

信用等级公告

联合[2014] 041 号

联合资信评估有限公司通过对阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司及其拟发行的 2014 年度 8 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司
主体长期信用等级为

AA⁻

阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司
2014 年度 8 亿元公司债券的信用等级为
AA⁺

特此公告。



阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司

2014 年度 8 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期公司债券信用等级: AA⁺

本期公司债券发行额度: 8 亿元

本期公司债券期限: 7 年

偿还方式: 按年付息; 自第 3 年起至第 7 年分期等额偿还本金

发行目的: 全部用于补充项目建设资金

评级时间: 2014 年 1 月 8 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	25.39	27.47	52.11
所有者权益(亿元)	17.24	18.19	36.06
长期债务(亿元)	3.75	4.89	4.63
全部债务(亿元)	4.30	5.90	5.93
营业收入(亿元)	0.48	0.64	1.60
利润总额(亿元)	0.40	0.31	1.33
EBITDA(亿元)	0.43	0.39	1.42
经营性净现金流(亿元)	0.15	0.20	3.64
营业利润率(%)	65.01	33.26	59.04
净资产收益率(%)	2.32	1.69	3.68
资产负债率(%)	32.11	33.79	30.80
全部债务资本化比率(%)	19.95	24.49	14.12
流动比率(%)	371.32	364.14	347.34
全部债务/EBITDA(倍)	9.92	15.28	4.18
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.05	0.05	0.18

分析师

高利鹏 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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司(以下简称“公司”或“左旗城投”)的评级,反映了公司作为阿拉善地区重要的基础设施建设及公用事业运营主体之一,在经营环境和阿拉善盟及左旗财政局支持方面具备较强的综合优势。同时,联合资信也关注到,公司开展相关业务的阿拉善左旗地方经济基础相对薄弱,地区人口较少,公司市场化运作程度不高,整体经营业务规模小、盈利能力偏弱等因素可能对公司信用基本面带来的负面影响。

公司具备区域垄断优势,随着当地经济的发展和城市化进程的深入,公司主营业务收入规模稳步提升,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。联合资信对公司评级展望为稳定。

东北中小企业信用再担保股份有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,其担保实力强,可有效提升本期债券本息偿付的安全性。本期债券设立分期偿付条款,有利于缓解集中偿付压力。同时,公司针对本期债券设立了偿债资金专户,并与国家开发银行股份有限公司内蒙古自治区分行签订了账户和资金监管协议,有利于本期债券本息的归集。联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司所在地区资源丰富,经济发展迅速,为公司的经营提供了良好的外部环境。
2. 公司作为地方基础设施建设实体,在项目承接、资金筹措等方面得到了当地政府的有力支持,区域垄断优势明显。
3. 东北中小企业信用再担保股份有限公司

对本期债券提供全额无条件不可撤销连带保证责任担保，显著提升了本期债券的信用水平。

4. 本期债券采用后五年分期平均偿还本金的方式，有助于降低集中偿付压力。

关注

1. 受公司经营职能所限，公司市场化运作程度不高，整体利润规模较小。
2. 由于公司前期投入大量城建资金，而未完工结算的项目仍然较多，同时受财政资金拨付效率影响，政府近三年拨付的工程运管回款与投资规模相比较小。
3. 阿拉善左旗地区人口较少，公司公用事业板块的业务规模受到一定制约。

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）与阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与阿拉善左旗城市建设投资开发有限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、联合资信与评估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，未因阿拉善左旗城市建设投资开发有限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左旗城市建设投资开发有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司 2014 年度 8 亿元公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”或“左旗城投”）是经《阿拉善左旗人民政府办公室关于实施〈阿拉善左旗城市建设投资开发公司组建方案〉的通知》（阿左政办发[2006]280号）批准，由阿拉善左旗国有资产管理局出资，于2006年10月成立的国有独资企业，公司初始注册资本为8021万元。2008年10月，根据阿署发[2008]63号文件，原公司股东阿拉善左旗国有资产管理局将其持有的公司100%股权转让至阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司，该次股权划转后，公司股东变更为阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司。2009年6月21日，根据阿拉善左旗财政局[阿左财发（2008）472号]文，公司注册资本增至16675.85万元，该次增资由内蒙古伟伦会计师事务所审验并出具《验资报告》（内伟会所验字（2009）阿第071号）。截至2012年底，公司股本总额16675.85万元，阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司（其股东为阿拉善盟财政局）持有公司100%股权，是公司实际控制人。

目前公司的经营范围包括：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、经营阿左旗范围内有收益权的基础设施；受政府委托，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；经营管理政府授权范围内的国有资产，并对其范围内房屋出售、出租、摊点摊位出租、基础设施冠名权、拍卖权和运营权等进行操作和管理；对政府授权范围内的矿产资源进行综合利用与管理；其它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。

公司本部现设有项目融资部、计划财务部、综合人事部、工程部、场地管理部等五个职能部门。截至2012年底，公司拥有下属4家全资子公司。

截至2012年底，公司资产总额52.11亿元，所有者权益36.06亿元；2012年公司实现营业收入1.60亿元，利润总额1.33亿元。

公司注册地址：阿拉善左旗巴彦浩特镇体育场东北区；法定代表人：王雄。

二、本期债券概况

（一）本期债券概述

本期债券募集资金8亿元，期限7年，本期债券采用提前偿还方式，即在本期债券存续期的第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。

（二）募集资金用途

本期债券募集资金8亿元，具体资金使用情况见下表：

表1 拟使用募集资金情况

序号	项目名称	总投资额 (万元)	拟投入募投资金 (万元)	占总投资额 比例	占本期募集资金 比例
1	阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目二期建设工程	29339.57	17000.00	57.94%	21.25%
2	内蒙古巴彦浩特棚户区改造项目三期建设工程	42718.68	24700.00	57.82%	30.86%
3	阿拉善巴彦浩特创业孵化园建设项目	149783.87	38300.00	25.57%	47.89%
合计	--	221842.12	80000.00	36.06%	100.00%

资料来源：公司提供。

1. 阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目二期建设工程

（1）项目建设内容

该项目内容包括建设政府保障型住房

1584套，分为贺兰台小区和花园小区两片，小区建筑为多层住宅，配套建设小区内的道路、给水、污水、供热、燃气、电力、电讯、照明工程，总建筑面积140416平方米，其中住宅建

筑面积110500平方米，商业建筑面积27252平方米，社区管理建筑面积2664平方米。项目总投资29339.57万元，拟使用本期债券募集资金17000万元，占项目总投资的57.94%。

（2）项目核准情况

该项目可研报告已获得阿拉善盟发展和改革委员会《关于阿拉善盟左旗巴彦浩特棚户区改造项目二期建设工程可行性研究报告的批复》（阿发改投字[2012]240号）批准。

（3）项目进展情况

该项目于2012年5月正式开工，截至2013年11月，已实现840套住宅的立面装修、水暖电安装，小区外网建设部分已完成2000米热力管沟的开挖和18座检查井的砌筑工作。项目累计完成投资约12609万元，占总投资的42.98%。

（4）项目经济效益

公司与阿拉善盟行政公署签订了《阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目二期建设工程建设与移交（BT）合作协议》，阿拉善盟行署同意以BT项目投资额的1.15倍回购该项目，回购资金总额33740.51万元。

2. 内蒙古巴彦浩特棚户区改造项目三期建设工程

（1）项目建设内容

该项目内容包括建设改造住房3384套，住宅建筑面积203040平方米，商业建筑面积7850平方米，社区管理办公室建筑面积3294平方米，幼儿园建筑面积1605平方米，配套建设小区内的道路、给水、污水、供热、燃气、电力、电讯等附属设施工程。项目总投资42718.68万元，拟使用本期债券募集资金24700万元，占项目总投资额的57.82%。

（2）项目核准情况

该项目可研报告已获得阿拉善盟发展和改革委员会《关于内蒙古巴彦浩特棚户区改造项目三期建设工程可行性研究报告的批复》（阿发改投字[2013]23号）批准。

（3）项目进展情况

该项目于2013年5月正式开工，截至2013年11月底，已完成招投标（地勘、设计、施工、监理）及设计、勘察和图纸审查工作，完成60000平方米场地平整、2栋楼主体封顶和17栋住宅楼主体施工，完成商业用房的放线和基础施工工作。项目累计投资约17750万元，占总投资的41.55%。

（4）项目经济效益

公司与阿拉善盟行政公署签订了《内蒙古巴彦浩特棚户区改造项目三期建设工程建设与移交（BT）合作协议》，阿拉善盟行署同意以BT项目投资额的1.15倍回购募投项目，回购资金总额49126.49万元。

3. 阿拉善巴彦浩特创业孵化园建设项目

（1）项目建设内容

该项目总用地面积67.21公顷（1008亩），建筑总面积42.91万平方米，建设内容包括普通加工制造产业区、沙产业区、民族制品产业区、文化科技创意产业区、宝玉石产业区、农畜牧产品加工业区及配套服务设施。项目总投资149783.87万元，拟使用本期债券募集资金38300万元，占项目总投资额的25.57%。

（2）项目核准情况

该项目可研报告已获得阿拉善盟发展和改革委员会《关于阿拉善巴彦浩特创业孵化园建设项目可行性研究报告的批复》（阿发改产业字[2013]334号）批准。

（3）项目进展情况

该项目于2013年9月正式开工，截至2013年11月底，已完成招投标（地勘、设计、施工、监理）及设计、勘察和图纸审查工作，完成场地平整42000平方米、临建搭设和宝玉石加工区部分厂房的基础工作。项目累计完成投资约7170万元，占总投资的4.79%。

（4）项目经济效益

该项目融资前税前财务内部收益率为

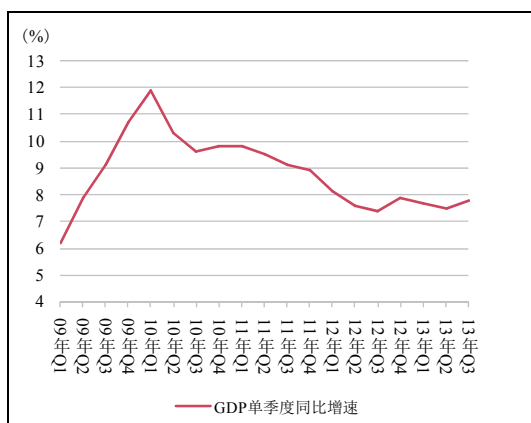
13.59%，显示其具有一定的融资抗风险能力，项目投资回收期为6.26年，表明项目投资有望在经营期内按时收回。

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 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；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 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速

比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，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 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节

作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度末高0.2个百分点。从社会融资规模来看，2013年前三季度社会融资规模为13.96万亿，比上年同期多2.24万亿；其中人民币贷款7.28万亿，同比增长8.3个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到111.6%和125.8%。人民币汇率方面，截至2013年9月底，人民币兑美元汇率中间价为6.1480元，比6月末升值0.50%；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经[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、行业分析及区域经济环境

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

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。

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。

(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。

2012 年全年,全国固定资产投资总额完成 36.48 万亿元,比上年名义增长 20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.65 万亿元,全年基础设施(不包括电力、燃气及水的生产与供应)投资 5.84 万亿,比上年增长 13.3%。2012 年全年新开工项目计划总投资 30.91 万亿元,比上年增长 28.6%;新开工项目 35.63 个,比上年增加 2.89 万个。

截至 2012 年,中国城镇化率为 52.57%,较上年提高 1.3 个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁

荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权,拓宽平台企业的融资渠道,为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境

公司是阿拉善地区重要的基础设施配套建设主体之一,受地方政府委托,承担阿拉善盟左旗规划区域内的基础设施、配套设施的建设任务。阿拉善盟及阿拉善左旗的社会经济发展状况对公司具有较大影响。

阿拉善盟区域环境

(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《阿拉善盟国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012年，全盟实现地区生产总值454.76亿元，同比增长13.4%。其中：第一产业增加值10.77亿元，同比增长4.4%，第二产业增加值377.65亿元，同比增长14.5%，第三产业增加值66.34亿元，同比增长9.0%。三次产业结构的比例由上年的3:82:15调整为2:83:15。按常住人口计算，人均地区生产总值191841元，比上年增长11.8%。

从工业增加值看，2012年全盟实现工业增加值359.27亿元，比上年增长14.8%，从规模以上工业主要产品产量看，全盟原煤产量达1547.40万吨，增长42.6%；原盐产量达253.46万吨，同比下降13.6%。与上年相比，增幅较高的有石墨及碳素制品、洗煤、铁精粉和无烟

煤等，分别增长210.6%、90.0%、46.4%和42.8%，其他主要工业产品产量有增有降。

2012年全盟全社会固定资产投资总额241.47亿元，比上年增长23.08%。从建设性质看，新建投资162.85亿元，同比增长74.16%；扩建投资43.71亿元，同比下降29.29%；改建和技术改造投资18.04亿元，同比下降9.69%。按构成分，建筑工程投资191.57亿元，同比增长24.48%；安装工程投资40.41亿元，同比增长25.50%；设备工器具购置投资2.83亿元，同比下降55.88%。

总体看，2012年阿拉善盟经济发展持续稳定增长。

（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2 阿拉善盟2010~2012年财政状况（单位：万元）

编号	科目	2010年	2011年	2012年	增长率（%）
1	财政总收入	426111	532771	606995	42.45
2=3+4	一般预算收入	231660	297876	359371	55.13
3	税收收入	136212	157076	162376	11.08
4	非税收入	95448	140820	196995	106.39
5=6+7	基金收入	103159	114838	152286	47.62
6	土地出让金	32751	17564	14730	-16.14
7	其他	70408	97274	137556	41.41
8=9+10+11	上级补助收入	264217	353413	382359	44.71
9	返还性收入	12633	12747	12797	1.30
10	一般性转移支付	77704	79404	121242	56.03
11	专项转移支付	173880	261262	248320	42.81
12=12	预算外财政专户资金	57183	969	1193	-97.91
13=2+5+8+12	地方可控财力	656219	767096	895209	36.42
14=15+16+17	财政总支出	647574	748906	899182	38.85
15	一般预算支出	519006	643355	753298	45.14
16	基金支出	90921	102156	144229	58.63
17	预算外支出	37647	3395	1655	-95.60
18=13-14	财政当年结余	8645	18190	-3973	

资料来源：阿拉善盟财政局

一般预算收入是阿拉善盟财政收入中稳定的来源，2010~2012年三年复合增长率达到

55.13%，由税收收入和非税收入构成，2012年分别为16.24亿元和19.70亿元。

上级补助收入是阿拉善盟财政收入的重要组成部分，2010~2012年三年复合增长率为44.71%，呈快速增长趋势。上级补助收入中专项转移支付占比较大，2012年为24.83亿元。

近三年，阿拉善盟地方可控财力分别为65.62亿元、76.71亿元和89.52亿元，呈稳步增长趋势，但盟财力对上级补助收入依赖度较大。

（4）阿拉善盟政府债务

阿拉善盟政府债务全部由直接债务构成。截至2012年底，阿拉善盟政府债务为41.82亿元，主要为国内金融机构借款。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46.72%。总体来看，阿拉善盟政府债务水平尚可。

表3 截至2012年底阿拉善盟政府债务构成（单位：万元）

地方财力（2012年度）	金额	地方债务（截止2012年底）	金额
（一）地方一般预算收入	359371.00	（一）直接债务余额	418197.71
1. 税收收入	162376.00	1. 外国政府贷款	4246.63
2. 非税收入	196995.00	2. 国际金融组织贷款	97.76
（二）转移支付和税收返还收入	382359.00	3. 国债转贷资金	501.36
1. 一般性转移支付收入	121242.00	4. 农业综合开发借款	197.80
2. 专项转移支付收入	12797.00	5. 解决地方金融风险专项借款	
3. 税收返还收入	248320.00	6. 国内金融机构借款	292386.07
（三）基金收入	152286.00	（1）政府直接借款	61323.57
1. 国有土地使用权出让金	14730.00	（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	231062.50
2. 其他	137556.00	7. 债券融资	42400.00
（四）预算外财政专户收入	1193.00	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	58322.62
		11. 其他	20045.47
		（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）	895209.00	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	418197.71
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%			46.72%

资料来源：阿拉善盟财政局

阿拉善左旗区域经济环境

（1）阿拉善左旗概况

阿拉善左旗地处内蒙古自治区西部，东接巴盟磴口县、乌拉特后旗、乌海市；东南与宁夏石嘴山市、银川市、青铜峡市、平罗县相望；南交甘肃景泰县、古浪县，宁夏中卫县、中宁县；西连甘肃武威市、民勤县，阿拉善右旗；北与蒙古国接壤，国境线长188.28公里，辖6个镇、22个苏木，总面积80412平方公里，人口近15万，有蒙、汉、回、满、朝鲜、达斡尔等23个民族。巴彦浩特是阿拉善盟和阿拉善左旗的政治、经济、文化中心。

阿拉善左旗幅员广阔，地形地貌复杂，土

壤类型多样，现有农业用地535.29万公顷，其中牧草地524.3万公顷、耕地2.1万公顷、林地8.42万公顷。旗内有黄河流经85公里；贺兰山国家级自然保护区有原始次生林54万亩，是内蒙古自治区乃至西北的天然生态屏障。

（2）区域经济概况

根据《阿拉善左旗国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2008~2012年，阿拉善左旗地区生产总值复合增长率为20.91%。2012年阿拉善左旗整体经济继续保持较快增长势头，全年共实现地区生产总值362.37亿元，比上年增长14.4%。其中，第一产业增加值7.19

亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 310.31 亿元，增长 15.3%；第三产业增加值 44.86 亿元，增长 9.6%。第二产业对经济增长的贡献率为 90.5%。按常住人口计算，人均地区生产总值 201568 元（按年末汇率折合 31931 美元），比上年增长 10.7%。2012 年，阿拉善左旗三次产业的比例为 2.0：85.6：12.4，较上年基本保持稳定。

2012 年，阿拉善左旗全年实现工业增加值 295.40 亿元，比上年增长 15.7%，工业对全旗经济增长的贡献率达 87.9%。同期，全旗规模以上工业企业完成工业总产值 418.64 亿元，比上年增长 17.1%。全年建筑业增加值 14.91 亿元，比上年增长 8.8%。

2012 年全年全社会固定资产投资 195.63 亿元，比上年同期增长 22.78%。固定资产投资中，第一产业投资 2.05 亿元，比上年同期下降 18.0%；第二产业投资 147.13 亿元，比上

年同期增长 41.0%，其中，工业投资 143.20 亿元，比上年同期增长 51.7%；第三产业投资 46.44 亿元，比上年同期下降 11.5%。从城乡看，城镇固定资产投资 178.94 亿元，比上年同期增长 27.6%，其中，城镇房地产开发投资 14.68 亿元，比上年同期下降 19.8%。

近年来，阿拉善左旗城乡居民收入增长较快。2012 年，全市城镇居民人均可支配收入达 24301.10 元，增长 13.06%；农牧民人均纯收入 9836 元，增长 19.59%。

总体看，阿拉善左旗区域经济实力持续增强，固定资产投资力度逐年加大，城镇居民生活水平的提高，为公司发展提供了良好的外部环境。

（3）阿拉善左旗财政概况

从收入构成上来看，阿拉善左旗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 4 阿拉善左旗 2010~2012 年财政状况（单位：万元）

编号	科目	2010 年	2011 年	2012 年	增长率（%）
1	财政总收入	162052	212649	258136	26.21
2=3+4	一般预算收入	51449	63753	76051	21.58
3	税收收入	38858	45596	43247	5.50
4	非税收入	12591	18157	32804	61.41
5=6+7	基金收入	10516	15311	17422	28.71
6	土地出让金	8571	10207	7324	-7.56
7	其他	1945	275	10098	127.85
8=9+10+11	上级补助收入	97700	140395	159926	27.94
9	返还性收入	2492	2565	2601	2.16
10	一般性转移支付	31104	37601	48695	25.12
11	专项转移支付	64104	100229	108630	30.18
12=12	预算外财政专户资金	27275	377	423	-87.55
13=2+5+8+12	地方可控财力	186940	219836	253822	16.52
14=15+16+17	财政总支出	185901	222838	250648	16.12
15	一般预算支出	164218	204581	237501	20.26
16	基金支出	10516	15311	12441	8.77
17	预算外支出	11167	2946	706	-74.86
18=13-14	财政当年结余	1039	-3002	3174	74.78

资料来源：阿拉善左旗财政局

财政收入方面，一般预算收入是阿拉善左旗收入中最稳定的来源，2010~2012 年三年年均复合增长率达到 21.58%，以阿拉善左旗全口

径数据为基础，2012 年地方综合财力 25.81 亿元，一般预算收入 7.61 亿元，占综合财力的 29.46%。转移支付和税费返还收入为 15.99 亿

元，占综合财力的61.95%。国有土地使用权出让收入0.73亿元，占综合财力的2.84%。从收入构成来看，阿拉善左旗转移支付收入占比较大，综合财力稳定性偏弱。

财政支出方面，2010~2012年阿拉善左旗财政一般预算支出年均增长率为20.26%，2012年财政一般预算支出为23.75亿元。

总的来看，阿拉善左旗经济持续发展，全旗总体竞争力稳步提升，地方财政收入不断增长，为公司创造了良好的发展平台和有力的资

源支持。

（4）阿拉善左旗政府债务

阿拉善左旗政府债务全部由直接债务构成。截至2012年底，阿拉善左旗政府债务为15.32亿元，主要为国内金融机构借款和村级及其他单位借款。此外，阿拉善左旗政府债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）为60.37%。总体来看，阿拉善左旗政府债务水平较高。

表5 截至2012年底阿拉善左旗政府债务构成（单位：万元）

地方财力（2012年度）	金额	地方债务（截止2012年底）	金额
（一）地方一般预算收入	76051.00	（一）直接债务余额	153242.11
1. 税收收入	43247.00	1. 国债转贷资金	327.27
2. 非税收入	32804.00	2. 国际金融组织贷款	33.51
（二）转移支付和税收返还收入	159926.00	3. 解决地方金融风险专项借款	
1. 一般性转移支付收入	48695.00	4. 国内金融机构借款	99247.27
2. 专项转移支付收入	108630.00	5. 债券融资	6139.51
3. 税收返还收入	2601.00	6. 农业综合开发借款	168.80
（三）基金收入	17422.00	7. 其他	47325.75
1. 国有土地使用权出让金	7324.00	（二）担保债务余额	
2. 其他	10098.00	1. 政府担保的国内金融机构借款	
（四）预算外财政专户收入	423.00	2. 政府担保的融资平台债券融资	
		--	--
		--	--
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	253822.00	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	153242.11
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		60.37%	

资料来源：阿拉善左旗财政局

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司下属全资子公司，而阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司的实际控制人为阿拉善盟财政局，公司最终实际控制人为阿拉善盟财政局。

2. 企业规模

公司是阿拉善地区重要的政府投融资平台之一，也是政府着力打造的国有资产运营主体，具体承担着阿拉善左旗城市基础设施及市政公用事业项目的投资、融资、建设、运营和管理等职能。近年来，公司经营规模和实力不断壮大，在阿拉善左旗具有行业垄断性，在城市基础设施建设、保障房建设、水务开发与经营、城市燃气经营等方面处于主导地位。

表6 公司全资子公司情况

序号	子公司全称	注册资本（万元）	出资比例	主要业务	简称
1	阿拉善左旗城市给排水公司	1934	100.00%	自来水供应、给排水管道安装及维修、污水处理	给排水公司
2	阿拉善信用担保投资有限公司	6000	100.00%	中小企业信用担保、项目投资	担保公司

3	阿拉善盟昆仑燃气有限责任公司	1000	100.00%	天然气管道储运、销售、城市天然气管网设施建设、运营；城市 CNG 加气业务	燃气公司
4	阿拉善巴音奈尔旅游有限公司	5000	100.00%	门票、导游服务、会议接待、旅游项目开发	旅游公司

资料来源：公司提供

3. 人员素质

公司董事长王雄，男，46岁，汉族，本科学历。历任阿左旗超格图呼热十年制汉校教员，阿左旗锡林高勒苏木政府职员，阿左旗锡林高勒苏木政府副苏木达，阿左旗罕乌拉苏木党委书记，阿左旗团委书记，阿左旗人民政府办公室主任，阿左旗党委办公室主任。现任阿左旗人民政府副旗长、阿左旗城市建设投资开发有限公司董事长。

公司总经理任广华，男，蒙古族，44岁，大学学历，1990年~2003年在中国建设银行阿拉善盟分行工作，2003年9月~2009年5月任阿拉善左旗发展改革局局长，2009年5月起任阿左旗城市建设投资开发有限公司总经理。

截至2012年底，公司本部拥有员工14人，本科及以上学历的有9人，大专学历有5人；30-50岁的有13人，30岁以下1人；5人拥有中级职称。

公司高管素质较高，管理经验丰富。员工素质基本能够满足现阶段公司经营管理要求。今后，随着公司发展和业务板块的逐渐增多，将对现有的人力资源提出更高的要求。

4. 政府支持

基于公司承担地区公用事业的经营和投资职能，公司获得了阿拉善左旗政府在资本金注入、资产划拨和财政补贴等方面的支持。

资本金注入

2009年6月21日，根据阿拉善左旗财政局[阿左财发（2008）472号]文，公司向阿拉善左旗工商行政管理局申请增加注册资本，注册资本由8021万元增加8654.9万元至16675.9万元，其中以货币增资2464.77万元，以实物资产增资2945.918万元，以无形资产增资3244.212万元。

项目建设管理费及资产划拨

根据阿左政发[2009]81号文，左旗财政局

将以市政项目总造价的15%，向公司支付市政项目建设管理费；根据阿左政决[2011]69号文，阿拉善左旗政府将阿拉善巴音奈尔旅游有限公司无偿划入公司。

财政补贴

为补充公司的基础设施建设资金，阿拉善左旗政府根据当年财政安排，每年定期拨入一定量的补贴。2010-2012年公司分别取得政府补助收入1946.00万元、2687.61万元和6174.33万元。

流动性资金支持

为保障公司流动性，提高债务偿还能力，阿拉善盟行政公署于2013年10月出具了《关于增强阿拉善左旗基础设施建设投资经营有限责任公司债务偿还能力的通知》阿署发【2013】157号文件，明确了对于公司在经营过程中形成的政府项目债务，在出现偿债困难时，盟行署授权同意阿拉善盟财政局安排资金给予流动性资金支持，以保障及时足额还本付息。

整体而言，公司在发展过程中得到政府多方面的大力支持，且具备一定的持续性，对公司的融资和债务偿还能力形成了有力保障。

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司按照相关法律、法规、规章的要求，制定了《阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”），对于公司的经营宗旨和范围、组织机构及财务会计制度等事项做出了明确的规定。公司依法设立了董事会、监事会，聘任了经营管理层，并依据《公司章程》，行使各自的职权。

公司不设股东会，股东阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司依法对公司履行出资人职责。公司设监事会，由五名监事组成，

监事任期每届三年，任期届满，可连选连任。公司设立有董事会，董事会由 7 名董事组成，董事长由公司三分之二以上的董事选举产生，董事长为公司法定代表人。董事每届任期为 3 年，可以连选连任。董事会是公司的决策机构，讨论决定公司的重大事项。根据董事长提名，按干部管理权限经批准后选聘或者解聘公司总经理、财务总监；根据董事长的提名或总经理征得董事长同意，按干部管理权限经批准后，聘任或解聘公司副总经理等高级管理人员。

2. 公司管理制度

为规范公司运作，公司制定了一系列管理制度，从人力资源、内部控制、项目管理、财务管理等方面加强了对公司的管理。

工程预算管理方面，各项目实施单位必须按政府主管部门的要求搞好工程概算的审查工作，并将审查结果报公司备案。工程预结算要依照甲、乙双方签订的承包合同及协议，严格遵守国家及地方有关规定，客观、公正、实事求是地反映工程实际造价。建立预结算审查机构，由对应财政部门及项目实施单位组成审查组，指定负责人，全面实际履行预结算审查职责。

在财务管理方面，公司实行统一领导、统一管理的内部财务管理体制。公司对各子公司实行分级核算、统一管理，以加强对各子公司财务状况的监督。公司内部采取的会计处理方法、前后各期必须一致，非经公司董事会同意，任何人不得随意改变。公司、各子公司、各相关单位占用资金的利息，应根据使用单位用款时间的不同确认利息归属；以调出单位调出资金时间（或产生债权之日）开始计息，以归还单位归还之日停止计息。公司应当定期或至少每年年度终了，对各项指标资产进行全面检查，并根据谨慎原则的要求，合理地预计各项资产可能发生的损失。对可能发生的各项资产损失计提资产减值准备。

企业内部管理方面，公司董事会负责公司内部控制制度的制定、实施和完善，并定期对内部控制执行情况进行全面检查和效果评估。监事会负责监督公司内部控制制度的建立与执行，对发现的重大内部控制缺陷，可责令公司进行整改。经营管理层负责经营环节的内部控制体系相关制度的建立和完善，全面推进内部控制制度的执行，检查公司各职能部门和单位制定、执行各专项内部控制相关制度的情况。公司对下属企业实行主要经济指标绩效考核管理、预算管理、职能部门对口管理以及监控。

总体看，公司法人治理结构基本完善，管理制度比较规范，但随着公司经营活动和范围的扩大，公司治理能力还有较大改善空间。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是阿拉善地区重要的国有经营性资产的经营管理主体，同时也是阿拉善左旗重要的城市基础设施投资建设主体，在当地城市基础设施建设中发挥着重要作用。公司业务涉及城市基础设施建设、担保、城市供水、燃气和旅游等。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。

从收入构成来看，公司营业收入主要来源于工程运管、燃气以及以供水、污水处理及管线安装为主的水务业务等。2010~2012 年，公司分别实现营业收入 4801.79 万元、6427.13 万元和 15958.52 万元，年均复合增长 82.30%，主要原因是 2011 年公司开展燃气供应业务，阿拉善左旗政府划入旅游公司，以及近年来工程运管规模不断扩大，使公司收入规模快速提升。

从毛利率来看，2010~2012 年，公司分别实现综合毛利率 68.97%、36.84%和 62.80%，近年来波动较大，其中 2011 年下降较快主要

是由于供水业务中公司对新井水源建设和左旗东城区管网完善工程投入较大，导致成本上升较快。

表 7 公司营业收入构成（单位：万元、%）

业务	2010年			2011年			2012年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程运管收入	2904.22	60.48	99.62	2582.24	40.18	96.68	8962.49	56.16	97.20
担保收入	132.49	2.76	100.00	94.35	1.47	100.00	86.75	0.54	100.00
自来水收入	775.48	16.15	-3.25	1005.93	15.65	-115.41	1419.23	8.89	-46.08
旅游收入				412.22	6.41	45.27	1609.62	10.09	7.16
燃气收入				963.34	14.99	19.31	2520.13	15.79	52.44
污水处理及自来水安装收入	989.60	20.61	31.46	1369.05	21.30	41.30	1360.30	8.52	32.39
合计	4801.79	100.00	68.97	6427.13	100.00	36.84	15958.52	100.00	62.80

资料来源：公司提供

2. 城市基础设施建设

（1）发展环境

2012年，阿拉善城镇化建设迈开新的步伐。阿拉善盟行署明确了盟、阿左旗有关巴彦浩特规划、建设和管理的责任，投资11.35亿元，征收平房区1330户，共计42.76万平方米。城镇配套设施进一步完善，生活垃圾无害化处理率达到91.2%，较上年提高5个百分点。为进一步改善居民饮水条件，开工建设了巴彦浩特及沿线苏木镇饮水安全工程、科泊尔滩蓄滞洪区工程、阿右旗黑河引水前期工程、黑河二期前期工程，加快推进了黄河水权置换工作。

（2）板块经营

公司基础设施建设板块主要经营范围为阿左旗范围，作为阿拉善地区重要的平台公司之一，公司基础设施建设业务模式主要通过如下流程进行：政府确定项目--公司与政府签订代建合同--公司负责招投标--公司与施工单位签订施工合同--施工单位建设工程—工程通过竣工验收—进行项目移交—政府回购（按合同约定方式，资金纳入预算），建设工程中的资金按进度拨付，由阿拉善左旗财政局向公司支付项目建设管理费，支付标准不高于经财政局确认的工程造价的15%。2010~2012年，公司实现工程运管收入分别为2904.22万元、2582.24万元和8962.49万元。公司工程运管业务支出现金主要体现在“购建固定资产、无形资产等支付的现金”科目中。公司工程运管业

务收到现金主要体现在销售商品、提供劳务收到的现金及往来款净流入额之中。由于公司前期投入大量资金，而未完工结算的项目仍然较多，同时受财政资金拨付效率影响，政府近三年拨付的工程运管回款为工程运管投入的71.35%。未来，随着在建项目的逐步完工，公司将逐步回收现金。但是由于公司建设任务较多，近几年，工程运管投入远大于收到工程运管资金的现象将持续。

表 8 资金到位情况（单位：万元）

年度	工程运管业务收入	实际收到的工程运管资金		工程运管项目投入
		往来款净流入额	销售商品、提供劳务收到的现金	
2010年	2904.22	-1280.62	4829.20	36266.44
2011年	2582.24	22.36	6910.90	17477.93
2012年	8962.49	26848.48	17382.91	22942.97
合计	14448.95	54713.23	76687.34	

资料来源：公司提供

3. 水务板块

（1）发展环境

阿拉善地处西北干旱地区，降雨量稀少，水资源匮乏，已成为制约阿拉善经济社会发展的主要瓶颈。在供水方面，农牧区自来水覆盖面亟待提高，城镇部分管网年久失修；在污水处理方面，伴随着工业发展和城镇化进程，现

有污水处理能力已无法满足污水处理需求。

《内蒙古自治区国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》（以下简称“《自治区十二五规划》”）提出，要加强供水设施建设，提高供水能力、供水质量，大城市推行分质供水，城市用水普及率达到95%；完善现有污水处理设施，建设中水回用和污泥处理设施，城市污水处理率达到85%。“十二五”期间，阿拉善左旗将加强水利基础设施建设，改善城乡饮水条件，在重点城镇和人口比较集中的地区实现了自来水入户，使城镇自来水普及率达到100%。未来，随着城市化进程的推进及城镇水利基础设施的建设步伐，阿拉善左旗水务市场将呈现一定增长态势，但是受全旗人口较少所限，公司水务业务经营规模增长空间不大。

（2）板块经营

公司水务业务主要由全资子公司给排水公司负责。给排水公司承担着盟行署、左旗政府所在地巴彦浩特镇及整个左旗（开发区除外）的供水及污水处理任务，区域内规模优势及垄断优势显著。目前，公司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）三大水源地，日供水能力达3.8万立方米（水磨沟0.2万立方米，哈拉坞0.3万立方米，西滩2.0万立方米，新井1.3万立方米），基本满足镇区供水需求。

截至2012年底，给排水公司用户数量达51749户，覆盖城区99%的居民。2012年，给排水公司制水量1050万吨，较上年增长10.5%；售水量492万吨，较上年减少3%。

表9 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 （立方米/户）	调整 前价 格	调整后价格	
			2012年7月1 日起到位的 水价	2013年7月 1日起到位 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	行政事业单位	2.65	3.98	5.30

水	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9。联合资信注意到，本次自来水上调，公司水务板块收入和盈利能力有望得以改善。

表10 2010~2012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 （万吨）	年售水量 （万吨）	用户数量 （户）	年污水处理量 （万吨）	污水处理率 （%）
2010年	750	356	41105	262	75%
2011年	950	507	47597	262	75%
2012年	1050	492	51749	281	77%

资料来源：公司提供

公司拥有污水处理厂一座，为巴彦浩特污水处理厂，2012年，给排水公司污水处理量281吨，污水处理率77%，主要是污水处理设备已满负荷运营；目前巴彦浩特污水处理厂仅有沉淀池一道工序；未来公司将加大污水处理设备投资，提高污水处理能力及质量。

4. 燃气板块

（1）发展环境

阿拉善地区发展城市燃气行业具有得天独厚的资源优势。陕西气田及涩北气田天然气气源充分，涩宁兰和陕宁天然气线目前已铺设至银川，银川与盟政府所在地巴彦浩特镇直线距离仅为65公里。目前，阿拉善城市居民及餐饮业用气主要依靠液化石油气，成本偏高，运输不便；部分城区居民及远郊县居民生活用能尚依靠煤炭和柴薪，污染较高，取用不便。基

于上述情况，“十二五”期间，盟行署计划充分利用气源优势，加快市区天然气管道及配套设施建设，力争“十二五”末期燃气普及率达到90%，有效推动城市燃气行业的发展。

（2）板块经营

公司燃气业务主要由全资子公司阿拉善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显著。2012年，燃气公司辖区内用户新增8000户，新增商业用户14户；2012年燃气供应量为970万立方米，较上年的207万立方米大幅增长。截至2012年底，公司燃气管网长度已经

达到150公里，其中高压60公里，中低压90公里。目前，公司主要销售客户为城区内加气站、太西国际饭店和三森置业。

5. 公司未来发展规划

（1）在建工程及未来投资规模

近年来，随着公司业务的不扩展，公司在建规模不断扩大。通过完工比例推算，保持目前的在建规模，公司2013~2015年分别需要投入60673.56万元、80868.95万元和50903.60万元进行项目建设。

联合资信认为，考虑到公司目前尚无任何土地出让计划，结合目前公司的实际盈利能力与未来的投资规模，公司将面临较大的融资压力。

表11 公司主要在建项目情况表（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2012 年底已完成投资额	2013 年 E	2014 年 E	2015 年 E
棚户区改造项目一期	31505.38	10879.47	12119.46	8506.45	
移民安置区基础设施建设工程	30000.00	14629.28	4876.92	5902.20	4590.60
燃气工程	20080.30	1946.75	4500.00	5200.00	2000.00
城市基础设施综合改造	63200.00	59586.82	3613.18		
定远营古城综合改造工程	9863.30	6419.00	1964.00	1480.30	
黄河科泊尔滩应急分洪工程	143200.00	12707.00	31500.00	57280.00	41713.00
城市管网中压	9310.13	961.89	2100.00	2500.00	2600.00
合计	307159.11	107130.21	60673.56	80868.95	50903.60

资料来源：公司提供

（2）公司土地储备情况

公司主要通过政府划拨等方式获得土地2082.06万平方米土地，计入公司存货--土地储

备科目，截至2012年底为29.84亿元。公司储备土地存量，将为公司各项业务的开展提供有力条件及空间。

表12 公司价值亿元以上的土地储备情况（单位：万元、万平方米）

储备地块	证号	性质	金额	面积
巴彦浩特镇南、西城区	阿左国用（2008）第152921018035号 阿左国用（2008）第152921018034号	出让	67580.00	196.80
东关街南、北侧	阿左国用（2008）第152921005097号	出让	31003.88	317.50
巴彦浩特镇南大街东侧	阿左国用（2012）第1102012001号	出让	15868.16	12.88
巴润别立镇银巴公路西侧	阿左国用（2012）第1102012026号	出让	13666.66	97.62
北环路南侧	阿左国用（2009）第152921017540号	出让	13158.00	43.00
乌力吉路东侧	阿左国用（2009）第152921017541号	出让	12702.00	58.00

吉兰泰镇东侧	阿左国用（2012）第 1102012045 号	出让	10652.66	177.54
腾格里额里斯特莫乌拉 5	阿左国用（2012）第 1102012025 号	出让	10080.00	168.00
合计	--	--	174711.36	1071.34

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2010~2012 年审计报告已经大信会计师事务所审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司财务报表按新会计准则格式编制。

公司合并范围变化：2011 年，公司将阿拉善巴音奈尔旅游有限公司纳入合并范围。近年来，公司合并范围略有变化，财务数据可比性较强。

截至 2012 年底，公司资产总额 52.11 亿元，所有者权益 36.06 亿元；2012 年，公司实现营业收入 1.60 亿元，利润总额 1.33 亿元。

2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产规模快速增长，年均复合增速达到 43.25%，绝大部分增长源自 2012 年公司资产规模扩大。截至 2012 年底，公司资产总额 52.11 亿元，其中流动资产占 76.13%，非流动资产占 23.87%，公司资产以流动资产为主，近三年公司资产结构中流动资产占比波动增长。

流动资产

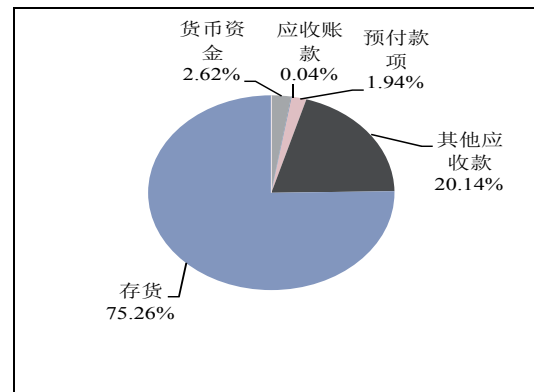
2010~2012 年，公司流动资产年均复合增长 55.68%，主要源自 2012 年存货和其他应收款的增长。截至 2012 年底，公司流动资产合计 39.68 亿元，主要以存货（占 75.26%）、货币资金（占 2.62%）和其他应收款（占 20.14%）为主。

2010~2012 年，公司货币资金呈波动增长趋势，年均复合增长 14.16%。截至 2012 年底，公司货币资金为 1.04 亿元，其中银行存款占 99.98%。公司货币资金不存在受限资金部分。

截至 2012 年底，公司应收账款账面余额为 173.44 万元。从账龄来看，1 年以内的占 54.07%，1-2 年的占 45.93%，整体账龄较短。

大额应收账款前五名单位分别为阿拉善大酒店、苏丽萍、裴秀梅、高春和刘炳权，合计金额 158.39 万元，占应收账款账面余额的 91.32%。2012 年，公司计提应收账款坏账准备 1.73 万元，计提比例为 1.00%。截至 2012 年底，公司应收账款净额 171.71 万元。

图 2 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理

2010~2012 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 32.34%。截至 2012 年底，公司预付款项 0.77 亿元，同比大幅增长，主要是由于工程运管规模扩大，预付工程款相应增加所致。

2010~2012 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 104.23%。截至 2012 年底，公司其他应收款 7.99 亿元，同比增长 265.50%，主要是由于该年度部分代建工程已移交政府，回购资金计入所致。从账龄来看，1 年以内的占 77.44%，1-2 年的占 8.01%，2-3 年的占 9.46%，3 年以上的占 5.09%，整体账龄较短。公司其他应收款中主要债务人均为公司关联方或政府机构，坏账风险小，但未来需关注其他应收款回款情况。

表 13 公司主要其他应收款（单位：亿元，%）

债务人名称	金额	占比
阿左旗基础设施投资经营管理办公室	4.88	61.08

阿左旗房管局	0.46	5.76
腾格里工业园区管委会	0.34	4.26
阿左旗水务局	0.34	4.26
青铜峡市开元建筑公司	0.34	4.26
合 计	6.36	79.62

资料来源：公司审计报告

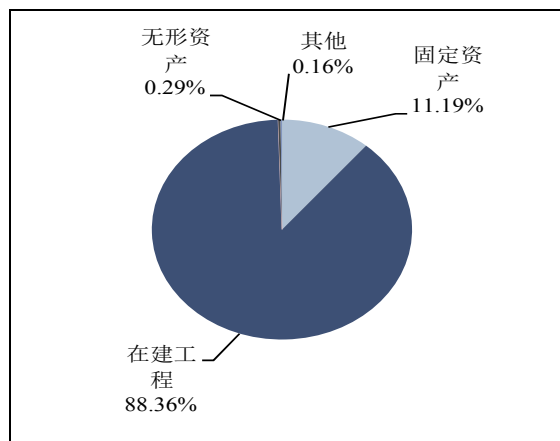
2010~2012 年，公司存货规模快速增长，年均复合增长 50.31%，增长主要来自 2012 年。截至 2012 年底，公司存货 29.86 亿元，同比增长 125.91%，主要是由于 2012 年政府划入 16.63 亿元土地资产。公司存货主要由土地资产构成，占 99.95%，其变现能力将直接影响公司的资产流动性。公司目前尚未有土地出让计划。

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产呈快速增长态势，年均复合增长 17.40%，增长主要源自公司在建工程规模逐年扩大。截至 2012 年底，公司非流动资产合计 12.44 亿元，同比增长 8.46%。从构成看，公司非流动资产主要由在建工程（占 88.36%）、固定资产（占 11.19%）和无形资产（占 0.29%）构成。

2010~2012 年，公司固定资产净值呈波动增长趋势，年均复合增长 21.53%。截至 2012 年底，公司固定资产净值 1.39 亿元，同比下降 11.57%。2011 年公司固定资产净值增长主要系旅游公司划入公司合并范围，而 2012 年下降主要系盘亏固定资产 0.14 亿元所致。

图 3 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司报表整理

2010~2012 年，公司在建工程规模逐年增长，年均复合增长 16.64%。截至 2012 年底，公司在建工程 10.99 亿元，主要是城市基础设施综合改造工程、南片与西片移民安置区基础设施建设工程、黄河科泊尔滩应急分洪工程及黄河科泊尔滩应急分洪工程等。

截至 2012 年底，公司无形资产 365.19 万元，同比保持稳定。公司无形资产全部为土地使用权。

总体看，受政府划入土地资产影响，2012 年公司资产规模增长较快。公司资产构成中，流动资产主要以存货为主，且绝大部分存货为土地资产，其变现能力直接影响公司资产流动性；非流动资产主要以在建工程为主。另外，公司其他应收款占用公司流动资金较高，需关注其未来回款情况。公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 44.64%，主要源自 2012 年公司资本公积的增长。截至 2012 年底，公司所有者权益 36.06 亿元，主要由实收资本（占 4.62%）、资本公积（占 87.21%）和未分配利润（占 9.69%）构成。

截至 2012 年底，公司实收资本 1.67 亿元，全部为阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司出资。

2010~2012 年，公司资本公积快速增长，年均复合增长 51.34%。2011 年公司资本公积同比增加 0.64 亿元，系阿拉善左旗政府划拨子公司股权 0.67 亿元以及子公司其他资本公积减少 0.03 亿元所致。2012 年公司资本公积同比增加 16.55 亿元，系阿拉善左旗政府拨入土地 16.63 亿元、子公司其他资本公积增加 0.06 亿元以及阿拉善左旗政府将公司房屋和道路 0.14 亿元调拨至国有资产经营有限责任公司所致。

总体看，公司所有者权益中资本公积占比

高。近年来，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2010~2012 年，公司负债总额呈快速增长态势，年均复合增长 40.29%，主要源自 2012 年应收账款和其他应付款的增长。截至 2012 年底，公司负债总额为 16.05 亿元，其中流动负债占比为 71.17%，非流动负债占比为 28.83%，公司债务结构以流动负债为主。近年来，公司负债结构变化较大。

截至 2012 年底，公司短期借款 0.17 亿元，全部为抵押借款。

表14 公司应付账款前五单位（单位：亿元，%）

债务人名称	金额	占比
深圳宝龙庭投资有限公司	1.06	25.42
内蒙古第三建筑工程有限公司	0.29	6.95
内蒙古大禹水利水电工程建设公司	0.29	6.95
内蒙古九泰路桥建设有限公司	0.24	5.76
鄂尔多斯亨利泰投资有限公司	0.23	5.52
合 计	2.11	50.60

资料来源：公司审计报告

2010~2012 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 237.72%。截至 2012 年底，公司应付账款 4.17 亿元，同比大幅增长，主要系 2012 年工程运管业务规模扩大，应付其他单位工程款相应增加所致。从账龄来看，1 年以内的占 89.91%，1~2 年的占 8.88%，2~3 年的占 0.04%，3 年以上的占 1.17%，整体账龄较短。

2010~2012 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 201.29%。截至 2012 年底，公司预收款项 0.18 亿元，同比增长 89.16%。公司预收款项主要为预收的小区燃气费、水费及燃气安装工程款等。

2010~2012 年，公司其他应付款呈波动增长趋势，年均复合增长 26.27%。截至 2012 年底，公司其他应付款 5.44 亿元，同比增长 127.74%。公司其他应付款主要是应付母公司阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司、阿左旗财政局及阿盟宏达建筑有限责任公

司往来款。

表15 公司其他应付款前五单位（单位：亿元，%）

债务人名称	金额	占比
阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司	1.50	27.57
阿左旗财政局	1.33	24.45
阿盟宏达建筑有限责任公司	1.11	20.40
阿盟建筑集团有限责任公司	0.75	13.79
深圳宝龙庭投资有限公司	0.21	3.86
合 计	4.90	90.07

资料来源：公司审计报告

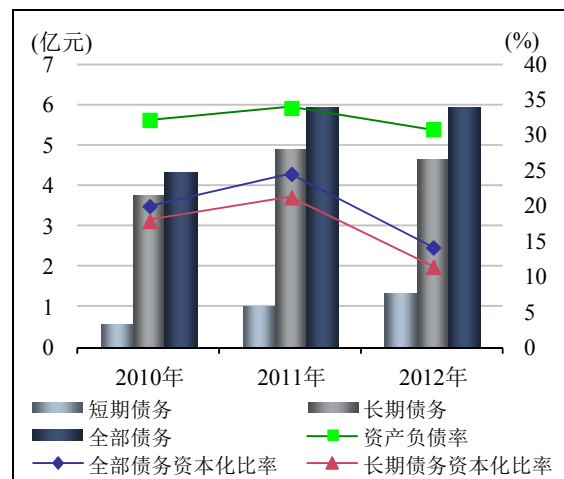
截至 2012 年底，公司一年以内到期的非流动负债 1.13 亿元，由 0.77 亿元抵押借款和 0.36 亿元保证借款构成。

2010~2012 年，公司长期借款呈波动增长趋势，年均复合增长 26.27%。截至 2012 年底，公司长期借款 4.63 亿元，主要由抵押借款（占 69.90%）和保证借款（占 29.83%）构成。

2010~2012 年，公司全部债务年均复合增长 17.48%，债务规模呈快速增长趋势。截至 2012 年底，公司全部债务 5.93 亿元，公司有息债务以长期债务为主，占 78.04%。

从负债指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均值分别为 31.96%、18.39% 和 15.61%；截至 2012 年底，上述比率分别为 30.80%、14.12% 和 11.37%。

图 4 公司债务负担情况



资料来源：根据公司报表整理

总体看，公司负债结构中流动负债占比较高。公司全部有息债务主要来自长期借款，债务规模较小，债务负担较轻。

4. 盈利能力

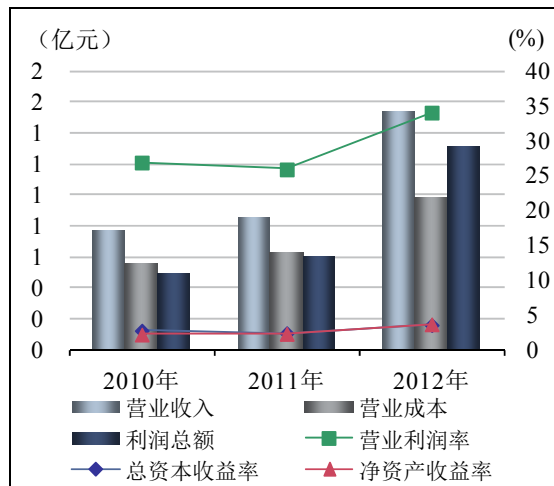
2010~2012 年，公司营业收入呈快速增长趋势，年均复合增长 82.30%。同期，公司营业成本增速要快于营业收入，为 99.61%。2012 年，公司营业收入与营业成本分别为 1.60 亿元和 0.59 亿元，分别较 2011 年增长 148.30%和 46.26%。2010~2012 年，公司营业利润率分别为 65.01%、33.26%和 59.04%。

从期间费用看，公司期间费用主要是管理费用。2010~2012 年，公司期间费用年均复合增长 32.57%，增长主要是由于近年来公司规模扩大和下属企业的增多，导致公司管理费用大幅提升。2012 年，公司期间费用为 0.17 亿元，其中管理费用为 0.10 亿元。2010~2012 年，公司期间费用占营业收入比重呈波动下降趋势，三年分别为 19.71%、25.68%、10.42%，公司对期间费用控制水平有所提高。

受收入规模快速增长以及对期间费用控制水平提高的影响，2012 年公司营业利润增长较快，为 0.72 亿元，较 2011 年大幅增长。2010~2012 年，公司营业外收入分别为 0.19 亿元、0.27 亿元和 0.62 亿元，其中绝大部分为政府补助。公司收到的政府补助由阿拉善左旗政府财政补贴、旅游补贴和水务补贴构成。同期，公司利润总额分别为 0.40 亿元、0.31 亿元和 1.33 亿元。

从盈利能力指标看，2010~2012 年，随着利润规模的增长，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，三年均值分别为 2.37%和 2.81%；2012 年，上述指标分别为 3.20%和 3.68%。公司盈利能力指标较低。

图 5 公司盈利水平变化趋势



资料来源：根据公司报表整理

总体看，由于公司主要从事于基础设施建设工程管理以及自来水、燃气等公用事业类业务，公司利润规模较大依赖阿拉善左旗政府的财政补贴。公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

经营活动方面，随着工程管理业务规模的扩大，2012 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 1.74 亿元，同比大幅增长 151.53%，基本与同期营业收入增速持平。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金 3.48 亿元，主要是由往来款、政府补助及其他收入构成。2012 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 0.57 亿元，同比增长 54.70%，略高于同期营业成本增速。同期，公司支付其他与经营活动有关的现金 0.80 亿元，主要由往来款、管理费用类支出及营业外支出构成。2010~2012 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.15 亿元、0.20 亿元和 3.64 亿元。从收现质量看，2010~2012 年公司现金收入比不断上升，分别为 100.57%、107.53%、108.93%。公司收现质量好。

投资活动方面，近年来公司投资活动以支出为主，同期投资活动现金流入量较小，导致

投资活动呈净流出态势。近三年，公司投资活动现金流出量增长较快，主要来自于“购建固定资产、无形资产等支付的现金”科目。2012年，购建固定资产、无形资产等支付的现金2.29亿元，主要是公司对在建项目的投资。2010~2012年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-3.65亿元、-1.83亿元和-2.29亿元。

筹资活动方面，近年来公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金，2012年公司筹资活动现金流入量0.97亿元，全部为借款所得。公司筹资活动现金流出主要是用于偿还债务、分配股利及支付利息等，2012年为1.56亿元。2010~2012年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为0.76亿元、1.12亿元和-0.59亿元。

总体看，近三年仅2012年公司经营活动产生的现金流净额对投资活动所需资金覆盖程度较好，未来仍需关注公司经营及投资情况。此外，近年来公司收现质量逐年提高。未来3年公司投资规模较大，对外融资压力将会有所提升。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司流动比率有所下降，而速动比率呈波动上升趋势，2012年分别为347.34%和85.95%。2012年，公司经营现金流动负债比同比大幅增长27.44个百分点，达到31.88%。总体看，由于存货中土地资产占比较大，且土地变现易受房地产行业波动以及国家政策调控的影响，公司实际短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司EBITDA分别为0.43亿元、0.39亿元和1.42亿元；全部债务/EBITDA分别为9.92倍、15.28倍和4.18倍，EBITDA对全部债务的保护一般。为保障公司流动性，提高债务偿还能力，阿拉善盟行政公署出具阿署发【2013】157号文件，明确了对于公司在经营过程中形成的政府项目债务，在出现偿债困难时，盟行署授权同意

阿拉善盟财政局安排资金给予流动性资金支持，以保障及时足额还本付息。总体看，公司偿债能力指标一般，但考虑到阿拉善盟政府给予公司的流动性资金支持，公司整体偿债能力较强。

截至2012年底，公司无对外担保。

截至2012年底，公司获得银行授信额度为16.70亿元，其中尚未使用授信额度11.90亿元，公司间接融资渠道畅通。

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（报告编号为：B201307190006950182），截至2013年7月19日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及阿拉善盟及阿拉善左旗区域经济、财力状况及阿拉善左旗政府对公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为8亿元，分别占2012年底公司长期债务和全部债务的172.92%和134.94%，本期债券的发行对公司现有债务影响大。截至2012年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为30.80%和14.12%。以2012年底财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至40.01%和27.86%，公司债务负担将有所上升。

2. 本期债券偿还能力分析

近三年，公司经营活动现金流入量快速增长，分别为1.13亿元、3.56亿元和5.22亿元，

是本期债券的 0.14 倍、0.44 倍和 0.65 倍。2010~2012 年，公司经营活动现金净流量分别为 0.15 亿元、0.20 亿元和 3.64 亿元，分别为本期债券发行额度的 0.02 倍、0.02 倍和 0.46 倍，公司经营活动净现金流对本期债券保障能力弱。2010~2012 年公司 EBITDA 分别为 0.43 亿元、0.39 亿元和 1.42 亿元，分别为本期债券的 0.05 倍、0.05 倍和 0.18 倍，公司 EBITDA 对本期债券覆盖能力弱。

整体看，公司整体偿债能力指标弱，但考虑到本期债券由东北中小企业信用再担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，同时公司为本期债券设立了偿债资金专项账户，本期债券到期不能偿还的风险低。

十、本期债券偿债保障措施

1. 本期债券担保情况

本期债券由东北中小企业信用再担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

联合资信评估有限公司于 2013 年 5 月 23 日评定东北中小企业信用再担保股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺。该信用等级反映了东北中小企业信用再担保股份有限公司代偿能力很强，风险很小。

2. 棚户区改造项目回购款

本期债券募集资金部分拟投入到阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目二期建设工程、内蒙古巴彦浩特棚户区改造项目三期建设工程。公司已就上述两项目与阿拉善盟行政公署签订建设项目融资代建（BT）合作协议。协议约定阿拉善盟行政公署对总投资 72058.25 万的两个棚改项目约定以 82867 万元回购，回购款分 7 年自债券发行年份（T 年）之次一年（T+1 年）开始支付。募投项目产生的可预期的稳定

的现金流为本期债券兑付提供了一定保障。

3. 偿债资金专项账户开立和监管

为了保证本期债券按时足额还本付息，公司设立了偿债资金专项账户（以下简称“偿债专户”），并与国家开发银行股份有限公司内蒙古自治区分行（以下简称“国开行内蒙古分行”）签订了账户和资金监管协议，由国开行内蒙古分行承担账户监管人职责，对偿债资金进行监管。双方约定如下：

（1）公司于国家发展和改革委员会核准本期债券发行之后的一个月之内在国开行内蒙古分行开设唯一的偿债专户，并按《募集说明书》和本协议的约定按时足额将偿债资金存入偿债专户。

（2）偿债资金来源：公司日常经营所产生的现金流。

（3）偿债专户内的资金专项用于本期债券的本金兑付和支付债券利息以及银行结算费用。

（4）在本期债券还本付息日（T 日）前 5 个工作日（即 T-5 日），如账户监管人确认偿债专户内的资金足够支付当期债券本息，则于当日向公司报告。在 T-5 日，偿债专户内没有足够的资金用于支付当期债券本息，账户监管人应于当日通知公司和债权人代理人。

（5）公司使用偿债专户内的资金时，应向国开行内蒙古分行发出加盖财务印鉴章和财务负责人私章的划款凭证，划款凭证需包括付款金额、付款日期、付款人名称、付款账号、收款人名称、收款账号、收款人开户行和付款人附言等内容。

（6）国开行内蒙古分行应于本期债券每年还本付息日后 20 个工作日，向公司和债权人代理人出具上一年度的专户监管报告，报告内容应包括偿债专户资金存入情况、使用支取情况和余额情况。

总体来看，公司通过多种方式，为本期债

券提供了较好的保障措施。东北中小企业信用再担保股份有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力强，可有效提升本期债券本息偿付的安全性。募投项目产生的可预期的稳定的现金流为本期债券兑付提供了一定保障。本期债券设立分期偿付条款，有利于缓解集中偿付压力。同时，公司针对本期债券设立了偿债资金专户，并与国开行内蒙古分行签订了账户和资金监管协议，有利于本期债券本息的归集。联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

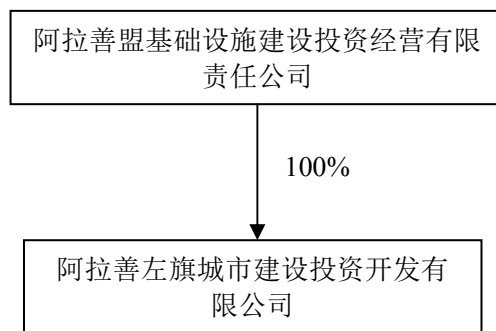
十一、结论

公司所在地区经济增速和城市化发展进程较快，为公司发展提供了良好的外部经营环境。公司作为阿拉善地区重要的投融资和基础设施建设主体之一，在项目承接、资金筹措等方面得到了阿拉善盟行署及阿拉善左旗政府的有力支持。但是，公司所处地域人口较少，受公司经营职能所限，公司市场化运作程度不高，盈利能力弱等不利因素对公司偿债能力造成一定负面影响。

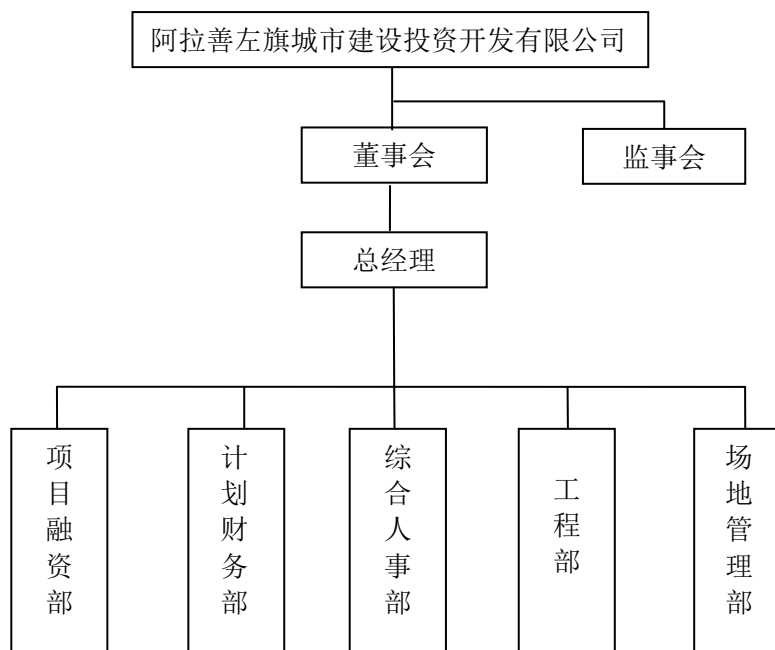
公司资产以存货、在建工程及固定资产为主，质量尚可。公司债务负担较轻。公司主体信用风险较低。

本期债券的还款来源为公司自身收益，地方财政的回购款项能够对本期债券本息提供较好的保障。此外，阿拉善盟政府提供的流动性资金支持有效地保障了公司债务的还本付息。本期债券由东北中小企业信用再担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力强，可有效提升本期债券本息偿付的安全性。同时，公司针对本期债券设置了提前还款条款，有利于缓解集中偿付压力。综合来看，本期债券到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	7972.44	2828.47	10390.68	14.16
交易性金融资产				
应收票据				
应收账款	8.38	283.91	171.71	352.76
预付款项	4396.83	2861.56	7689.04	32.24
应收利息				
应收股利				
其他应收款	19162.36	21867.30	79925.71	104.23
存货	132163.05	132168.08	298585.69	50.31
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	163703.05	160009.31	396762.82	55.68
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资				
投资性房地产				
固定资产	9420.42	15733.78	13914.10	21.53
在建工程	80770.93	98479.59	109891.38	16.64
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	0.00	372.81	365.19	
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用				
递延所得税资产	48.41	54.93	202.27	104.40
其他非流动资产				
非流动资产合计	90239.76	114669.12	124372.93	17.40
资产总计	253942.81	274678.43	521135.76	43.25

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	1050.00	1000.00	1700.00	27.24
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	3653.81	8066.35	41672.58	237.72
预收款项	198.70	953.53	1803.69	201.29
应付职工薪酬	139.69	258.37	97.85	-16.31
应交税费	507.01	710.09	3265.13	153.77
应付利息				
应付股利				
其他应付款	34097.46	23873.38	54368.07	26.27
一年内到期的非流动负债	4440.00	9080.00	11320.00	59.67
其他流动负债				
流动负债合计	44086.68	43941.72	114227.32	60.96
非流动负债：				
长期借款	37464.08	48884.08	46264.08	11.13
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	37464.08	48884.08	46264.08	11.13
负债合计	81550.76	92825.80	160491.40	40.29
所有者权益：				
实收资本(或股本)	16675.85	16675.85	16675.85	0.00
资本公积	133227.59	139620.36	305137.94	51.34
减：库存股				
盈余公积	2314.24	2777.42	3881.61	29.51
未分配利润	20174.38	22779.00	34948.97	31.62
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	172392.05	181852.63	360644.35	44.64
少数股东权益				
所有者权益合计	172392.05	181852.63	360644.35	44.64
负债和所有者权益总计	253942.81	274678.43	521135.76	43.25

附件 3 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	4801.79	6427.13	15958.52	82.30
减: 营业成本	1490.04	4059.18	5937.13	99.61
营业税金及附加	190.09	230.25	599.08	77.53
销售费用	231.12	554.38	466.29	42.04
管理费用	690.79	1006.21	1041.12	22.77
财务费用	24.38	89.97	155.70	152.70
资产减值损失	115.73	26.07	589.36	125.66
加: 公允价值变动收益				
投资收益				
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	2059.64	461.07	7169.85	86.58
加: 营业外收入	1947.24	2720.52	6247.28	79.12
减: 营业外支出	36.33	84.75	93.40	60.34
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	3970.55	3096.85	13323.73	83.18
减: 所得税费用	-28.52	29.04	49.58	
四、净利润	3999.07	3067.80	13274.15	82.19
其中: 归属于母公司的净利润	3999.07	3067.80	13274.15	82.19
少数股东损益				

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	4829.20	6910.90	17382.91	89.72
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	6513.66	28664.11	34830.66	131.24
经营活动现金流入小计	11342.86	35575.01	52213.57	114.55
购买商品、接受劳务支付的现金	1295.51	3707.36	5735.23	110.40
支付给职工以及为职工支付的现金	688.85	1129.71	1405.73	42.85
支付的各项税费	72.33	143.44	672.21	204.86
支付其他与经营活动有关的现金	7794.28	28641.74	7982.18	1.20
经营活动现金流出小计	9850.96	33622.26	15795.34	26.63
经营活动产生的现金流量净额	1491.90	1952.75	36418.22	394.07
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金				
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	26.30	0.00	
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	0.00	26.30	0.00	
购建固定资产、无形资产等支付的现金	36266.44	17477.93	22942.67	-20.46
投资支付的现金	200.00	878.50	0.00	-100.00
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	36466.44	18356.43	22942.67	-20.68
投资活动产生的现金流量净额	-36466.44	-18330.13	-22942.67	-20.68
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	200.00	500.00	0.00	-100.00
取得借款收到的现金	14000.00	22350.00	9700.00	-16.76
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	14200.00	22850.00	9700.00	-17.35
偿还债务支付的现金	2820.00	6340.00	9380.00	82.38
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3812.41	5276.60	6233.34	27.87
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	6632.41	11616.60	15613.34	53.43
筹资活动产生的现金流量净额	7567.59	11233.40	-5913.34	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-27406.96	-5143.98	7562.21	
加: 期初现金及现金等价物余额	35379.40	7972.44	2828.47	-71.73
六、期末现金及现金等价物余额	7972.44	2828.47	10390.68	14.16

附件 4-2 公司合并现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	3999.07	3067.80	13274.15	82.19
加: 资产减值准备	115.73	26.07	589.36	125.66
固定资产折旧及其他	326.44	639.30	669.03	43.16
无形资产摊销	0.00	5.72	7.62	
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失	0.00	0.00	3.40	
固定资产报废损失	0.00	0.00	2.36	
公允价值变动损失				
财务费用	32.13	117.05	169.78	129.86
投资损失				
递延所得税资产减少	-28.53	-6.52	-147.34	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-6.95	-5.04	-166417.61	
经营性应收项目的减少	-11813.42	2702.54	-10940.85	
经营性应付项目的增加	8867.42	-4594.17	199208.33	373.97
其他				
经营活动产生的现金流量净额	1491.90	1952.75	36418.22	394.07
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	7972.44	2828.47	10390.68	14.16
减: 现金的期初余额	35379.40	7972.44	2828.47	-71.73
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-27406.96	-5143.98	7562.21	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	573.26	22.64	92.94	167.91
存货周转次数(次)	0.01	0.03	0.02	0.02
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.03	0.03
现金收入比(%)	100.57	107.53	108.93	106.84
盈利能力				
营业利润率(%)	65.01	33.26	59.04	52.50
总资本收益率(%)	1.87	1.32	3.20	2.37
净资产收益率(%)	2.32	1.69	3.68	2.81
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	17.85	21.19	11.37	15.61
全部债务资本化比率(%)	19.95	24.49	14.12	18.39
资产负债率(%)	32.11	33.79	30.80	31.96
偿债能力				
流动比率(%)	371.32	364.14	347.34	357.18
速动比率(%)	71.54	63.36	85.95	76.29
经营现金流流动负债比(%)	3.38	4.44	31.88	17.95
EBITDA 利息倍数(倍)	134.72	32.97	83.46	78.57
全部债务/EBITDA(倍)	9.92	15.28	4.18	8.66
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.81	-0.28	0.23	-0.13
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1088.42	-139.92	79.37	-219.97
本期债项偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.14	0.44	0.65	0.49
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.02	0.02	0.46	0.24
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.44	-0.20	0.17	-0.06
现金偿债倍数(倍)	0.10	0.04	0.13	0.10

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 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。

联合资信评估有限公司关于 阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司 2014 年度 8 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司、主管部门、交易机构等。

