

跟踪评级公告

联合[2015] 2644 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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
二零一五年十二月三十一日



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

公司债券跟踪评级报告

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
13 阿城投/ 13 阿城投债	10 亿元	2013/03/14- 2020/03/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 12 月 31 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产 (亿元)	1.61	2.18	2.18
资产总额(亿元)	71.08	156.90	171.37
所有者权益(亿元)	46.17	94.56	115.07
长期债务(亿元)	9.66	36.72	34.31
全部债务(亿元)	11.51	39.34	41.89
营业收入(亿元)	2.16	4.19	3.97
利润总额(亿元)	1.63	2.54	2.60
EBITDA(亿元)	1.79	3.15	2.77
经营性净现金流(亿元)	5.87	-4.05	-4.09
营业利润率(%)	47.34	62.45	60.92
净资产收益率(%)	3.48	2.71	2.25
资产负债率(%)	35.04	39.73	32.86
全部债务资本化比率(%)	19.96	29.38	26.69
流动比率(%)	345.41	487.24	661.71
全部债务/EBITDA(倍)	6.44	12.49	15.14
经营现金流动负债比(%)	38.50	-17.75	-21.46

分析师

熊睿哲 喻宙宏
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

跟踪期内,阿拉善盟经济稳定发展,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,保持明显的区域垄断优势。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。

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波动提升,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,联合资信给予三峡担保AA⁺的信用等级,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,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,联合资信维持公司主体的长期信用等级为 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⁺。

优势

1. 跟踪期内,阿拉善盟经济稳定发展,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产注入、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. “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. 公司市场化运作程度不高，整体利润规模较小。
2. 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。
3. 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2014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9家。

截至2014年底，公司合并资产总额为

171.37亿元，所有者权益合计为115.07亿元(含少数股东权益0.08亿元)。2014年，公司实现营业收入3.97亿元，利润总额2.60亿元。

公司注册地址：阿盟建设局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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元，比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般

公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

（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。

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

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城

市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。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。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050号文，支持“债贷组合”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。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014年10月初，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“《43号文》”）。《43号文》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：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定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；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，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；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《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》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②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，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；③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。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济环境

(1) 阿拉善盟概况

阿拉善盟位于内蒙古自治区最西部，东与乌海市、鄂尔多斯市、巴彦淖尔市相连，南与宁夏毗邻，西与甘肃接壤，北与蒙古国交界，边境线长 735 公里。阿拉善盟总面积 27 万平方公里，总人口 22.05 万人，有蒙、汉、回、藏等 28 个民族，是内蒙古自治区面积最大、人口最少的盟市。阿拉善盟现辖阿拉善左旗、阿拉善右旗、额济纳旗 3 个旗和 2 个自治区级开发区（阿拉善经济开发区、李井滩生态移民示范区）、24 个苏木（镇）、191 个嘎查（村）。盟政府所在地巴彦浩特镇，为全盟政治、经济、文化中心。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。

(2) 区域经济概况

根据《阿拉善盟2014年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014年，全盟实现地区生产总值456.03亿元，同比增长8.6%，其中：第一产业增加值11.94亿元，同比增长4.6%；第二产业增加值365.49亿元，同比增长9.4%；第三产业增加值78.59亿元，同比增长5.0%。三次产业结构比例由上年的3：81：16调整为3：80：17。

2014年，全社会固定资产投资总额377.19亿元，同比增长23.02%。其中建筑工程投资302.60亿元，同比增长39.31%；安装工程投资66.26亿元，同比下降14.00%；设备工器具购置2.76亿元，同比下降56.44%；其他费用1.57亿元，下降39.14%。全年新开工项目272个，同比增长14.29%，房地产开发投资额6.05亿元，增长11.5%。商品房销售面积5.08万平方米，下降74.88%；商品房销售额1.43亿元，下降74.67%。

总体看，2014年阿拉善盟经济发展持续增长，但受宏观经济影响，房地产行业指标有所下降。

(3) 阿拉善盟财政概况

从收入构成上来看，阿拉善盟地方可控财力主要由一般预算收入和上级补助收入两部分构成，其具体明细见下表。

表 1 阿拉善盟 2012~2014 年财政状况（单位：万元、%）

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	359371	451922	399301
税收收入	162376	158830	155523
非税收入	196995	293092	243778
基金收入	26343	13374	42770
土地出让金	14730	6951	37849
其他	11613	6423	4921
上级补助收入	382359	452061	427940
返还性收入	12797	12532	12192
一般性转移支付	121242	136089	125190
专项转移支付	248320	303440	290558
预算外财政专户资金	1193	1854	1376
地方可控财力	769266	919211	871387

资料来源：阿拉善盟财政局

2012~2014年,阿拉善盟财政一般预算收入分别为35.94亿元、45.19亿元和39.93亿元。其中,2014年一般预算收入较上年有所下降主要原因是本年度受宏观经济下行影响,作为非税收入主要来源的煤炭等矿产资源有偿使用收入大幅下降。2014年税收收入和非税收入占比分别为38.95%和61.05%。阿拉善盟地方可控财力对上级补助收入依赖度较高,但呈逐年减弱的趋势,近三年占比分别为49.70%、49.18%和49.11%。2012~2014年,阿拉善盟财政地方可控

财力分别为76.93亿元、91.92亿元和87.14亿元。

(4) 阿拉善盟政府债务

截至2014年底,阿拉善盟政府债务为65.20亿元,较上年的77.94亿元有所下降,主要为拖欠工资和工程款、国内金融机构借款和债券融资。此外,阿拉善盟政府债务率((地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%)为74.82%,较上年的85.38%有所下降。总体看,阿拉善盟政府债务水平较高。

表2 截至2014年底阿拉善盟地方可支配收入及地方政府债务(单位:万元)

地方债务(截至2014年底)	金额	地方财力(2014年度)	金额
(一)直接债务余额	652000	(一)地方一般预算本级收入	399301
1、外国政府贷款		1、税收收入	155523
2、世行、亚行和其他国际金融组织贷款		2、非税收入	243778
3、国债转贷资金		(二)转移支付和税收返还收入	427940
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	125190
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	290558
6、国内金融机构借款	113156.13	3、税收返还收入	12192
7、债券融资	117000.45	(三)国有土地使用权出让收入	42770
8、粮食企业亏损挂账		1、国有土地使用权出让金	37849
9、向单位、个人借款		2、其他	4921
10、拖欠工资和工程款	421843.42		
11、其他			
(二)担保债务余额		(四)预算外财政专户收入	1376
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、其他			
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	652000	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	871387
地方政府债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			74.82%

资料来源:阿拉善盟财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014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

公司是以促进城市现代化建设和发展出发点、以实现国有资产保值增值为目标、以从事阿拉善盟城市基础设施建设及投融资运作为

定位,按照国家所有、授权经营、分级管理、分工监督的原则组建的国有独资公司。

目前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,现已初步构建成阿拉善盟大型投资建设管理运营平台,下设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“经开区域投”）5个地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。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。2013年和2014年，公司资本公积分别为85.16亿元和103.08亿元。跟踪期内，政府继续保持对公司的支持力度，公司收到开发区财政局拨入建设资金7.37亿元；收到左旗政府拨入价值8.73亿元的土地，全部计入资本公积科目。

（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，2013年和2014年分别为13436.37万元和13350.66万元。

（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。2012~2014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、10017.92万元和13858.92万元，当年公司分别实际收到4714.00万元、10012.56万元和13859.10

万元，回购协议执行情况较好。

跟踪期内，公司无新增回购项目。

六、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员未发生重大变化；公司在管理体制和管理制度等方面也无重大变化。

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、经开区域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，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。跟踪期内，公司合并范围子公司未发生变化。

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。2012~2014年，公司分别实现营业收入21630.64万元、41897.73万元和39674.59万元，呈现波动增长趋势，跟踪期内，公司营业收入较2013年有所减少，主要系建设管理费收入下降所致。

毛利率方面，2012~2014年公司综合毛利率分别为51.59%、66.60%和64.73%，综合毛利率亦呈波动增长态势，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。跟踪期内，

公司毛利率较 2013 年变化较小。

表3 2012~2014年公司营业收入及毛利率情况(单位:万元、%)

项目	2012年			2013年			2014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	10218.29	47.24	96.92	23023.68	54.95	99.78	18546.93	46.75	99.87
宾馆客房、餐饮收入	3018.68	13.96	-25.80	4051.37	9.67	53.14	4353.51	10.97	51.52
燃气收入	2520.13	11.65	52.44	3740.77	8.93	34.08	5490.32	13.84	26.84
水费收入	1419.23	6.56	-46.08	3301.48	7.88	5.87	2339.48	5.90	17.18
采暖费收入	--	--	--	3049.91	7.28	18.10	3400.95	8.57	27.45
污水处理及自来水安装收入	1360.30	6.29	32.39	1348.94	3.22	-2.21	1222.52	3.08	22.70
其他	3094.01	14.30	29.91	3381.58	8.07	23.24	4320.87	10.89	42.36
合计	21630.64	100.00	51.59	41897.73	100.00	66.60	39674.59	100.00	64.73

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

阿拉善盟城市基础设施建设实行“规划上交,建设下移”的模式,即盟下属各旗政府及区管委会将各自行政范围内城市基础设施建设项目规划上交至阿拉善盟行署,待项目通过审批后,阿拉善盟行署授权各旗政府及区管委会的城市基础设施建设主体负责基础设施项目的投融资及建设工作,而投资规模较大或盟重点推动的基础设施项目通常由公司本部负责。

业务模式方面,公司及下属子公司通常根据当年对基础设施项目的实际投资额与政府约定按照一定比例(通常为15%)确认建设管理费收入,而建设管理费成本主要是建设工程管理发生的劳务费、差旅费和办公费等费用,金额较小,因此近年来公司建设管理费业务毛利率可以维持在很高的水平。会计账务处理上,公司将已投资基础设施项目计入“在建工程”科目,将基础设施项目中已与财政局完成结算但尚未收到划拨资金的部分计入“其他应收款”科目,公司每年对基础设施项目的投入体现在“购建固定资产、无形资产等支付的现金”科目中,

每年实际收到盟财政局划拨的项目平衡资金则在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目和“收到其他与经营活动有关的现金”与“支付其他与经营活动有关的现金”科目差额中体现。

表4 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
2012年	46934.19	47880.31	11321.87
2013年	157581.18	-58109.16	20253.98
2014年	41534.02	-8073.87	17847.73

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,跟踪期内,公司项目资金平衡状况有所改善,但公司经营性资金流入仍不能满足基础设施项目建设的资金流出。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。

表5 截至2014年底公司主要的基础设施项目情况(单位:万元)

项目名称	总投资	截至2014年底已投资	截至2015年11月底已投资	2016年计划投资	预计完工日期
阿拉善巴彦浩特创业孵化园建设项目	149783.87	55058.00	73410.00	19000	2016.11
黄河科泊尔滩应急分洪工程	143200.00	44707.80	85200.00	41000	2016.11

棚户区项目改造三期	42718.68	38446.80	42718.68	0	2015.11
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	40114.59	40114.59	0	2014.07
阿拉善左旗巴彦浩特镇棚户区改造项目	31505.38	31505.38	31505.38	0	2014.07
阿盟阿左旗巴彦浩特东城区路网工程	30778.00	30778.00	30778.00	0	2014.07
棚户区改造二期	29339.57	26405.60	29339.57	0	2015.11
内蒙古自治区阿拉善定远营文化产业园区建设项目	22284.99	22284.99	22284.99	0	2015.11
阿拉善左旗管道天然气项目	20080.00	19178.00	19580.00	500	2016.11
巴彦浩特镇西片移民安置区基础设施建设工程	16883.00	16883.00	16883.00	0	2014.11
巴彦浩特镇南片移民安置区基础设施建设工程	13116.00	13116.00	13116.00	0	2014.11
巴丹吉林镇集中供热管网工程	13000.00	11540.00	13000.00	0	2014.11
阿拉善左旗巴彦浩特镇公租房-和谐家园建设项目	3082.70	3082.70	3082.70	0	2014.07
合计	555886.78	353100.86	421012.91	60500.00	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主要的基础设施项目总投资约为 55.59 亿元，截至 2015 年 11 月底已完成投资 42.10 亿元，占总投资比重为 75.47%，公司未来对基础设施项目仍有一定的资金需求。

2. 水务板块

跟踪期内，公司水务业务稳步发展，截至 2014 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，相关供水能力见下表。

表 6 水源地明细

水源地名称	水源	供水能力（万立方米/日）
西滩二水源饮用水源地	井水	2.0
水磨沟	水库	0.2
哈拉坞饮用水源地	水库	0.3
新井水源地	井水	1.3
巴彦浩特及沿线苏木镇饮水安全工程	井水	4.98

资料来源：公司提供

表 7 2012~2014 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（%）
2012	1050	492	51749	281	77%
2013	1060	620	55691	303	80%
2014	1143	577	59230	321	80%

资料来源：公司提供

2014 年公司供水用户数量为 59230 户，较上年增长 6.35%；售水量为 577 万立方米，较上年有所下降。跟踪期内，公司水费收入为 2339.48 万元，较 2013 年有所减少，主要系 2013 年水费收入包含了 2012 年拖欠的水费，使得 2013 年水费收入增长较大所致；毛利率为 17.18%，较 2013 年有所上升，主要系主水源地采水成本大幅下降所致。

公司拥有污水处理厂一座，为巴彦浩特污水处理厂，2014 年，给排水公司污水处理量 321 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 1.60 元/吨，特种用水为 2.00 元/吨。2012~2014 年，公司污水处理及自来水安装收入分别为 1360.30 万元、1348.94 万元和 1222.52 万元，其中 2013 年与 2014 年污水处理费收入基本相同，跟踪期内，自来水安装收入和污水安装收入都较 2013 年下降，原因是 2013 年东城区和西城区新建小区和单位较多，接入自来水和污水管道的比较多，使得 2013 年相关收入较高；2012~2014 年，公司污水处理及自来水安装收入的毛利率分别为 32.39%、-2.21% 和 22.70%，跟踪期内，污水处理及自来水安装业务毛利率大幅反弹，主要系工艺流程的改进，泵房启动较少，最大的成本电费支出减少所致。

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。截至2014年底，阿盟昆仑燃气有限责任公司燃气公司辖区内用户数量19046户，其中商业用户39户；跟踪期内，辖区内用户新增4009户，其中新增商业用户6户。公司燃气销售前五名客户分别为内蒙古太西煤集团股份有限公司太西国际饭店、阿拉善盟三森置业有限公司、阿拉善大酒店有限责任公司、阿拉善盟蒙凯小额贷款股份有限公司和阿拉善盟浦京大酒店有限责任公司。

表8 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	2012年	2013年	2014年
管网长度	150	198	298
管道天然气供应能力	1000	1000	1000
管道天然气销量	970	1058	1271

跟踪期内，公司燃气收入为5490.32万元，较2013年有所增长，主要系本期部分棚改项目小区调整规划采用燃气供暖使燃气使用量上升所致；毛利率为26.84%，受燃气成本及人工成本增加影响以及燃气管道安装费用不能及时收取，占用流动资金较多，毛利率较2013年有所下降。

4. 供热板块

公司供热板块是2013年合并范围扩大后新增的业务板块，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”）。跟踪期内，公司实现采暖费收入3400.95万元，较2013年有所增长，主要系供热面积扩大收费增长所致；业务毛利

率为27.45%，较2013年有所上升，主要系供热煤的成本降低和供热企业的供热折旧成本被稀释所致。

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，跟踪期内，度兰热力供热量为90万平方米。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8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20.80元/平方米和30.00元/平方米，工程配套费居民和非居民价格分别为80.00元/平方米和90.00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，跟踪期内，都蓝热力供热量为120万平方米。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32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，公司宾馆客房及餐饮板块业务稳步发展。公司宾馆客房及餐饮业务仍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，截至目前，贵宾楼拥有客房120间、雅间12间、自助餐厅1间、多功能厅2间、会议室2间及康体中心；迎宾楼拥有客房76间、雅间10间、多功能厅1间、会议室2间。

表9 2012~2014年阿拉善盟宾馆经营指标
(单位: 万、%)

酒店名称	2012年		2013年		2014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)	39	394	40	418	46	354
阿拉善宾馆(迎宾楼)	45	258	53	256	54	219

资料来源: 公司提供

跟踪期内，额济纳旗政府宾馆设有套房 8 间，2014 年入住率为 46%；阿拉善经济开发区贺兰山饭店设有客房 38 间，2014 年入住率为 42%；公司宾馆客房及餐饮业务收入为 4353.51 万元，毛利率为 51.52%，受阿拉善旅游人口数量的增长，跟踪期内，公司客房和餐饮业务收入有所增长。

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。

表 10 截至 2014 年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	97.5%
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	98.7%
3	内蒙古自治区阿拉善定远营文化产业园区建设项目	22284.99	13000.00	13000.00	96.3%
4	阿拉善左旗管道天然气项目	20080.00	11500.00	11500.00	97.5%
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	96.8%
6	阿盟阿左旗巴彦浩特东城区路网工程	30778.00	18000.00	18000.00	95.6%
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	96.0%
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	95.2%
	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 2014 年财务报表经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

跟踪期内，合并范围变化方面，2014 年公司合并范围内子公司无变化，公司 2014 年财务数据与 2013 年财务数据可比性强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 171.37 亿元，所有者权益合计为 115.07 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 3.97 亿元，利润总额 2.60 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司业务稳定发展，2014 年，公司营业收入和成本分别为 3.97 亿元和 1.40 亿

元，同比变化较小。同期，公司营业利润率为 60.92%，同比下降 1.53 个百分点。

从期间费用来看，2014 年公司期间费用为 1.09 亿元，其中管理费用为 0.63 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为 27.57%，较 2013 年底有所下降，公司对期间费用控制水平有所增强。

2014 年，公司营业外收入 1.35 亿元，同比略有减少，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。2014 年公司实现利润总额 2.60 亿元，同比增长 2.01%，公司营业外收入对利润总额贡献度较高。

从盈利指标来看，2012~2014 年，公司总资产收益率分别为 2.82%、2.12% 和 1.75%，净资产收益率分别为 3.48%、2.71% 和 2.25%，均

呈持续下降态势。

总体来看，跟踪期内，公司盈利能力有所下降，由于公司作为城市基础设施建设主体，承担的项目公益性较强，公司整体盈利能力仍然较弱，公司利润总额对政府补贴依赖性较高。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为4.16亿元，同比略微增长；从收入实现质量看2014年，公司现金收入比为104.78%，较2013年98.25%有所上升，公司收入实现质量有所提升；公司收到其他与经营活动有关的现金为31.01亿元，主要为公司本部及子公司与盟行署及旗政府之间针对不同基础设施项目发生的往来款和政府拨入的还贷资金，公司经营性现金流入主要来源于收到其他与经营活动有关的现金。2014年，公司经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金为主，公司支付其他与经营活动有关的现金为31.82亿元，主要为公司本部及子公司与政府之间的往来款。跟踪期内，公司经营活动现金流净额为-4.09亿元，继续维持2013年经营活动现金流净额流出水平。

投资活动方面，2014年，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建设成本，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。2014年，公司投资活动产生的现金流出和现金流量净额分别为4.15亿元和-4.13亿元。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动现金流入主要来源于取得借款收到的现金，跟踪期内，公司取得借款收到的现金为10.45亿元（其中8亿元为子公司阿拉善左旗城投公司于2014年发行的企业债券），而流出主要是用于偿还债务以及支付利息，跟踪期内，公司偿还债务支付的现金为8.44亿元，偿付利息支付的现金为2.67亿元，公司筹资活动现金流量净额为8.30亿元。

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，跟踪期内，公司经营活动现金流净额无法覆盖公司的购建支出，公司筹资活动前现金流维持净流出状态，公司筹资需求较大。

3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额为171.37亿元，同比增长9.22%，其中流动资产占比73.50%，非流动资产占比26.50%，流动资产占比有所上升，公司资产结构仍以流动资产为主。

流动资产

截至2014年底，公司流动资产125.95亿元，同比增长13.39%，主要由货币资金（占比1.73%）、应收账款（占比0.20%）、预付款项（占比5.77%）、其他应收款（占比23.06%）和存货（占比69.24%）构成。

截至2014年底，公司货币资金为2.18亿元，同比增长4.02%，其中银行存款为2.09亿元。此外，公司货币资金中受限资金部分约为0.10亿元。

截至2014年底，公司应收账款为0.25亿元，较2013年增长0.99%。从账龄结构来看，1年以内的占54.09%，1~2年的占14.05%，2~3年的占12.58%，3年以上的占19.28%，公司应收账款整体账龄偏短。公司应收账款金额前五名单位占应收账款总额的比例为36.58%，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2014年底，公司预付款项为7.26亿元，同比下降25.23%，其中金额前五名单位占预付款项总额的比例为64.14%，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2014年底，公司其他应收款为29.05亿元，同比增长10.20%，主要为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46.70%，1至2年的占51.98%，2至3年的占1.09%，3

年以上的占 0.23%，整体账龄适宜。公司其他应收款金额前五名单位占其他应收款总额的比例为 61.89%，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 12.63 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 2014 年底，公司存货为 87.21 亿元，同比增长 20.15%，其中土地资产为 87.10 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 74.07 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 13.03 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 55.52 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。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产为 45.42 亿元，同比减少 0.86%，主要由投资性房地产（占 6.15%）、固定资产（占 10.01%）和在建工程（占 81.30%）构成。

截至 2014 年底，公司投资性房地产为 2.79 亿元，同比下降 3.18%，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 0.25 亿元，占投资性房地产账面原值（3.04 亿元）的 8.24%。

截至 2014 年底，公司固定资产为 4.55 亿元，同比下降 10.68%，主要是房屋及建筑物（占 77.62%）和专用设备（占 4.56%）。公司固定资产累计折旧 1.05 亿元，占固定资产账面原值（5.60 亿元）的 18.82%。

截至 2014 年底，公司在建工程为 36.93 亿元，较 2013 基本维持不变，主要为城市基础设施综合改造、棚户区改造项目、阿拉善定远营文化产业园区、服务中心大楼及贺兰山饭店项目、策克口岸土地整治项目、阿盟阿左旗巴彦

浩特东城区路网和道路工程、阿拉善巴彦浩特镇东城区防风固沙治理工程、机场路绿化工程和通勤机场等项目。

截至 2014 年底，公司无形资产为 0.94 亿元，同比增长 42.80%，主要系公司经营的左旗至银川段收费公路的收费权和土地使用权。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，仍以流动资产为主，其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用；占比较高的存货几乎全为土地资产，且土地资产中大部分为抵质押土地；公司非流动资产主要为在建的基础设施项目，在建工程大部分都是代建项目，未来确认的收入会受政府回购资金到位程度影响。公司整体资产流动性较弱、质量一般。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 115.07 亿元，同比增长 21.68%，主要来自资本公积的增长。截至 2014 年底，公司资本公积为 103.08 亿元，同比增长 21.05%，主要系开发区财政局拨入建设资金 7.37 亿元以及左旗政府拨入土地 8.73 亿元。公司所有者权益主要由实收资本（占 1.58%）、资本公积（占 89.58%）及未分配利润（占 8.61%）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，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 56.31 亿元，同比下降 9.68%。负债构成中，流动负债占比 33.80%，非流动负债占 66.20%，公司负债以非流动负债为主，较为符合行业特征。

截至 2014 年底，公司流动负债为 19.03 亿元，同比下降 16.51%，主要由短期借款（占比 7.51%）、应付账款（占比 4.31%）、其他应付款（占比 46.49%）和一年内到期的非流动负债（占比 32.33%）构成。

截至 2014 年底，公司短期借款为 1.43 亿元，同比增长 228.87%，主要抵押借款和保证借款。

截至 2014 年底，公司应付账款合计 0.82 亿元，同比下降 83.94%。从账龄来看，1 年以内的占 53.64%，1~2 年的占 18.58%，2~3 年的占 17.35%，3 年以上的占 10.43%，整体账龄偏短。

截至 2014 年底，公司其他应付款为 8.85 亿元，同比下降 36.10%。从账龄来看，1 年以内的占 40.24%，1~2 年的占 26.67%，2~3 年的占 29.20%，3 年以上的占 3.89%，整体账龄偏长。公司其他应付款主要是应付阿拉善盟财政局、阿拉善示范区财政局、巴丹矿业开发公司、永鑫公司和陶来旅游公司等单位的往来款，占其他应付款总额的 70.43%。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债为 6.15 亿元，同比增长 182.66%，其中质押借款 0.36 亿元、抵押借款 3.64 亿元、保证借款 2.07 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。

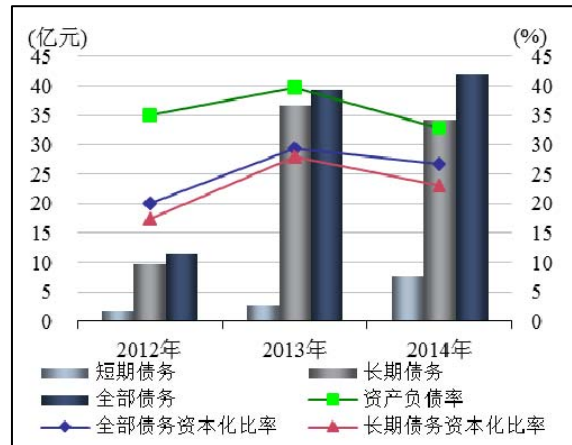
截至 2014 年底，公司非流动负债为 37.27 亿元，同比下降 5.74%，主要由长期借款（占比 44.14%）、应付债券（占比 47.91%）和专项应付款（占比 7.95%）构成。

截至 2014 年底，公司长期借款为 16.45 亿元，同比下降 38.44%，主要是抵押借款和保证借款大幅下降所致，其中质押借款占 1.24%，抵押借款占 53.96%，保证借款占 43.15%，信用借款占 1.64%。公司质押借款以项目收益和收益形成的应收账款为质押物，而抵押借款则以土地使用权等资产进行抵押。

截至 2014 年底，公司应付债券为 18 亿元，较 2013 年增长 8 亿元，系公司子公司阿拉善左旗城投公司于 2014 年发行的“14 阿左城投债券”。

从有息债务规模看，截至 2014 年底，公司全部债务为 41.99 亿元，其中短期债务占比 18.30%，长期债务占比 81.70%，公司债务结构仍以长期债务为主。

图 1 2012~2014 年底公司债务水平



资料来源：公司审计报告

从债务指标看，截至 2014 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 32.86%、22.97% 和 26.69%，受公司所有者权益大幅增长影响，跟踪期内，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均有所下降。

整体来看，跟踪期内，全部有息债务规模略有增长，长期有息债务略有下降，但仍以长期债务为主，与公司投资基础设施项目建设相匹配，公司整体债务负担有所下降，处于适宜水平，债务结构良好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2014 年，公司流动比率和速动比率分别 661.71% 和 203.55%；经营现金流动负债比为 -21.46%；现金类资产为 2.18 亿元。考虑到跟踪期内公司短期债务增长到 7.58 亿元，公司短期偿债能力较弱，有一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力来看，2014 年，公司 EBITDA 为 2.77 亿元；全部债务/EBITDA 为 15.18 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 2014 年底，公司对外担保合计 3.76 亿

元，其中主要为公司对阿拉善经济开发区土地收储整理交易中心（1.21亿元）、阿拉善左旗敖布伦布拉格给排水有限责任公司（7.35亿元）、内蒙古宏晨路桥建设有限责任公司（0.95亿元）和内蒙古金沙苑生态集团有限公司（0.39亿元）的担保，担保比率为3.27%，或有负债的风险较低。

5. 存续期内债券偿还能力

公司本部于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；公司子公司阿拉善左旗城投公司于2014年4月28日发行了为期7年的企业债券“14左旗城投债”，额度为8亿元，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1.60亿元。公司2014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0.15倍、1.95倍和-0.23倍；为每年待偿还本金的0.77倍、9.77倍和-1.13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；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投资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，跟踪期内，实际收到资金13859.10万元。

表11 公司BT回购一览表（单位：万元）

年份	BT协议项下 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年底，三峡担保实收资本30亿元，资产总额77.87亿元，所有者权益50.26亿元。2014年，三峡担保实现营业收入11.88亿元，其中担保费收入5.82亿元，净利润7.39亿元。联合资信评估有限公司于2015年8月12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⁺，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2015年12月17日，公司无未结清的不良信贷信息记录。

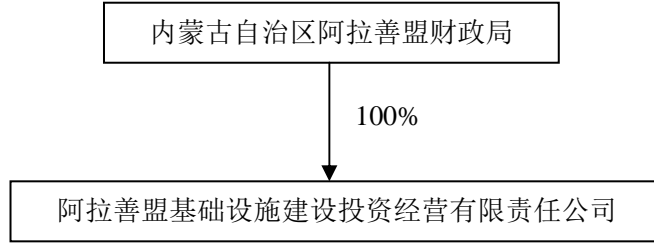
7. 抗风险能力

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。

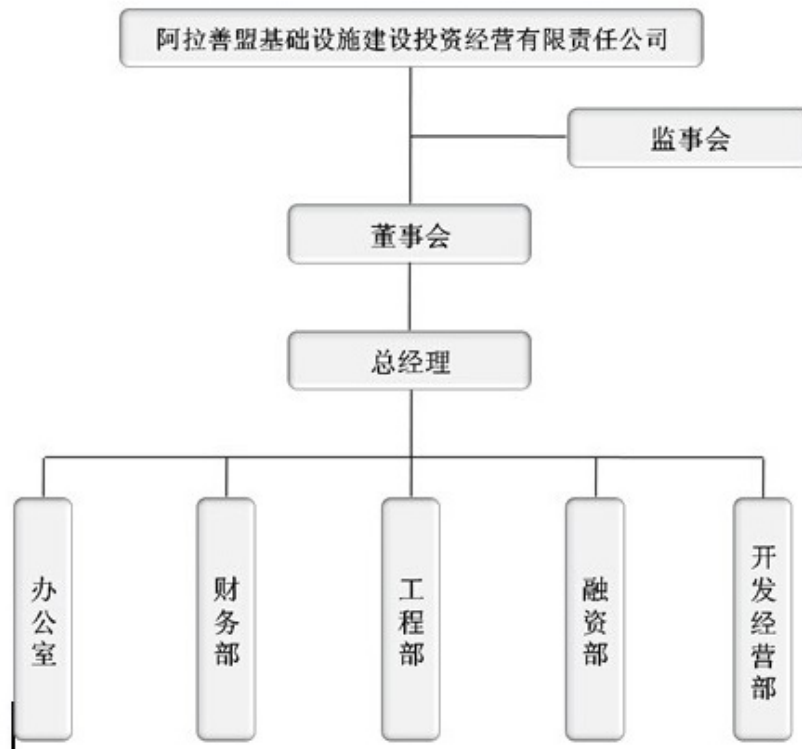
十、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 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⁺。

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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.61	2.18	2.18
资产总额(亿元)	71.08	156.90	171.37
所有者权益(亿元)	46.17	94.56	115.07
短期债务(亿元)	1.86	2.61	7.58
长期债务(亿元)	9.66	36.72	34.31
全部债务(亿元)	11.51	39.34	41.89
营业收入(亿元)	2.16	4.19	3.97
利润总额(亿元)	1.63	2.54	2.60
EBITDA(亿元)	1.79	3.15	2.77
经营性净现金流(亿元)	5.87	-4.05	-4.09
财务指标			
销售债权周转次数(次)	23.77	19.14	13.63
存货周转次数(次)	0.03	0.02	0.02
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.02
现金收入比(%)	105.21	98.25	104.78
营业利润率(%)	47.34	62.45	60.92
总资本收益率(%)	2.82	2.12	1.75
净资产收益率(%)	3.48	2.71	2.25
长期债务资本化比率(%)	17.30	27.97	22.97
全部债务资本化比率(%)	19.96	29.38	26.69
资产负债率(%)	35.04	39.73	32.86
流动比率(%)	345.41	487.24	661.71
速动比率(%)	61.45	168.88	203.55
经营现金流动负债比(%)	38.50	-17.75	-21.46
全部债务/EBITDA(倍)	6.44	12.49	15.14

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
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期债券偿债能力	
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。