

# 跟踪评级公告

联合[2014] 2236号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将阿拉善盟基础设施建设投资经营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，并维持“13阿城投/13阿城投债”AA+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年四月二十九日



---

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>

# 阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司

## 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<sup>-</sup> 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          |
|--------------------|-------|---------------------------|-----------------|-----------------|
| 13 阿城投/<br>13 阿城投债 | 10 亿元 | 2013/03/14-<br>2020/03/14 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |

跟踪评级时间: 2014 年 12 月 29 日

### 财务数据

| 项 目            | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元)      | 0.95   | 1.61   | 2.18   |
| 资产总额(亿元)       | 50.92  | 71.08  | 156.90 |
| 所有者权益(亿元)      | 35.30  | 46.17  | 94.56  |
| 短期债务(亿元)       | 1.66   | 1.86   | 2.71   |
| 全部债务(亿元)       | 11.23  | 11.51  | 39.44  |
| 营业收入(亿元)       | 1.20   | 2.16   | 4.19   |
| 利润总额(亿元)       | 0.73   | 1.63   | 2.54   |
| EBITDA(亿元)     | 0.87   | 1.79   | 3.15   |
| 经营性净现金流(亿元)    | 1.61   | 5.89   | -4.05  |
| 营业利润率(%)       | 37.17  | 47.34  | 62.45  |
| 净资产收益率(%)      | 2.04   | 3.48   | 2.71   |
| 资产负债率(%)       | 30.67  | 35.04  | 39.73  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 24.13  | 19.96  | 29.43  |
| 流动比率(%)        | 526.86 | 345.41 | 487.24 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 12.92  | 6.44   | 12.53  |
| 经营现金流动负债比(%)   | 26.62  | 38.60  | 1.92   |

### 分析师

熊睿哲 盛东巍

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

跟踪期内,阿拉善盟经济持续稳定增长,财政实力进一步增强。阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司(以下简称“公司”或“阿盟城投”)作为阿拉善盟的基础设施建设及公用事业运营主体,持续得到了政府的有力支持,随着阿拉善盟行署将辖区内另外四个区域城投公司股权划拨至公司名下,公司业务涵盖区域迅速扩大,覆盖至全盟,成为全盟唯一的盟级基础设施建设及公用事业运营主体,区域垄断优势更加明显。同时公司新增供暖业务,公司业务范围进一步扩大,导致公司资产规模、营业收入和利润均快速增长。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司代建项目形成的其他应收款及在建工程规模大,对公司资金形成占用,资产总额中土地资产规模大且抵押占比高,以及盈利能力较弱等因素可能对公司信用基本面带来的负面影响。

公司区域垄断优势明显,随着当地经济的快速发展和城市化进程的不断深入,公司主营业务收入规模稳定提升,同时依托公共资源开展多元化经营尝试,有利于公司业务的长远发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“13阿城投/13阿城投债”由重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任担保,三峡担保的担保实力强,可有效提升“13阿城投/13阿城投债”本息偿付的安全性,联合资信给予其AA<sup>+</sup>的信用等级;同时分期偿还本金也有助于降低公司集中偿付风险。

综合考虑,联合资信将公司主体长期信用等级由AA<sup>-</sup>调整为AA,评级展望为稳定;并维持“13阿城投/13阿城投债”的信用等级为AA<sup>+</sup>。

### 优势

1. 跟踪期内，阿拉善盟经济发展迅速，财政实力不断增强，为公司经营提供了良好的外部环境。
2. 公司作为阿拉善盟的基础设施建设及公用事业运营主体，获得了阿拉善盟及下辖各旗区政府在资本金注入、股权划拨、财政补助及基础设施项目回购等方面的支持，且具备一定的持续性。
3. 2013年公司合并范围扩大后，业务涵盖范围扩大，资产、营业收入及利润规模快速提升。
4. “13阿城投/13阿城投债”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，三峡担保的担保实力强，可有效提升“13阿城投/13阿城投债”本息偿付的安全性。

### 关注

1. 阿拉善地区人口较少，公司公用事业板块的业务规模受到一定制约，且公司受经营职能所限，市场化运作程度不高，整体利润规模较小。
2. 受合并范围扩大时间不长的影响，公司对新增子公司实际控制力不强。
3. 由于基础设施项目建设期内公司需要投入大量资金，近年来受财政资金拨付效率较低的影响，政府拨付的资金与公司投资规模相比较小，导致公司“其他应收款”及“在建工程”规模大，对公司资金形成占用。
4. 公司资产总额中土地资产规模大，且大部分已用于抵押，未来抵押借款融资空间受到一定限制。

## 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）与阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与阿拉善盟基础设施建设投资经营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，未因阿拉善盟基础设施建设投资经营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阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司提供，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(以下简称“联合资信”)关于阿拉善盟基础设施建设投资经营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

阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司(以下简称“阿盟城投”或“公司”)出资人为阿拉善盟财政局，公司前身为阿拉善左旗城市基础设施建设投资与经营有限责任公司，于2002年4月11日，根据阿拉善左旗人民政府(旗政决字【2001】5号)文件在阿拉善左旗工商行政管理局注册成立，注册资本为人民币2400万元，出资方式为实物出资。2005年9月9日，根据阿拉善盟行政公署(阿署决字【2005】19号)文件，阿拉善左旗城市基础设施建设投资与经营有限责任公司变更为阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司。2005年11月15日，根据阿拉善左旗人民政府(阿左政办发【2005】188号)文件，阿拉善盟财政局以实物作价15800万元人民币对公司增资，增资后公司注册资本为人民币18200万元。

公司的经营范围包括：经营管理盟行署授权范围内的国有资产，并对其授权范围内房屋出售、出租、摊点摊位出租、运营等进行操作和管理；承担政府发包或委托并由财政资金投资的基础设施建设项目，投资、经营全盟范围内有收益权的基础设施，受盟行署委托，投资经营闲置土地或储备土地的开发和房地产综合开发业务，以及其他有利于国有资产保值增值的经营项目和法律法规许可的其他业务；利用国有企业政府授权行为，广告的设计、制作及利用媒介对外发布广告。

截至2013年底，公司本部设有办公室、财务部、工程部、融资部和开发经营部五个职能部门；公司合并范围共有子公司21家。

截至2013年底，公司合并资产总额为

156.90亿元，所有者权益合计为94.56亿元(含少数股东权益0.08亿元)。2013年，公司实现营业收入4.19亿元，利润总额2.54亿元。

公司注册地址：阿拉善盟建设局402号(巴镇土尔扈特北路3号)；法定代表人：陈勇。

## 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。

### 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，贷款基准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年全年社会融资规模为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、公司债券筹资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

###### (1) 行业概况

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各级政府的高度重视。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許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

###### (2) 行业政策

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。原国家体改办出台的《1998 年建设事业体制改革工作要点》为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道。为进一步深化投资体制改革，国务院于 2004 年 7 月 16 日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》，明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使，并提出进一步拓宽企业投资项目的融资渠道。在信贷支持上，2009 年 3 月，中国人民银行和中国银监会联合发布了《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》，提出支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道。在 2009 年 4 万亿投资的刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，由此造成的投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，为有序合理地发挥该类政府性投资公司的投融资能力，2010 年“两会”提出了正确处理政府融资平台带来的潜在财政风险和金融风险，随后一批清理及监管政策出台，严控平台债风险。

2010年国务院出台《关于加强地方政府融资平台公司管理有关问题的通知》国发【2010】19号文对融资平台债务进行全面清理（1）对于因承担公益性项目建设举借、主要依靠财政性资金偿还的债务不得再继续通过融资平台公司融资，应通过财政预算等渠道，或采取市场化方式引导社会资金解决建设资金问题。

（2）融资平台公司因承担公益性项目建设举借、项目本身有稳定经营性收入并主要依靠自身收益偿还的债务及融资平台公司因承担非公益性项目建设举借的债务，要继续按协议提供贷款，推进项目建设。同时，国发【2010】19号对资产质量提出进一步要求，学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。

2010年银监会出台《关于地方政府融资平台贷款清查工作的通知》及相关监管文件，并建立了“名单制”，对名单以外的融资平台不得发放贷款。2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2010年国家发改委《关于进一步规范地方政府投融资平台公司发行债券行为有关问题的通知》发改办财金【2010】2881号，凡是申请发行企业债券的投融资平台公司，其偿债资金来源70%以上（含70%）必须来自公司自身收益，且公司资产构成等必须符合国发【2010】19号文件的要求。经营收入主要来自承担政府公益性或准公益性项目建设，且占企业收入比重超过30%的投融资平台公司发行企业债券，

除满足现行法律法规规定的企业债券发行条件外，还必须向债券发行核准机构提供本级政府债务余额和综合财力的完整信息，作为核准投融资平台公司发行企业债券的参考。如果该类投融资平台公司所在地政府负债水平超过100%，其发行企业债券的申请将不予受理。

2012年12月24日四部委联合下发了财预【2012】463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预【2012】463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公



路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013年8月底，国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”模式，即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

2014年10月，国务院发布“国发【2014】43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《意见》”或“《43号文》”），系中央政府针对地方政府性债务管理出具的更全面具体、更有针对性的政策部署。《意见》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：（1）政府举债主体只能是经国务院批准的省、自治区、直辖市政府，市县级政府确需举借债务的，也只能通过省、自治区、直辖市政府代为举借，企事业单位严格禁止举借政府性债务，且明确要剥离融资平台公司政府融资职能，融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式。（2）《意见》明确了地方政府性债务规模实行限额管理，通过建立地方政府信用评级制度，逐步完善地方政府债券市场；地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；地方政府债务实行全口径预算管理。（3）对于偿债主体，明确地方政府对其举借的债务负

有偿还责任，中央政府实行不救助原则；若出现地方政府难以自行偿还债务的情况，地方政府要及时上报，本级和上级政府要启动债务风险应急处置预案和责任追究机制，切实化解债务风险，并追究相关人员责任。另外，对于存量债务，《意见》还明确了分类管理、在建项目后续融资安排等内容。综上，《意见》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2014年10月底，财政部公开发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351号，以下简称“《351号文》”），是对《43号文》的具体细化，《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了二十一条内容。新增核心内容包括①地方各级财政部门汇总本地区清理甄别结果，新增同级审计部门对此结果出具审计意见的要求，同时提出上报地方财政口径若与审计口径不一致，要求退回重新核实；②财政部将各地清理甄别结果抄送审计署后，新增财政部组织其驻各省、自治区、直辖市、计划单列市财政监察专员办事处核查各地报送数据，对虚增政府存量债务的，相应核减地方政府债券发行规模，并追究相关责任人责任；③提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，具体分为4种情况，对于确认为单一的一般债务及单一的专项债务，原则不变，但其他两种情况是本次新增的规定，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；④新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出

现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后续管理的全程监控，将成为新趋势。

### （3）中国基础设施建设发展展望

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发展重点。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

阿拉善盟位于内蒙古自治区最西部，面积 27 万平方公里，东接巴彦淖尔市、乌海市、鄂尔多斯市，南临甘肃省和宁夏回族自治区，北与蒙古国接壤，地处呼包银经济带和陇海兰新经济带交汇处，是内蒙古自治区面积最大的盟市，地广人稀，自然资源特别是矿产资源极为丰富。依托雄厚的资源优势，阿拉善盟因势发展盐硝化工、煤化工、矿产采选等产业，实力较强，上述产业已发展成为全盟重要的支柱产业。

跟踪期内，阿拉善盟经济保持平稳增长。2013 年，阿拉善盟实现地区生产总值 443.51 亿元，同比增长 10.00%，其中：第一产业增加值 11.65 亿元，同比增长 3.40%；第二产业增加值 358.30 亿元，同比增长 10.60%；第三产业增加值 73.56 亿元，同比增长 7.70%。三次产业结构比例由上年的 2: 83: 15 调整为 3: 81: 16。

2013 年，全社会固定资产投资总额 304.17 亿元，同比增长 25.97%。其中建筑工程投资 217.22 亿元，同比增长 13.39%；安装工程投资 77.05 亿元，同比增长 90.65%；设备器具购置 6.33 亿元，同比增长 123.39%；其他费用 2.57 亿元，下降 54.49%。全年新开工项目 238 个，同比增长 6.25%，在建项目总投资规模 1271.99 亿元，同比增长 94.73%；城镇住宅施工面积 110.82 万平方米，同比增长 31.95%；城镇住宅竣工面积 23.88 万平方米，同比增长 661.77%。

经济的稳定增长带动了阿拉善盟财政实力的进一步增强。2013 年完成地方财政总收入 65.58 亿元，比上年增长 8.03%。其中：公共财政预算收入 45.19 亿元，同比增长 25.75%。全年全盟公共财政预算支出累计完成 93.16 亿元，比上年增长 23.67%。2013 年地方可控财

力为 91.92 亿元，同比增长 19.49%。

表1 近年阿拉善盟地方财政收入情况（单位：万元）

| 编号          | 科目        | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|-------------|-----------|--------|--------|--------|
| 1           | 财政总收入     | 531210 | 606996 | 655760 |
| 2=3+4       | 一般预算收入    | 297876 | 359371 | 451922 |
| 3           | 税收收入      | 157056 | 162376 | 158830 |
| 4           | 非税收入      | 140820 | 196995 | 293092 |
| 5=6+7       | 基金收入      | 26545  | 26343  | 13374  |
| 6           | 土地出让金     | 17564  | 14730  | 6951   |
| 7           | 其他        | 8981   | 11613  | 6423   |
| 8=9+10+11   | 上级补助收入    | 353413 | 382359 | 452061 |
| 9           | 返还性收入     | 12747  | 12797  | 12532  |
| 10          | 一般性转移支付   | 79404  | 121242 | 136089 |
| 11          | 专项转移支付    | 261262 | 248320 | 303440 |
| 12=12       | 预算外财政专户资金 | 969    | 1193   | 1854   |
| 13=2+5+8+12 | 地方可控财力    | 678803 | 769266 | 919211 |

资料来源：阿拉善盟财政局

总体看，跟踪期内，阿拉善盟经济发展持续稳定增长，财政实力进一步增强，为公司提供了良好的外部发展环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2013年底，公司注册资本和实收资本均为人民币1.82亿元，为阿拉善盟财政局出资组建的国有独资公司。

### 2. 企业规模

公司负责阿拉善盟全境内的基础设施建设及公用事业经营。跟踪期内，随着阿拉善盟行署将辖区内另外四个区域城投公司股权划拨至公司名下，公司已初步构建为阿拉善盟大型投资建设管理运营平台，包括阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司（以下简称“左旗城投”）、阿拉善右旗基础设施建设投资经营有限责任公司（以下简称“右旗城投”）、额济纳旗信达城市建设有限责任公司（以下简称“额旗城投”）、阿拉善盟李井滩示范区基础建设投资有限责任公司（以下简称“李井滩城投”）及阿拉善经济开发区基础设施建设投资有限责任公司（以下简

称“经开区城投”），成为业务区域覆盖阿拉善盟全盟三旗两区的基础设施建设主体，业务涉及地区内基础设施建设、土地一级开发、水务、燃气、餐饮、租赁等，业务规模、业务范围进一步扩大。公司在所在区域具有区域垄断性。

### 3. 政府支持

#### (1) 资产划拨

为增强公司的融资能力，政府历年划拨较多资产。2011~2013年，公司资本公积分别为30.12亿元、39.41亿元和85.16亿元。跟踪期内，政府支持力度进一步加大，除财政局拨款及拨入土地、固定资产等约13.32亿元外，政府划入右旗城投、额旗城投、经开区城投和李井滩城投四家公司股权约32.17亿元，使得公司成为唯一覆盖全盟的城市基础设施建设及公共事业运营主体，业务覆盖区域、业务范围显著扩大。

#### (2) 补贴收入

为补充公司的基础设施建设资金，盟行署及各旗区政府根据当年财政安排，每年定期拨入一定量的补贴，2011~2013年分别为4972.08万元、8570.11万元和13436.37万元。

#### (3) BT回购

阿拉善盟行署授权相关部门与公司就阿拉

善左旗巴彦浩特棚户区改造项目、阿拉善左旗巴彦浩特镇公租房-和谐家园建设项目、内蒙古自治区阿拉善定远营文化产业园区建设项目、阿拉善左旗管道天然气项目、阿拉善左旗巴彦浩特镇东城区防风固沙环境治理工程、阿盟阿左旗巴彦浩特东城区路网工程、巴彦浩特镇西片移民安置区基础设施建设工程和巴彦浩特镇南片移民安置区基础设施建设工程等8个项目签署了《项目投资建设协议书（BT方式）》，其中明确采取企业投资建设、政府回购的BT模式建设项目，由盟行署按协议约定分期向公司支付回购款。公司2012~2020年累计回款金额为18.65亿元，可为公司带来稳定的现金流。2012年和2013年，阿拉善盟财政局应向公司支付代建工程回购资金分别为4717.92万元和10017.92万元，当年公司分别实际收到4714.00万元和10012.56万元，回购协议执行情况较好。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员发生变更，前任董事长周岩先生离任，王旺盛先生新任公司董事长；前任总经理郝世军先生离任，陈勇先生新任公司总经理。

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

公司是阿拉善盟行署授权设立的大型国有独资企业，是全盟唯一的盟级基础设施建设与

公用事业运营主体，在当地城市基础设施建设中发挥重要作用。随着右旗城投、额旗城投、经开区城投和李井滩城投四家城投公司划入公司旗下后，公司已完成对阿拉善盟下辖3个旗全部的城市基础设施建设主体的整合，成为名副其实的阿拉善盟大型投资建设管理运营平台，公司业务规模和业务范围均呈现一定拓展，区域垄断性进一步提升。

2013年前，公司业务涉及城市基础设施建设、保障性住房建设、城市供水、燃气和旅游宾馆等，随着2013年合并范围的扩大，公司新增加供暖业务。公司所涉业务在当地具有不同程度的优势，从而有助于公司保持相对稳定的经营收入。

收入方面，从收入构成来看，代建市政基础设施项目产生的建设管理费收入是公司的主要收入来源，近三年占比均保持了接近50%的水平。2011~2013年，公司分别实现营业收入11993.93万元、21630.64万元和41897.73万元，保持快速增长趋势，其中2013年同比增长93.70%，主要系当期代建基础设施项目规模扩大所致。

毛利率方面，2011~2013年公司综合毛利率分别为41.71%、51.59%和66.60%，综合毛利率亦呈快速增长态势，其中2012年增长是受益于宾馆客房、餐饮收入及水费收入业务减亏明显，以及燃气收入毛利率的增长，而2013年公司综合毛利率增长则主要是由于基础设施建设管理费收入占营业收入比重上升的影响所致。

表2 2011~2013年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目        | 2011年   |       |         | 2012年    |       |        | 2013年    |       |       |
|-----------|---------|-------|---------|----------|-------|--------|----------|-------|-------|
|           | 收入      | 占比    | 毛利率     | 收入       | 占比    | 毛利率    | 收入       | 占比    | 毛利率   |
| 建设管理费收入   | 5648.85 | 47.10 | 96.80   | 10218.29 | 47.24 | 96.92  | 23023.68 | 54.95 | 99.78 |
| 宾馆客房、餐饮收入 | 1853.35 | 15.45 | -41.50  | 3018.68  | 13.96 | -25.80 | 4051.37  | 9.67  | 53.14 |
| 燃气收入      | 963.34  | 8.03  | 19.31   | 2520.13  | 11.65 | 52.44  | 3740.77  | 8.93  | 34.08 |
| 水费收入      | 1005.93 | 8.39  | -115.41 | 1419.23  | 6.56  | -46.08 | 3301.48  | 7.88  | 5.87  |
| 采暖费收入     |         |       |         |          |       |        | 3049.91  | 7.28  | 18.10 |



|              |                 |               |              |                 |               |              |                 |               |              |
|--------------|-----------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|
| 污水处理及自来水安装收入 | 1369.05         | 11.41         | 41.30        | 1360.30         | 6.29          | 32.39        | 1348.94         | 3.22          | -2.21        |
| 其他           | 1153.41         | 9.62          | 61.79        | 3094.01         | 14.30         | 29.91        | 3381.58         | 8.07          | 23.24        |
| <b>合计</b>    | <b>11993.93</b> | <b>100.00</b> | <b>41.71</b> | <b>21630.64</b> | <b>100.00</b> | <b>51.59</b> | <b>41897.73</b> | <b>100.00</b> | <b>66.60</b> |

资料来源：公司提供

注：其他业务主要为公路收费、土地收入、商场房屋租赁及旅游门票等业务。

### 1. 城市基础设施建设

自成立以来，公司基础设施建设板块主要经营范围为阿拉善盟左旗。2013年初，伴随着右旗城投、额旗城投、经开区城投和李井滩城投四家城投公司划入公司旗下后，公司已对阿拉善盟下辖3个旗全部的城市基础设施建设主体的整合，成为名副其实的阿拉善盟城市基础设施项目投、融资及建设主体。

表3 资金到位情况（单位：万元）

| 年度        | 基础设施项目投入          | 实际收到的项目平衡资金         |                |
|-----------|-------------------|---------------------|----------------|
|           | 购建固定资产、无形资产等支付的现金 | 收到与支付其他与经营活动有关的现金差额 | 销售商品、提供劳务收到的现金 |
| 2011年     | 27407.22          | 11381.49            | 5648.85        |
| 2012年     | 46934.19          | 47880.31            | 11321.87       |
| 2013年     | 157581.18         | -58109.16           | 20253.98       |
| <b>合计</b> | <b>231922.59</b>  | <b>114087.70</b>    |                |

资料来源：公司提供

从公司基础设施项目的资金平衡情况来看，2011~2012年项目资金平衡情况较好，但2013年在公司投入规模显著扩大的同时，收到的拨付款规模却快速下降，主要系2013年公司拆借盟财政局资金规模较大，盟财政局不能及时回款所致。为解决基础设施项目资金平衡的问题，未来经营性项目将主要依靠项目本身产生的现金流来平衡，而公益性项目主要以回购及土地出让金返还的形式来平衡。截至2013年底，政府近三年拨付的资金仅为基础设施项目投入的49.19%，回款效率较低。

目前，公司主要的基础设施项目总投资约为66.03亿元，截至2013年底已完成投资23.00亿元，占总投资比重为34.84%，公司未来对基础设施项目仍有较大资金需求。

### 2. 水务板块

跟踪期内，公司将阿拉善右旗清源给排水有限公司、额济纳旗大漠供水公司和阿拉善盟李井滩水务有限责任公司3家水务公司纳入合并范围后，公司水务业务覆盖范围有所扩大，但由于阿拉善盟人口主要集中在左旗，因此公司水务业务规模并未显著扩大。

截至2013年底，公司共拥有西滩二水源饮用水源地（井水）、水磨沟（水库）、哈拉坞饮用水源地（水库）和新井水源地（井水）四大水源地。

表4 2011~2013年给排水公司主要经营指标

| 年度   | 供水业务       |            |         | 污水处理业务       |          |
|------|------------|------------|---------|--------------|----------|
|      | 年制水量（万立方米） | 年售水量（万立方米） | 用户数量（户） | 年污水处理量（万立方米） | 污水处理率（%） |
| 2011 | 950        | 507        | 47597   | 262          | 75%      |
| 2012 | 1050       | 492        | 51749   | 281          | 77%      |
| 2013 | 1060       | 620        | 55691   | 303          | 80%      |

资料来源：公司提供

2013年公司供水用户数量为55691户，较上年增长7.62%；售水量为620万立方米，较上年增长26.02%。

公司拥有污水处理厂一座，为巴彦浩特污水处理厂，2013年，给排水公司污水处理量303吨，污水处理率80%，巴彦浩特镇污水处理费为居民用水0.80元/吨，非居民用水1.40元/吨，特种用水为2.00元/吨。2011~2013年，公司污水处理及自来水安装收入分别为1369.05万元、1360.30万元和1348.94万元；毛利率分别为41.30%、32.39%和-2.21%。近三年，阿拉善左旗城市给排水公司污水处理业务一直保持着较高的盈利水平，但由于公司新纳入合并范围的另外3家水务公司处于亏损经营的状态，导致

2013 年公司污水处理业务盈利水平大幅下滑。

表5 巴彦浩特镇自来水价格调整情况表

(单位: 元/立方米)

| 类别        | 月用水量<br>(立方米/户) | 调整<br>前价<br>格 | 调整后价格                   |                         |
|-----------|-----------------|---------------|-------------------------|-------------------------|
|           |                 |               | 2012年7月1<br>日起到位的<br>水价 | 2013年7月<br>1日起到位<br>的水价 |
| 居民用水      | ≤6              | 1.95          | 2.90                    |                         |
|           | 6—10            | 2.92          | 4.35                    |                         |
|           | ≥10             | --            | 5.80                    |                         |
| 非居民用<br>水 | 行政事业单位          | 2.65          | 3.98                    | 5.30                    |
|           | 工业              | 2.65          | 3.98                    |                         |
|           | 商业              | 3.00          | 5.30                    |                         |
|           | 基建              | 3.00          | 5.30                    |                         |
| 绿化用水      |                 | 0.80          | 1.85                    | 2.90                    |
| 特种用水      | ---             | 15.00         | 25.00                   |                         |

资料来源: 公司提供

根据阿拉善盟发展和改革委员会《关于调整巴彦浩特地区城市自来水价格的通知》(阿发改价字【2012】280号), 自2012年7月1日起, 巴彦浩特自来水销售价格进行调整, 具体调整见表5。联合资金注意到, 本次自来水价格的上调, 公司水务板块收入和盈利能力得以改善。2011~2013年, 公司水费收入分别为1005.93万元、1419.23万元和3301.48万元; 毛利率分别为-115.41%、-46.08%和5.87%。

### 3. 燃气板块

公司燃气业务主要由二级全资子公司阿盟昆仑燃气有限责任公司(以下简称“燃气公司”)负责。燃气公司成立于2009年12月, 是一家从事燃气管网建设运营、天然气销售和城市CNG加气业务的专业燃气公司, 拥有盟、旗两级政府所在地巴彦浩特镇及巴润别立燃气市场唯一特许经营权, 区域内规模优势及垄断优势明显。2013年辖区内用户新增4014户, 其中新增商业用户7户。

表6 近年公司燃气业务经营指标

(单位: 公里、万立方米)

| 燃气经营数据 | 2011年 | 2012年 | 2013年 |
|--------|-------|-------|-------|
|--------|-------|-------|-------|

|           |      |      |      |
|-----------|------|------|------|
| 管网长度      | 78   | 150  | 198  |
| 管道天然气供应能力 | 1000 | 1000 | 1000 |
| 管道天然气销量   | 207  | 970  | 1058 |

2013年, 受益于用户数量及销量的增加, 公司实现燃气收入3740.77万元, 燃气收入呈不断增长态势; 同期, 公司燃气销售业务毛利率呈波动增长态势。

### 4. 供热板块

公司供热板块是2013年合并范围扩大后新增加的业务板块, 其经营主体是二级子公司阿拉善右旗度兰热力有限责任公司(以下简称“度兰热力”)和额济纳旗都蓝热力有限责任公司(以下简称“都蓝热力”)。2013年, 公司实现采暖费收入3049.91万元, 业务毛利率为18.10%。

度兰热力的供暖范围为阿拉善盟右旗巴丹吉林镇、雅布赖镇居民和非居民, 供热能力为160万平方米, 2013年供热量为110万平方米。供热设备方面, 度兰热力拥有热电联产集中供热汽-水换热机组3台, 水-水换热机组11台, 以及换热站9座。价格方面, 度兰热力供暖范围内取暖费居民和非居民价格分别为22元/平方米和30元/平方米, 工程配套费居民和非居民价格分别为80元/平方米和90元/平方米。

都蓝热力的供暖范围为阿拉善盟额济纳旗全境的居民和非居民, 供热能力为160万平方米, 2013年供热量为80万平方米。供热设备方面, 都蓝热力拥有锅炉4台, 换热站8座, 以及循环泵30台。价格方面, 都蓝热力供暖范围内取暖费居民和商网价格分别为21.5元/平方米和30.5元/平方米, 供热建设费居民和商网价格分别为70元/平方米和80元/平方米。

### 5. 宾馆客房及餐饮板块

跟踪期内, 随着额济纳旗政府宾馆和阿拉善经济开发区贺兰山饭店有限责任公司纳入公司合并范围, 公司宾馆客房及餐饮板块业务规模快速扩大。

公司宾馆客房及餐饮业务由内蒙古自治区

阿拉善盟宾馆（以下简称“阿拉善盟宾馆”）经营。阿拉善盟宾馆设有2栋配楼，分别为贵宾楼和迎宾楼，2011年贵宾楼投入试运营后，新增客房118间、雅间9间、自助餐厅1间、多功能厅1间、会议室3间及康体中心，使客房总数达到197间，雅间总数达到15间。

表7 2011~2013年阿拉善盟宾馆经营指标

（单位：万、%）

| 酒店名称       | 2011年 |      | 2012年 |      | 2013年 |      |
|------------|-------|------|-------|------|-------|------|
|            | 入住率   | 平均房价 | 入住率   | 平均房价 | 入住率   | 平均房价 |
| 阿拉善宾馆（贵宾楼） | 34    | 397  | 39    | 394  | 40    | 418  |
| 阿拉善宾馆（迎宾楼） | 45    | 258  | 45    | 258  | 53    | 256  |

资料来源：公司提供

跟踪期内，随着额济纳旗政府宾馆和阿拉善经济开发区贺兰山饭店有限责任公司纳入公司合并范围，其中额济纳旗政府宾馆设有套房88间，2013年入住率为31%，餐饮部设有多功能宴会厅、豪华包厢和精品雅间，可容纳600人就餐；阿拉善经济开发区贺兰山饭店设有客房38间，2013年入住率为45%，餐饮部设有餐厅豪华包间8间，中、西、回宴会厅3间，可容纳350人就餐。

表8 截至2014年9月底募投项目进度及募集资金使用情况（单位：万元）

| 序号 | 项目名称                    | 总投资额      | 拟投入募投资金   | 实际投入募投资金  | 项目进度   |
|----|-------------------------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 1  | 阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目        | 31505.38  | 17000.00  | 17000.00  | 93.43% |
| 2  | 阿拉善左旗巴彦浩特镇公租房-和谐家园建设项目  | 3082.70   | 1000.00   | 1000.00   | 96.6%  |
| 3  | 内蒙古自治区阿拉善定远营文化产业园建设项目   | 22284.99  | 13000.00  | 13000.00  | 93.75% |
| 4  | 阿拉善左旗管道天然气项目            | 20080.00  | 11500.00  | 11500.00  | 95.51% |
| 5  | 阿拉善左旗巴彦浩特镇东城区防风固沙环境治理工程 | 40114.59  | 23000.00  | 23000.00  | 93.3%  |
| 6  | 阿盟阿左旗巴彦浩特东城区路网工程        | 30778.00  | 18000.00  | 18000.00  | 88%    |
| 7  | 巴彦浩特镇西片移民安置区基础设施建设工程    | 16883.00  | 9500.00   | 9500.00   | 96.40% |
| 8  | 巴彦浩特镇南片移民安置区基础设施建设工程    | 13116.00  | 7000.00   | 7000.00   | 97.64% |
|    | 合计                      | 177844.66 | 100000.00 | 100000.00 |        |

资料来源：公司提供

## 九、财务分析

公司提供的2013年财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了

受益于合并范围扩大，2013年公司宾馆客房及餐饮业务收入达到4051.37万元。此外，由于公司下属3家宾馆、饭店在2013年度核算宾馆客房及餐饮业务成本时，将原来计入营业成本的管理人员工资改为计入管理费用当中，因此当期公司宾馆客房及餐饮业务毛利率水平大幅提升，实际上若从可比角度看，2013年上述3家宾馆、饭店仍处于亏损运营的状态。

## 八、募集资金使用情况

公司于2013年3月14日发行了额度为10亿元的企业债券“13阿城投/13阿城投债”，所募资金全部用于阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目、阿拉善左旗巴彦浩特镇公租房-和谐家园建设项目、内蒙古自治区阿拉善定远营文化产业园建设项目、阿拉善左旗管道天然气项目、阿拉善左旗巴彦浩特镇东城区防风固沙环境治理工程、阿盟阿左旗巴彦浩特东城区路网工程、巴彦浩特镇西片移民安置区基础设施建设工程和巴彦浩特镇南片移民安置区基础设施建设工程等工程项目。上述项目工程进度及使用募集资金情况如下表所示。

标准无保留意见的审计报告。

跟踪期内，合并范围变化方面，2013年公司合并范围新纳入右旗城投、额旗城投、经开

区域投和季井城投四家公司。合并范围扩大后，公司资产规模，收入规模快速扩大，相应公司其他应收款、存货、固定资产、在建工程、长期借款及资本公积等科目均有不同程度的增长，因此公司 2013 年财务数据与前两年财务数据可比性不强。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 156.90 亿元，所有者权益合计为 94.56 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 4.19 亿元，利润总额 2.54 亿元。

### 1. 盈利能力

跟踪期内，随着公司合并范围的扩大，公司业务覆盖区域、业务范围均快速增长，使得公司营收有关科目均发生快速增长。2013 年，公司营业收入和成本分别为 4.19 亿元和 1.40 亿元，同比分别增长 93.70% 和 33.63%。同期，公司营业利润率为 62.45%，同比增长 15.11 个百分点。

从期间费用来看，2013 年公司期间费用为 1.26 亿元，其中管理费用为 0.70 亿元，是公司期间费用中的主要花费。同期，公司期间费用占营业收入比重达到 29.98%，对期间费用控制水平有待提高。

2013 年，公司营业外收入 1.36 亿元，同比增长 57.24%，其中政府补助为 1.34 亿元，主要系政府以财政、水务、旅游等补贴形式拨付的资金。公司营业外收入对利润总额贡献度较高，2013 年公司实现利润总额 2.54 亿元，同比增长 55.78%。

从盈利指标来看，2011~2013 年，公司总资产收益率分别为 1.57%、2.82% 和 2.12%，净资产收益率分别为 2.02%、3.48% 和 2.71%，均呈波动增长态势。

总体来看，跟踪期内，虽然公司合并范围扩大，业务覆盖区域、业务范围均显著拓展，公司营收有关科目也均发生快速增长。但公司作为城市基础设施建设主体，承担的项目公益性较强，导致公司整体盈利能力仍然较弱，公

司利润总额对政府补助依赖性较高。

### 2. 现金流及保障

跟踪期内，随着合并范围的扩大，使得公司的经营规模及投资规模均快速增长，公司经营现金流入及流出，投资活动现金流出均大幅增长，分别较上年增长 116.00%、770.23% 和 207.21%。

经营活动方面，2013 年，公司经营现金流入主要来源于收到其他与经营活动有关的现金，而公司支付其他与经营活动有关的现金亦是经营性现金流出的主要支出，主要系公司本部及子公司与盟行署及州政府之间针对不同基础设施项目发生的资金往来。2013 年，公司现金收入比为 98.25%，较上年下降 6.96 个百分点。2013 年，公司经营活动现金流量净额为 -4.05 亿元。

投资活动方面，跟踪期内，公司投资活动产生的现金流入规模较小，流出主要为建设市政基础设施项目支付的工程成本，由于公司为阿拉善盟主要的市政基础设施建设主体，公司每年的购建支出较大。2013 年，公司投资活动产生的现金流出和现金流量净额分别为 14.42 亿元和 -14.34 亿元。

筹资活动方面，2013 年公司筹资活动现金流入主要来源于吸收投资、向金融机构借款和发行债券募集资金，而流出主要是用于偿还债务以及支付利息。2013 年，公司筹资活动现金流量净额为 18.81 亿元。

整体来看，由于公司为阿拉善盟主要的市政基础设施建设主体，每年投资规模较大，经营活动获得现金尚无法覆盖公司的购建支出，公司筹资需求较大。

### 3. 资本及债务结构

#### 资产

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额为 156.90 亿元，同比增长 120.73%。资产构成中主要以流动资产为主（2013 年底占资产总额的



70.80%)。

截至 2013 年底，公司流动资产为 111.08 亿元，同比增长 110.87%，主要由其他应收款（占 23.73%）、存货（占 65.34%）和预付款项（占 8.75%）构成。

截至 2013 年底，公司货币资金为 2.10 亿元，其中银行存款为 2.00 亿元。此外，公司货币资金中受限资金部分约为 0.10 亿元。

截至 2013 年底，公司应收账款为 0.25 亿元。从账龄结构来看，1 年以内的占 39.45%，1~2 年的占 29.19%，2~3 年的占 3.96%，3 年以上的占 27.40%，公司应收账款整体账龄偏长。公司应收账款金额前五单位占应收账款总额的比例为 19.85%，欠款单位较为分散。公司计提应收账款坏账准备比例为 1.00%。

截至 2013 年底，公司预付款项为 9.72 亿元，其中金额前五单位占预付款项总额的比例为 45.02%，且均为非关联方公司。公司预付账款主要系支付阿拉善左旗交通运输局等公司的工程款。

截至 2013 年底，公司其他应收款为 26.36 亿元，主要系公司与政府单位已结转代建项目成本未回款部分及往来款项。从账龄结构来看，1 年以内的占 62.02%，1 至 2 年的占 18.64%，2 至 3 年的占 7.70%，3 年以上的占 11.64%，整体账龄适宜。公司其他应收款金额前五单位占其他应收款总额的比例为 64.06%，欠款单位相对集中，其中子公司经开区城投应收阿拉善盟开发区财政局 10.72 亿元，主要系应收其开发区道路工程建设款及拆借资金。公司计提其他应收款坏账准备比例为 1.00%。

截至 2013 年底，公司存货为 72.58 亿元，其中土地资产为 72.48 亿元。公司存货中土地资产全部为政府注入给公司及下属子公司土地，其中价值 65.18 亿元土地已办理完土地使用权证，除 1 处土地为划拨类型外，其余全部为出让类型；其余 7.30 亿元土地系李井滩城投和经开区城投购买的土地，目前正在办理土地使用权证。公司存货中已用于抵押的土地使用

权金额为 44.72 亿元，未来抵押借款融资空间受到一定限制。当期公司存货无减值情形发生。

截至 2013 年底，公司非流动资产为 45.82 亿元，同比增长 148.95%，主要由固定资产（占 11.11%）和在建工程（占 80.75%）构成。

截至 2013 年底，公司投资性房地产为 2.88 亿元，全部为阿拉善盟右旗政府注入给右旗城投的土地，右旗城投已办理完成相关的土地使用权证，全部为出让类型。公司投资性房地产累计折旧 0.16 亿元，占投资性房地产账面原值（3.04 亿元）的 5.26%。

截至 2013 年底，公司固定资产为 5.09 亿元，主要是房屋及建筑物（占 74.21%）和专用设备（占 20.64%）。公司固定资产累计折旧 0.85 亿元，占固定资产账面原值（5.94 亿元）的 14.31%。

截至 2013 年底，公司在建工程为 37.00 亿元，主要为城市基础设施综合改造、服务中心大楼及贺兰山饭店项目、阿盟阿左旗巴彦浩特东城区道路工程、阿拉善巴彦浩特镇东城区防风固沙治理工程和通勤机场等项目。

截至 2013 年底，公司无形资产为 0.66 亿元，主要系公司经营的左旗至银川段收费公路的收费权。

总体来看，跟踪期内，随着合并范围的扩大，公司资产规模快速增长，流动资产和非流动资产均呈现快速增长，增长均在一倍以上。具体来看，公司资产以流动资产为主，其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用，而存货又以土地资产为主，公司资产流动性较弱；公司非流动资产主要为在建的基础设施项目。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 94.56 亿元，同比增长 104.79%，主要来自资本公积的增长。截至 2013 年底，公司资本公积为 85.16 亿元，同比增长 45.75 亿元，主要系政府划入右旗城投、额旗城投、经开区城投和李井滩城投四家公司股权约 32.17 亿元，以及财政局拨

款和拨入土地、固定资产等约 13.32 亿元，当期仅有左旗城投 0.25 亿元公益性资产调出。公司所有者权益主要由实收资本（占 1.92%）、资本公积（占 90.06%）及未分配利润（占 7.78%）构成。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益大幅增长。从构成上来看，绝大部分为资本公积，稳定性较好。

### 负债

截至 2013 年底，公司负债合计 62.34 亿元，较上年底增长 150.28%。负债构成中，其中流动负债占 36.57%，非流动负债占 63.43%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2013 年底，公司应付账款合计 5.11 亿元。从账龄来看，1 年以内的占 22.70%，1~2 年的占 69.22%，2~3 年的占 6.89%，3 年以上的占 1.19%。公司应付账款主要为应付深圳宝龙庭投资有限责任公司、内蒙二建公司、内蒙古大禹水利水电工程建设公司、内蒙古第三建筑工程有限公司和内蒙古九泰路桥建设有限公司工程款，占应付账款总额的 42.77%。

截至 2013 年底，公司其他应付款为 13.85 亿元。从账龄来看，1 年以内的占 59.87%，1~2 年的占 36.98%，2~3 年的占 0.91%，3 年以上的占 2.24%。公司其他应付款主要是应付阿拉善盟财政局、阿拉善左旗财政局、阿盟宏达建筑工程有限公司、李井滩示范区财政局和阿盟建筑集团有限公司等单位的往来款，占其他应付款总额的 66.02%。

截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.18 亿元，其中质押借款 0.07 亿元、抵押借款 0.98 亿元、保证借款 1.13 亿元，主要系公司向银行、租赁公司及信托公司等金融机构的借款。

截至 2013 年底，公司长期借款为 26.72 亿元，其中质押借款占 1.16%，抵押借款占 57.55%，保证借款占 39.64%，信用借款占 1.65%。公司质押借款以财政补贴收益权为质押物，而抵押借款则以土地使用权及供水管网等

资产进行抵押。

截至 2013 年底，公司应付债券为 10 亿元，系公司于 2013 年发行的 7 年期公司债券“13 阿城投/13 阿城投债”。

有息债务方面，公司全部债务由 2011 年底的 11.23 亿元增长至 2013 年底的 39.44 亿元，公司债务结构一直以长期债务为主。截至 2013 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 39.73%、27.97% 和 29.43%，同比上升 4.36、10.67 和 9.47 个百分点。

整体来看，跟踪期内，公司债务规模快速增长，其中有息债务以长期债务为主，与公司投资基础设施项目建设所需支出相匹配。公司整体债务水平适宜。

### 4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2013 年，公司流动比率和速动比率分别 487.24% 和 168.88%；经营现金流动负债比为 -17.75%。总体来看，公司短期偿债能力一般，但考虑到公司短期有息债务规模较小，公司短期偿付压力不大。

从长期偿债能力来看，2013 年，公司 EBITDA 为 3.15 亿元；全部债务/EBITDA 为 12.53 倍。考虑到公司借款主要用于阿拉善盟基础设施项目，公司承担的债务通过阿拉善盟行政公署支付回购款偿还，根据政府出具的相关协议，公司未来回购款流入较多，减轻了公司未来偿债压力。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2013 年底，公司对外担保合计 2.39 亿元，占所有者权益的 2.52%，担保比率较低。

### 5. 存续期内债券偿还能力

公司于 2013 年 3 月 14 日发行了为期 7 年的企业债券“13 阿城投/13 阿城投债”，额度为 10 亿元，采用提前还款方式，即在债券发行完毕后第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20% 的比例偿还债券本金，每年待偿还金额为 2.00 亿元。公司 2013 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 0.31 倍、1.82 倍和 -0.40 倍；为每年待偿还本金的 1.57 倍、9.10 倍和 -2.02 倍。公司 EBITDA、经营活动产生的现金流净额对存续债券的覆盖程度较低；EBITDA、经营活动现金流入量对每年待偿还本金覆盖程度好。

阿拉善盟行政公署为推动城市基础设施建设项目投融资机制改革，探索市政项目投资建设的市场化动作模式，充分发挥政府资金的杠杆效应，针对阿拉善盟阿左旗巴彦浩特镇东城区防风固沙环境治理工程等“13阿城投/13阿城投债”募集资金投向项目，与公司签署了《阿拉善盟阿左旗巴彦浩特镇东城区防风固沙环境治理工程投资建设协议书（BT方式）》等相关协议，采取企业投资建设、政府回购的BT模式，按协议约定分期向公司支付回购款，上述BT协议可产生的应收账款总额为18.65亿元，自2012年起至2020年分期支付，具体支付计划如下表所示。其中2013年，阿拉善盟财政局应向公司支付代建工程回购资金10017.92万元，截至2013年底，公司实际已经收到10012.56万元。2014年，阿拉善盟财政局应向公司支付代建工程回购资金13858.92万元，截至目前已全部支付到位。

表9 公司BT回购一览表（单位：万元）

| 年份   | BT 协议项下<br>应收账款 | 应还利息    | 应还本金  |
|------|-----------------|---------|-------|
| 2012 | 4717.92         |         |       |
| 2013 | 10017.92        | 6400.00 |       |
| 2014 | 13858.92        | 6400.00 |       |
| 2015 | 17779.92        | 6400.00 | 20000 |
| 2016 | 37674.92        | 5120.00 | 20000 |
| 2017 | 28360.92        | 3840.00 | 20000 |
| 2018 | 25395.92        | 2560.00 | 20000 |
| 2019 | 23696.92        | 1280.00 | 20000 |
| 2020 | 24991.88        |         |       |

资料来源：公司提供；票面利率为 6.40%。

上述以 BT 回购形成大额应收账款，其回款金额及时间安排能够覆盖“13 阿城投/13 阿城

投债”本息偿还。

重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）为“13 阿城投/13 阿城投债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的市级担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。2010 年 1 月，三峡担保正式更名为重庆市三峡担保集团有限公司。三峡担保股东为重庆渝富资产经营管理有限公司、中国长江三峡集团公司和国开金融有限责任公司。截至 2014 年 9 月末，三峡担保实收资本 30 亿元，资产总额 61.95 亿元，所有者权益 43.17 亿元。2014 年 1-9 月，三峡担保实现营业收入 8.97 亿元，其中担保费收入 5.42 亿元，净利润 5.75 亿元。联合资信评估有限公司于 2014 年 6 月 30 日评定重庆市三峡担保集团有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。该信用等级反映了重庆市三峡担保集团有限公司代偿能力很强，风险很小。

#### 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（公司机构信用代码为：G1015292100014650Z），截至2014年6月9日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

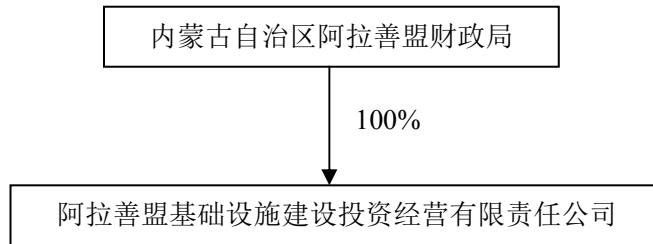
#### 7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及阿拉善盟区域经济及财力状况、阿拉善盟政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

## 十、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司将公司主体长期信用等级由 AA<sup>-</sup>调整为 AA，评级展望为稳定；并维持“13 阿城投/13 阿城投债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>。

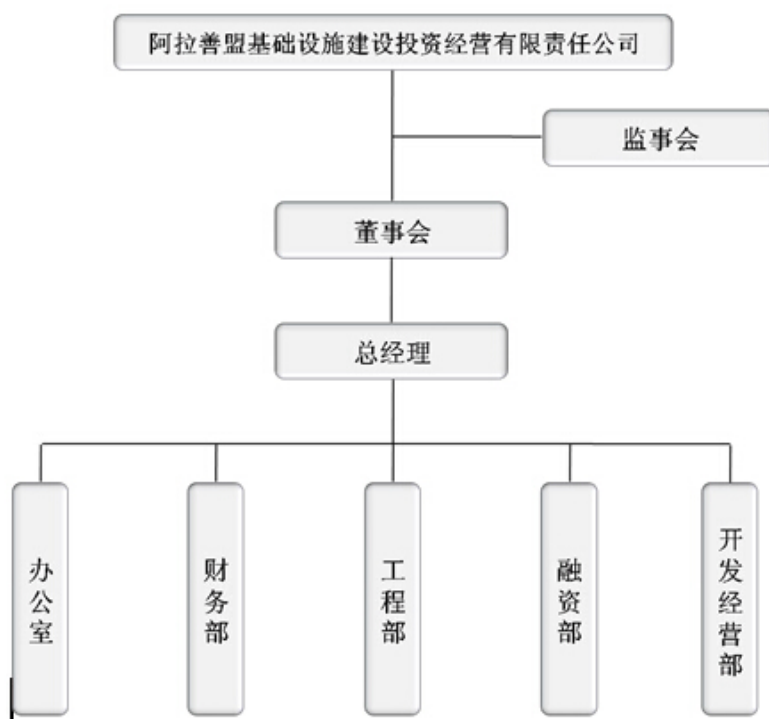
### 附件 1-1 公司股权结构图





附件 1-2 公司组织结构图

阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司  
组织结构关系图



**附件 2 主要财务数据及指标**

| 项目                | 2011 年 | 2012 年 | 2013 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>       |        |        |        |
| 现金类资产(亿元)         | 0.92   | 1.61   | 2.18   |
| 资产总额(亿元)          | 50.86  | 71.08  | 156.90 |
| 所有者权益(亿元)         | 35.28  | 46.17  | 94.56  |
| 短期债务(亿元)          | 1.66   | 1.86   | 2.71   |
| 长期债务(亿元)          | 9.56   | 9.66   | 36.72  |
| 全部债务(亿元)          | 11.23  | 11.51  | 39.44  |
| 营业收入(亿元)          | 1.20   | 2.16   | 4.19   |
| 利润总额(亿元)          | 0.72   | 1.63   | 2.54   |
| EBITDA(亿元)        | 0.86   | 1.79   | 3.15   |
| 经营性净现金流(亿元)       | 1.60   | 5.87   | -4.05  |
| <b>财务指标</b>       |        |        |        |
| 销售债权周转次数(次)       | 16.21  | 23.77  | 19.14  |
| 存货周转次数(次)         | 0.03   | 0.03   | 0.02   |
| 总资产周转次数(次)        | 0.02   | 0.04   | 0.04   |
| 现金收入比(%)          | 103.73 | 105.21 | 98.25  |
| 营业利润率(%)          | 37.17  | 47.34  | 62.45  |
| 总资本收益率(%)         | 1.57   | 2.82   | 2.12   |
| 净资产收益率(%)         | 2.02   | 3.48   | 2.71   |
| 长期债务资本化比率(%)      | 21.33  | 17.30  | 27.97  |
| 全部债务资本化比率(%)      | 24.14  | 19.96  | 29.43  |
| 资产负债率(%)          | 30.63  | 35.04  | 39.73  |
| 流动比率(%)           | 528.97 | 345.41 | 487.24 |
| 速动比率(%)           | 85.96  | 61.45  | 168.88 |
| 经营现金流流动负债比(%)     | 26.66  | 38.50  | -17.75 |
| EBITDA 利息倍数(倍)    | 1.41   | 2.55   | 1.92   |
| 全部债务/EBITDA(倍)    | 13.08  | 6.44   | 12.53  |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)  | 0.40   | 0.53   | 1.14   |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍) | 0.10   | 0.37   | -0.25  |
| EBITDA/本期发债额度(倍)  | 0.05   | 0.11   | 0.20   |

**附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）**

| 指标名称            | 计算公式   |
|-----------------|--|
| <b>增长指标</b>     |  |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |  |
| <b>经营效率指标</b>   |  |
| 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%   |
| <b>盈利指标</b>     |  |
| 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%  |
| <b>债务结构指标</b>   |  |
| 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%  |
| <b>长期偿债能力指标</b> |  |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出  |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA  |
| <b>短期偿债能力指标</b> |  |
| 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%   |
| <b>本期债券偿债能力</b> |  |
| 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   |
| EBITDA/本期发债额度   | EBITDA/本期发债额度  |

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。