

跟踪评级公告

联合[2013] 1000 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,评级展望为稳定,并维持“12东胜债”AA的信用等级。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 东胜债	20 亿元	2012/02/29-2018/02/28	AA	AA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	11.55	9.10	5.50
资产总额(亿元)	192.96	232.05	269.55
所有者权益(亿元)	87.96	91.46	97.56
短期债务(亿元)	19.89	18.91	20.70
全部债务(亿元)	63.96	64.11	101.19
主营业务收入(亿元)	14.24	14.46	17.56
利润总额(亿元)	4.20	3.71	5.58
EBITDA(亿元)	7.75	7.09	9.39
经营性净现金流(亿元)	8.20	11.05	-23.82
主营业务利润率(%)	30.53	10.97	8.40
净资产收益率(%)	4.73	3.90	5.48
资产负债率(%)	54.35	60.51	63.66
全部债务资本化比率(%)	42.10	41.21	50.91
流动比率(%)	159.09	158.84	218.53
全部债务/EBITDA(倍)	8.26	9.04	10.77
经营现金流流动负债比(%)	14.07	13.57	-26.73

分析师

田甜

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”)作为鄂尔多斯市东胜区基础设施投资建设的重要主体,在跟踪期内得到了地方政府在政策、资产和资金注入等方面的持续大力支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,跟踪期内鄂尔多斯市区域经济增长的放缓和东胜区财政收入的下滑,公司发展面临的外部环境不确定性增大,公司整体盈利能力偏弱以及建设资本性支出较大等因素给公司经营带来的不利影响。

未来随着宏观经济底部的趋稳以及区域经济的复苏,公司在基础设施和保障性住房建设等领域的业务规模不断扩大等因素有助于提升公司的整体抗风险能力。

分期偿还本金的还款方式有效降低了“12东胜债”的集中偿付风险;公司以《BT 协议书》获取的应收账款金额较大,能够覆盖“12东胜债”的本息偿还。总体看,“12东胜债”到期不能偿还的风险较低。

综合考虑,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“12东胜债”AA的信用级别。

优势

1. 跟踪期内,作为鄂尔多斯市东胜区基础设施投资建设的重要主体,公司得到了地方政府在政策、资产和资金注入等方面的持续大力支持。
2. 公司以《BT 协议书》获取的应收账款金额较大,能够覆盖存续期债券的本息偿还。

关注

1. 跟踪期内,鄂尔多斯市区域经济增长放缓,

东胜区财政收入出现下滑，公司发展面临的外部环境不确定性加大。

2. 公司整体盈利能力偏弱，对政府补贴的依赖性较大。
3. 公司其他应收款金额较大，回收周期存在一定的不确定性，对公司资金周转压力大。
4. 公司对外担保金额大，比率高，或有负债风险较高。

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、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东胜城市建设开发投资集团有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券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金经营公司（以下简称“东胜国资”）于2008年1月出资设立。公司初始注册资金为0.50亿元；2009年3月，东胜国资增资9.50亿元，公司注册资本变更为10.00亿元；2009年8月，西安国际信托有限公司（以下简称“西安信托”）增资2.42亿元，公司注册资本变更为12.42亿元，其中，东胜国资持股80.51%，西安信托持股19.49%。2011年1月，西安信托将所持公司股权全部转让给东胜国资，并于2012年7月完成工商变更。截至2012年底，公司注册资本为12.42亿元，东胜国资持有公司100%股权，为公司实际控制人。

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；户外广告设计、制作、发布、代理。

截至2012年底，公司本部设有综合办公室、财务部、工程部、投资发展部和企业管理部等5个职能部门；公司拥有8家全资子公司和2家控股子公司；拥有在职员工67人。

截至2012年底，公司资产（合并）总计269.55亿元，所有者权益合计97.56亿元；2012

年公司实现主营业务收入17.56亿元，利润总额5.58亿元。

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：李海丰。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进

口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控

作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施

房地产调控政策,相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面,支持自住性合理需求,国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施,央行指出满足首套房贷款需求,30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

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政府的高度重视。近些年,全国各地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。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2012年全年,全国固定资产投资总额完成36.48万亿元,比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资5.84万亿元,比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元,比上年增长28.6%;新开工项目35.63万个,比上年增加2.89万个。

截至2012年,中国城镇化率为52.57%,较上年提高1.3个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 区域经济环境

(1) 鄂尔多斯市

鄂尔多斯市位于内蒙古自治区西南部,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。

根据《鄂尔多斯市 2012 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，截至 2012 年底，鄂尔多斯市地区生产总值 3656.8 亿元，按可比价计算，同比增长 13.0%。其中，第一产业实现

增加值 90.14 亿元，增长 3.6%；第二产业实现增加值 2213.13 亿元，增长 15.4%；第三产业实现增加值 1353.53 亿元，增长 9.8%。三次产业结构比例为 2.5:60.5:37.0。

2012 年鄂尔多斯市全社会固定资产投资 2570.58 亿元，同比增长 14.6%。分行业看，其中采矿业投资 308.4 亿元，同比下降 4.6%；房地产业投资 270.9 亿元，同比下降 40.8%；水利环境及公共设施管理业投资 194.5 亿元，同比增长 2.2%。

2012 年以来，受宏观经济增速放缓、国家房地产调控等因素影响，鄂尔多斯市经济增长有所放缓。2012 年，鄂尔多斯市全市全年财政总收入 820 亿元，同比增长 3.0%，增速较上年明显放缓。

地方政府债务方面，截至 2012 年底，鄂尔多斯市政府市本级债务负担率为 81.13%，债务负担较重。

表 1 截至 2012 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（2012 年度）	金额	地方债务（截至 2012 年底）	金额
（一）地方一般公共预算本级收入	1054354	（一）直接债务余额	1689298
1. 税收收入	832871	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	221483	2. 国际金融组织贷款	278
（二）转移支付和税收返还收入	1018129	（1）世界银行贷款	278
1. 一般性转移支付收入	420447	（2）其他国际金融组织贷款	
2. 专项转移支付收入	545797	3. 国债转贷资金	
3. 税收返还收入	51885	4. 农业开发借款	
（三）国有土地使用权出让收入	3946	5. 解决地方金融风险专项借款	
1. 国有土地使用权出让金	3946	6. 国内金融机构借款	1027841
2. 国有土地收益基金		（1）政府直接借款	
3. 农业土地开发资金		（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	1027841
4. 新增建设用地有偿使用费		7. 债券融资	266165
（四）预算外财政专户收入	5668	（1）中央代发地方政府债	68000
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	198165

		8. 粮食企业亏损挂账	11738
		9. 向单位、个人借款	
		10. 拖欠工资和工程款	395014
		(二) 担保债务余额	--
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	2082097	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	1689298
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%	81.13%		

资料来源：鄂尔多斯市财政局

注：因统计口径不同，全口径财政总收入与地方综合财力有所差异。

(2) 东胜区

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2145.4平方公里，常住人口53.8万。

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。

根据《2012年东胜地区国民经济和社会发展统计公报》，据初步核算，2012年东胜区全区地区生产总值达到850.34亿元，按可比价格计算，同比增长9.1%。其中，第一产业实现增加值1.43亿元，同比增长0.8%；第二产业实现增加值336.68亿元，同比增长10.3%，工业实现增加值280.79亿元，增长11.4%，建筑业实现增加

值55.90亿元，增长4.8%；第三产业实现增加值512.22亿元，同比增长8.3%；三次产业结构比为0.2：39.6：60.2。

固定资产投资方面，2012年完成全社会固定资产投资 602.61 亿元，同比增长 7.6%。按产业划分，第二产业完成投资 347.07 亿元，同比增长 78.6%，占投资总额的 57.6%；第三产业完成投资 255.54 亿元，同比下降 29.4%，占投资总额的 42.4%。2012 年房地产开发完成投资 106.48 亿元，同比下降 46.1%。全年房屋施工面积达 2369.67 万平方米，同比下降 7.3%；商品房销售面积达 95.40 万平方米，同比下降 14.3%；商品房销售额达 46.31 亿元，同比下降 27.0%。

从地方政府财政实力看，2012 年东胜区财政一般预算收入 68.64 亿元，较上年同期下降 23.96%，下降幅度较大。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）和上级补助收入，2012 年，东胜区地方可支配收入为 116.2 亿元，同比下降 35.91%，主要是受一般预算收入和基金收入减少所致，其中近两年基金收入持续下降。

表 2 东胜区 2010~2012 年地方可支配收入（单位：亿元、%）

科目	2010 年		2011 年		2012 年		2012 年各项占比
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	
一般预算收入	69.11	66.55	90.27	30.62	68.64	-23.96	59.07
其中：税收收入	61.69	713.32	80.28	30.00	59.22	-26.23	50.96
非税收入	7.42	111.97	9.99	34.70	9.43	-5.67	8.12
基金收入	126.24	143.14	75.20	-33.16	30.62	-63.71	26.35
其中：土地出让收入	118.65	143.64	75.20	-36.62	27.09	-63.97	23.31
上级补助收入	11.30	-3.06	15.85	40.31	16.94	6.86	14.58

其中：返还性收入	1.02	0.16	1.02	0.09	1.02	-0.06	0.88
财力性转移支付	5.32	21.77	6.16	15.74	4.80	-22.11	4.13
专项转移支付	4.96	-20.88	8.68	74.87	11.13	28.22	9.58
预算外收入							
地方可支配收入总计	206.65	--	181.32	-12.26	116.2	-35.91	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

联合资信关注到，2012 年以来，鄂尔多斯市经济增长和财政收入增速放缓，东胜区一般预算收入和地方可支配收入同比出现下降，公司发展面临的外部环境不确定性增大。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股权结构有所变动。2011 年 1 月，西安信托将所持公司股权全部转让给东胜国资，并于 2012 年 7 月完成工商变更。截至 2012 年底，公司注册资本为 12.42 亿元，东胜国资持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

2. 政府支持

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，由市政府财政安排其他资金给予保障”。

根据 2011 年 12 月 31 日鄂尔多斯市东胜区财政局《关于鄂尔多斯东胜城市建设开发投资集团有限责任公司为市政设施建设发生的债权相关事宜的函》，公司作为东胜区的投融资平台且负责城市建设的投资、建设、运营、管理，公司及下属子公司由此形成相应资产及对区属各单位借支建设资金等债权，如公司及下属企业出现财务困难或相关债务单位未能及时还款，由区财政按公司及下属企业账面价值回购相关资产、代偿未及时收回的债权，或支付相应的优质资产予以置换。

根据东政发【2012】167 号和 168 号文，鄂尔多斯市东胜区政府分别将证载金额为

29.65 亿元的 7 宗土地，以及评估价值为 40.42 亿元的 12 处房屋建筑物和 8 宗土地注入公司。政府对公司资产注入主要体现为房屋建筑物和土地资产的注入（计入“存货”、“固定资产”与“资本公积”科目）。

对于上述注入的资产，政府文件中同时明确，暂免缴土地出让金、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税费的，由区政府承担或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，区政府将以货币资金补足差价或以等量资产予以补偿。

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。2011 年公司收到东胜区政府市政项目借款利息补贴和市政道路及相关基础设施折旧补贴分别为 4.49 亿元和 2.25 亿元。

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。2012 年，区财政给予公司的补贴收入为 6.47 亿元（计入公司“补贴收入”科目）。

针对“12 东胜债”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，自 2013 年起至 2019 年止。东胜区人民政府承诺，在《BT 协议书》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。截至

目前，公司已收到东胜区政府应付的首笔工程款 2.00 亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人、董事长兼总经理变更为李海丰先生。

公司董事长兼总经理李海丰先生，1974年生，大专学历。曾任内蒙古东高羊绒制品有限公司部长，鄂尔多斯市东胜区东源供水有限责任公司部长，公司副总经理。现任公司董事长兼总经理。

跟踪期内，公司在管理体制和管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是集市政道路建设、保障性住房建设、旧城区拆迁改造、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。2012年公司实现主营业务收入 17.56 亿元，同比增长 21.39%。

从收入构成看，2012年公司保障性住房业务实现收入 3.02 亿元，同比大幅下降 73.30%，主要是由于公司已完工的保障性住房项目大部分已销售完毕，新建项目销售收入尚未确认。2012年，公司实现建设开发业务收入 12.29 亿元，主要系公司 BT 建设工程按项目完工进度确认的收入。从毛利率看，2011~2012 年，公司毛利率分别为 17.34% 和 10.80%，2012 年毛利率较低主要是受公司毛利率较低的建设开发业务影响。

表 3 2011~2012 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2011 年度			2012 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障性住房	113371.85	78.38	12.19	30274.93	17.24	26.41
其他房地产	21720.80	15.02	44.44	12994.67	7.40	66.39
物业管理	241.67	0.17	21.18	346.05	0.20	-23.03
物业出租	443.95	0.31	-19.35	1017.36	0.58	3.29
建材销售	6480.67	4.48	7.99	7563.86	4.31	27.93
建设开发				122940.19	70.02	0.90
动拆迁	1808.50	1.25	100.00			
水处理及销售	529.64	0.37	-139.32	338.48	0.19	-273.48
其他	48.13	0.03	100.00	107.23	0.06	100.00
合计	144645.21	100.00	17.34	175582.78	100.00	10.80

资料来源：公司提供

2. 城市基础设施建设

公司的城市设施建设业务由其本部和全资子公司鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资有限责任公司（以下简称“东政城投”）经营。

作为项目建设法人，公司已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，以及

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、国电北片区道路及配套管网工程等基础设施建设工程。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。

公司目前正在建设的重点项目包括：（1）温家梁 A 片区道路及配套管网工程，共 6 条道路，

全长7.4公里，总投资约2.3亿元，目前征地拆迁各项前期手续及招投标工作已全部完成，但由于政府与企业的矛盾未解决，导致工程未能开工建设；（2）云计算服务产业园区一期基础设施建设项目，共计划建设道路7条，全长6.14公里，总投资2.03亿元，目前已完成路基工程的100%，管网工程完成91%，路面工程完成10%；（3）规划一路市政基础设施工程，项目道路全长6.3公里（包括规划一路与东康快速、规划一路与机场高速苜蓿叶式立体交叉立交），总投资约4.1亿，目前已完成路基工程的100%，管网工程完成93%，桥梁完成95%，路面完成55%，照明工程完成58%。

公司采取BT项目回购的方式进行项目建设的主要有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、东胜区南都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，公司就上述项目与东胜区人民政府签订了《BT协议》，项目总投资金额为38.31亿元，回购总金额为45.00亿元，付款期限为7年。2012年，公司按照项目进度确认建设开发收入12.29亿元。根据《BT协议》，东胜区人民政府将于2013年支付首笔项目回购款2.00亿元，目前已收到。

3. 房地产

公司房地产板块主要分为保障性住房和其他房地产，其中保障性住房建设由公司本部及其全资子公司鄂尔多斯市东胜区炜业房地产开发有限公司（以下简称“炜业地产”）经营，其他房地产业务的经营主体为炜业地产。截至2012年底，公司房地产建设已完成投资额约达35亿元，其中2012年完成投资额约达8.94亿元，实施了大、中、小型多个政府回迁安置小区和经济适用房项目。2012年公司实现保障性住房营业收入3.03亿元，同比大幅下降73.30%，主要是由于公司已完工的保障性住房项目大部分已销售完毕，新建项目销售收入尚未确认；其

他房地产实现营业收入1.30亿元，同比下降40.17%。

表4 截至2012年底公司主要建设项目

（单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目性质	建筑面积	投资金额	项目进展
柴家梁经济适用住房	经适房	8.70	1.90	全部交工，全部销售
怡馨花园	安置房	0.51	1.20	全部交工，全部销售
准格尔北路安置小区	安置房	14.00	3.50	全部交工，全部销售
东胜区五中安置区	安置房	17.53	1.20	已完工
杭北路安置小区	安置房	23.32	11.66	已完工
怡馨花园二期	安置房	5.52	2.76	已完工
淮北路安置小区	安置房	14.43	7.22	已完工
原污水处理厂小区一期项目	安置房	2.53	1.27	已完工
天安安置小区	安置房	10.78	5.39	已完工 80%
盛世康城回迁安置小区（一期、二期）	安置房	8.07	4.03	已完工 29%
那日松怡和郦景小区	经适房	9.42	4.71	已完工 80%
明星商城	商业	9.40	4.70	已完工 80%
合计	--	124.21	49.54	--

资料来源：公司提供

4. 其他业务

污水处理

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。洁通排水污水处理拥有日污水处理能力6万吨的设备；污水处理价格为居民0.5元/吨，非居民1.1元/吨。收费模式为供水时一并收费，结算时再返还洁通排水。

2012年，东胜城新、旧区共有排污主干管道、支管以及分支管道800多公里。已建成污水输送泵站25座，配套压力管道100多公里；中水供水泵站7座，中水供水主干管网200多公里。

污水管网覆盖率、污水集中处理率达到90%以上，中水回用率达到97%。每日处理量在5.8万吨左右，所产污泥已彻底实现了浓缩脱水，集中倾倒，污泥产生量约36吨/日左右，干污泥外运量在7.3吨/日左右；中水回用在5.4万吨/日左右。

建材销售

公司的建材销售业务由全资子公司炜业地产经营。2012 年公司实现建材销售收入 0.76 亿元，同比增长 16.71%，毛利率为 27.93%。

八、募集资金使用情况

公司于2012年2月29日发行了额度为20亿元的企业债券“12东胜债”，所募资金中16亿元将用于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，4亿元用于补充公司营运资金。截至2012年底，上述资金已全部按计划使用完毕。

表5 截至2012年底募集资金使用情况（单位：亿元）

募集资金用途	项目总投资	募集资金投入总额	截至目前募投资金已投入额
昆独仑沟南一区道路及配套设施建设项目	8.61	3.00	3.00
昆独仑沟南二区道路及配套设施建设项目	9.99	3.00	3.00
东胜区南部二期道路及配套设施工程	5.22	2.00	2.00
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	8.00
合计	38.31	16.00	16.00

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2010~2012 年三年连审财务报表按照企业会计准则和《企业会计制度》的规定编制，已经大信会计师事务所审计，并均出具了标准的无保留意见的审计意见。

从合并报表范围看，2012 年公司将出资设立的鄂尔多斯市翊创能源投资有限公司（公司持股 100%）、鄂尔多斯市资润股权投资管理有限公司（公司持股 100%）、鄂尔多斯市东胜区东勋城市建设开发有限公司（公司持股 51%），自设立之日起纳入公司合并范围。整体看，公司合并范围的变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2012 年底，公司资产（合并）总计 269.55 亿元，所有者权益合计 97.56 亿元；2012 年公司实现主营业务收入 17.56 亿元，利润总额 5.58 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务收入有所提升，较 2011 年增长 21.39%；主营业务成本方面，2012 年公司主营业务成本为 15.66 亿元，同比增长 30.98%，公司主营业务成本增速相较于收入的增长较快。

公司 2011~2012 年期间费用分别为 1.73 亿元及 2.27 亿元，主要来自管理费用和财务费用的增长。近两年公司期间费用占主营业务收入的比重分别为 11.99%及 12.66%。公司期间费用控制能力有待提升。

2011~2012 年，公司所获补贴收入分别为 3.83 亿元及 6.47 亿元，补贴收入对公司利润总额影响大。2012 年公司实现利润总额 5.58 亿元，同比增长 50.24%。

从盈利能力指标看，跟踪期内，公司主营业务利润率有所下滑，为 8.40%，较上年同期下降 2.57 个百分点。2012 年，公司总资产收益率及净资产收益率分别为 3.18%及 5.48%，同比分别增长 0.52 和 1.58 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入有

所增长，补贴收入是公司保持利润规模的主要来源，公司整体盈利能力偏弱。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2012 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 7.19 亿元，同比增长 15.52%；同期，公司经营活动现金流入为 65.46 亿元，同比下降 12.51%，主要是是由于公司收到的其他与经营活动有关的现金较上年有所下降所致。2012 年，政府往来流出及购买商品、接受劳务支付的现金均出现较大幅度增长，导致经营活动现金流净额由正转负。收入实现质量方面，2012 年公司现金收入比为 40.94%，由于依据政府回款安排，公司 2012 年公司只收到部分回款，但确认了大量建设工程收入，导致公司现金收入比较低。

投资活动现金流方面，2011~2012 年，投资活动现金流出规模始终保持较高水平，分别为 11.36 亿元和 17.86 亿元，主要来自购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。近两年投资活动现金流净额分别为-11.13 亿元及-16.97 亿元。

筹资活动现金流方面，2012 年公司筹资活动现金流入 60.53 亿元，同比增长 119.87%，主要来自借款规模的大幅增长。筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，随着短期借款的不断清偿及长期借款的不断增加，2012 年筹资活动现金流出规模同比下降 20.77%。近两年筹资活动现金流净额分别为-2.41 亿元及 35.81 亿元。

总体看，公司 2012 年往来款流出较多导致经营活动现金流有所恶化，投资支出规模逐年增加。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。

3. 资本及债务结构

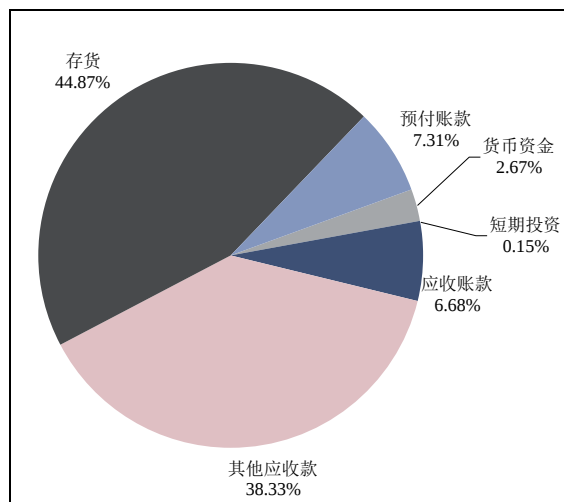
资产

截至 2012 年底，公司资产（合并）总计

269.55 亿元，同比增长 16.16%。资产构成中主要以流动资产和固定资产为主（2012 年底分别占资产总额的 72.24%和 27.30%）。

截至 2012 年底，公司流动资产总额 194.71 亿元，同比增长 50.65%。流动资产构成中，主要以其他应收款（占 38.33%）和存货（占 44.87%）为主。

图1 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司货币资金为 5.20 亿元，同比下降 42.55%，构成中银行存款占 94.18%，其他货币资金占 5.77%（主要为其银行汇票保证金）。

截至 2012 年底，公司应收账款余额 13.00 亿元，同比增长 77.57%。从账龄来看，1 年以内款项占 85.32%，1~3 年款项占 14.68%，账龄较短。截至 2012 年底，公司应收账款中应收鄂尔多斯市东胜区财政局建设工程款 9.71 亿元、安置房款 0.32 亿元，其余主要为保障房、商品房销售款。由于欠款单位均为政府机关部门，应收账款整体风险较小，公司未计提坏账准备。

截至 2012 年底，公司其他应收款 74.63 亿元，同比增长 1.41%，主要系与政府机关部门及关联方的往来款，应收账款前五名单位欠款占总款项的 35.84%，集中度一般。从账龄来看，1 年以内款项占 25.11%，1~3 年款项占 41.15%，3 年以上款项占 33.74%。2012 年公司未对其他应收款计提坏账准备。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，对公司的资金周转压力大。

表 6 2012 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：万元、%）

欠款客户	金额	占其他应收款总额的比例
内蒙古鄂尔多斯东胜经济开发区建设局	74200.00	9.94
鄂尔多斯装备制造基地管理委员会	60500.00	8.11
鄂尔多斯市东胜区国有资金经营公司	52268.00	7.00
鄂尔多斯市东胜区教育局	40500.00	5.43
鄂尔多斯市东胜政府区投资建设工程基本建设办公室	40000.00	5.36
合计	267468.00	35.84

资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司预付款项 14.23 亿元，同比增长 286.39%，主要为预付的房产开发及施工款项。

截至 2012 年底，公司存货 87.36 亿元，同比增长 145.68%，主要来自开发成本及待开发土地的增长。公司存货构成中，开发产品占 17.26%，开发成本占 35.23%，待开发土地占 47.49%，2012 年公司未对存货计提跌价准备。

截至 2012 年底，公司长期投资合计 0.67 亿元，较上年底增长 11.84%，主要系公司对国电东胜电力有限公司（公司持股 30%）、内蒙古讯迈城市投资开发建设股份有限公司（公司持股 30%）以及鄂尔多斯市东胜区文化投资有限公司的股权投资。2012 年底，公司对长期股权投资和长期债权投资未提取减值准备。

截至 2012 年底，公司固定资产净额为 28.79 亿元，同比下降 54.29%，主要是由于公司其他资产中的道路资产划出所致。从固定资产原值看，房屋建筑物占 78.47%，其他固定资产占 18.79%。截至 2012 年底，公司累计计提

固定资产折旧 1.92 亿元，未提取减值准备。

截至 2012 年底，公司在建工程 44.43 亿元，同比增长 17.61%，主要为市政基础设施建设工程、薛家圪台和东胜区污水泵站及污水管网建设等项目。2012 年底，公司在建工程未计提减值准备。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定增长，构成以流动资产和固定资产为主。资产构成中的土地资产、房屋建筑物等固定资产以及与政府部门形成应收往来资产占比较大，资产流动性较差。公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 97.56 亿元，同比增长 6.67%，其中实收资本、资本公积及未分配利润分别占比 12.73%、67.65%及 19.75%。2012 年公司资本公积中主要为其他资本公积，主要系政府历年注入的资产。公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2012 年底，公司负债合计 171.59 亿元，同比增长 22.21%。构成中流动负债占 51.93%，长期负债占 48.07%。

截至 2012 年底，公司流动负债合计 89.10 亿元，同比增长 9.49%，主要是来自预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债增长。公司流动负债构成包括短期借款、应付账款、预收账款、其他应付款和一年内到期的长期负债，占流动负债的比重分别为 6.73%、6.09%、9.88%、58.30%和 15.82%。

截至 2012 年底，公司短期借款 6.00 亿元，虽较 2011 年有所下降，构成主要为信用借款和保证借款；公司应付账款余额 5.43 亿元，同比下滑 29.14%，应付账款账龄偏短，1 年以内款项占 83.42%；公司预收账款 8.80 亿元，同比增长 98.38%，主要为公司房屋销售所取得的预售款，其中 1 年以内款项占 62.76%；公司其他应付款 51.94 亿元，同比增长 6.18%，主要系向鄂尔多斯东胜区建设局的应付款项及关联往来款；公司一年内到期的长期负债余额为 14.10

亿元，同比增长 42.80%，其中抵押借款占 48.36%，质押借款占 18.80%，保证借款占 32.84%。

截至 2012 年底，公司长期负债合计 82.49 亿元，同比增长 39.73%，构成主要为长期借款（占 73.33%）、应付债券（占 24.24%）和专项应付款（占 2.41%）。

截至 2012 年底，公司长期借款余额为 60.49 亿元，同比增长 33.82%，由抵押借款、质押借款及保证借款组成；公司新增应付债券 20.00 亿元，为公司发行的 20 亿元公司债（“12 东胜债”，期限为 6 年，票面利率为 8.40%）；公司专项应付款 1.99 亿元，同比大幅下降 85.63%，主要系拨付的财政专项资金减少所致。

截至 2012 年底，公司全部债务 101.19 亿元，同比增长 57.84%，主要由于长期债务的较快增长。构成中，长期债务占比提升至 79.54%，短期债务仅占比 20.45%。截至 2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 63.66%、50.91% 及 45.21%。

总体看，跟踪期内，公司负债规模较快增长，债务负担有所加重。未来，随着公司基础设施建设投资规模的扩大，债务水平可能进一步上升。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司流动比率及速动比率指标分别为 218.53% 及 120.49%，同比分别增长 59.70 和 5.35 个百分点。2011~2012 年，公司经营现金流动负债比分别为 13.57% 和 -26.73%。考虑到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，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2011~2012 年公司 EBITDA 分别为 7.09 亿元和 9.39 亿元，但由于跟踪期内债务规模的较快增长，公司近两年的全部债务/EBITDA 分别为 9.04 倍和 10.77

倍。总体看，跟踪期内公司债务规模增长较快，债务负担加重，但考虑到政府的支持力度，公司整体偿债能力一般。

截至 2012 年底，公司共计对外担保总额为 27.19 亿元，担保比率为 27.87%，主要为对鄂尔多斯市联创煤炭有限责任公司提供 3.40 亿元的担保，对鄂尔多斯市宏基炜业控股有限公司提供 1.50 亿元的担保，以及对鄂尔多斯市宏创建材有限公司、鄂尔多斯市众威商贸有限公司和鄂尔多斯市东胜区福禄得有限公司各提供 1.00 亿元担保（其余担保合同金额均小于 1 亿元）。被担保方中小部分企业为国企业，其余主要为民营企业，目前被担保公司经营状况正常。总体看，公司对外担保金额大，比率高，被担保方较为分散，公司或有负债有风险较高。

5. 存续期内债券偿还能力

公司于 2012 年 2 月 29 日发行了为期 6 年的企业债券“12 东胜债”，额度为 20 亿元。本期债券采用提前还款方式，即在债券发行完毕后第 3、4、5、6 年末分别按照债券发行总额 25% 的比例偿还债券本金。公司 2011 年 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流净额对存续债券的保护倍数分别为 0.35 倍、3.74 倍和 0.55 倍；2012 年上述三项指标分别为 0.47 倍、3.27 倍和 -1.19 倍。公司 EBITDA 及经营活动产生的现金流净额对存续债券的覆盖程度较低；经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度一般。但考虑到债券采用分期偿还本金的形式，避免了集中兑付导致的资金偿还压力。

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7所示，其中截至目前公司已收到东胜区政府应付的2013年首笔工程款2.00亿元，公司已于2013年2月28日按时支付了首笔利息。

表7 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：债券募集说明书

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“12 东胜债”本息偿还。但联合资信注意到，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“12 东胜债”偿还产生一定不利影响。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201212875709），截至 2012 年 12 月 5 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往履约债务情况良好。根据中国货币网和中国债券信息网披露信息，截至目前，公司在公开资本市场发行债券无违约记录。

7. 抗风险能力

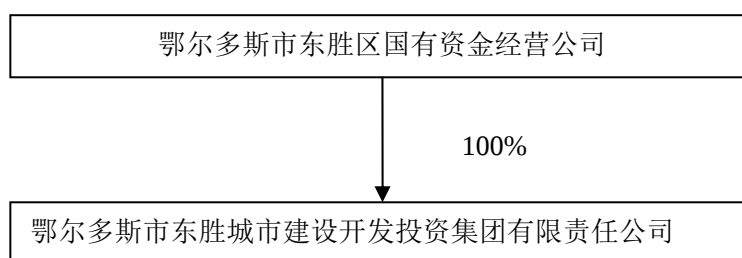
基于对公司自身经营和财务状况，以及鄂尔多斯市及东胜区区域发展及财力水平的综合

分析，并考虑到东胜区政府对于公司在资金、政策等方面的各项支持，公司整体抗风险能力较强。

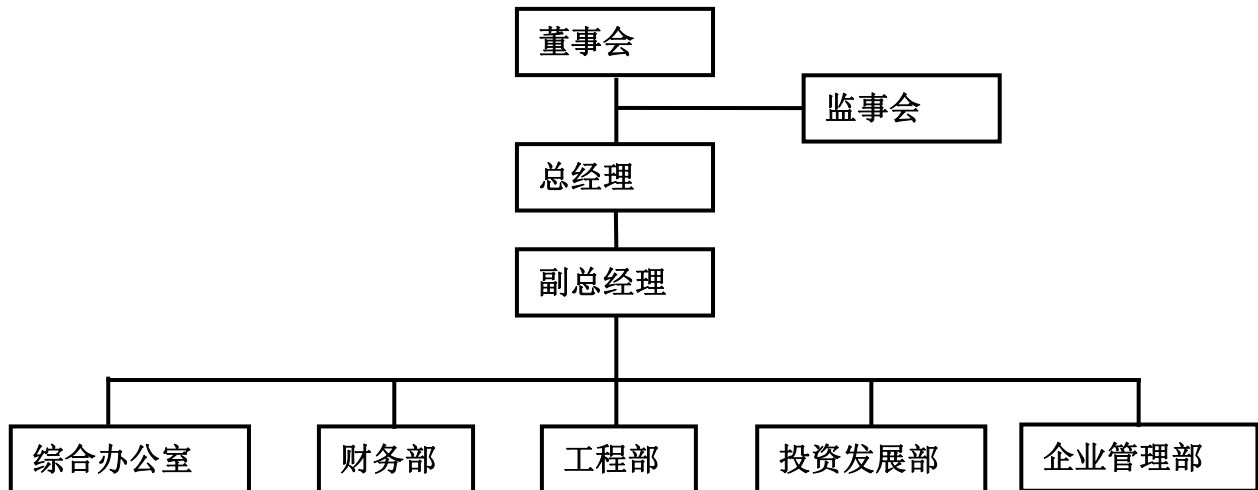
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“12东胜债”AA的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产				
货币资金	115498.88	90554.52	52024.19	-32.89
短期投资			3000.00	--
应收票据	0.00	400.00		--
应收股利				
应收利息	175.00			-100.00
应收账款	15553.56	73212.95	130004.63	189.11
其他应收款	454398.59	735894.97	746253.90	28.15
预付款项	32686.89	36821.12	142273.22	108.63
应收补贴款				
存货	308588.19	355584.87	873586.27	68.25
待摊费用	0.00	45.67		--
其他流动资产				
流动资产合计	926901.11	1292514.09	1947142.21	44.94
长期投资				
长期股权投资	600.00	6000.00	5210.30	194.68
长期债权投资			1500.00	--
长期投资合计	600.00	6000.00	6710.30	234.42
其中：合并价差				
固定资产				
固定资产净额	638529.12	629869.37	287914.91	-32.85
工程物资	1996.84	8386.44	3628.35	34.80
在建工程	361592.17	377777.71	444303.91	10.85
固定资产清理				
固定资产合计	1002118.13	1016033.52	735847.17	-14.31
无形资产及其他资产：				
无形资产	0.00	5908.65	5758.40	--
长期待摊费用	0.00	0.00		--
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	0.00	5908.65	5758.40	--
递延税项：				
递延税款借项				
资产总计	1929619.24	2320456.25	2695458.09	18.19

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债				
短期借款	1000.00	90400.00	60000.00	674.60
应付票据			6000.00	--
应付账款	57045.62	76565.73	54253.51	-2.48
预收账款	45909.78	44361.79	88005.68	38.45
应付工资	3.18	7.64	8.18	60.45
应付福利费				
应付股利				
应付利息				
应交税金	6827.79	13794.96	8120.61	9.06
其他应付款	276.91	669.01	203.66	--
其他应付款	273626.08	489216.45	519442.94	37.78
预提费用				
预计负债				
一年内到期的长期负债	197920.00	98720.00	140970.00	-15.60
其他流动负债				
流动负债合计	582609.36	813740.21	891004.57	23.67
长期负债				
长期借款	440710.00	451990.00	604930.00	17.16
应付债券			200000.00	--
长期应付款	1090.60	244.80	134.33	-64.90
专项应付款	24395.16	138149.27	19850.51	-9.79
其他长期负债				
长期负债合计	466195.76	590384.07	824914.85	33.02
负 债 合 计	1048805.11	1404124.27	1715919.42	27.91
少数股东权益	1242.44	1727.74	3918.44	77.59
所有者权益：				
实收资本	124208.00	124208.00	124208.00	--
资本公积	651828.21	651828.21	659985.92	0.62
盈余公积				
未确认的投资损失	23.30	676.39	-1257.57	634.70
未分配利润	103558.78	139244.43	192683.88	36.40
外币报表折算差额				
所有者权益合计	879571.69	914604.24	975620.23	5.32
负债与所有者权益总计	1929619.24	2320456.25	2695458.09	18.19

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、主营业务收入	142442.06	144645.21	175582.78	11.03
减: 主营业务成本	94074.12	119565.45	156611.52	29.03
主营业务税金及附加	4878.36	9209.78	4222.69	-6.96
二、主营业务利润	43489.57	15869.99	14748.57	-41.77
加: 其他业务利润	10.70	41.20	19.87	36.30
减: 营业费用	1071.43	2407.18	1101.71	1.40
管理费用	9083.05	9770.58	11761.04	13.79
财务费用	8539.66	5159.04	9360.54	4.70
三、营业利润	24806.13	-1425.61	-7454.85	--
加: 投资收益			-1389.70	--
补贴收入	17560.31	38319.64	64713.90	91.97
营业外收入	46.86	340.59	34.57	-14.12
减: 营业外支出	390.42	94.34	104.25	-48.32
四、利润总额	42022.89	37140.28	55799.66	15.23
减: 所得税	180.21	2602.43	2865.69	298.77
少数股东本期损益	207.44	-494.71	118.11	-24.54
加: 未确认的投资损失	-64.97	653.09	623.59	--
五、净利润	41570.26	35685.65	53439.45	13.38

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	126693.65	62220.84	71878.32	-24.68
收到的税费返还				
收到的其他与经营活动有关的现金	391830.34	685974.87	582707.97	21.95
现金流入小计	518523.99	748195.71	654586.29	12.36
购买商品、接受劳务支付的现金	155929.65	204436.01	324156.50	44.18
支付给职工以及为职工支付的现金	1493.71	3381.82	3367.22	50.14
支付的各项税费	369.82	3100.18	19037.10	617.47
支付的其他与经营活动有关的现金	278749.01	426825.86	546198.26	39.98
现金流出小计	436542.19	637743.87	892759.07	43.01
经营活动产生的现金流量净额	81981.80	110451.84	-238172.78	--
二、投资活动产生的现金流量				
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收到的现金净额		11.34	3639.24	--
收到的其他与投资活动有关的现金	10645.31	2270.60	5316.31	-29.33
现金流入小计	10645.31	2281.94	8955.55	-8.28
购置固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	75257.96	108214.11	135041.41	33.95
投资所支付的现金	600.00	5400.00	15100.00	401.66
支付的其他与投资活动有关的现金			28499.73	--
现金流出小计	75857.96	113614.11	178641.14	53.46
投资活动产生的流量净额	-65212.65	-111332.17	-169685.60	--
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	6750.00	3330.00	199325.52	443.41
取得借款收到的现金	1000.00	224500.00	340485.33	1745.22
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	55864.01	47480.76	65517.79	8.30
现金流入小计	63614.01	275310.76	605328.64	208.47
偿还债务支付的现金	108412.00	223020.00	165170.00	23.43
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	54143.06	51187.39	69070.40	12.95
支付的其他与筹资活动有关的现金	55.84	25167.39	2967.24	628.93
现金流出小计	162610.91	299374.79	237207.63	20.78
筹资活动产生的现金流量净额	-98996.90	-24064.03	368121.01	--

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
净利润	41570.26	35685.65	53439.45	13.38
加：少数股东损益	207.44	-494.71	118.11	-24.54
减：未确认的投资损失	-64.97	653.09	623.59	--
加：少数股东本期收益				
计提的资产减值准备				
固定资产折旧	26131.61	28070.16	28175.10	3.84
无形资产摊销		57.70	156.14	--
长期待摊费用摊销	50.61			-100.00
待摊费用的减少（减：增加）	228.21	-45.67	45.67	-55.27
预提费用的增加（减：减少）				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）		2.56	1.05	--
固定资产报废损失				
财务费用	9267.85	5604.16	9787.80	2.77
投资损失（减：收益）			1389.70	--
递延税款贷项（减：借项）				
存货的减少（减：增加）	-208888.35	-46996.68	-216286.02	--
经营性应收项目的减少（减：增加）	-66645.17	-283738.21	-171401.96	--
经营性应付项目的增加（减：减少）	280033.85	372959.97	58232.81	-54.40
其他	-39.49		-1207.03	--
经营活动产生的现金流量净额	81981.80	110451.84	-238172.78	--

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	18.29	3.24	1.72
存货周转次数(次)	0.46	0.36	0.25
总资产周转次数(次)	0.08	0.07	0.07
现金收入比(%)	88.94	43.02	40.94
盈利能力			
主营业务利润率(%)	30.53	10.97	8.40
总资本收益率(%)	3.35	2.66	3.18
净资产收益率(%)	4.73	3.90	5.48
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	33.38	33.07	45.21
全部债务资本化比率(%)	42.10	41.21	50.91
资产负债率(%)	54.35	60.51	63.66
偿债能力			
流动比率(%)	159.09	158.84	218.53
速动比率(%)	106.13	115.14	120.49
经营现金流动负债比(%)	14.07	13.57	-26.73
全部债务/EBITDA(倍)	8.26	9.04	10.77
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.03	0.00	-0.40
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.81	-0.16	-41.67

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。