

跟踪评级公告

联合[2016] 2293 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“PR阿城投/13阿城投债”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年九月二十八日



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
PR 阿城投 ¹ / 13 阿城投债	10 亿元	2013/03/14- 2020/03/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2016 年 9 月 28 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	2.18	2.18	8.61
资产总额(亿元)	156.90	171.37	188.08
所有者权益(亿元)	94.56	115.07	125.87
短期债务(亿元)	2.61	7.58	11.23
长期债务(亿元)	36.72	34.31	27.55
全部债务(亿元)	39.34	41.89	38.78
营业收入(亿元)	4.19	3.97	3.15
利润总额(亿元)	2.54	2.60	1.63
EBITDA(亿元)	3.15	3.13	2.14
经营性净现金流(亿元)	-4.05	-4.09	7.08
营业利润率(%)	62.45	60.92	57.40
净资产收益率(%)	2.71	2.25	1.27
资产负债率(%)	39.73	32.86	33.08
全部债务资本化比率(%)	29.38	26.69	23.55
流动比率(%)	487.24	661.71	471.23
全部债务/EBITDA(倍)	12.49	13.37	18.10
经营现金流动负债比(%)	-17.75	-21.46	22.70

分析师

喻宙宏 文 中

邮箱: 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)

网址: Http: //www.lhratings.com

评级观点

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,以及自身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。

跟踪期内,阿拉善盟经济稳步发展,为公司提供了良好的外部发展环境,公司作为阿拉善盟最重要的基础设施建设主体和公用事业运营主体,未来发展将保持稳定,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。

“PR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“PR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。

综合评估,联合资信确定维持公司主体的长期信用等级为AA,评级展望为稳定;维持“PR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

¹ 注:“PR阿城投/13阿城投债”已于2016年3月偿还本金2亿元,剩余本金为8亿元

持续性。

3. “PR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“PR阿城投/13阿城投债”本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，阿拉善盟受煤炭行业下行以及暂停征收矿产资源补偿费、取消征收煤炭维简费影响，一般预算收入有所下滑。
2. 公司市场化运作程度不高，整体利润规模较小。
3. 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至相关存续债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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

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“PR阿城投/13阿城投债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司(以下简称“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。截至2015年底，公司实收资本为1.82亿元，公司实际控制人为内蒙古自治区阿拉善盟财政局。

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2015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2015年底，公司合并资产总额为188.08亿元，所有者权益合计为125.87亿元(含少数股东权益0.47亿元)。2015年，公司实现营业收入3.15亿元，利润总额1.63亿元。

公司注册地址：内蒙古自治区阿拉善盟阿拉善左旗巴彦浩特镇额鲁特西路005号城投大厦10楼；法定代表人：陈勇。

三、债券与募集资金使用情况

公司于2013年3月14日发行了额度为10亿元的公司债券“PR阿城投/13阿城投债”，所募资金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。“PR阿城投/13阿城投债”采用分期还本方式，即在“PR阿城投/13阿城投债”存续期的第3、第4、第5、第6和第7个计息年度末分别按照债券发行总额20%、20%、20%、20%和20%的比例偿还本金，每年还本时按债权登记日日终在托管机构托管名册上登记的各债券持有人所持债券面值占当年债券存续金额的比例进行分配。截至2015年底，“PR阿城投/13阿城投债”募集资金已全部使用，募投项目基本全部建设完成。

公司已于2016年3月4日偿还本金2亿元并按期支付了当期利息，“13阿城投/13阿城投债”剩余待偿还本金为8亿元。

四、宏观经济和政策环境

在国内外需求疲软、传统产业调整带来的经济下行压力的背景下，2016年上半年，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，我国着力推进供给侧改革，通过减税降费和化解落后产能等方式推动产业升级。货币政策上，继续加强金融对实体经济的支持力度，完善宏观审慎管理框架，更多使用定向和创新型货币工具保证流动性的合理充裕。

在上述政策背景下，我国经济保持稳定增长。2016年1~6月份，中国国内生产总值（GDP）34.1万亿元，同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。具体来看，民间投资和制造业投资增速回落明显导致固定资产投资增速放缓，但消费需求保持平稳增长，进出口略显回稳向好趋势。同时，全国居民消费价格指数（CPI）指数在2%左右小幅波动，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比降幅持续收窄，制造业采购经理指数（PMI）自3月份以来回升至荣枯线上方，就业形势总体稳定。

产业结构调整持续推进，第三产业是稳定经济增长的主要动力。2016年1~6月，中国第一产业发展稳定；第二产业虽然面临着去产能和产业结构调整的双重压力，但出现企稳迹象；第三产业同比增速有所放缓，但仍是稳定经济增长的主要动力。

固定资产投资增速再创新低，拖累经济增速的提升。2016年1~6月份，中国固定资产投资（不含农户）25.8万亿元，同比增长9.0%，增速继续放缓且再创新低，主要受民间投资、制造业投资增速进一步回落所致。其中房地产开发投资在经历了一季度的高增长后，投资增速出现回落，其稳定经济增长的作用有所下

降；制造业投资继续回落，主要受工业去产能持续和内外需求不足影响所致，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化；基础设施投资增速进一步加快，成为避免固定资产投资增速过快下滑的重要支撑力量。

消费增速稳健增长，对经济增长构成支撑。2016年1~6月份，中国社会消费品零售总额15.6万亿元，同比增长10.3%，社会消费品零售总额增速保持稳健增长。其中生活必需品、休闲娱乐类消费和餐饮消费保持稳定快速增长，房地产市场的回暖带动了居住类相关产品消费增速的加快；同时中国消费结构继续呈向以“互联网+”为核心特征的新型消费业态发展的趋势，全国网上零售额占社会消费品零售总额的比例进一步增长。2016年1~6月份，全国居民人均可支配收入同比增长6.5%，居民可支配收入的稳定增长对消费稳定增长构成了支撑。

贸易呈企稳向好态势，但仍面临诸多不稳定因素。2016年1~6月份，中国进出口总值1.7万亿美元，同比下降8.8%，自3月份起累计降幅逐渐收窄，贸易呈企稳向好态势，但在世界经济低增长、国内外需求疲软的大背景下，中国外贸增长乏力；贸易顺差2571亿美元，同比变动不大。2016年6月份，英国脱欧、国际贸易保护主义抬头等因素对外贸构成负面影响，外贸面临诸多不稳定因素。

在“去产能”的大背景下，为了推动经济结构转型，实现经济在6.5%~7.0%增长、物价温和回升、就业市场稳定等2016年年度目标，2016年下半年，政府将继续推进结构性改革，尤其是供给侧改革，加快新旧发展动能转换，通过实施积极的财政政策和稳健并灵活适度的货币政策，为经济平稳运行托底。在房地产、制造业和民间投资增长乏力的情形下，基础设施建设投资将成为稳定经济的主要动力，财政政策将会维持积极的基调；经济放缓、营改增以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升。为了给去产能、去杠杆

的经济结构改革和经济发展提供流动性保障，预计货币政策仍会以灵活审慎的定向货币政策工具应对随时可能出现的国内外风险，维持国内流动性状况保持充裕。在地产销售回落、债券市场信用风险事件时有发生、外汇占款持续下降、私人部门信贷增长乏力等因素影响下，为达到 13% 的社会融资规模和 M2 的增长水平年度目标，在汇率稳定以及资本流出规模不大的前提下，下半年存在降准的可能性。

2016 年下半年，预计固定资产投资或将在政府和政策的支持下出现改善；社会消费品零售总额仍会保持稳定增长，消费结构的升级也有助于推动相关产业的优化升级；虽然短期内对外贸易状况仍难有明显改善，但对外贸易结构将进一步优化，有望培养出新的外贸增长点。总体看，预计 2016 年全年 GDP 增速为 6.7% 左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

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

根据公司提供的《阿拉善盟2015年国民经济和社会发展统计公报》,初步核算,2015年,全盟实现地区生产总值322.58亿元,同比增长7.5%。其中:第一产业增加值12.02亿元,同比增长3.8%;第二产业增加值219.27亿元,同比增长7.9%;第三产业增加值91.28亿元,同比增长6.9%。三次产业结构的比例由上年的4:69:27调整为4:68:28。

2015年,阿拉善盟500万元以上项目固定资产投资总额348.22亿元,同比增长15.92%。其中建筑工程投资279.45亿元,同比增长14.26%;安装工程投资57.96亿元,同比增长12.38%;设备工器具购置9.21亿元,同比增长237.12%;其他费用1.60亿元,同比增长5.59%。全年新开工项目196个,同比下降19.34%,全年房地产开发投资额1.90亿元,同比下降68.59%。商品房销售面积5.72万平方米,同比增长12.65%;商品房销售额1.46亿元,同比增长1.95%。总体看,2015年阿拉善盟经济发展稳定增长。

(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 2013~2015 年财政状况 (单位: 万元、%)

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	451922	399301	327326
税收收入	158830	155523	153778
非税收入	293092	243778	173548
基金收入	13374	42770	28496
土地出让金	6951	37849	19643
其他	6423	4921	8853
上级补助收入	452061	427940	482606
返还性收入	12532	12192	11802
一般性转移支付	136089	125190	134309
专项转移支付	303440	290558	336495
预算外财政专户资金	1854	1376	2797
地方可控财力	919211	871387	841225

资料来源: 阿拉善盟财政局

2013~2015年,阿拉善盟财政一般预算收入分别为45.19亿元、39.93亿元和32.73亿元。近三年,阿拉善盟一般预算收入持续下滑,主要原因是受经济下行影响,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。2015年税收收入和非税收入占比分别为46.98%和53.02%。阿拉善盟地方可控财力对上级补助收入依赖度较高,近三年占比分别为49.18%、49.11%和57.37%。2013~2015年,阿拉善盟财政

地方可控财力分别为91.92亿元、87.14亿元和84.12亿元。

(4) 阿拉善盟政府债务

截至2015年底,阿拉善盟政府债务为67.20亿元,较上年的65.20亿元略有增长。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79.88%,较上年的74.82%有所增长。总体看,阿拉善盟政府债务水平较高。

表2 截至2015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 (截止 2015 年底)	金额	地方财力 (2015 年度)	金额
(一) 直接债务余额	672000	(一) 地方一般预算收入	327326
1. 外国政府贷款		1. 税收收入	153778
2. 国际金融组织贷款		2. 非税收入	173548
3. 国债转贷资金		(二) 转移支付和税收返还收入	482606
4. 农业综合开发借款		1. 一般性转移支付收入	134309
5. 解决地方金融风险专项借款		2. 专项转移支付收入	336495
6. 国内金融机构借款	133200	3. 税收返还收入	11802
(1) 政府直接借款	113000	(三) 基金收入	28496
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	20200	1. 国有土地使用权出让金	19643
7. 债券融资	5000	2. 其他	8853
8. 粮食企业亏损挂账		(四) 预算外财政专户收入	2797
9. 向单位、个人借款	12600		
10. 拖欠工资和工程款			
11. 其他	521200		
(二) 担保债务余额			
1. 政府担保的国内金融机构借款			
2. 政府担保的融资平台债券融资			
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	672000	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	841225
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			79.88%

资料来源: 阿拉善盟财政局

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015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成立。

2. 企业规模

公司是以促进城市现代化建设和发展为出发点、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”）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。跟踪期内，政府继续保持对公司的支持力度，2015年，公司增加资本公积9.55亿元，其中经济开发区财政局拨入建设资金为6.71亿元，阿盟财政拨入投资建设资金为0.43亿元，右旗财政拨入建设资金为0.43亿元，额旗财政拨入建设资金为0.72亿元。

（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，2015年，公司收到的财政补贴为14608.55万元。

（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运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。近三年，政府回款情况良好。

跟踪期内，公司无新增回购项目。

七、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。

八、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。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，公司新增加土地出让和供暖等业务。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，2015年，公司营业收入有所下滑，由2014年的39674.59万元下降至31535.45万元，主要系建设管理费收入下降所致。2015

年，公司建设管理费收入为 1.18 亿元，主要系地方政府财政资金紧张，公司减少项目建设投资，使得工程管理费收入下降；公司宾馆客房、餐饮收入保持稳定，为 0.42 亿元；燃气收入有所下降，为 0.50 亿元，主要是受房地产行业下行影响，燃气安装工程收入有所下降；自来水费收入大幅增长，由 2014 年的 0.23 亿元增长至 0.40 亿元，主要是因为 2015 年水费收入将污水处理及工程收入包含了进来；采暖费收入大幅增长，由 2014 年的 0.34 亿元上升至 0.45 亿元，主要系供热并网居民户数持续增长所致。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，2015 年占比 37.36%，较 2014 年有所下滑；宾馆客房、餐饮收入，燃气及燃气安装工程收入，自来水费、污水处理及工程收入 2015 年占比有所

增长。

毛利率方面，2015 年，公司建设管理费收入毛利率基本接近 100.00%，主要系公司建设管理费收入不包含公司项目建设成本所致；公司宾馆客房、餐饮收入毛利率继续保持在 50% 以上，毛利率较高；燃气及燃气安装工程收入毛利率略有下滑，但仍保持在 25% 以上；自来水费毛利率有所增长，主要系毛利率较高的污水处理及自来水安装工程收入并入了自来水费收入所致；采暖费业务毛利率持续增长，主要系供热业务在前期铺设管网成本投入较大，随着用户增长以及新增成本投入下降，供热业务毛利率显著提升。2015 年，公司综合毛利率为 60.82%，较 2014 年的 64.73% 有所下滑，主要系毛利率较高的建设管理费收入占比下降所致。

表 3 2013~2015 年公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 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	23023.68	54.95	99.78	18546.93	46.75	99.87	11781.32	37.36	99.89
宾馆客房、餐饮收入	4051.37	9.67	53.14	4353.51	10.97	51.52	4201.70	13.32	61.32
燃气及燃气安装工程收入	3740.77	8.93	34.08	5490.32	13.84	26.84	4988.38	15.82	25.68
自来水费	3301.48	7.88	5.87	2339.48	5.90	17.18	3975.88	12.61	20.46
采暖费收入	3049.91	7.28	18.10	3400.95	8.57	27.45	4527.90	14.36	39.27
污水处理及自来水安装工程收入	1348.94	3.22	-2.21	1222.52	3.08	22.70	--	--	--
其他	3381.58	8.07	23.24	4320.87	10.89	42.36	2060.27	6.53	46.70
合计	41897.73	100.00	66.60	39674.59	100.00	64.73	31535.45	100.00	60.82

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，成为阿拉善盟城市基础设施项目投融资及建设主体。近年来，公司先后承建了龙泽苑居住区配套基础设施项目、东城区市政道路工程、东城区供水管网工程、九龙园建设项目、盟委原址公用绿化工程等重大项目，

为推进当地市政基础设施建设进程做出了重大贡献。

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，根据公司与阿拉善盟财政

局签订的框架性协议，公司根据当年对基础设施项目的实际投资额与政府按照3%左右的比例确认建设管理费收入，但公司过去三年实际与政府结算的比例为3%-15%不等；公司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”科目中，公司当年收到的财政局返还的回购资金中的代建管理费收入体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”

科目而当年收到的财政局返还的回购资金中的代建成本体现在“收到其他与经营活动有关的现金”科目。

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
2013年	157581.18	-58109.16	20253.98
2014年	41534.02	-8073.87	17847.73
2015年	76772.49	66983.10	31931.79

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大幅改善，公司经营性资金流入由不能满足基础设施项目建设的资金流出转为能满足基础设施建设项目的资金流出。

表5 截至2016年6月底公司主要在建基础设施项目情况(单位:万元)

项目名称	总投资	截至2015年底已投资	截至2016年6月底已投资	2016年计划投资	2017年计划投资
阿拉善巴彦浩特创业孵化园建设项目	149783.87	55058.00	57200.00	19000.00	20000.00
燃气工程	20080.00	11320.00	14500.00	9800.00	4320.00
大漠奇石文化园	180509.60	60651.20	67000.00	37000.00	2300.00
合计	350373.50	127029.20	138700.00	65800.00	26620.00

资料来源:公司提供

目前，公司主要在建的基础设施项目总投资约为35.04亿元，截至2016年6月底已完成投资13.87亿元，公司未来对在建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2015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)和巴彦浩特及沿线苏木镇饮水安全工程等五大水源地，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	2.00
水磨沟	水库	0.30
哈拉坞饮用水源地	水库	0.50
新井水源地	井水	1.38
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 2013~2015年公司水务业务主要经营指标

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(%)
2013	1060	620	55691	303	80%
2014	1143	577	59230	321	80%
2015	1198	625	62142	341	80%

资料来源:公司提供

供水业务方面，近三年左旗地区水价经历多次调整。以左旗巴彦浩特镇为例，2012年7月1日以前，居民用水最高价格为2.92元/立方米，2012年7月1日调整后，居民用水最高价格上升至5.80元/立方米；非居民用水价格历经2012年和2013年的两次上调之后，由原来2.65~3.00元/立方米上升至5.30元/立方米的水平。受益于近年来用水价格的上涨，以及公司售水量的增长，公司供水业务由亏损转变为盈利。2015年，公司供水用户数量为62142户，同比增长4.92%；售水量为625万立方米，同比增长8.32%。

污水处理业务方面，公司拥有污水处理厂一座，为巴彦浩特污水处理厂。2015年，公司污水处理量为341万立方米，而同期公司污水处理率为80%，相当于全国平均的水平。

污水处理价格方面，仍以巴彦浩特镇为例，居民用水0.80元/立方米，非居民用水1.60元/立方米，特种用水为2.00元/立方米，近三年未发生变化。

2015年，公司水费收入为3975.88万元，较2014年大幅增长，毛利率为20.46%，较2014年有所增长，收入和毛利率的增长的主要原因均为2015年自来水费收入包含毛利率较高的污水处理及工程安装收入。

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2015年底，燃气公司辖区内用户数量20385户，其中商业用户45户；2015年辖区内用户新增1340户，其中新增商业用户3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、阿拉善大酒店有限

责任公司、阿拉善盟宾馆、阿拉善博隆商贸有限公司和丽都万象城。

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	2013年	2014年	2015年
管网距离	198	298	306
管道天然气供应能力	1000	1000	1000
管道天然气销量	1058	1271	1424

资料来源: 公司提供

2015年，公司实现燃气及燃气安装收入收入4988.38万元，较2014年有所下滑，主要系随着房地产销售下滑，相应燃气安装工程收入有所减少所致，公司燃气销售业务毛利率为25.68%，毛利率基本维持2014年水平。

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”)。2015年，公司实现采暖费收入4527.90万元，较2014年的3400.95万元大幅增长，主要系用户增长、供热面积扩大以及2015年将取暖安装收入并入采暖费收入所致；采暖费毛利率为39.27%，较2014年的27.45%有所上升，主要系供热企业在前期铺设管网投入较大，随着供热并网户数的增加，供热企业的收入会显著提高，但是供热企业后期的成本增长有限，造成毛利率提高。

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，2015年，度兰热力供热量为100.64万平方米。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12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，2015 年，都蓝热力供热量为 127 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、会议室 2 间及康体中心；迎宾楼拥有客房 76 间、雅间 7 间、多功能厅 7 间、会议室 7 间。

表 9 2013~2015 年阿拉善盟宾馆经营情况
(单位: %、元/间)

酒店名称	2013 年		2014 年		2015 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)	40	418	46	354	49	367
阿拉善宾馆 (迎宾楼)	53	256	54	219	44	252

资料来源: 公司提供

截至 2015 年底，额济纳旗政府宾馆设有套房 66 间，2015 年入住率为 46%，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 40 间，2015 年入住率为 30%，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。2015 年，公司宾馆客房及餐饮业务收入为 4201.70 万元，毛利率为 61.32%，较 2014 年的 51.52% 有所增长，主要系毛利率偏高的宾馆客房收入增长所致。

跟踪期内，公司稳定发展，受建设管理费收入下降影响，公司营业收入有所下滑，整体

毛利率有所下滑。

九、财务分析

公司提供了 2013~2015 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围变化方面，2015 年公司合并范围内子公司无变化，公司近两年财务数据可比性强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 188.08 亿元，所有者权益合计为 125.87 亿元（含少数股东权益 0.47 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 3.15 亿元，利润总额 1.63 亿元。

1. 盈利能力

2015 年，受建设管理费收入下降影响，公司营业收入有所下滑。2015 年，公司营业收入为 3.15 亿元，同比下降 20.51%，2015 年，公司营业成本为 1.24 亿元，同比下降 11.69%，营业收入下滑大于营业成本，公司营业利润有所下滑，2015 年公司营业利润为 0.17 亿元，较 2014 年的 1.25 亿元大幅下降。

从期间费用来看，2015 年公司期间费用为 1.54 亿元，其中管理费用为 1.14 亿元，同比增长 80.02%，主要系公司 2015 年集中缴纳了 2015 年和以前未缴纳的土地使用税所致，公司期间费用占营业收入比重达到 48.90%，较 2014 年的 27.57% 大幅增长，公司期间费用对公司的利润侵蚀较大，公司期间费用控制水平有待提升。

2015 年，公司营业外收入为 1.47 亿元，主要为政府补助收入。2015 年，公司利润总额为 1.63 亿元，公司营业外收入对利润总额的贡献较高。

从盈利指标来看，2015 年，随着净利润的下降以及所有者权益的增长，公司总资本收益率大幅下滑，由 2014 年的 1.75% 下降至 1.06%；

净资产收益率也大幅下降，由 2014 年的 2.25% 下降至 1.27%。

总体来看，跟踪期内，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较弱；受毛利率较高的建设管理费收入下降影响，公司整体盈利能力呈现下滑的趋势；公司盈利对政府补助的依赖性较高。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年，公司经营活动现金流入为 38.32 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 3.19 亿元，同比下降 23.19%，主要为公司收到的建设管理费收入及其他经营性收入；收到其他与经营活动有关的现金为 35.12 亿元，同比增长 8.95%，主要为公司与政府和其他企业之间的往来款以及收回的代建项目建设成本。2015 年，公司现金收入比为 101.26%，继续维持在 100% 左右。2015 年，公司经营活动现金流出 31.23 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 1.76 亿元，同比下降 74.15%；支付其他与经营活动有关的现金为 28.42 亿元，同比下降 10.66%，主要为公司与政府及其他企业之间的往来款。2015 年，公司经营活动现金流净额为 7.08 亿元，经营活动现金流由净流出转为净流入。

投资活动方面，2015 年，公司投资活动现金流入规模较小。2015 年，公司投资活动现金流出 7.68 亿元，同比增长 84.84%，全部为公司构建固定资产、无形资产等支付的现金。2015 年，公司投资活动现金流净额为 -7.17 亿元，继续保持流出态势。

筹资活动方面，2015 年，公司筹资活动现金流入 16.92 亿元，其中取得借款收到的现金为 4.59 亿元，同比下降 56.05%，收到其他与筹资活动有关的现金为 11.37 亿元，同比增长 24.90%，主要为公司收到的政府拨付的建设资金；公司筹资活动现金流出持续下降，年均复合下降 24.75%，2015 年，公司筹资活动现金流

出 10.50 亿元，其中偿还债务支付的现金为 8.71 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 1.79 亿元。2015 年，公司筹资活动净现金流入规模有所下降，由 2014 年的 8.30 亿元下降至 6.42 亿元。

跟踪期内，公司经营活动由净流出转为净流入，投资活动持续保持净流出，筹资活动前净现金流出规模大幅下降，使得公司筹资活动现金流入有所下降，公司筹资活动后净现金流大幅增长，考虑到公司未来还有一定的投资支出，公司未来仍有一定的融资需求。

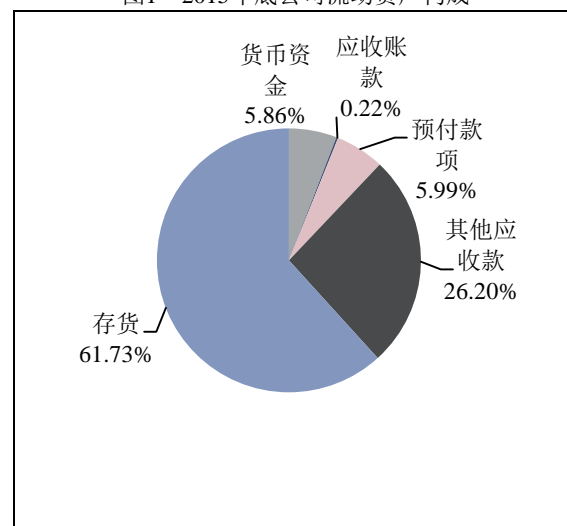
3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额为 188.08 亿元，同比增长 9.75%，其中流动资产占比 78.17%，非流动资产占比 21.83%，流动资产占比有所上升，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产 147.03 亿元，同比增长 16.73%，其中货币资金占比 5.86%，预付款项占比 5.99%，其他应收款占比 26.20%，存货占比 61.73%。

图1 2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司货币资金为 8.61 亿元，同比增长 295.02%，其中银行存款为 8.41 亿元。此外，公司货币资金中受限资金部分约为 0.19 亿元。

截至 2015 年底，公司预付款项为 8.81 亿元，同比增长 21.29%，其中预付阿拉善左旗交通运输局的工程款为 1.89 亿元、预付阿拉善经济开发区财政局的土地出让金未 2.40 亿元、预付阿拉善盟宏达公司的工程款为 1.29 亿元、预付额济纳旗文畅市政工程有限公司的工程款为 0.62 亿元、预付宁夏建设集团公司第九分公司的工程款为 0.41 亿元，前五名单位占预付款项总额的比例为 75.12%。

截至 2015 年底，公司其他应收款为 38.51 亿元，同比增长 32.59%，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，同比增长 32.59%。从账龄结构来看，1 年以内的占比 60.55%，1~2 年的占比 15.59%，2~3 年的占比 16.84%，3 年以上的占比 7.02%，整体账龄偏短。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 57.44%，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 9.71 亿元，主要系应收其开发区道路工程建设款及拆借资金。公司其他应收款计提了 0.46 亿元的坏账准备。总体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 10 截至 2015 年底公司其他应收款前五名
(单位: 亿元)

项目	应收金额	年限
阿拉善开发区财政局	9.71	1~3 年
阿左旗房屋征收管理办公室	7.44	1~2 年
阿拉善右旗财政局	1.68	1~4 年
阿拉善盟财政局	1.20	1~3 年
阿左旗腾格里工业园区管理委员会	1.18	1~4 年
合计	22.12	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货为 90.77 亿元，同比增长 4.08%，其中土地资产为 90.63 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 50.24 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 2015 年底，公司非流动资产为 41.06 亿元，同比下降 9.61%，主要系在建工程下降所致，其中投资性房地产占比 6.58%，固定资产占比 10.21%，在建工程占比 80.50%。

截至 2015 年底，公司投资性房地产为 2.70 亿元，同比下降 3.28%，主要系每年计提折旧和摊销所致，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 0.34 亿元，占投资性房地产账面原值（3.04 亿元）的 11.25%。

截至 2015 年底，公司固定资产为 4.19 亿元，同比下降 7.81%，主要系房屋及建筑物下降所致，其中房屋及建筑物账面价值为 3.17 亿元，专用设备账面价值为 0.26 亿元。公司固定资产累计折旧 1.11 亿元，占固定资产账面原值（5.30 亿元）的 20.90%。

截至 2015 年底，公司在建工程为 33.05 亿元，同比下降 10.50%，主要为城市基础设施综合改造、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基础设施建设项。

截至 2015 年底，公司无形资产为 0.87 亿元，同比下降 6.71%，主要为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。

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，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，未来资金回流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，且质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 125.87 亿元，较 2014 年增长 9.39%，主要来自资本公积的增长。公司所有者权益主要由实收资本（占 1.45%）、资本公积（占 88.90%）及未分配利润（占 9.13%）构成。

截至 2015 年底，公司资本公积为 111.90 亿元，同比增长 8.56%，主要系政府拨入的建设资金增长所致。

总体来看，公司所有者权益主要由资本公积构成，稳定性较好。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 62.21 亿元，同比增长 10.49%。负债构成中，流动负债占比 50.15%，非流动负债占 49.85%，流动负债占比较 2014 年有所提升。

截至 2015 年底，公司流动负债为 31.20 亿元，同比增长 63.92%，主要系其他应付款大幅增长所致，其中短期借款占比 8.29%，应付账款占比 3.37%，其他应付款占比 54.92%，一年内到期的非流动负债占比 27.70%。

截至 2015 年底，公司短期借款为 2.59 亿元，同比增长 80.99%，其中抵押借款为 0.93 亿元，保证借款为 1.03 亿元，信用借款为 0.63 亿元。

截至 2015 年底，公司应付账款为 1.05 亿元，同比增长 28.23%。从账龄来看，1 年以内的占比 67.12%，1~2 年的占比 8.74%，2~3 年的占比 13.81%，3 年以上的占比 10.33%，整体账龄偏短。

截至 2015 年底，公司其他应付款为 17.14 亿元，较 2014 年增长 93.65%。从账龄来看，1 年以内的占 50.50%，1~2 年的占 18.07%，2~3 年的占 11.34%，3 年以上的占 20.09%，整体账龄偏适中。公司其他应付款主要是应付阿拉善盟财政局、阿拉善盟李井滩示范区财政局、乌斯太镇生态绿化供水公司、额济纳旗永鑫公司和策克口岸财政局的往来款项，占其他应付款

总额的 47.16%。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 8.64 亿元，同比增长 40.45%，其中质押借款 0.15 亿元、抵押借款 3.80 亿元、保证借款 4.47 亿元、信用借款 0.22 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。

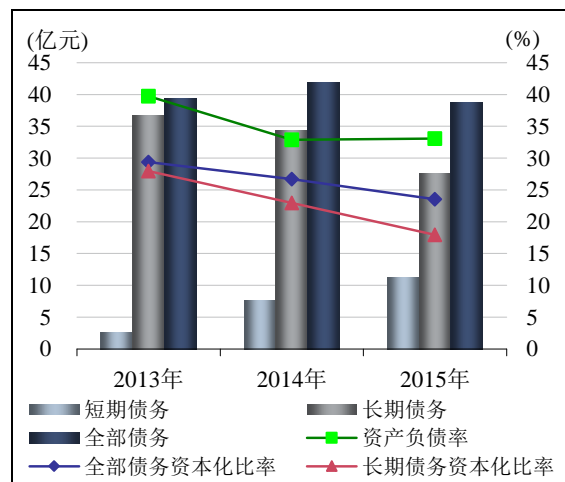
截至 2015 年底，公司非流动负债为 31.01 亿元，较 2014 年下降 16.79%，其中长期借款占比 31.14%，应付债券占比 57.69%，专项应付款占比 11.17%。

截至 2015 年底，公司长期借款为 9.66 亿元，同比下降 41.30%，主要是抵押借款和保证借款大幅下降所致，其中质押借款为 0.70 亿元，抵押借款为 4.32 亿元，保证借款为 4.25 亿元，信用借款为 0.38 亿元。公司质押借款主要为以额济纳旗都兰热力公司收费权质押获取的信托公司借款，而抵押借款则以土地使用权等资产进行抵押。

截至 2015 年底，公司应付债券为 17.89 亿元，同比增长 0.21%。

有息债务方面，2015 年底，公司全部债务为 38.78 亿元，较 2014 年略有下降。截至 2015 年底，公司短期债务占比 28.96%，长期债务占比 71.04%，长期债务占比较 2014 年有所下降，公司债务结构以长期债务为主。

图 2 2013~2015 年底公司债务水平



资料来源：公司审计报告

从债务指标看，2014~2015 年，公司资产

负债率分别为 32.86%和 33.08%；全部债务资本化比率分别为 26.69%和 23.55%；长期债务资本化比率分别为 22.97%和 17.96%。受公司所有者权益增长影响，跟踪期内，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降。

跟踪期内，公司有息债务规模略有下降，且以长期债务为主，与公司投资基础设施项目建设所需支出相匹配。公司整体债务负担适宜。

4. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2014~2015年，公司流动比率分别为661.71%和471.23%；速动比率分别为203.55%和180.32%；经营现金流动负债比分别为-21.46%和22.70%。2015年底，公司现金类资产为8.61亿元，考虑到2015年公司短期债务增长到11.23亿元，总体来看，有一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力来看，2014~2015年，公司 EBITDA分别为3.13亿元和2.14亿元；全部债务/EBITDA分别为13.37倍和18.10倍。考虑到政府对公司的支持，以及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以及土地出让金返还来平衡，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2015年底，公司对外担保合计8.06亿元（不包含子公司阿拉善信用担保投资有限公司对外担保），其中对阿拉善左旗国有资产(集团)有限公司担保额度为48369.72万元，对阿拉善左旗敖布伦布拉格给排水有限责任公司担保额度为7349.25万元，对阿拉善三和运输有限责任公司对外担保为8600.00万元，对内蒙古雅布赖盐化集团有限公司的担保额度为6980.00万元，对阿拉善盟矿产能源开发有限公司对外担保额度为6300.00万元，对阿拉善滨河金沙发展有限责任公司担保额度为3000.00万元，担保比率为4.29%，公司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 年的公司债券“PR 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 2017 年~2020 年每年将集中偿付 3.60 亿元本金，公司 2015 年 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流净额对集中偿付本金的保护倍数分别为 0.60 倍、10.64 倍和 1.94 倍。公司经营活动产生的现金流净额和经营活动现金流入量对集中偿付本金的覆盖程度好。

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“PR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。2013~2015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10017.92万元、13858.92万元和17779.92万元，当年公司分别实际收到10012.56万元、13859.10万元和17734.22万元，回购协议执行情况较好。

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		

2014	13858.92	6400.00	
2015	17779.92	6400.00	
2016	37674.92	6400.00	20000
2017	28360.92	5120.00	20000
2018	25395.92	3840.00	20000
2019	23696.92	2560.00	20000
2020	24991.88	1280.00	20000

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。

6. 担保方分析

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。重庆三峡担保集团股份有限公司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，三峡担保更名为重庆市三峡担保集团有限公司。三峡担保主要股东分别为重庆渝富资产经营管理集团有限公司、中国长江三峡集团公司、国开金融有限责任公司、三峡资本控股有限责任公司，其中三峡担保控股股东为重庆渝富，实际控制人为重庆市国资委。三峡担保于 2014 年启动股份制改造工作，2015 年 5 月，三峡担保完成股份制改造，名称变更为重庆三峡担保集团股份有限公司，企业类型正式变更为股份有限公司；2015 年 8 月，三峡担保正式启动全国“新三板”挂牌申报工作，12 月完成向全国股转系统申报材料。2015 年 10 月，三峡担保增资 6 亿股，原股东重庆渝富认购 3 亿股，国开金融认购 1 亿股，新股东三峡资本代表长江三峡认购 2 亿股。截至 2015 年末，三峡担保实收资本 36.00 亿元。

截至 2015 年底，三峡担保资产总额 101.15 万元，所有者权益 60.98 万元。2015 年，三峡担保实现营业收入 16.48 万元，其中已赚保费收入 9.93 万元，实现净利润 6.02 万元。三峡担保期末在保余额 733.59 万元，其中融资性担保

责任余额 373.27 万元。

2015 年，三峡担保母公司新增应收代偿款 54516.60 万元，较 2014 年的 37643.00 万元大幅增长，新增代偿项目均为融资性担保项目，客户类型均为企业客户。其中，中小微企业项目代偿占三峡担保全年新增代偿的 53.76%。新增代偿项目所在行业主要为制造、商贸、能源、运输等行业。截至 2015 年底，三峡担保母公司应收代偿款总额 68629.19 万元，计提相关减值准备 20588.85 万元。其中，1 年以内（含 1 年）应收代偿款占 70.49%；最大一笔应收代偿款余额 5369.99 万元，该企业与三峡担保签订了抵押反担保合同，但抵押物均未办理抵押登记。2015 年，三峡担保开发了多种代偿款回收的渠道，通过与资产管理公司等机构的合作，全年实现代偿款回收 0.98 亿元，另有约 4.56 亿元进入执行程序。此外，三峡担保按照财政部最新政策，加大代偿损失的核销力度，全年共完成损失核销 2.7 亿元。

联合资信评估有限公司于 2016 年 8 月 11 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。

7. 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 2016 年 7 月 13 日，公司无未结清和已结清不良信贷信息记录。

8. 抗风险能力

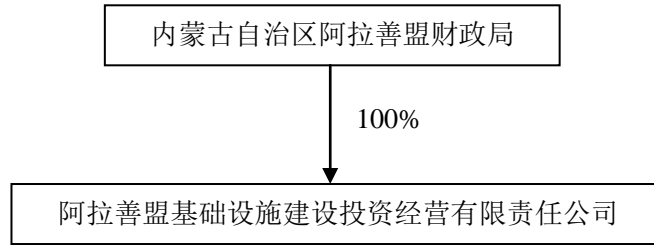
基于对公司自身经营和财务状况，以及阿拉善盟区域经济及财力状况、阿拉善盟政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、结论

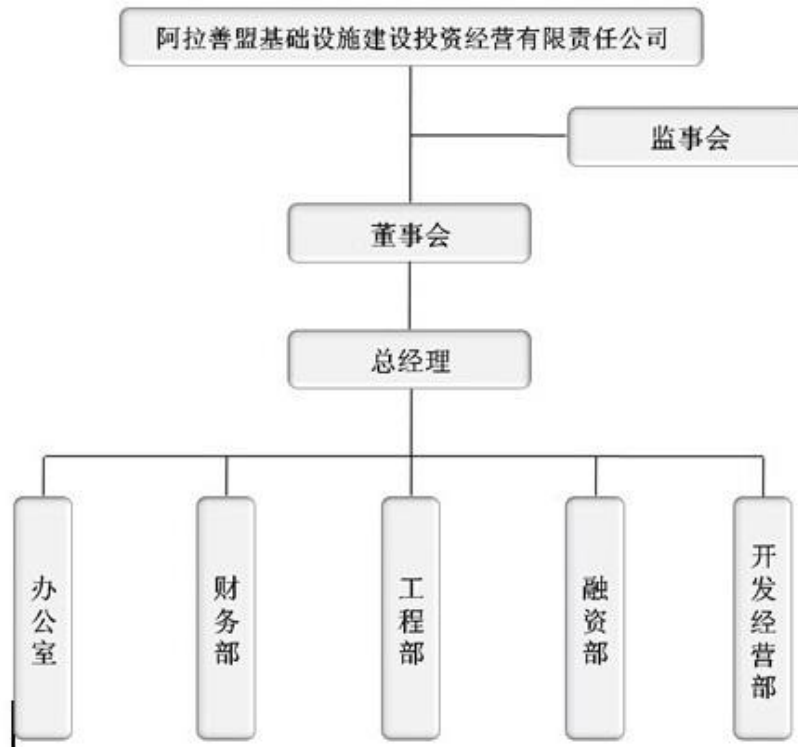
综合考虑，联合资信评估有限公司确定维持

公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；
并维持“PR 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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.18	2.18	8.61
资产总额(亿元)	156.90	171.37	188.08
所有者权益(亿元)	94.56	115.07	125.87
短期债务(亿元)	2.61	7.58	11.23
长期债务(亿元)	36.72	34.31	27.55
全部债务(亿元)	39.34	41.89	38.78
营业收入(亿元)	4.19	3.97	3.15
利润总额(亿元)	2.54	2.60	1.63
EBITDA(亿元)	3.15	3.13	2.14
经营性净现金流(亿元)	-4.05	-4.09	7.08
财务指标			
销售债权周转次数(次)	19.14	13.63	10.95
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.01
总资产周转次数(次)	0.04	0.02	0.02
现金收入比(%)	98.25	104.78	101.26
营业利润率(%)	62.45	60.92	57.40
总资本收益率(%)	2.12	1.75	1.06
净资产收益率(%)	2.71	2.25	1.27
长期债务资本化比率(%)	27.97	22.97	17.96
全部债务资本化比率(%)	29.38	26.69	23.55
资产负债率(%)	39.73	32.86	33.08
流动比率(%)	487.24	661.71	471.23
速动比率(%)	168.88	203.55	180.32
经营现金流动负债比(%)	-17.75	-21.46	22.70
全部债务/EBITDA(倍)	12.49	13.37	18.10

附件 3 主要财务指标的计算公式（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%
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%
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。