

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 2245 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，将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由AA调整为AA⁻，评级展望为稳定，并将“12东胜债”的信用等级由AA调整为AA⁻。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年十二月三十日



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: 2014 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	9.10	5.50	8.38
资产总额(亿元)	232.05	269.55	300.68
所有者权益(亿元)	91.63	97.95	95.52
短期债务(亿元)	18.91	20.70	30.32
全部债务(亿元)	64.11	101.19	127.45
主营业务收入(亿元)	14.46	17.56	17.60
利润总额(亿元)	3.71	5.58	1.82
EBITDA(亿元)	7.09	9.39	9.97
经营性净现金流(亿元)	-0.40	-31.13	-12.53
主营业务利润率(%)	10.97	8.40	14.15
净资产收益率(%)	3.90	5.48	1.51
资产负债率(%)	60.51	63.66	68.23
全部债务资本化比率(%)	41.16	50.81	57.16
流动比率(%)	204.94	267.52	240.52
全部债务/EBITDA(倍)	9.04	10.77	12.78
经营现金流流动负债比(%)	-0.50	-34.94	-11.88

分析师

叶青 李小建
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,得到了地方政府在政策、资产和财政补贴等方面的支持。在跟踪期内,公司资产规模有所增长,收入规模保持稳定。

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东胜区经济增长放缓、东胜区财政收入持续下滑并且政府债务负担持续加重;公司整体盈利能力进一步下滑,短期支付压力加大;公司往来款规模大,对资金形成占用;跟踪期内公司委托贷款出现违约,拥有欠息三笔、不良贷款本金一笔;对外担保金额明显加大,存在或有负债风险。以上因素给公司经营带来不利影响。

未来随着宏观经济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,联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁻,评级展望为稳定,并将“12东胜债”的信用等级由 AA 调整为 AA⁻。

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、资产和财政补贴等方面的持续支持。
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，东胜区财政收入持续下滑，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；短期债务规模较大，公司存在一定的短期偿债压力。
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. 跟踪期内，公司对外担保金额明显加大，担保比率持续上升，或有负债风险较高。
5. 截至 2014 年 12 月 1 日，公司共有未结清欠息 3 笔，合计 4861.30 万元；不良类贷款 1 笔，为欠新华信托股份有限公司贷款本金 2 亿元。

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。2013年，经鄂尔多斯市东胜区人民政府东政发[2013]6号文批准，公司股东东胜国资改制为鄂尔多斯市东胜国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“东胜国资控股集团”）。截至2013年底，公司注册资本为12.42亿元，东胜国资控股集团持有公司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2013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7家全资子公司和4家控股子公司；拥有在职员工71人。

截至2013年底，公司资产（合并）总计300.68亿元，所有者权益合计94.22亿元；2013年公司实现主营业务收入17.60亿元，利润总额1.82亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。

据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，中国继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支

出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终

维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供

需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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。

2013年全年,全国固定资产投资总额完成44.71万亿元,比上年名义增长19.3%。截至2013年底,中国城镇化率为53.73%,较上年提高1.16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,逐步形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。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

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。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权,拓宽平台企业的融资渠道,为平台企业

构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境

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，常住人口 201.75 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。

鄂尔多斯市东胜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《2013 年东胜地区国民经济和社会发展统计公报》，据初步核算，2013 年地区生产总值达到 880.28 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.3%。其中，第一产业实现增加值 1.48 亿元，同比增长 0.5%；第二产业实现增加值 321.29 亿元，同比增长 4.5%，工业实现增加值 263.16 亿元，同比增长 4.7%，建筑业实现增加值 58.13

亿元，同比增长 3.7%；第三产业实现增加值 557.51 亿元，同比增长 5.8%；三次产业结构比为 0.2: 36.5: 63.3。

固定资产投资方面，2013 年完成全社会固定资产投资 650.11 亿元，同比增长 7.9%。按产业划分，第一产业完成投资 0.22 亿元；第二产业完成投资 441.33 亿元，同比增长 27.2%，占投资总额的 67.9%；第三产业完成投资 208.55 亿元，同比下降 18.4%，占投资总额的 32.1%。2013 年房地产开发完成投资 91 亿元，同比下降 14.5%。全年房屋施工面积达 1917.84 万平方米，同比下降 18.3%；商品房销售面积达 95.41 万平方米，同比增长 0.01%；商品房销售额 46.41 亿元，同比增长 0.2%。

从地方政府财政实力看，2011~2013 年，东胜区财政一般公共预算收入持续下滑，2013 年东胜区财政一般公共预算收入 63.57 亿元，较上年同期下降 7.38%，下降幅度较大。从地方可支配收入构成来看，主要包括一般公共预算收入、基金收入（以土地出让收入为主）和上级补助收入，2011~2013 年，东胜区地方可支配收入持续下滑。2013 年，东胜区地方可支配收入为 111.21 亿元，同比下降 4.29%，主要是一般公共预算收入减少所致。

东胜区是鄂尔多斯市能源聚集地，煤炭储量丰富，煤炭企业对财政收入贡献较大。整体看，煤炭行业受 2009 年 4 万亿规模的投资负面影响较大，产能过剩明显，2012 年下半年以来，煤炭需求下滑严重，行业整体景气度恶化，煤炭价格由阶段性下滑转变为整体下滑，大型煤炭企业盈利能力出现较大幅度的下降。近年来，煤炭行业景气度下降，对东胜区区域财力及财政实力形成一定的不利影响。

表 1 东胜区 2011~2013 年地方可支配收入（单位：亿元、%）

科目	2011 年		2012 年		2013 年		2013 年各项占比
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	
一般公共预算收入	90.27	30.62	68.64	-23.96	63.57	-7.38	57.16
其中：税收收入	80.28	30.00	59.22	-26.23	57.57	-2.78	51.76

非税收入	9.99	34.70	9.43	-5.67	6.00	-36.37	5.40
基金收入	75.20	-33.16	30.62	-63.71	30.23	1.27	27.18
其中：土地出让收入	75.20	-36.62	27.09	-63.97	28.50	5.20	25.63
上级补助收入	15.85	40.31	16.94	6.86	17.34	2.36	15.60
其中：返还性收入	1.02	0.09	1.02	-0.06	1.01	-0.90	0.90
财力性转移支付	6.16	15.74	4.80	-22.11	4.00	-16.66	3.60
专项转移支付	8.68	74.87	11.13	28.22	12.33	10.78	11.09
预算外收入					0.07		0.06
地方可支配收入总计	181.32	-12.26	116.2	-35.91	111.21	-4.29	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

表 2 截至 2013 年底东胜区政府债务负担情况（单位：万元）

地方财力（2013 年度）	金额	地方债务（截至 2013 年底）	金额
（一）地方一般预算本级收入	635760	（一）直接债务余额	940410
1. 税收收入	575760	1. 外国政府贷款	
2. 非税收入	60000	2. 国际金融组织贷款	
（二）转移支付和税收返还收入	173532	（1）世界银行贷款	
1. 一般性转移支付收入	40044	（2）其他国际金融组织贷款	
2. 专项转移支付收入	123320	3. 国债转贷资金	8430
3. 税收返还收入	10168	4. 农业开发借款	
（三）国有土地使用权出让收入	283500	5. 解决地方金融风险专项借款	
1. 国有土地使用权出让金	282000	6. 国内金融机构借款	700787
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	1500	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	700787
4. 新增建设用地有偿使用费		7. 债券融资	200000
（四）预算外财政专户收入	709	（1）中央代发地方政府债	
		（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资	200000
		8. 粮食企业亏损挂账	
		9. 向单位、个人借款	
		10. 拖欠工资和工程款	31193
		（二）担保债务余额	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1093501	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	940410
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	86%		

资料来源：鄂尔多斯市东胜区财政局

注：因统计口径不同，地方可支配收入与地方综合财力有所差异。

地方政府债务方面，截至 2013 年底，鄂尔多斯市东胜区债务率为 86%，较 2012 年上升 4.87 个百分点，债务负担进一步加重。

联合资信关注到，2012 年以来，鄂尔多斯市经济增长增速放缓，东胜区一般预算收入和

地方可支配收入持续下降，债务率持续上升，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，公司股东进行更名。2013 年，公司股东东胜国资改制为鄂尔多斯市东胜国有资产投资控股集团有限公司（以下简称“东胜国资控股集团”）。截至 2013 年底，公司注册资本为 12.42 亿元，东胜国资控股集团持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

2. 政府支持

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。2013 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 4.06 亿元和 0.97 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。2013 年，公司按照项目进度确认建设开发收入 4.43 亿元。截至 2013 年底，公司已收到东胜区政府应付的工程款 2 亿元。2014 年，公司已收到政府回购工程款 2 亿元。

六、管理分析

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。2013 年公司实现主营业务收入 17.60 亿元，与 2012 年基本持平。

从收入构成看，2013 年公司业务以保障性住房、其他房地产和建设开发为主，分别占主营业务比重为 44.71%、22.26% 和 25.19%。其中，受益于阳光新城保障房项目南区 2013 年交房及炜业地产本期交付回迁安置用房等影响，保障性住房收入同比大幅增长 160.13%，2013 年实现收入 7.87 亿元；其他房地产项目占主营业务比重上升，2013 年该板块实现收入 3.92 亿元，由于炜业地产商品房销售增加及阳光新城保障房项目配套商业用房交房增加，同比增加 201.42%；建设开发业务占比大幅下降，2013 年实现收入 4.43 亿元，同比减少 63.94%，主要系受本期实际交付工程金额较小影响。

从毛利率看，保障性住房毛利率受成本增加影响，较 2012 年下降 6.33 个百分点；其他房地产业务由于销售价格有所下滑及成本较大影响，毛利率由 2012 年的 66.39% 下降至 43.56%；建设开发毛利率整体不高，跟踪期内略有上升是由于本期交付项目收益率略高所致；受益于物业出租中办公楼比重增加，物业出租业务毛利率提升至 16.25%；水处理及销售由于折旧成本高导致毛利率由 -273.48% 下降至 -717.20%；其他板块业务毛利率变化不大。2013 年，公司综合毛利率达 20.28%，同比上升 9.48 个百分点，主要是毛利率较高的保障性住房和其他房地产项目占比提升所致。

表 3 2012~2013 年公司主营业务收入情况（单位：万元、%）

项 目	2012 年度			2013 年度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
保障性住房	30274.93	17.24	26.41	78675.77	44.71	20.08
其他房地产	12994.67	7.40	66.39	39169.42	22.26	43.56
物业管理	346.05	0.20	-23.03	--	--	
物业出租	1017.36	0.58	3.29	8998.88	5.11	16.25
建材销售	7563.86	4.31	27.93	4545.33	2.58	28.35
建设开发	122940.19	70.02	0.90	44334.37	25.19	2.91
水处理及销售	338.48	0.19	-273.48	179	0.1	-717.20
其他	107.23	0.06	100.00	69.01	0.04	100.00
合计	175582.78	100.00	10.80	175971.78	100.00	20.28

资料来源：公司提供

2. 城市基础设施建设

公司的城市基础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，截至2013年底合计已投资0.46亿元；（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100%，路面工程完成95%，截至2013年底合计已投资1.47亿元；（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、桥梁、路面以及照明工程已全部完工，截至2013年底合计已投资1.06亿元。上述部分工程已完工，由于尚未交付，在存货中尚未结转。

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。2013年，公司按照项目进度确认建设开发收入4.43亿元，东胜区人民政府已支付首笔项目回购款2.00亿元。

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责任公司（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2013年底，公司房地产建设已完成投资额约达49亿元，其中2013年完成投资额约达6.10亿元，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。2013年公司实现保障性住房营业收入7.87亿元，同比大幅增长160.13%，主要是由于公司已完工的保障性住房项目大部分销售完毕，新建项目销售收入确认所致；其他房地产实现营业收入3.92亿元，同比增长201.42%，主要系由于炜业地产商品房销售增加及阳光新城保障房项目配套商业用房交房增加。

表4 截至2013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
准北路安置小区	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
盛世康城回迁安置小区（一期、二期）	安置房	8.07	4.03	已完工
那日松怡和郦景小区	经适房	9.42	4.71	已完工
明星商城	商业	9.40	4.70	已完工 90%
合计	--	124.21	49.54	--

资料来源：公司提供

注：部分项目已完工，但由于尚未交付仍体现于存货中。

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。

截至2013年底，东胜城新、旧区共有排污主干管道、支管以及分支管道820多公里。已建成污水输送泵站30座，配套压力管道125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93%以上，中水回用率达到97%。每日处理量在6万吨左右，所产污泥已彻底实现了浓缩脱水，集中倾倒，污泥产生量约40吨/日左右，干污泥外运量在7.5吨/日左右；中水回用在5.6万吨/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。2013年公司实现建材销售收入0.45亿元，同比减少39.91%，毛利率为28.35%。

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，4亿元用于补充公司营运资金。截至2013年底，募投项目已基本完工，募集资金已全部按计划使用完毕。

表5 截至2013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建设	8.61	3.00	3.00
昆独仑沟南二区道路及配套设施建设项目建设	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 2011~2013 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，已经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准的无保留意见的审计意见。

2013 年，公司合并范围新增子公司鄂尔多斯市东胜区中小企业投资担保有限公司（持股比例 53%）；由于股权转让，鄂尔多斯市东胜区炜业万邦水泥制品有限责任公司不再纳入合并范围。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 2013 年底，公司资产（合并）总计 300.68 亿元，所有者权益合计 94.22 亿元；2013 年公司实现主营业务收入 17.60 亿元，利润总额 1.82 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司实现主营业务收入 17.60 亿元，较 2012 年略有增长；主营业务成本方面，2013 年公司主营业务成本为 14.03 亿元，同比减少 10.43%。

2013 年，公司期间费用为 3.69 亿元，较 2012 年增长 65.88%，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 12.66%及 20.95%。公司期间费用控制能力有待提升。

2012~2013 年，公司所获补贴收入分别为 6.47 亿元及 5.03 亿元，补贴收入对公司利润总额影响大。2013 年公司实现利润总额 1.82 亿元，同比大幅下降 67.30%，主要是受营业外支出增大（提取房屋建筑物减值准备金额度较

大）、期间费用增加以及政府补助减少影响。从盈利能力指标看，跟踪期内，公司主营业务利润率有所提高，为 14.15%，较上年同期提升 5.75 个百分点。2013 年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为 2.31%及 1.51%，同比分别下降 1.64 和 3.97 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司主营业务收入略有增长，补贴收入是公司保持利润规模的主要来源；受期间费用和营业外支出增加影响，公司利润规模同比大幅下滑。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 4.07 亿元，同比下降 43.35%；收到其他与经营活动有关的现金 60.95 亿元，受往来款变动影响同比增加 2.79%；同期，公司经营活动现金流入为 65.02 亿元，同比下降 2.20%。收入实现质量方面，2013 年公司现金收入比为 23.14%，主要系公司收入主要为保障房、其他房地产及工程收入，2013 年鄂尔多斯整体资金较为紧张，销售款项未能及时回收，导致公司现金收入比较低。现金流出方面，跟踪期内政府往来流出规模仍较大。2013 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 10.45 亿元，同比减少 74.37%；公司支付其他与经营活动有关的现金 66.37 亿元，同比增加 21.51%；2013 年经营活动现金流出规模为 77.55 亿元，同比减少 20.56%，主要系投资减少所致。近两年，公司经营活动现金流量净额分别为-31.13 亿元和-12.53 亿元。

投资活动现金流方面，跟踪期内，受益于公司收回向外提供的资金增加及新并入鄂尔多斯东胜区中小企业担保有限公司收回向外提供资金，公司收到其他与投资活动有关的现金大幅增加，带动投资活动现金流入增至 2.64 亿元，同比增加 229.59%；同期，投资活动现金流出规模仍保持较高水平，2013 年达 10.65 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-8.62 亿元及-8.00 亿元。

筹资活动现金流方面，2013 年公司筹资活动现金流入 61.32 亿元，同比增长 3.04%，主要为借款收到的现金。筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，随着债务的不断清偿及分配股利、利润、利息支付的现金不断增加，2013 年筹资活动现金流出规模同比增加 62.15%。近两年筹资活动现金流净额分别为 35.78 亿元及 22.85 亿元。

跟踪期内，受销售商品、提供劳务收到的现金减少以及往来款金额较大影响，经营活动现金流规模仍表现为净流出，经营活动收到的现金不能满足公司投资需求。未来随着工程的持续投入，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 2013 年底，公司资产（合并）总计 300.68 亿元，同比增长 11.55%。资产构成中主要以流动资产和固定资产为主，2013 年底分别占资产总额的 84.33%和 13.91%。

截至 2013 年底，公司流动资产总额 253.57 亿元，同比增长 6.38%。流动资产构成中，主要以其他应收款（占 31.31%）和存货（占 53.80%）为主。

截至 2013 年底，公司货币资金为 7.52 亿元，同比下降 44.60%，构成中银行存款占 99.97%，其他货币资金占 0.03%（主要为其银行汇票保证金）。截至 2013 年底，货币资金中有 1158.93 万元为公司为购房人按揭贷款担保。

截至 2013 年底，公司应收账款余额 8.93 亿元，同比减少 31.31%。从账龄来看，1 年以内款项占 81.71%，1~2 年款项占 17.95%，2~3 年款项占 0.34%，账龄较短。截至 2013 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、中低收入购房补贴、回迁安置房款项 4.21 亿元，应收矿区移民房款 1.21 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。

其他应收款主要系主要系公司与政府机关部门及关联方的往来款。截至 2013 年底，公司其他应收款 88.74 亿元，同比增长 18.91%，主要系伟业地产与财政往来增加 4 亿元以及公司代财政局支付部分款项增加往来余额 4.5 亿元。截至 2013 年底，其他应收款前五名单位欠款占总款项的 41.52%，集中度一般。从账龄来看，1 年以内款项占 35.37%，1~3 年款项占 28.49%，3 年以上款项占 36.14%。2013 年由于相关方涉及法律诉讼、担保时限过期以及应收款项公司清算等原因，公司共计提坏账准备 1.44 亿元（导致跟踪期内管理费用较高）。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以及不确定性的影响，公司的资金周转压力大。

表 6 2013 年底公司其他应收款欠款金额前五名客户情况（单位：亿元、%）

欠款客户	金额	占其他应收款总额的比例
鄂尔多斯市东胜区财政局	12.54	13.90
内蒙古鄂尔多斯东胜经济开发区建设局	7.42	8.23
鄂尔多斯装备制造基地管理委员会	6.05	6.71
鄂尔多斯市东胜区国有资金经营公司	5.76	6.39
鄂尔多斯市东胜区教育局	5.67	6.29
合计	37.44	41.52

资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司预付款项 10.89 亿元，同比减少 23.47%，主要为预付的购买土地、房产开发及施工款项，由于所购土地、房产未交付，该款项尚未结清。

截至 2013 年底，公司存货 136.41 亿元，同比增长 4.13%，主要来自工程施工的持续投入。公司存货构成中，工程施工占 35.73%，待开发

土地占 30.45%，开发成本占 24.97%，开发产品占 8.84%，其余为少量的原材料、低值易耗品和库存商品。2013 年公司对存货计提跌价准备 0.55 亿元。截至 2013 年底，公司存货中有 0.50 亿元拟开发土地尚未办妥产权证书。期末存货中有 30.06 亿元的拟开发土地和 0.59 亿元的开发产品用于抵押。

截至 2013 年底，公司长期投资合计 2.27 亿元，较 2012 年增加 1.60 亿元，主要系长期债权投资增加所致。截至 2013 年底，公司长期债权投资计划合计 1.48 亿元，主要为委托贷款；公司长期股权投资 0.79 亿元，主要为对国电东胜电力有限公司（公司持股 30%）、鄂尔多斯市中正建材集团有限公司（公司持股 8.33%）、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等股权投资。2013 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 2013 年底，公司固定资产净额为 42.67 亿元，同比增长 48.22%，主要是由于公司跟踪期内新增星光集团总部基地 A、B 区综合楼及办公楼 B 座、联邦大厦银座、万融时代广场等资产。从固定资产原值看，房屋建筑物占 86.76%，其他固定资产占 13.24%。截至 2013 年底，公司累计计提固定资产折旧 2.73 亿元，计提减值准备 1.73 亿元。截至 2013 年底，公司固定资产中尚有 15.55 亿元的房屋建筑物未办妥产权证，主要系由于资产为新增，产权证正在办理。截至 2013 年底，公司固定资产中用于抵押的房屋建筑物 16.45 亿元。

截至 2013 年底，公司在建工程 0.70 亿元，同比减少 10.71%，主要为南郊工程、方正酒业园区、薛家圪台和东胜区污水泵站及污水管网建设四个项目。2013 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。流动资产中存货以及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 2013 年底，公司所有者权益合计 94.22 亿元，同比减少 3.42%，其中实收资本、资本公积、盈余公积及未分配利润分别占比 13.18%、67.67%、2.20%及 16.95%。2013 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土地、房产，其中划入土地使用权 36.37 亿元、房产 17.20 亿元、股权 5.17 亿元、其他资产 4.15 亿元。公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 205.15 亿元，同比增长 19.56%，主要系长期借款增加所致。从负债构成看，流动负债占 51.39%，长期负债占 48.61%。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 105.43 亿元，同比增长 18.32%，主要是来自应付账款和一年内到期的长期负债增长。公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的长期负债为主，占流动负债的比重分别为 6.64%、11.88%、51.48%和 22.12%。

截至 2013 年底，公司短期借款 7.00 亿元，较 2012 年增长 16.67%，其中信用借款 1.00 亿元，保证借款 6.00 亿元；公司应付账款余额 11.53 亿元，同比大幅上升 130.92%，主要系由于 2013 年部分外购房产项目交付，确认计入固定资产及应付账款，增加应付账款 7 亿元。应付账款账龄偏短，1 年以内款项占 70.10%，2 年以内款项占比 24.21%；公司预收账款 3.88 亿元，同比减少 55.92%，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 34.24%，2 年以内款项占 44.93%；公司其他应付款 54.28 亿元，同比增长 4.49%，主要为公司应付鄂尔多斯市宏基炜业控股集团有限公司等相关方的往来款；受一年内到期的长期借款增加影响，公司一年内到期的长期负债同比增长大幅增长 65.41%，截至 2013 年底余额为 23.32 亿元，其

中抵押借款占 46.48%，质押借款占 12.22%，保证借款占 41.30%。

截至 2013 年底，公司长期负债合计 99.73 亿元，同比增长 20.89%，构成主要为长期借款（占 77.35%）、应付债券（占 20.06%）和专项应付款（占 2.06%）。

截至 2013 年底，公司长期借款余额为 77.13 亿元，同比增长 27.51%，信用借款、抵押借款、质押借款及保证借款分别占比 9.05%、29.93%、21.70%和 39.32%；公司应付债券 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%），2013 年和 2014 年利息已支付；公司专项应付款 2.59 亿元，同比增长 30.57%，主要由于炜业地产收到政府部门拨入的专项建设资金所致。

截至 2013 年底，公司全部债务 127.45 亿元，同比增长 25.95%，主要由于长期债务的较快增长。构成中，长期债务占比 76.21%，短期债务占比 23.79%，短期债务占比有所上升。截至 2013 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均有所上升，分别为 68.23%、57.16%及 50.42%。

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 2013 年底，受流动资产增加影响，公司流动比率及速动比率指标分别为 240.52%及 111.13%，同比分别降低 27.00 个和 9.36 个百分点。2012~2013 年，公司经营活动现金流量净额持续为负，经营现金流动负债比分别为-34.94%和-11.88%。考虑到公司流动资产中其他应收款和存货占比较大，回款周期存在不确定性，公司存在短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2012~2013 年公司 EBITDA 分别为 9.39 亿元和 9.97 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 10.77 倍和 12.78 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 2013 年底，公司共计对外担保总额为 31.67 亿元，担保比率为 33.61%。跟踪期内，公司对外担保金额明显增大，担保比率较 2012 年进一步提升（上升 5.74 个百分点）。公司对外担保主要为对鄂尔多斯市佳奇城市建设投资开发有限公司提供 6.00 亿元担保、对鄂尔多斯市联创煤炭有限责任公司提供 3.40 亿元的担保以及对鄂尔多斯市东胜区东兴公共设施管理经营有限责任公司提供 2 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有企业，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，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 2012 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 0.47 倍、3.32 倍和-1.56 倍；2013 年上述三项指标分别为 0.50 倍、3.25 倍和-0.63 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较好。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年工程款2.00亿元和2014年应付的工程款2.00亿元，由财政拨入，年底转账视同收到现金，收到款项时由应收账款转入专项应付款。公司已于2014年2月28日按时支付了该期债券利息。

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。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(机构信用代码：G1015060200057100D)，截至 2014 年 12 月 1 日，公司有未结清的欠息 3 笔，金额合计 4861.30 万元，其中欠伊泰集团公司通过中国银行鄂尔多斯分行委托贷款利息 4110.51 万元，欠新华信托股份有限公司贷款利

息 750.79 万元；公司有不良类贷款 1 笔，为欠新华信托股份有限公司贷款本金 2 亿元。新华信托股份有限公司贷款本息目前正在通过三家企业在中国工商银行鄂尔多斯分行办理贷款手续，办妥后归还该笔贷款；中国银行鄂尔多斯分行欠息及本金正通过中信银行鄂尔多斯分行贷款解决。

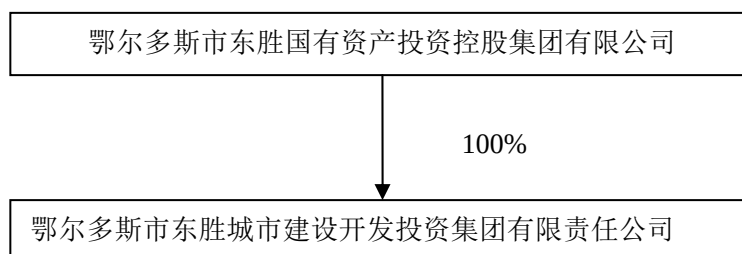
7. 抗风险能力

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。

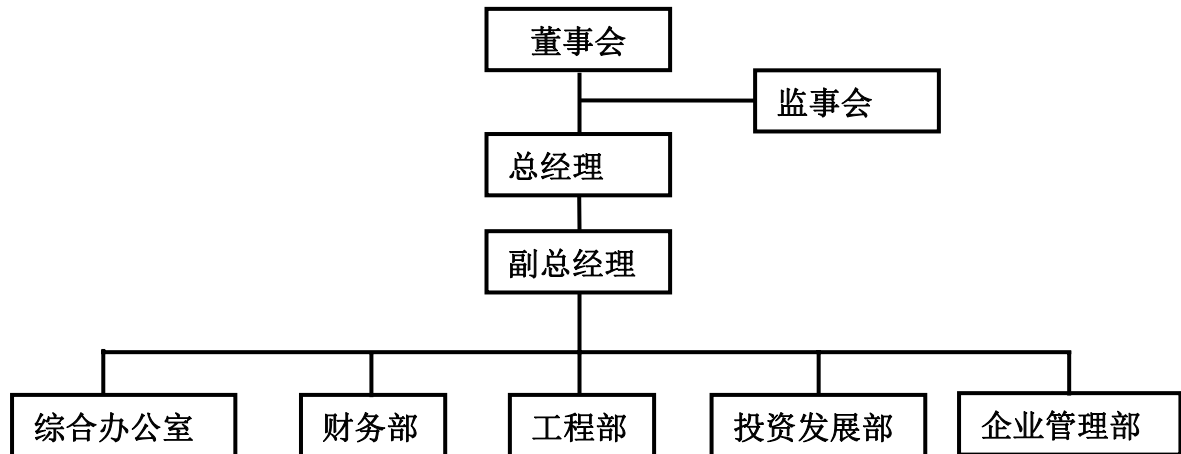
十、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁻，评级展望为稳定，并将“12东胜债”的信用等级由AA调整为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	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	9.10	5.50	8.38
资产总额(亿元)	232.05	269.55	300.68
所有者权益(亿元)	91.63	97.95	94.22
短期债务(亿元)	18.91	20.70	30.32
长期债务(亿元)	45.20	80.49	97.13
全部债务(亿元)	64.11	101.19	127.45
主营业务收入(亿元)	14.46	17.56	17.60
利润总额(亿元)	3.71	5.58	1.82
EBITDA(亿元)	7.09	9.39	9.97
经营性净现金流(亿元)	-0.40	-31.13	-12.53
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.93	1.72	1.60
存货周转次数(次)	0.33	0.15	0.10
总资产周转次数(次)	0.12	0.07	0.06
现金收入比(%)	43.02	40.94	23.14
主营业务利润率(%)	10.97	8.40	14.15
总资本收益率(%)	3.20	3.95	2.31
净资产收益率(%)	3.90	5.48	1.51
长期债务资本化比率(%)	33.03	45.11	50.42
全部债务资本化比率(%)	41.16	50.81	57.16
资产负债率(%)	60.51	63.66	68.23
流动比率(%)	204.94	267.52	240.52
速动比率(%)	115.14	120.49	111.13
经营现金流动负债比(%)	-0.50	-34.94	-11.88
全部债务/EBITDA(倍)	9.04	10.77	12.78

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	主营业务收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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+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%
主营业务利润率	(主营业务收入-主营业务成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×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

附件 4 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。