

跟踪评级公告

联合[2017] 2705 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，并将“PR阿城投/13阿城投债”的信用等级由AA⁺上调为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年十一月七日



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 评级展望: 稳定

债项信用

名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
PR 阿城投/ 13 阿城投债	6 亿元	2020/03/14	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2017 年 11 月 7 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	2.18	8.61	22.37
资产总额(亿元)	171.37	188.08	232.65
所有者权益(亿元)	115.07	125.87	145.37
短期债务(亿元)	7.58	11.23	23.66
长期债务(亿元)	34.31	27.55	48.02
全部债务(亿元)	41.89	38.78	71.68
营业收入(亿元)	3.97	3.15	3.44
利润总额(亿元)	2.60	1.63	1.66
EBITDA(亿元)	3.13	2.14	2.11
经营性净现金流(亿元)	-4.09	7.08	-26.42
营业利润率(%)	60.92	57.40	59.76
净资产收益率(%)	2.25	1.27	1.14
资产负债率(%)	32.86	33.08	37.52
全部债务资本化比率(%)	26.69	23.55	33.02
流动比率(%)	661.71	471.23	533.47
经营现金流流动负债比(%)	-21.46	22.70	-76.51
全部债务/EBITDA(倍)	13.37	18.10	34.02

分析师

王 治 喻宙宏

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: 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”)是阿拉善盟最大的盟级基础设施建设与公用事业运营主体,具有较强的区域专营性。跟踪期内,公司净资产规模有所增长,各板块业务稳步发展,并继续得到政府在资金注入以及政府补贴等方面的大力支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司其他应收款规模大,对公司资金形成较大占用,债务规模快速上升,存货中用于抵押的土地资产规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

跟踪期内,阿拉善盟经济稳步发展,财政实力有所增强,为公司发展提供了良好的外部环境,未来随着阿拉善盟经济的持续发展,公司业务有望保持稳步发展。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,联合资信确定将三峡担保的主体信用等级由AA⁺上调为AAA,三峡担保的担保实力极强,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;并将“PR阿城投/13阿城投债”的信用等级由AA⁺上调为AAA。

优势

1. 跟踪期内,阿拉善盟经济稳定发展,财政实力有所增强,为公司经营提供了良好的外部环境。
2. 公司为阿拉善盟最大的基础设施建设及公

用事业运营主体，跟踪期内继续获得了阿拉善盟及下辖各旗区政府在资产注入、财政补助等方面的大力支持。

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，公司与阿拉善盟各级政府的往来款规模大，公司应收类款项对公司资金形成较大占用。
2. 公司存货规模较大，跟踪期内公司大部分土地资产仍用于抵押，公司受限资产规模较大，未来融资空间受到一定限制。
3. 跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，债务负担有所加重，其中短期债务规模较大，面临一定短期偿债压力，考虑到公司未来投资支出较大，公司外部融资需求强。

声 明

一、本报告引用的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（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司出资人为内蒙古自治区阿拉善盟财政局（以下简称“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，公司注册资本为人民币 1.82 亿元。2016 年公司注册资本和实收资本均未发生变化，截至 2016 年底，公司实收资本为 1.82 亿元，公司实际控制人为阿拉善盟财政局。

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；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；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；开展房屋出租、出售、票务办理、汽车租赁、文化旅游、教育培训、广告设计、制作、宣传等经营业务；开展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。跟踪期内，公司经营范围变化较小。

截至 2016 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 2016 年底，公司资产总额 232.65 亿元，所有者权益合计 145.37 亿元（含少数股东权益 11.04 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 3.44 亿元，利润总额 1.66 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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2017 年 9 月底，联合资信所评公司存续期债券有“PR 阿城投/13 阿城投债”，债券余额为 6.00 亿元，跟踪期内，公司按期支付本息。“PR 阿城投/13 阿城投债”募集资金 10.00 亿元，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，目前募集资金已全部使用完毕。

表 1 截至 2017 年 9 月底公司存续债券概况
(单位: 亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
PR 阿城投/13 阿城投债	10.00	6.00	2013/03/14	2020/03/14

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，我国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向

好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1~6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为近年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1~6月，我国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1~6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1~6月，我国固定资产投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增

速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1~6月，我国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1~6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1~6月，我国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支

持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在 6.7% 左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重

要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地

方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称“《88号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称“《152号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地发展不平衡。截至2016年底，

中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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，有蒙、汉、回、藏等28个民族，常住人口24.57万人，阿拉善盟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4个自治区级开发区（阿拉善经济开发区、腾格里经济技术开发区、乌兰布和生态沙产业示范区、策克口岸经济开发区）、30个苏木（镇）、198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2016年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2016年，全盟实现地区生产总值342.32亿元，同比增长7.8%。其中：第一产业增加值12.67亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值227.16亿元，同比增长8.1%；第三产业增加值102.49亿元，同比增长7.7%。三次产业结构的比例由2015年的4:68:28调整为4:66:30。

2016年，阿拉善盟500万元以上项目固定资产投资总额425.08亿元，同比增长22.07%，增速位列全区第一。其中第一产业投资20.41亿元，增长37.25%；第二产业投资211.25亿元，增长10.76%；第三产业投资193.42亿元，增长

35.63%。从建设性质看，新建投资369.53亿元，增长21.18%；扩建投资8.28亿元，下降22.37%；改建和技术改造投资46.22亿元，增长54.99%。从构成看：建筑工程投资323.36亿元，增长15.71%；安装工程投资81.98亿元，增长41.44%；施工项目个数375个，增长5.93%；2016年投产项目个数253个，增长3.27%。

总体看，阿拉善盟固定资产投资快速增长，整体经济发展稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

(3) 阿拉善盟财政概况

2014~2016年，阿拉善盟可控财力波动增长，三年分别为87.14亿元、84.32亿元和91.63亿元，主要由一般预算收入和上级补助收入构成，其中一般预算收入占比分别为45.82%、38.82%和38.22%，上级补助收入占比分别为49.11%、57.47%和59.36%。阿拉善盟可控财力中上级补助收入占比较高。

表2 阿拉善盟 2014~2016 年财政状况 (单位: 万元、%)

科目	2014年	2015年	2016年
一般预算收入	399301	327326	350212
税收收入	155523	153778	178384
非税收入	243778	173548	171828
基金收入	42770	28496	22121
土地出让金	37849	19643	16174
其他	4921	8853	5947
上级补助收入	427940	484598	543951
返还性收入	12192	11802	15508
一般性转移支付	125190	136301	169244
专项转移支付	290558	336495	359199
预算外财政专户资金	1376	2797	--
地方可控财力	871387	843217	916284
财政总支出	922288	892727	956157
一般预算支出	852455	845337	916305
基金支出	67039	44596	39852
预算外支出	2794	2794	--

资料来源：阿拉善盟财政局

(4) 阿拉善盟政府债务

截至2016年底，阿拉善盟政府地方政府债务余额为74.25亿元，较2015年底的67.20亿元有

所增长，政府债务率为81.04%，较2015年底的79.88%略有增长。总体看，阿拉善盟政府债务负担较高。

表3 截至2016年底阿拉善盟地方可支配收入及地方政府债务（单位：万元）

地方财力（2016年度）	金额	地方债务（截至2016年底）	金额
（一）地方一般预算收入	350212	（一）直接债务余额	742544.05
1. 税收收入	178384	1. 外国政府贷款	--
2. 非税收入	171828	2. 国际金融组织贷款	--
（二）上级补助收入	543951	3. 国债转贷资金	--
1. 一般性转移支付收入	169244	4. 农业综合开发借款	--
2. 专项转移支付收入	359199	5. 解决地方金融风险专项借款	--
3. 税收返还收入	15508	6. 国内金融机构借款	50429.69
（三）基金收入	22121	（1）政府直接借款	38151.31
1. 国有土地使用权出让金	16174	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	12278.38
2. 其他	5947	7. 债券融资	628921.75
（四）预算外财政专户收入	--	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	--
		11. 其他	63192.61
		（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	--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	916284	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	742544.05
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			81.04%

资料来源：阿拉善盟财政局

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2016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

公司是阿拉善盟行署授权设立的大型国有独资企业，是全盟最大的盟级基础设施建设与公用事业运营主体。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。

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，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、水务、燃气、供暖、宾馆餐饮等。公司在所在区域具有较强的区域专营性。

3. 政府支持

（1）资产注入

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，2016年，公司资本公积净增长7.29亿元，其中阿拉善经济开发区财政局拨入的建设资金4.24亿元，右旗财政拨入的建设资金为0.42亿元，额旗财政拨入的建设资金1.64亿元。

（2）政府补助

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，2016年，公司收到的财政补

贴为0.87亿元，较2015年有所下降。

(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等8个“13阿城投债/PR阿城投”募投项目签署了《项目投资建设协议书》，其中明确采取企业投资建设、政府回购的模式建设项目，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，2016年公司实际收到37659.68万元回购资金，跟踪期内，政府回款情况良好。

表4 回购安排明细

年份	回购协议项下应收账款(万元)
2012	4717.92
2013	10017.92
2014	13858.92
2015	17779.92
2016	37674.92
2017	28360.92
2018	25395.92
2019	23696.92
2020	24991.88
合计	186495.20

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内，公司继续得到阿拉善盟行署及下辖旗区政府在资产注入和财政补贴等方面的大力支持。

4. 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2017年11月6日，公司无已结清和未结清不良信贷信息记录，过往履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员未发生重大变化；公司治理结构和管理体制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是全盟最大的盟级基础设施建设与公用事业运营主体，在当地具有较强的区域专营性。公司业务涉及城市基础设施建设、城市供水、燃气、供暖和宾馆餐饮等。

2016年公司实现营业收入3.44亿元，较2015年的3.15亿元有所增长，主要系建设管理费收入、燃气及燃气安装收入增长所致，公司主要业务板块收入占比较2015年变化较小，其中建设管理费收入占39.31%、燃气及燃气安装收入占17.56%、自来水费收入占12.47%、采暖费收入占12.42%、宾馆餐饮收入占11.78%，跟踪期内，公司各板块业务稳步发展。

毛利率方面，2016年，公司整体业务毛利率为61.18%，较2015年的60.82%略有增长，主要系燃气及燃气安装业务毛利率较2015年大幅增长。

表5 2014~2016年公司营业收入构成情况(单位：万元、%)

项目	2014			2015年			2016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	18546.93	46.75	99.87	11781.32	37.36	99.89	13512.25	39.31	99.80
宾馆客房、餐饮收入	4353.51	10.97	51.52	4201.70	13.32	61.32	4050.65	11.78	62.16
燃气及燃气安装收入	5490.32	13.84	26.84	4988.38	15.82	25.68	6035.46	17.56	35.98
自来水费	2339.48	5.90	17.18	3975.88	12.61	20.46	4286.20	12.47	9.36
采暖费收入	3400.95	8.57	27.45	4527.90	14.36	39.27	4267.70	12.42	25.18

污水处理及自来水安装收入	1222.52	3.08	22.70	--	--	--	--	--	--
其他	4320.87	10.89	42.36	2060.27	6.53	46.70	2219.48	6.46	39.00
合计	39674.59	100.00	64.73	31535.45	100.00	60.82	34371.74	100	61.18

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。

资料来源：公司审计报告

2. 业务经营分析

城市基础设施建设

公司基础设施建设业务主要由公司本部以及各旗区域投资公司负责，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。

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过与阿拉善盟各级政府签订委托代建协议或者阿拉善盟各级政府以会议纪要形式委托公司进行项目建设，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，公司基础设施项目投入计入“在建工程”科目，“购建固定资产、无形资产等支付的现金”科目体现投入规模，公司代建业务按照当年确认完成投资额的15%确认代建管理费收入，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，项目建设成本返还在“收到其他与经营活动有关的现金”科目中体现，未回款的部分记入“其他应收款”科目，在公司与政府的往来款中体现。

从公司基础设施项目的资金平衡情况来看，2016年，公司确认代建管理费收入1.35亿元，确认的建设成本为9.00亿元，公司全年收到政府回购款合计约为13.00亿元，公司跟踪期内回款情况较好。2016年，公司代建管理费收入毛利率为99.80%，基本保持以前水平。

表6 截至2016年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2016年底已投资	2017年计划投资	2018年计划投资	预计完工日期
检验检疫局项目	3712.45	521.47	200.00	1500.00	2019年
海关大楼	3575.00	3355.35	220.00	--	2016年
职业学院工程项目	21000.00	4700	4000.00	2000.00	2019年
阿拉善左旗燃气管道工程	20080.30	4653.87	1000.00	1000.00	2016年
巴彦浩特至特莫图（英雄会）公路工程	186000.00	45500.00	70000.00	30000.00	2017年
右旗供水及污水处理改建工程	12000.00	16443.55	2000.00	300.00	2018年
阿拉善巴彦浩特产业发展园区建设项目	149783.87	61711.00	10000.00	20000.00	2020年
阿拉善大漠奇石文化产业园区建设项目	180509.60	76355.60	15000.00	53000.00	2018年
合计	576661.20	213240.80	102420.00	107800.00	--

资料来源：公司提供

公司主要在建的基础设施项目总投资约为57.67亿元，截至2016年底已完成投资21.32

亿元；公司拟建项目主要有阿拉善盟第一中学、巴彦浩特体育公园、阿拉善盟疾病预防控制中心

制中心、城市规划展览馆、演艺中心、阿拉善会展中心和美术馆,上述项目总投资约为14.11亿元。整体看,公司在建及拟建基础设施建设项目未来支出较大,有一定的对外融资压力。

水务板块

跟踪期内,公司水务业务稳步发展,公司供水业务主要由子公司阿拉善左旗城市给排水公司、额济纳旗大漠供水公司和阿拉善盟李井滩示范区水务有限责任公司负责,受人口分布影响,公司供水业务主要集中在人口较多的阿拉善左旗。

截至2016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)、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,较2015年没有变化,相关供水能力

见下表。

表7 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

供水业务方面,随着用户数量的不断增长,公司年售水量也相应快速增长,2016年公司供水用户数量达到64728户,售水量为736万立方米。跟踪期内,公司供水漏损仍然较为严重,主要系管道老化、城市改造过程中挖断管道以及阿拉善盟地区平房居民的水表超过使用期导致计量不准所致。

表8 2014~2016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(%)
2014	1143	577	59230	321	80
2015	1198	625	62142	341	80
2016	1247	736	64728	353	80

资料来源:公司提供

2016年11月21日,阿拉善左旗主要针对居民用水中超过10立方米/户的水价进行了调整,具体调整情况见下表,水价调整对公司水务板块收入影响不大。

表9 阿拉善左旗自来水价格调整情况表

(单位:元/立方米)

类别	用水分类(立方米/户)	调整前价格	调整后价格
居民用水	≤6	2.90	2.90
	6—10	4.35	4.35
	≥10	5.80	8.70
非居民用水	行政事业单位	5.30	5.30
	工业	5.30	5.30
	商业	5.30	5.30

	基建	5.30	5.30
绿化用水	--	2.90	2.90
特种用水	--	25.00	25.00

资料来源:公司提供

公司污水处理业务主要由子公司阿拉善右旗清源给排水有限公司负责。截至2016年底,公司拥有污水处理厂一座,为巴彦浩特污水处理厂。跟踪期内,公司污水处理量为353万立方米,较2015年略有增长。

2016年阿拉善左旗污水处理价格未发生变化,其中阿拉善左旗居民用水为0.80元/立方米,非居民用水为1.60元/立方米,特种用水为2.00元/立方米。

2016年,公司水务业务收入(包含供水收入和污水处理收入)为0.43亿元,随着公司售

水量和污水处理量的增长，公司水务业务收入稳步增长。2016年，公司水务业务毛利率为9.36%，较2015年的20.46%大幅下降，主要系公司对阿拉善左旗的饮水安全加大维护力度，使得运营成本上升。

宾馆客房及餐饮板块

跟踪期内，公司宾馆客房及餐饮业务仍由子公司内蒙古自治区阿拉善盟宾馆（以下简称“阿拉善盟宾馆”）、额济纳旗政府宾馆（以下

简称“额旗宾馆”）和阿拉善经济开发区贺兰山饭店有限责任公司（以下简称“贺兰山饭店”）负责。

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119间、雅间14间、自助餐厅1间、会议室3间及康体中心；迎宾楼拥有客房76间、雅间9间、会议室2间。

表10 2014~2016年阿拉善盟宾馆经营情况（单位：%、元/间）

酒店名称	2014年		2015年		2016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）	46	354	49	367	49	371
阿拉善宾馆（迎宾楼）	54	219	44	252	49	254

资料来源：公司提供

截至2016年底，额旗宾馆设有套房66间，2016年入住率为37.52%，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；贺兰山饭店设有客房40间，2016年入住率为43.8%，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。

2016年，公司宾馆客房及餐饮业务收入为0.41亿元，毛利率为62.16%，基本维持2015年水平。

燃气板块

跟踪期内，公司燃气业务仍主要由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，区域内规模优势及专营优势明显。公司燃气及燃气安装收入由管道燃气销售收入及燃气管道安装收入组成。

管道天然气销量	1271	1424	1511
管道天然气销售收入	2919	3551	3771

资料来源：公司提供

近些年，公司燃气管网铺设长度不断延伸，覆盖面积持续扩大，天然气销量也不断增长。2016年，公司管网铺设长度达到313公里，公司全年实现管道燃气销量1511万立方米，实现管道燃气销售收入3771万元。截至2016年底，燃气公司辖区内用户数量15009户，其中商业用户45户；2016年辖区内用户新增2129户，其中新增商业用户6户。

2016年，公司燃气及燃气安装收入为0.60亿元，较2015年大幅增长，主要系公司前期铺设的管网大规模投入使用，管道安装费用陆续到位使得燃气管道安装收入大幅增长，2016年燃气及燃气安装业务毛利率为35.98%，较2015年的25.68%大幅增长，主要系燃气管道安装收入的毛利率相对较高所致。

供热板块

跟踪期内，公司供热业务仍主要由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”）负责，公司供热业务包含供热收入以及取暖安装收入。2016

表11 近年公司燃气业务经营指标

（单位：公里、万立方米、万元）

燃气经营数据	2014年	2015年	2016年
管网距离	298	306	313
管道天然气供应能力	10000	10000	10000

年，公司实现采暖费收入 0.43 亿元万元，较 2015 年的 0.45 亿元略有下降，主要系城市供热管网系统已初步完成，相应的安装收入有所下降；业务毛利率为 25.18%，较 2015 年的 39.27%大幅下降，主要系管网初期使用阶段，调试及试运行费用相对较多，使得运营成本上升。

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，实际供热能力为110万平方米，2016年，度兰热力供热量为108万平方米。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15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，实际供热能力为 150 万平方米，2016 年，都蓝热力供热量为 150 万平方米。供热设备方面，都蓝热力拥有锅炉 4 台，换热站 9 座，以及循环泵 34 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。

表12 2014-2016年公司供热业务经营指标（单位：元/平方米、万平方米、万元）

业务单位	年份	居民价格	居民供热面积 (万平方米)	非居民价格	非居民供热面积 (万平方米)	供热收入	取暖安装收入
阿拉善右旗度兰热力有限责任公司	2014	20.80	53.21	30	37.10	1397.74	107.10
	2015	20.80	60.40	30	40.23	1414.04	174.59
	2016	20.80	62.58	30	41.29	1390.57	62.12
额济纳旗都蓝热力有限责任公司	2014	21.5	66.41	30.5	53.31	2184.70	260.44
	2015	21.5	67.14	30.5	60.51	2393.83	281.19
	2016	21.5	74.86	30.5	66.37	2610.17	202.18

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司仍将以城市基础设施项目融资与建设为主线推动工作。项目建设方面，在保障各旗区及责任单位安排好项目建设施工期，进一步加快投资进度，提高工作效率，争取提前完成阶段性投资计划的同时，还要加强项目管理，准确跟踪项目实施进度，加强与项目实施单位对接，并做好数据统计等相关工作。项目融资方面，公司将继续尝试银行、信托借款以及在公开市场发行债券募集资金等多种渠道来融资。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016 年合并财务报告，中喜会计师事务所（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。2016 年，公司合并范围一级子公司未发生变化，公司财务数据可比性强。

截至2016年底，公司资产总额232.65亿元，所有者权益合计145.37亿元（含少数股东权益11.04亿元）。2016年公司实现营业收入3.44亿元，利润总额1.66亿元。

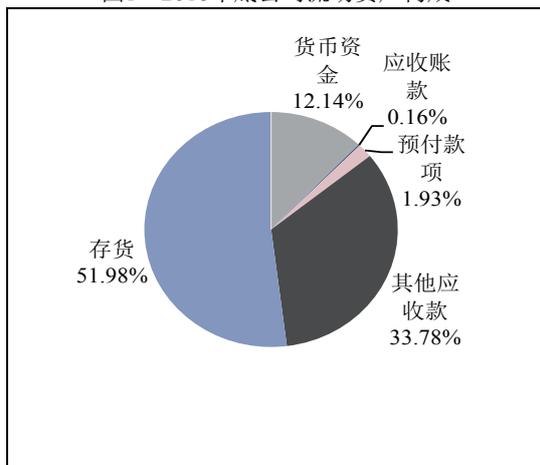
2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额232.65亿元，同比增长23.70%，其中流动资产占79.19%、非流动资产占20.81%，资产结构仍以流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 184.24 亿元，同比增长 25.31%，其中货币资金占 12.14%、其他应收款占 33.78%、存货占 51.98%。

图1 2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，货币资金为 22.37 亿元，较 2015 年底增长 13.76 亿元，其中银行存款 22.11 亿元，受限货币资金为 0.26 亿元。

截至 2016 年底，公司其他应收款为 62.24 亿元，同比增长 61.60%，主要系公司与政府及其他企业之间的往来款大幅增长所致。其中按组合计提坏账准备的其他应收款账面余额为 62.79 亿元，从其账龄结构来看，1 年以内占 60.10%、1~2 年占 14.34%、2~3 年占 12.22%、3 年以上占 13.34%，整体账龄偏短，这部分其他应收款账面余额共计提坏账准备 0.63 亿元。公司其他应收款金额前五名合计 35.04 亿元，占其他应收款总额比例为 56.29%，具体情况见下表，公司其他应收款集中度偏高。

表 13 截至 2016 年底公司其他应收款前五名
(单位：亿元)

项目	账面余额	年限
阿拉善开发区财政局	12.48	1~2 年
内蒙古庆华集团腾格里精细化工有限公司	9.97	1~2 年
额旗聚邦城市发展有限责任公司	5.20	1 年以内
额济纳旗财政局	5.12	1~3 年
阿拉善左旗国有资产集团有限公司	2.17	1~3 年
合计	35.04	--

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货为 95.77 亿元，同比增长 5.52%，其中土地资产为 95.64 亿元。公司土地资产中 78.60 亿元土地已办理完土地

使用权证，除 1 处土地为划拨土地外，其余全部为出让地；其余 17.04 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价值为 58.00 亿元，公司土地资产抵押规模较大，2016 年公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 48.42 亿元，其中可供出售金融资产占 11.61%、投资性房地产占 5.39%、固定资产占 15.65%、在建工程占 65.03%。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 5.62 亿元，较 2015 年底增长 5.50 亿元，其中新增理财产品 1.50 亿元，新增美丽阿拉善城市发展基金 4.00 亿元。

截至 2016 年底，公司投资性房地产为 2.61 亿元，同比下降 3.39%，主要系土地使用权正常摊销所致，未有账面原值的增加和减少。

截至 2016 年底，公司固定资产为 7.58 亿元，同比增长 80.79%，主要系部分在建工程转为固定资产所致，其中房屋及建筑物账面原值 6.34 亿元、机器设备账面原值 0.22 亿元、运输工具账面原值 0.17 亿元，公司累计计提折旧 1.29 亿元。

截至 2016 年底，公司在建工程为 31.49 亿元，其中 2016 年在建工程增长 12.40 亿元，转入固定资产 3.51 亿元，项目移交使得在建工程下降 10.45 亿元，在建工程同比下降 4.73%，主要为阿拉善盟的基础设施建设项目。

截至 2016 年底，公司无形资产为 0.94 亿元，同比增长 7.86%，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。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，其他应收款规模较大，对公司资金形成较大占用；存货中的土地资产大部分已抵押；在建工程大部分均为代建的基础设施建设项目，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弱，资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 145.37 亿元，同比增长 15.49%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致，其中实收资本占 1.25%、资本公积占 81.99%、未分配利润占 9.03%、少数股东权益占 7.60%。

截至 2016 年底，公司资本公积为 119.19 亿元，同比增长 6.51%，主要系阿拉善盟各级政府对公司拨付的建设资金，其中阿拉善经济开发区财政局拨付的建设资金为 4.24 亿元、额济纳旗财政局拨付的建设资金为 1.73 亿元、阿拉善盟财政局拨付的建设资金为 0.43 亿元；公司少数股东权益为 11.04 亿元，较 2015 年底增长 10.57 亿元，其中国开发展基金有限公司对公司本部的投资款为 9.35 亿元，公司每年要对其支付 1.2% 的利息。

总体来看，跟踪期内，公司所有者权益仍然主要由资本公积构成，稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 87.28 亿元，同比增长 40.29%，其中流动负债占 39.57%、非流动负债占 60.43%，公司流动负债占比有所下降，以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债为 34.54 亿元，同比增长 10.69%，其中短期借款占 48.29%、应付账款占 21.68%、其他应付款占 5.22%、一年内到期的非流动负债占 20.22%。

截至 2016 年底，公司短期借款为 16.68 亿元，较 2015 年底大幅增长 14.09 亿元，其中抵押借款 15.20 亿元，保证借款 1.27 亿元，信用借款 0.21 亿元。

截至 2016 年底，公司应付账款为 7.49 亿元，较 2015 年底大幅增长 6.44 亿元，主要系应付工程款大幅增长，其中应付中交二公局第六工程有限公司工程款 2.50 亿元、应付中交第四公路工程局有限公司 2.00 亿元；账龄 1 年以内占 93.43%。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 1.80 亿元，较 2015 年底大幅下降 15.33 亿元，公司其他应付款主要为公司应付阿拉善盟各级政府的往来款项。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 6.98 亿元，同比下降 19.20%，其中一年内到期的长期借款 4.82 亿元、一年内到期的应付债券 2.16 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 52.75 亿元，同比增长 70.08%，其中长期借款占 64.93%、应付债券占 26.10%、长期应付款占 3.30%、专项应付款占 5.66%。

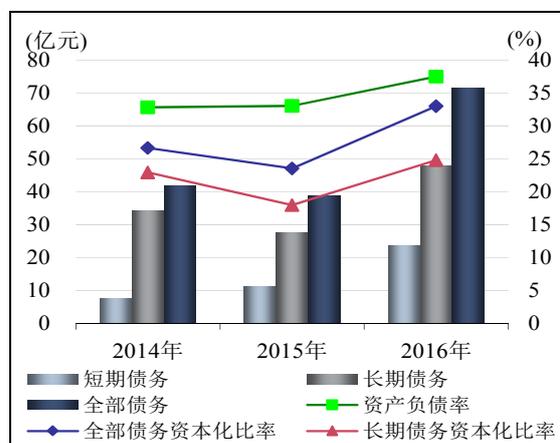
截至 2016 年底，公司长期借款为 34.25 亿元，较 2015 年底大幅增长 24.59 亿元，其中质押借款 22.20 亿元、抵押借款 4.94 亿元、保证借款 6.30 亿元、信用借款 0.80 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券为 13.77 亿元，同比下降 23.05%，主要系公司“13 阿城投债券”部分应付本金列入一年内到期的非流动负债核算。

截至 2016 年底，公司专项应付款为 2.99 亿元，同比下降 13.74%，主要为政府拨付的项目专项建设资金。

有息债务方面，2016 年底，公司全部债务合计 71.68 亿元，同比增长 84.83%，其中短期债务占 33.01%、长期债务占 66.99%，公司短期债务占比有所增长，有息债务仍以长期债务为主，债务结构较好。

图 2 2014~2016 年底公司债务水平



资料来源：公司审计报告

从债务指标看,2016年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为37.52%、33.02%和24.83%,较2015年底的33.08%、23.55%和17.96%均有所增长,主要系公司有息债务规模增长所致。

整体来看,跟踪期内,公司债务规模大幅增长,债务负担有所加重,有息债务仍以长期债务为主,债务结构合理。

4. 盈利能力

2016年,公司实现营业收入3.44亿元,同比增长8.99%,主要系建设管理费收入增长所致;同期公司营业成本也有所增长,同比增长7.99%,与营业收入基本保持同步变化;公司营业利润率为59.79%,较2015年略有增长。

从期间费用看,2016年公司期间费用为1.01亿元,较2015年的1.54亿元大幅下降,主要系管理费用及财务费用下降所致。2016年,公司管理费用为0.70亿元,同比下降38.34%,主要系2015年公司集中缴纳了当年和以前年度未缴纳的土地使用税所致;公司财务费用为0.01亿元,较2015年下降0.12亿元,主要系公司将利息支出资本化所致;公司期间费用规模不大,占营业收入的比重为29.53%,较2015年的48.90%有所下降,整体期间费用控制能力有待加强。

2016年,公司营业外收入大幅下降,由2015年的1.47亿元下降至0.89亿元,主要为政府补助收入;公司利润总额为1.66亿元,较2015年变化较小,公司利润总额对政府补助的依赖性依然较强。

从盈利指标看,2016年,公司总资本收益率和净资产收益率略有下降,营业利润率略有增长。2016年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.79%和1.14%,较2015年的1.06%和1.27%有所下降,公司资产盈利能力较弱;公司营业利润率为59.76%,较2015年的57.40%略有增长,受建设管理费收入毛利率接近100%影响,公司营业利润率较高。

图3 2014-2016年公司盈利情况



资料来源:公司审计报告

总体来看,跟踪期内,资产盈利能力较弱,受建设管理费收入毛利率接近100%影响,公司营业利润率较高,公司利润总额对政府补助的依赖性依然较强。

5. 现金流分析

经营活动方面,2016年,公司经营活动现金流入120.92亿元,较2015年增长215.60%,其中销售商品、提供劳务收到的现金为3.15亿元,同比下降1.48%;收到其他与经营活动有关的现金为117.77亿元,同比增长215.60%,主要为公司与政府和其他企业之间的往来款以及收到的代建项目回款。2016年,公司经营活动现金流出147.35亿元,较2015年增长371.77%,其中购买商品、接受劳务支付的现金为1.22亿元,同比下降30.98%,支付其他与经营活动有关的现金为144.96亿元,同比增长409.99%,主要为公司与政府和其他企业之间的往来款。2016年,公司经营活动现金流净额为-26.42亿元,2016年公司经营活动净现金流由流入转为大幅流出。

收入实现质量方面,2016年,公司现金收入比为91.53%,公司收入实现质量较2015年有所下滑。

投资活动方面,2016年,公司投资活动现金流出12.08亿元,较2015年增长57.36%,其

中购建固定资产、无形资产及其他长期资产等支付的现金为 6.58 亿元，投资支付的现金为 5.50 亿元，主要为购买的理财产品以及城市发展基金。2016 年，公司投资活动现金流净额为 -12.07 亿元，公司投资活动现金流净流出规模持续加大。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入 73.27 亿元，较 2015 年大幅增长 333.14%，其中吸收投资收到的现金为 9.35 亿元，为公司本部收到的国开发展基金有限公司的投资款；取得借款收到的现金为 55.97 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金为 7.96 亿元，主要为阿拉善盟各级政府对公司及下属子公司的建设资金注入。2016 年公司筹资活动现金流出 21.08 亿元，较 2015 年增长 100.80%，其中偿还债务支付的现金为 19.33 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 1.75 亿元。2016 年，公司筹资活动现金流净额为 52.19 亿元，筹资活动现金流净流入规模较 2015 年大幅增长。

跟踪期内，公司经营活动由净流入转为大幅流出，投资活动现金流净流出规模加大，筹资活动现金流净流入规模大幅增长，公司筹资活动后现金流净流入规模大幅增长，考虑到公司未来项目投资支出较大，公司面临较大的融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2016 年底，公司流动比率和速动比率均有所增长，分别由 2015 年底的 471.23% 和 180.32% 上升至 533.47% 和 256.16%；经营现金流动负债比为 -76.51%。2016 年底，公司现金类资产为 22.37 亿元，短期债务为 23.66 亿元，现金类资产对短期债务的覆盖能力偏弱。整体看，公司面临一定短期偿债压力。

从长期偿债能力看，2016 年，公司 EBITDA 为 2.11 亿元，全部债务/EBITDA 为 34.02 倍，较 2015 年的 18.10 倍大幅增长，公司长期偿债能力大幅下降。

截至 2017 年 6 月底，公司无银行授信。

截至 2017 年 6 月底，公司对外担保合计 6.37 亿元，其中对阿拉善盟文化旅游投资开发有限公司担保为 4.07 亿元、对阿拉善盟蒙医医院担保 0.95 亿元、对阿拉善盟矿产能源开发有限公司担保 0.80 亿元、对内蒙古雅布赖盐业集团有限公司担保 0.55 亿元，被担保企业主要为阿拉善盟内的国有企事业单位，目前被担保企业经营状况均正常，公司或有负债风险低。

十、担保方分析

重庆三峡担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为“PR 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。2015 年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，企业类型变更为股份有限公司；同年三峡担保增资 6 亿股，由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。2016 年，三峡担保将提取的资本公积及部分未分配利润转增股本，截至 2016 年末，三峡担保实收资本 46.50 亿元。

截至 2016 年底，三峡担保资产总额 111.27 亿元，所有者权益 64.59 亿元。2016 年，三峡担保实现营业收入 14.95 亿元，其中已赚保费收入 9.90 亿元，实现净利润 6.03 亿元。三峡担保期末在保余额 1084.41 亿元，其中融资性担保责任余额 326.21 亿元。

截至 2016 年底，三峡担保担保余额为 1084.41 亿元，较 2015 年末增长 47.82%，增幅

明显；其中间接融资担保及金融担保分别占期末担保余额的 20.22%、和 77.61%，金融担保的占比逐年提升。截至 2016 年末，三峡担保金融担保余额 841.64 亿元，其中债券担保余额 318.00 亿元，在保债券 44 支；保本基金担保余额 523.64 亿元，在保保本基金 22 支。

2016 年，三峡担保母公司新增应收代偿款 5.44 亿元，与 2015 年基本持平，新增代偿项目均为融资性担保项目，客户类型均主要为中小企业客户。截至 2016 年底，三峡担保母公司应收代偿款总额 9.56 亿元，较 2015 年底增长 39.30%，计提相关减值准备 3.88 亿元，账龄集中在 2 年以内；其中，最大一笔应收代偿款余额 0.45 亿元，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；前 5 大应收代偿款余额合计占比 25.61%。

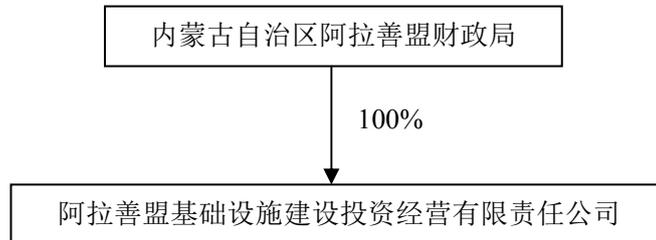
三峡担保开发了多种代偿款回收的渠道，通过与资产管理公司等机构的合作，2016 年全年实现代偿款回收 1.79 亿元，另有约 9.5 亿元进入执行程序。此外，三峡担保按照财政部最新政策，加大代偿损失的核销力度，全年共完成损失核销约 1.3 亿元。

联合资信评估有限公司确定将三峡担保主体长期信用等级由 AA⁺上调为 AAA，评级展望为稳定。三峡担保的代偿能力极强，风险极小。

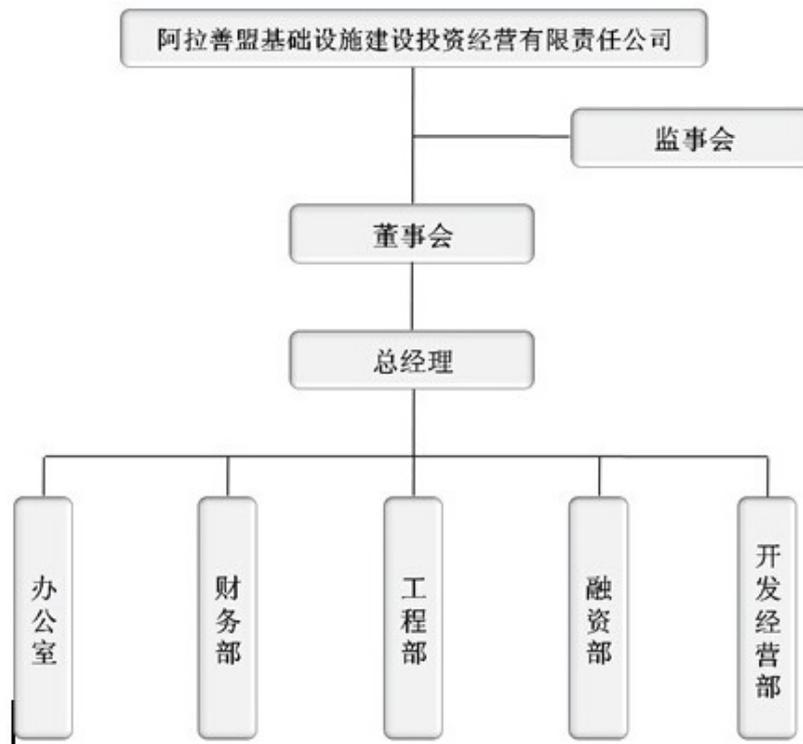
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；并将“PR 阿城投/13 阿城投债”的信用等级由 AA⁺上调为 AAA。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	2.18	8.61	22.37
资产总额(亿元)	171.37	188.08	232.65
所有者权益(亿元)	115.07	125.87	145.37
短期债务(亿元)	7.58	11.23	23.66
长期债务(亿元)	34.31	27.55	48.02
全部债务(亿元)	41.89	38.78	71.68
营业收入(亿元)	3.97	3.15	3.44
利润总额(亿元)	2.60	1.63	1.66
EBITDA(亿元)	3.13	2.14	2.11
经营性净现金流(亿元)	-4.09	7.08	-26.42
财务指标			
销售债权周转次数(次)	13.63	10.95	11.05
存货周转次数(次)	0.02	0.01	0.01
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
现金收入比(%)	104.78	101.26	91.53
营业利润率(%)	60.92	57.40	59.76
总资本收益率(%)	1.75	1.06	0.79
净资产收益率(%)	2.25	1.27	1.14
长期债务资本化比率(%)	22.97	17.96	24.83
全部债务资本化比率(%)	26.69	23.55	33.02
资产负债率(%)	32.86	33.08	37.52
流动比率(%)	661.71	471.23	533.47
速动比率(%)	203.55	180.32	256.16
经营现金流流动负债比(%)	-21.46	22.70	-76.51
全部债务/EBITDA(倍)	13.37	18.10	34.02

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= ((本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1) ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 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	
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(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

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。