算外收入，2008~

2010年，东胜区地方可支配收入（不含康巴什新区）持续快速增长，2010年达到215.01亿元，较2009年增长97.53%。

表3 东胜区 2008-2010 年地方可支配收入（单位：亿元、%）

科目	2008 年		2009 年		2010 年		三年复合 增长率 (%)	2010 年各 项占比 (%)
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅		
一般预算收入	30.11	51.11	41.49	39.11	69.11	66.57	51.50	32.14
其中：税收收入	27.67	50.63	37.99	38.46	61.69	62.38	49.31	28.69
非税收入	2.44	57.42	3.50	47.13	7.42	112.00	74.38	3.45
基金收入	47.52	289.83	51.92	9.26	126.24	143.14	62.99	58.71
其中：土地出让收入	45.08	296.48	48.70	8.03	118.65	143.63	62.23	55.18
上级补助收入	10.55	28.82	11.65	10.43	11.30	-3.00	3.49	5.26
其中：返还性收入	0.98	1.03	1.01	3.06	1.02	0.99	2.02	0.47
财力性转移支付	3.87	2.11	4.37	12.92	5.32	21.74	17.25	2.47
专项转移支付	5.70	66.18	6.27	10.00	4.96	-20.89	-6.72	2.31
预算外收入	2.32	-67.73	3.79	48.28	8.36	120.58	89.83	3.89
政府行政性收费	1.15	-82.71	2.29	99.13	5.93	158.95	127.08	2.76
其他收入	1.17	116.67	1.50	-1.71	2.43	62.00	44.12	1.13
地方可支配收入总计	90.50	89.25	108.85	20.82	215.01	97.53	54.14	100.00

资料来源：东胜区财政局

注：地方财政各项收入均不包含康巴什新区的数据

未来发展规划

根据东胜区第七届人民代表大会第五次会议通过的《政府工作报告》，“十二五”期间东胜区的主要发展目标是地区生产总值、固定资产投资年均增长超过20%，“十二五”末期地方财政收入突破500亿元，城镇居民人均可支配收入突破5万元。产业结构进一步优化，非资源型及战略型新兴产业比重加大，产业质量效益不断提高。

在城市建设领域，一方面要加快新区建设，另一方面要加快旧区改造。旧区改造要求全面完成棚户区拆迁改造任务，新建商业、住宅等各类建筑1200万平方米；运用BOT、TOT等模式，实施城际快速铁路、机场高速、109与210国道改线工程，新建城市外环线和世纪大道，形成便捷畅通的道路交通网络；完成黄河引水工程，实施电网改造和扩容。

在产业发展方面，“十二五”时期，东胜区要逐步优化工业结构、提升服务业水平。

以工业发展为例，到“十二五”末期，装备制造制造业基地要引进企业100家以上，投产项目50家以上；逐步形成以奇瑞汽车为引领的汽车产业集群，以京东方液晶显示为引导的电子、通讯产业集群，以宏大太阳能为先导的光伏产业集群；推动羊绒产业向高端化发展，打造世界级羊绒科研和加工销售中心；积极推进煤炭资源二次整合，提高回采率和集约化水平，加快罕台等三个集装站和大型煤矿建设，煤炭年生产能力达到7000万吨。截止2015年，要完成工业固定资产投资500亿元，全部工业增加值达到480亿元。

服务业将在文化旅游业、信息产业、现代物流业、商贸服务业和金融业等领域大力寻求突破。到“十二五”末期，服务业增加值达到1000亿元，占地区生产总值的比重超过65%，建成具有地域特色的现代服务业发展体系。

总体看，基础设施建设是国家产业政策重点支持的行业之一，鄂尔多斯市及东胜区资源

优势突出，近年来总体经济实力及财政收入规模显著增强。随着城市固定资产投资及基础设施建设投资力度的加大，公司面临着良好的产业政策和投资环境。

四、政府支持

公司作为鄂尔多斯市及东胜区重要的投融资平台，得到了地方政府的大力支持。

鄂尔多斯市政府财政支持

考虑到公司特殊的职能定位，为支持公司发展，根据“鄂府函[2010]53 号”文件，“公司在城市建设过程中通过市场化运作方式形成的一系列债务，在自身偿债能力不足的情况下，由市财政安排其他资金给予保障”。

资产注入

政府对公司资产注入主要体现为子公司资产、土地资产以及道路资产的注入（计入“存货”、“固定资产”与“资本公积”科目）。

表 4 2008~2009 年政府注入公司资产情况表

资产类型	划拨文号	价值 (万元)	划拨年份
市政道路及相关基础设施资产	东政发[2008]170 号	157082.20	2008 年
	东政发[2009]146 号	249304.09	2009 年
土地	东政发[2009]148 号	67249.24	2009 年
	东政发[2009]149 号	4759.29	2009 年

资料来源：公司提供

对于土地资产，政府文件中同时明确，免缴测绘费、契税等各项税费，若今后因政策变更导致公司补交各项规费的，政府将以等量资产予以补偿。如出现土地变现价值低于评估价的情况，区政府将以等量资产予以补偿。土地资产变现能力较好。

资金投入

在获得资产注入的同时，鉴于公司的特殊经营职能，以参与城市基础设施建设为主，政府在资金上也给予公司大力支持。具体表现在以下三个层面：

① 注册资本金

公司经鄂尔多斯市东胜区人民政府东政发[2008]28 号文批准，由东胜国资出资设立，初始注册资本为 0.5 亿元，2009 年 3 月，为支持公司发展，东胜国资增资 9.50 亿元。截至 2010 年底，公司注册资本 12.42 亿元，其中，东胜国资持股达 80.51%。

② 政府投资专项拨款和偿债资金

公司作为地区城市基础设施建设的主要主体，财政给予公司投资性拨款作为公司城市基础设施项目建设资本金，其余不足部分，公司主要通过银行借款、信托资金及其他外部借款渠道予以解决，2010 年以前，对该部分借款本息的偿还，东胜区政府承诺偿还，列入区财政预算，并在本息偿付日的前一个月内以拨付城市基础设施建设资金的形式予以拨付。2007~2009 年公司总计从外部借款金额达到 82.53 亿元，截至 2009 年底，公司银行借款余额 74.20 亿元，全部由财政负责偿还。

③ 补贴收入

鉴于公司经营业务特殊性，东胜区政府每年给予公司一定数额的财政补贴以支持公司实施市政基础设施建设。2008~2010 年，区财政给予公司的补贴收入合计为 12.02 亿元（反映在“营业外收入”中）。

表 5 公司获得财政补贴情况表

年份	补贴单位	补贴金额 (万元)
2008 年	东政城投	6340.19
	公司本部	18399.00
2009 年	东政城投	11264.46
	公司本部	66890.46
2010 年	东政城投	15260.31
	公司本部	2000.00
合计	--	120154.42

资料来源：公司提供

注：东政城投为公司全资子公司鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资有限公司

政府回购

针对本期债券募集资金投资的项目，东胜

区人民政府与公司签订了《债券募集资金投资项目投资建设与转让收购（BT）协议书》（以下简称“《BT 协议书》”），该回购协议总金额为 45.00 亿元（其中项目本金 38.31 亿元），付款期限为 7 年。东胜区人民政府承诺，在本协议约定的支付期限内无条件支付至公司开立的指定账户，该资金支付不受项目是否回购影响。

五、公司管理

1. 人员素质

公司高管

公司高管 6 人，设董事长 1 人，总经理 1 人，总经理为公司法定代表人。总经理对董事会负责，主持公司日常生产、经营、投资管理工作，组织实施董事会决议。公司高管全部大专以上学历（含大专），其中研究生 2 人，本科 2 人，大专 2 人。

韩广源先生，研究生学历，历任东胜市团委书记、东胜市建材局局长、东胜市计划委员会及对外开发办主任、东胜市乡镇企业局局长、东胜区计划局局长、东胜区人民政府副区长，2007年11月至今，任东胜区委常委、东胜区人民政府副区长，目前兼任公司董事长。

郝智勇先生，研究生学历。历任东胜市审计局副局长、东胜市建材局副局长及建材公司经理、东胜市经贸委副主任、东胜市国资局局长及国资公司经理，2000年10月至今任公司总经理、法定代表人，兼任东胜区财政局副局长及国资局局长。

整体看，公司高层管理人员文化和专业水平高，主要高管人员均在政府部门兼任职务，高管团队的整体素质好。

人员情况

截至 2010 年底，公司合计在职人员 55 人。其中：本科及以上学历 30 人，占 54%；年龄结构方面，30 岁以下占 56%；30~50 岁占 44%。

整体看，公司人员整体素质较好。

2. 公司管理

法人治理结构

公司严格按照《国有资产监督管理条例》、《公司法》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《公司章程》。

董事会是公司的最高决策机构，成员 13 人。其中 1 人由西安国际信托有限公司委派，另 12 名由鄂尔多斯市东胜区国有资金经营公司委派并经股东会选举通过。

公司设监事会，监事会设监事 5 人，由鄂尔多斯市东胜区国有资金经营公司委派并经股东会选举通过，监事会设监事会主席 1 名，由监事会选举产生。

公司设总经理一名，由鄂尔多斯市东胜区国有资金经营公司委派，经董事会通过，且公司总经理为公司的法定代表人。

公司内部管理

公司组织结构：公司下设投资发展部、财务部、工程部、企业管理部、综合办公室等 5 个职能部门，职能部门设置合理，部门职责清晰。

作为经政府授权使用公共资源进行城市建设的企业，公司建立了严格的财务管理体制和投融资管理制度，对取得使用权的各项公共资源进行合法运营、合规管理，并定期向政府汇报项目进展和运营情况，在政府的总体规划和安排下科学合理地使用相关公共资源，提供符合需求的产品或服务。

从内部管理制度看，公司建立了董事会会议制度、总经理办公会议制度，并完善了包括人事管理和激励制度、内部审计制度、财务管理办法、项目建设管理制度在内的各项内部管理制度。

工程项目资金管理方面，公司严格执行项目资金收、付管理制度，并对资金的使用及归集情况进行实时监控，保证专款专用，以确保项目建设、投资控制在预算范围内。

项目投资管理方面，由于公司所建项目大多为市政、公益类工程，因此公司的项目投资

建设主要根据县政府和发改局下达指令完成相应工作。

综合看，公司法人治理结构完善，内部组织结构合理，管理制度健全。

六、公司经营

公司是集市政道路建设、旧城区拆迁改造、保障性住房建设、公共设施经营管理等功能于一体的综合性城市建设运营主体，业务主要集中于城市基础设施建设行业。下文主要分析公司各主要业务经营情况。

城市基础设施建设业务

公司的市政配套设施建设业务由全资子公司鄂尔多斯市东政城市建设开发投资有限责任公司（以下简称“东政城投”）经营，该公司成立于2003年3月17日，注册资本1亿元。东政城投作为东胜区唯一的城市基础设施建设企业，是东胜区市政道路建设、配套管网建设以及旧城区改造的核心企业。截止2010年底，东政城投资产总额11.58亿元，所有者权益7.2亿元。

东政城投自成立以来，作为项目建设法人承建的项目包括鄂尔多斯大街、民族街、乌审街、伊煤路、天骄路、富兴路、杭锦路等数十条市区内主要街道，构建了东胜区交通网络的主骨架。其项目建设资金主要来源于政府基础设施建设项目资本金、银行贷款，其中公司与各银行的贷款均得到政府财政支持。截至到目前，公司投入城市公共基础设施建设资金已达到50亿元。

2010年，公司投入城市公共基础设施建设资金1.53亿元，重点建设项目包括纺织西街道路及桥梁建设工程、富兴南路道路建设工程、碾盘梁片区市政道路工程、东互通工程、杨家渠至秦直道公路项目等项目。

保障性住房建设业务

公司的保障性住房建设由全资子公司鄂尔多斯市东胜区炜业房地产开发有限责任公

司（以下简称“炜业地产”）经营。炜业地产成立于2008年2月，注册资本2000万元。截至2010年12月31日，炜业地产资产总额16.63亿元，所有者权益0.47亿元。

近年来，炜业地产不断加大开发力度，先后建设了柴家梁经济适用住房、怡馨花园、准格尔北路安置小区、五中安置小区、污水厂安置小区等政府保障性住房和回迁安置房项目，并统一规划、同步建设了教育、医疗、卫生、水电、通讯、物业等相关配套设施。截至2010年底，炜业地产已投资12.6亿元，建筑总面积达92.64万平方米，2010年炜业地产实现销售收入8.38亿元。

表6 2008年~2010年炜业地产经营情况

项目名称	项目性质	建筑面积（万平方米）	投资金额（亿元）	资金来源	项目进展
柴家梁经济适用住房	住宅	8.70	1.90	政府	全部完工，全部销售
怡馨花园	住宅	0.51	1.20	政府	全部完工，全部销售
准格尔北路安置小区	住宅	14.00	3.50	政府	全部完工，全部销售
东胜区五中安置区	住宅	17.53	1.20	政府	主体完工
污水厂安置小区	住宅	23.20	1.80	政府	全部开工

资料来源：公司提供

炜业地产投资的保障性住房根据性质不同主要分成经济适用房和回迁安置房，其中经济适用房土地为划拨土地，经济适用房完全成本价出售，公司筹措，以前项目出售筹措的资金回笼；回迁安置房按照成本价格，由政府拨款，边建边拨，根据工程进度政府逐步拨付。回迁房土地均为挂牌出让，和普通的商业房产手续一样，土地价格由基准地价确定，预付30%土地款给政府。

旧城拆迁改造业务

公司的旧城拆迁改造业务由全资子公司鄂尔多斯市东胜区东荣房屋拆迁有限责任公司（以下简称“东荣拆迁”）经营。东荣拆迁成立于2008年1月，注册资本200万元。截至2010年12月31日，东荣拆迁资产总额4亿元。

东荣拆迁是鄂尔多斯市旧城区拆迁改造工程的主要实施主体。2007~2009年，东荣拆迁共完成拆迁16430户，拆迁总占地面积350万平方米，建筑面积2.3万平方米，完成了包括民族街、伊煤路、伊化北路、规划一路、乌审西街、景观河、宝日陶亥西街等主要街道改造拓宽拆迁工程，资金全部来源于政府财政资金。2010年，东荣拆迁共完成拆迁1500户，拆迁总占地面积255万平方米，建筑面积达180万平方米。

其它业务

公司的污水处理业务由全资子公司鄂尔多斯市东胜区洁通排水产业有限责任公司（以下简称“洁通排水”）经营，负责对东胜区范围内水污染治理、污水处理及再生利用，排污管道等的建设、运营、管理。洁通排水成立于2008年1月31日日，注册资本200万元，截至2010年12月31日，资产总额2.75亿元，所有者权益0.43亿元。

洁通排水污水处理拥有日污水处理能力6万吨的设备，以及16座污水提升泵站和729公里配套管网。随着污水配套管网的逐步完善，污水收集率和处理率将进一步提高，东胜区人民生活环境将不断改善，自来水生产的达标率也将提高。

七、财务分析

公司提供了由中磊会计师事务所有限责任公司审计的2008~2010年财务报表。中磊会计师事务所有限责任公司对上述财务报表均出具了无保留意见审计结论。

2008~2010年，公司均执行同一会计准则；2009年公司合并范围增加三家，均为2009年新成立子公司，包括：鄂尔多斯市东胜区绿泽物业管理有限责任公司、鄂尔多斯市东胜区炜业商海广际商务服务有限公司，以及鄂尔多斯市东胜区炜业万邦水泥制品有限责任公司。

截至2010年底，公司（合并）资产总额为192.96亿元，少数股东权益0.12亿元，所有者权益合计87.96亿元；2010年实现主营业务收入14.24亿元，补贴收入1.76亿元，利润总额4.20亿元；经营活动现金净流量14.46亿元。

公司2009年合并范围发生较大变化，2010年业务收入扩张较快，财务数据变动较大，因此对2008~2010三年数据的对比分析产生一定影响。

1. 资产质量

(1) 资产规模变动

近几年，公司资产规模增长快速，年均复合增长率为100.22%，主要来自于固定资产、存货和其他应收款等的快速增长。截至2010年底，公司资产规模合计192.96亿元。

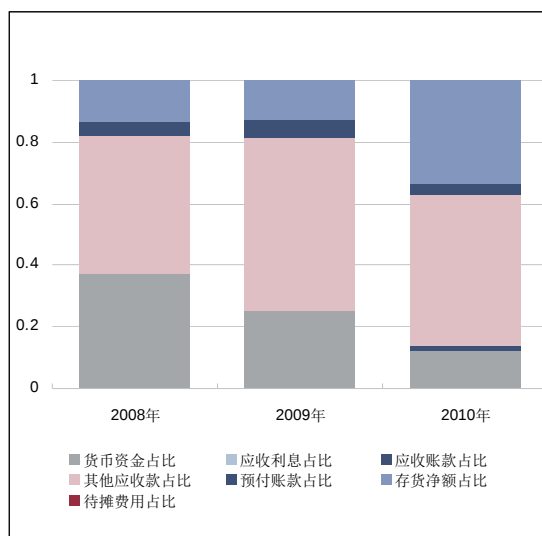
(2) 资产结构变动

2008~2010年，公司资产结构以固定资产为主，但流动资产占总资产比重上升较快，主要源于存货和其他应收款的大幅增长。2010年末，公司固定资产总额100.21亿元，占资产总额的51.93%；流动资产总额92.69亿元，占资产总额的48.04%；长期投资、无形资产及其他资产数额较小，总额合计占总资产的比重不足0.1%。

(3) 流动资产

2008~2010年底，公司流动资产增长快速，年均复合增长率为246.07%，主要来自存货、货币资金和其他应收款的大幅增长。从流动资产结构看，以其他应收款、货币资金、存货及少量的预付账款为主。

图1 公司2008~2010年底流动资产结构



资料来源：审计报告

2008~2010年，公司货币资金在波动中增长，年均复合增长99.61%。截至2010年底，公司货币资金总额11.55亿元，较去年同期下降41.59%。

2008~2010年，公司其他应收款增长较快，年均复合增长率为262.58%，主要是与区政府下属各部门及相关企业的往来款的增长。截至2010年底，公司其他应收款余额为45.44亿元，从账龄看，1年以内的占34.97%，1~2年的占63.63%，2年以上的占1.39%。公司未计提坏账准备。考虑到东胜区财政局承诺公司及下属子公司“对区政府下属各单位的债权及为市政设施建设产生的债权，如这些单位未及时还款，区财政将以等量资产予以补偿”，公司其他应收款回款风险较小，但其他应收款的回款周期易受政府部门拨付资金时效的影响，存在不确定性。

2008~2010年，公司存货年均复合增长444.65%。截至2010年底，公司存货为30.86亿元，存货以开发房产为主（22.90亿元，占比74.21%），主要是全资子公司炜业地产开发的经济适用房和回迁安置房。

2008~2010年，由于公司承接工程项目规模的扩大，公司的预付账款呈现增长的态势。

截至2010年底，公司预付账款数额为3.27亿元，其中一年以内的预付账款占比为98.47%。

(4) 非流动资产

公司非流动资产主要为固定资产和在建工程。近年来，随着公司承接工程项目规模的迅速扩大，公司固定资产及在建工程数额快速增长。

2008和2009年，公司无长期投资；2010年公司新增长期股权投资0.06亿元，全部为对国电东胜热力有限公司的股权投资。

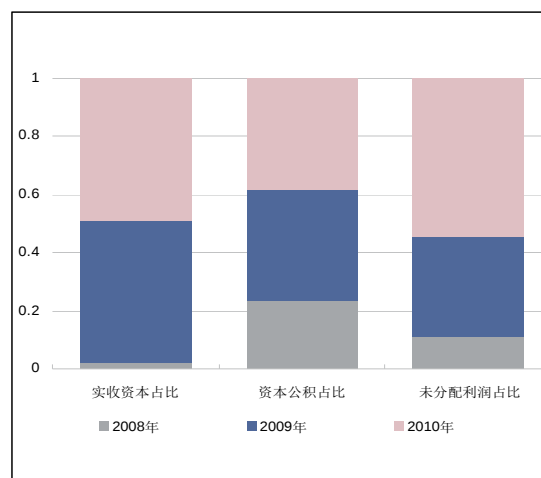
2008~2010年，受固定资产投资和项目投资大幅增加的影响，公司固定资产总额年均复合增长57.50%。截至2010年底，公司固定资产原值96.30亿元，主要为政府无偿划入的道路资产（合计占94.94%以上）。

2008~2010年，公司在建工程增速较快，年均复合增长率43.00%。截至2010年底，公司在建工程36.16亿元，主要包括市政设施、富兴路停车场以及万邦办公楼项目等。

整体看，公司资产符合城投类公司资产特点。资产中的土地资产、城市道路固定资产以及与政府部门形成应收往来资产占比大。资产流动性较差，短期变现能力不强，整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

图2 2008~2010年底公司所有者权益结构图



资料来源：审计报告

2008~2010 年底，受市政设施及土地资产划拨所致资本公积的增长带动，公司所有者权益增长快速。截至 2010 年底，公司所有者权益 87.96 亿元，以资本公积为主（占 74.00%），资本公积主要由拨入土地、市政设施等资产构成，公司所有者权益稳定性一般。

2008~2010 年，公司负债总额快速增长，年均复合增长率为 306.69%。在此期间，公司负债结构变动较大，2009 年以长期负债为主（占比 69.59%），2010 年以流动负债为主（占比为 55.55%），结构变动的原因主要是其它应付款和一年内到期的长期负债的大幅增长。截至 2010 年底，公司负债合计 104.88 亿元。

2008~2010 年，公司流动负债年均复合增长 462.9%，主要源于其他应付款和一年以内到期长期负债的大幅增长。截至 2010 年底，公司流动负债合计 58.26 亿元，其中其他应付款 27.36 亿元，一年以内到期的长期负债余额 19.79 亿元。

2008~2010 年，公司长期负债年均复合增长 221.78%，从结构来看以长期借款为主。截至 2010 年底，公司长期负债合计 46.62 亿元。

截至 2010 年底，公司负债中，长短期有息债务合计 63.96 亿元（主要为长期），占同期负债的 60.99%；非有息债务主要为关联公司往来的应付借款。

从公司债务负担看，公司三年间借款规模增长较快，远远超过了资产增长速度，相关债务负担指标上升明显。截至2010年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为54.35%、42.07%、33.35%。

表7 公司偿债指标表

指 标 (%)	2008 年	2009 年	2010 年
长期债务资本化比率	9.25	41.31	33.35
全部债务资本化比率	9.78	47.04	42.07
资产负债率	13.17	52.12	54.35

资料来源：根据审计报告计算得出

3. 盈利能力

2008~2009年，公司主营业务收入整体规模较小，2010年末，公司实现主营业务收入14.24亿元，较去年同期大幅增长，主营业务收入对公司整体盈利支撑能力有了大幅提升。主营业务大幅增加的原因是公司2010年实现经济适用房销售收入8.37亿元，实现土地收益4.90亿元（政府从土地出让收益中拨出部分资金给予公司，作为公司进行城市基础设施建设的回报，因此2010年度公司财政补贴收入金额相对较小），而之前年度没有这两项收益。

2010 年，在扣除各项费用后，公司首次实现营业利润 2.48 亿元，彻底扭转了历年营业利润为负的格局。在之前年度补贴收入是公司利润的主要来源，2010 年度公司获得的财政补贴大幅降低，导致利润总额较去年同期下降 4.86%。

从主要盈利指标看，受公司 2010 年度主营业务收入大幅提升的影响，公司的主营业务利润率达到 30.53%，较去年同期上升 26.72 个百分点，主要受土地出让收益返还影响，稳定性弱，不具有可比性。截至 2010 年底，总资产收益率和净资产收益率分别为 3.34%和 4.73%。

整体来看，扣除财政补贴的影响，公司 2010 年盈利能力有了大幅提升，但由于公司收入主要由经济适用房销售收入及土地出让返还收益构成，受经济适用房整体销售政策及当地土地出让情况影响，波动性较大，公司整体盈利能力稳定性弱。

4. 现金流

经营活动方面，由于公司主营业务收入整体规模相对较小，公司经营活动现金流入量以收到的其它与经营活动有关的现金（主要是政府补助及与政府和关联企业的经营往来款）为主。2010 年，公司经营活动现金流入 58.11 亿元，较 2009 年度增长 59.52%。公司经营活动流出以与政府各部门和关联方往来流出、代付

财政拆迁款项和购买商品、接受劳务支付的现金等为主，其中 2010 年由于房产开发和销售等活动，公司购买商品接受劳务支付的现金大幅增长。2010 年，公司经营活动现金净流量为 14.46 亿元，为 2009 年的 300.01%。

投资活动方面，公司投资活动产生的现金流入以“收到的其他与投资活动有关的现金”为主，主要反映与区委办局的往来款项；公司的投资活动主要体现为资金流出，且以购建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金以及支付的其他与投资活动有关的现金（与区委办局的往来款流出及工程款项）为主。2010 年，公司投资活动净流出 6.52 亿元，较 2009 年的 65.10 亿元减少了 58.58 亿元，下跌幅度为 89.98%。

整体看，公司对外筹资压力较大。公司筹资活动产生的现金流入以借款为主，流出以偿付债务和分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为主。2010 年，公司筹资活动产生现金净流出 16.16 亿元，较 2009 年的 77.07 亿元的筹资现金净流入有较大变动，主要原因是公司由于主营业务收入的增加，2010 年新增借款大幅降低。

整体来看，公司 2010 年营业收入大幅提升，考虑到近年来随着承接工程量的加大，公司仍然存在较大对外融资需求，该部分需求主要通过银行借款来解决。未来随着公司投资职能的放大，资本支出进一步增大，公司对外筹资压力有可能进一步增大。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，2008~2010年底，公司流动比率由于流动负债的增速快于流动资产增速而有所下降，速动比率也有一定下降，2010年底两项比例分别为159.09%和106.13%。公司流动资产中其他应收款占比较大，回款周期存在不确定性，公司经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力整体偏弱。从长期偿债指标看，2010年受公司主营业务收入大

幅增长影响，公司EBITDA明显增长，全部债务/EBITDA值为8.26倍，2009年为11.94倍。

虽然从公司自身的盈利情况来看，公司目前盈利能力有了较大提升，且考虑到公司在城市建设过程中通过市场化运作方式形成的一系列债务，在自身偿债能力不足的情况下由市政财政安排其他资金给予保障（鄂府函[2010]53号），未来5年内，公司每年实际需要偿付的贷款本息平均为8亿元，而鄂尔多斯2010年财政一般预算收入为239.07亿元，东胜区为69.11亿元，对其偿债保障能力均较强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券20亿元，占2010年底公司全部债务的31.27%，占长期债务的45.38%，对公司现有债务结构影响很大。

截至2010年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别为33.35%、42.07%、54.35%；以2010年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别上升为42.11%、48.80%、58.64%，公司债务负担进一步加重。

2. 本期债券偿债能力分析

截至2010年底，公司现金类资产11.55亿元，为本期债券发行额度的0.58倍，公司现金类资产对本期债券覆盖程度尚可；2010年公司EBITDA为7.48亿元，为本期债券的0.37倍，公司EBITDA对本期债券覆盖程度一般。

2010年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为58.11亿元和14.46亿元，为本期债券的2.91倍和0.72倍，总体看，公司经营活动现金流入对本期债券保障程度较高。

3. 偿债资金主要来源

根据鄂尔多斯市东胜区人民代表大会常务委员会东常发[2010]7号文批准,鄂尔多斯市东胜区人民政府与公司签署《BT协议书》,协议主要内容为东胜区人民政府委托公司投资建设本期债券募集资金投资的项目,并无条件将工程项目总价款支付给公司。《BT协议书》合同标的项目的代建投资额为人民币38.31亿元,产生的应收账款为45.00亿元。

《BT协议书》期限为七年,东胜区人民政府作为项目业主及债务人向项目代建人(公司)分七期支付项目投资建设总额,在2013年至2019年内于每年《2011年鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司公司债券募集说明书》所定的还本或付息日前第十个工作日支付,如支付当日为法定节假日的,顺延至下一工作日支付。各期支付金额如下表:

表8 工程款总额支付情况表

序号	支付时间(年)	当期支付额(亿元)
1	2013	2.00
2	2014	2.00
3	2015	7.00
4	2016	7.00
5	2017	7.00
6	2018	7.00
7	2019	13.00
合计		45.00

资料来源:本期债券募集说明书

2008-2010年,鄂尔多斯市东胜区分别实现地方财政总收入74.6亿元、103.74亿元、158.32亿元,地方财政总收入连续6年居内蒙古自治区各旗县区首位,预计未来几年鄂尔多斯市东胜区经济仍将保持稳定增长,地方财政收入仍将稳步增加。本期债券募集资金投资项目以BT方式建设,所形成的应收账款为本期债券的按时偿付提供了充足的资金来源。

上述以《BT协议书》形成大额应收账款,其回款金额及时间安排能够覆盖本期债券本息偿还。但联合资信注意到,目前项目正在建设中,其形成时间具有一定不确定性。如果公

司不能按照上述方案按时、足额获取应收账款的回款资金,将对本期债券偿还产生一定不利影响,联合资信将相应跟踪关注上述应收账款回款情况。

综合看,基于公司主体基本信用状况以及对本期债券偿债能力,联合资信认为,本期企业债券到期不能偿还的风险很低。

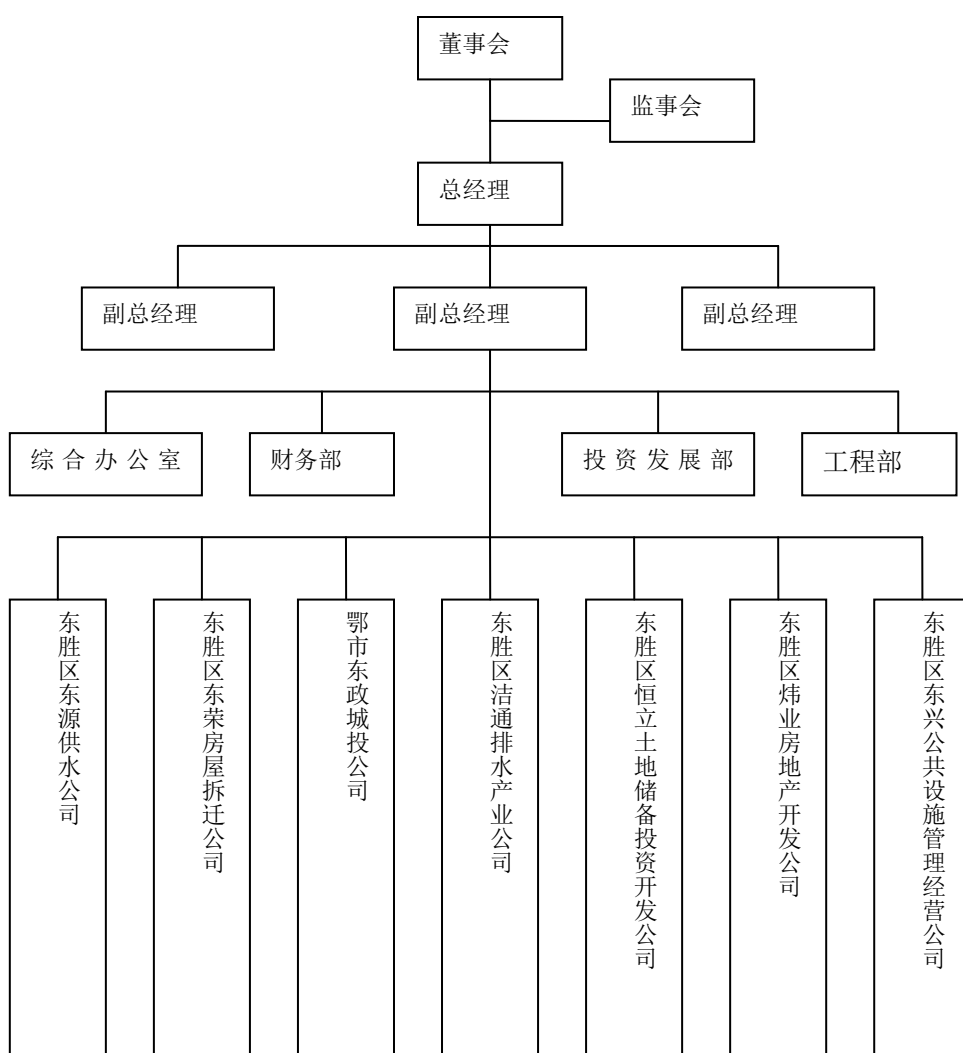
九、综合评价

鄂尔多斯市及东胜区资源优势明显,近年来区域经济实力和政府财力发展迅速。公司作为鄂尔多斯市东胜区城市基础设施建设的重要主体,鄂尔多斯市及东胜区政府在资产注入、财政资金支持等方面均给予了公司较大程度的支持。

公司2008~2010年资产及所有者权益规模均保持快速增长,债务负担适中。2010年公司主营业务收入快速增长,盈利能力有所提升,但由于公司收入受经济适用房整体销售政策及当地土地出让情况影响,稳定性弱;同时公司资本支出较大,面临一定的资金压力。考虑公司在东胜区基础设施建设领域所具有的区域垄断地位,以及近年来鄂尔多斯市及东胜区政府财政收入稳步增长,以及对公司的持续支持,公司主体信用风险较低。

公司以《BT协议书》形成对鄂尔多斯市东胜区人民政府的45亿元应收账款,其回款金额及时间安排能够覆盖本期债券本息偿还;本期债券分期偿还将进一步减轻公司未来集中偿付压力,本期债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司 组织结构图



附件 2-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	28987.34	197726.62	115498.88	99.61
短期投资				
短期投资净额				
应收票据				
应收股利				
应收利息		405.96	175.00	
应收账款		20.00	15553.56	
其他应收款	34565.22	439852.26	454398.59	262.58
减：坏账准备				
应收账款净额	34565.22	439872.26	469952.15	268.73
预付账款	3437.20	44162.13	32686.89	208.38
应收补贴款				
应收出口退税				
存货	10402.67	99699.84	308588.19	444.65
存货净额	10402.67	99699.84	308588.19	444.65
待摊费用		228.21		
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	77392.43	782095.03	926901.11	246.07
长期投资				
长期股权投资			600.00	
长期债权投资				
长期投资合计			600.00	
合并价差				
长期投资净额			600.00	
固定资产				
固定资产原值	254515.39	683190.25	706675.33	66.63
减：累计折旧	27364.52	42014.60	68146.21	57.81
固定资产净值	227150.86	641175.65	638529.12	67.66
固定资产净值减值准备				
固定资产净额	227150.86	641175.65	638529.12	67.66
工程物资			1996.84	
在建工程	176820.44	321783.32	361592.17	43.00
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	403971.31	962958.97	1002118.13	57.50
无形资产及其他资产				
无形资产				
长期待摊费用		50.61		
长期应收款				
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计		50.61		
递延税项				
资产总计	481363.74	1745104.61	1929619.24	100.22

附表2-2 资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及所有者权益	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	2000.00	114292.00	1000.00	-29.29
应付票据				
应付帐款		3567.50	57045.62	
预收帐款	50.00	10348.20	45909.78	2930.17
代销商品款				
应付工资	0.92	1.28	3.18	85.70
应付利息		4860.13		
应付股利				
应交税金	0.05	-95.21	6827.79	35505.01
其他应交款			276.91	
其他应付款	15636.13	104045.98	273626.08	318.33
预提费用				
预计负债				
递延收益				
一年内到期的长期负债	700.00	39620.00	197920.00	1581.50
其他流动负债				
流动负债合计	18387.11	276639.88	582609.36	462.90
长期负债				
长期借款	42600.00	588130.00	440710.00	221.64
应付债券				
长期应付款			1090.60	
专项应付款	2425.50	44822.28	24395.16	217.14
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	45025.50	632952.28	466195.76	221.78
递延税项				
递延税项贷款				
递延收益				
负债合计	63412.61	909592.16	1048805.11	306.69
少数股东权益		1035.00	1242.44	
所有者权益				
实收资本	5000.00	124208.00	124208.00	398.41
资本公积	392209.05	645358.97	651828.21	28.92
盈余公积				
未确认的投资损失		-88.27	-23.30	
其中：公益金				
未分配利润	20742.08	64998.74	103558.78	123.44
外币报表折算差额				
所有者权益合计	417951.13	834477.45	879571.69	45.07
负债及所有者权益合计	481363.74	1745104.61	1929619.24	100.22

附表3 利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	129.50	430.77	142442.06	3216.53
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	129.50	430.77	142442.06	3216.53
减: 主营业务成本	84.60	393.40	94074.12	3234.55
主营业务税金及附加	8.54	20.97	4878.36	2289.54
二、主营业务利润	36.35	16.41	43489.57	3358.86
加: 其他业务利润	4.69	-0.51	10.70	51.10
减: 存货跌价损失				
营业费用	9.72		1071.43	949.98
管理费用	6860.67	19371.52	9083.05	15.06
财务费用	139.66	12672.55	8539.66	681.96
其他				
三、营业利润	-6969.01	-32028.17	24806.13	
加: 投资收益				
补贴收入	24739.19	78154.92	17560.31	-15.75
营业外收入	0.25	14.70	46.86	1279.85
其他				
减: 营业外支出	38.57	1973.05	390.42	218.15
其他支出				
加: 以前年度调整				
四、利润总额	17731.85	44168.39	42022.89	53.95
减: 所得税			180.21	
减: 少数股东损益			207.44	
加: 未确认的投资损失		88.27	-64.97	
五、净利润	17731.85	44256.66	41570.26	53.11
加: 年初未分配利润	3010.23	20742.08	61988.51	353.79
其他转入				
其他调整因素				
六、可供分配的利润	20742.08	64998.74	103558.78	123.44
减: 提取法定盈余公积				
提取法定公益金				
七、可供股东分配的利润	20742.08	64998.74	103558.78	123.44
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
其他				
八、未分配利润	20742.08	64998.74	103558.78	123.44

附表4-1 现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
销售商品、提供劳务收到的现金	230.77	10718.47	126693.65	2243.09
收到的租金				
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	96525.85	353579.10	454444.35	116.98
现金流入小计	96756.62	364297.57	581138.00	145.08
购买商品、接受劳务支付的现金	6892.61	22148.85	155929.65	375.63
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	157.83	593.08	1493.71	207.64
支付的各项税费	13.68	165.00	369.82	419.99
支付的其他与经营活动有关的现金	70877.37	293193.14	278749.01	98.31
现金流出小计	77941.48	316100.07	436542.19	136.66
经营活动产生的现金流量净额	18815.13	48197.51	144595.81	177.22
收回投资所收到的现金				
取得投资收益所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	10.00	3.04		
收到的其他与投资活动有关的现金	18083.00	332270.72	10645.31	-23.27
现金流入小计	18093.00	332273.76	10645.31	-23.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	18002.32	332869.30	75257.96	104.46
投资所支付的现金			600.00	
支付的其他与投资活动有关的现金	32320.62	650445.93		-100.00
现金流出小计	50322.95	983315.24	75857.96	22.78
投资活动产生的现金流量净额	-32229.95	-651041.47	-65212.65	42.24
吸收权益性投资所收到的现金	5000.00	50243.00		
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	36000.00	784067.00	1000.00	-83.33
收到的其他与筹资活动有关的现金	4600.00	58995.00		-100.00
现金流入小计	45600.00	893305.00	1000.00	-85.19
偿还债务所支付的现金	2500.00	88050.00	108412.00	558.52
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	1546.20	29184.85	54143.06	491.75
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金	200.00	5400.00	55.84	-47.16
现金流出小计	4246.20	122634.85	162610.91	518.83
筹资活动产生的现金流量净额	41353.80	770670.15	-161610.91	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	27938.98	167826.18	-82227.74	

附表 4-2 现金流量附表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	17731.85	44256.66	41570.26	53.11
加: 少数股东损益			207.44	
减: 未确认的投资损失		88.27	-64.97	
加: 计提的资产减值准备				
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐				
固定资产折旧	5812.39	14667.58	26131.61	112.03
无形资产摊销				
长期待摊费用摊销			50.61	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	13.00	4.99		-100.00
待摊费用减少(减:增加)		-235.60	228.21	
预提费用增加(减:减少)				
固定资产报废损失				
财务费用	178.90	12976.74	9267.85	619.75
投资损失(减:收益)				
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-2501.02	-11364.35	-20888.35	813.90
经营性应收项目的减少(减:增加)	-16210.55	-51780.46	-4031.17	-50.13
经营性应付项目的增加(减:减少)	13790.56	39760.20	279994.36	350.59
其他				
经营活动产生的现金流量净额	18815.13	48197.51	144595.81	177.22
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	28987.34	196813.53	115498.88	99.61
减: 货币资金的期初余额	1048.36	28987.34	197726.62	1273.34
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	27938.98	167826.18	-82227.74	

附表 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	--	43.08	18.29	--
存货周转次数 (次)	0.01	0.01	0.46	0.23
总资产周转次数 (次)	--	--	0.08	--
现金收入比 (%)	178.20	2488.19	88.94	826.57
盈利能力				
营业利润率 (%)	28.07	3.81	30.53	22.02
总资本收益率 (%)	3.87	3.01	3.34	3.35
净资产收益率 (%)	4.24	5.30	4.73	4.80
财务构成				
长期债务资本化比率 (%)	9.25	41.31	33.35	30.92
全部债务资本化比率 (%)	9.78	47.04	42.07	37.10
资产负债率 (%)	13.17	52.12	54.35	45.45
偿债能力				
流动比率 (%)	420.91	282.71	159.09	248.54
速动比率 (%)	364.33	246.67	106.13	199.93
经营现金流动负债比(%)	102.33	17.42	24.82	38.10
EBITDA 利息倍数 (倍)	132.61	18.80	8.35	36.34
全部债务/ EBITDA (倍)	1.91	11.94	8.26	8.09
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.30	-0.81	0.12	-0.24
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-74.98	-182.34	8.56	-65.42
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.12	0.36	0.39	0.33
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	--	--	2.91	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	--	--	0.72	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	--	--	0.40	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 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。

联合资信评估有限公司关于 鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司 2012 年度 20 亿元市政项目建设债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料）。鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司、交易结构中其他有关各方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，如发现鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司、交易结构中其他有关各方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月十二日

