跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 2287 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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^{-}，评级展望为稳定，维持“14左旗城投债/14左旗债”AA^{+}的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年九月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司
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	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 左旗城投债/14 左旗债	8 亿元	2014/4/28-2021/4/28	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2016 年 9 月 19 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	0.29	0.64	2.46
资产总额(亿元)	58.77	67.47	71.83
所有者权益合计(亿元)	36.48	47.72	49.06
长期债务(亿元)	6.75	13.00	11.56
短期债务（亿元）	1.58	1.61	2.43
全部债务(亿元)	8.34	14.61	13.99
营业收入(亿元)	1.10	2.52	1.92
利润总额 (亿元)	0.58	2.48	1.62
EBITDA(亿元)	0.71	2.63	1.73
经营性净现金流(亿元)	0.33	-2.90	3.83
营业利润率(%)	36.04	68.13	60.79
净资产收益率(%)	1.59	5.22	3.28
资产负债率(%)	37.94	29.28	31.70
全部债务资本化比率(%)	18.60	23.44	22.19
流动比率(%)	288.11	864.48	598.52
全部债务/EBITDA(倍)	11.69	5.56	8.07
经营现金流动负债比(%)	2.11	-42.99	34.16

分析师

文　中　顾喆彬

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”）作为阿拉善地区重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体之一，跟踪期内继续得到地方政府在项目建设管理费、资产注入和财政补贴等方面的支持，公司资产总额持续增加。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，阿拉善盟及阿拉善左旗地方财力在跟踪期内下降且地方政府债务率大幅提升、公司营业收入和利润总额在跟踪期内有所下降、公司资产流动性偏弱及后续融资压力等因素可能对公司信用基本面带来的负面影响。

“14左旗城投债/14左旗债”由东北中小企业信用再担保股份有限公司（以下简称“东北再担保”)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；此外分期偿还本金的还款方式也可有效地缓解集中偿付压力。总体来看，“14左旗城投债/14左旗债”到期不能偿还的风险很低。

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^-，评级展望为稳定，并维持“14左旗城投债/14左旗债”AA^+的信用等级。

优势

1. 公司作为阿拉善左旗基础设施投资建设实体，2015年在项目建设管理费、资产注入及政府补贴等方面得到了当地政府的持续支持，区域垄断优势明显。
2. 公司资产总额持续增加，有息债务规模较上年末出现下降，公司债务负担较轻。
3. 东北再担保对“14左旗城投债/14左旗债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“14左旗城投债/14左旗债”

的信用水平；同时“14左旗城投债/14左旗债”采用分期平均偿还本金的方式，可有效缓解本期债券本息集中偿付压力。

关注

1. 2015年阿拉善盟及阿拉善左旗地方综合财力均出现下降且地方政府债务率同比大幅提升。
2. 公司资产中其他应收款和存货占比大，存货主要由土地使用权构成，公司大部分土地使用权已作为抵押物向银行申请抵押贷款，公司资产流动性偏弱。
3. 公司在建项目后续投资一定程度上提升了公司融资压力。

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、评级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、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 左旗城投债/14 左旗债”到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司主体长期信用及“14 左旗城投债/14 左旗债”跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”或“阿左旗城投”）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）号阿第071号）。截至2015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。阿拉善盟财政局为公司实际控制人。

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；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；投资、经营阿左旗范围内有收益权的基础设施；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（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

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2015年底，公司拥有4家下属全资子公司。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 71.83 亿元，所有者权益 49.06 亿元；2015 年实现营业收入 1.92 亿元，利润总额 1.62 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体育场东北区；法定代表人：任广华。

三、债券及募集资金使用情况

公司于2014年4月发行8亿元“14左旗城投债/14左旗债”，期限7年，采用固定利率。募集资金用于阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目二、三期工程（以下简称“棚户区改造项目”）以及阿拉善巴彦浩特创业园建设项目（以下简称“创业园项目”）。

截至2016年3月底，阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目二期工程和阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目三期工程已完工并交付使用。截至2016年3月底，阿拉善巴彦浩特创业园建设项目完成园区道路建设6.3公里、宝玉石产业区6.3万平方米、民族制品产业区5.12万平方米，并完成道路沿线及建成区绿化、建成区给排水设施及部分厂房建设。该项目后期建设资金来源主要依靠于厂房销售、出租以及政府专项补贴。

截至2016年3月底，“14左旗城投债/14左旗债”募集资金已全部使用，其中0.17亿元用于支付发行相关费用，3.61亿元用于棚户区改造项目，3.87亿元用于创业园项目，0.36亿元用于棚户区改造项目和创业园项目[1]。

公司已于2016年4月28日偿付2015~2016年度应付利息。

[1] 公司债券募集资金金额为 8.00 亿元，统计时因四舍五入原因导致各项目投资金额及发行费用之和略高于 8.00 亿元。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；中国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2. 政策环境

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少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，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大

的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

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

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发改办财金 [2013]2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、

省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发[2014]43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预 [2014]351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

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

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

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

（3）中国基础设施建设发展展望

国家加快投融资体制改革，放宽市场准入，新的市场主体大量涌现，激发了民间投资活力，其中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。

2015 年，全年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%。其中，固定资产投资(不含农户)551590 亿元，增长 10.0%。东部地区投资 232107 亿元，比上年增长 12.4%；中部地区投资 143118 亿元，增长 15.2%；西部地区投资 140416 亿元，增长 8.7%；东北地区投资 40806 亿元，下降 11.1%。在固定资产投资(不含农户)中，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%。基础设施投资 101271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资(不含农户)的比重为 18.4%。

截至 2015 年底，中国城镇化率为 53.10%，较上年提高 1.33 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。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济

效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境

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 24.09 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、孪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支柱产业。

（2）区域经济概况

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

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

总体看，2014年阿拉善盟经济发展基本保持稳定增长。

（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**	**47416**
土地出让金	6951	37849	19643
其他	6423	4921	27773
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**	**860145**

资料来源：阿拉善盟财政局

2013~2015年，阿拉善盟一般预算收入分别为45.19亿元、39.93亿元和32.73亿元。其中，2015年一般预算收入较上年有所下降主要原因是本年度受经济下行压力影响，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56.11%。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86.01亿元。

（4）阿拉善盟政府债务

截至2015年底，阿拉善盟政府债务为137.97亿元，较上年末的65.20亿元大幅上升，主要由于债券融资和国内金融机构借款金额大幅上升所致。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160.41%，较上年底的74.82%大幅上升。

总体看，跟踪期内，阿拉善盟地方财力出现下降；政府债务负担较重。

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（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	**1341860**	（一）地方一般预算本级收入	**327326**
1、外国政府贷款		1、税收收入	153778
2、世行、亚行和其他国际金融组织贷款		2、非税收收入	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	29	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	288818	3、税收返还收入	11802
7、债券融资	699399	（三）基金收入	**47416**
8、粮食企业亏损挂账		1、土地出让金收入	19643
9、向单位、个人借款	110	2、其他收入	27773
10、拖欠工资和工程款	352718		
11、其他	786		
（二）担保债务余额	75777	（四）预算外财政专户收入	**2797**
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	75777		
4、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**1379749**	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**860145**
地方政府债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		**160.41%**	

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 10 个镇、13 个苏木，总面积 80412 平方公里，人口 15 万，有蒙、汉、回、满、朝鲜、达斡尔等 14 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 2015 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015 年阿拉善左旗整体经济持续增长，全年共实现地区生产总值 252.64 亿元。其中，第一产业增加值 8.19 亿元；第二产业增加值 184.08 亿元；第三产业增加值 60.37 亿元。第一产业对经济的贡献率为 1.31%；第二产业对经济的贡献率为 80.95%；第三产业对经济的贡献率为 17.74%。人均生产总值达到 128264 元。全旗生产总值中一、二、三次产业比例为 3.2:72.9:23.9。

2015 年，阿拉善左旗全年实现工业增加值 166.79 亿元。工业对全旗经济增长的贡献率为 74.6%。全年建筑业增加值 17.30 亿元。

2015 年全年全社会 500 万以上固定资产投资 264.88 亿元。固定资产投资中，第一产业投资 11.65 亿元；第二产业投资 153.84 亿元；第三产业投资 99.40 亿元。其中，房地产开发投资 1.71 亿元。商品房销售面积 55873 平方米。

近年来，阿拉善左旗居民收入稳步增长。2015 年，全体居民人均可支配收入达 28012.00 元；农村牧区常住居民人均可支配收入 14812.64 元。

总体看，跟踪期内，阿拉善左旗区域经济继续为公司发展提供较好支撑。

（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 3　阿拉善左旗 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	**116440**	**103377**	**72967**
税收收入	44081	37488	36908
非税收入	72359	65889	36059
基金收入	**11941**	**12899**	**8719**
土地出让金	6035	11988	7624
其他	5906	911	1095
上级补助收入	**176468**	**203430**	**223875**
返还性收入	2567	2429	2326
一般性转移支付	51205	47296	55149
专项转移支付	122696	153705	166400
预算外财政专户资金	**236**	**134**	**143**
地方可控财力	**305085**	**319840**	**305704**

资料来源：阿拉善左旗财政局

财政收入方面，以阿拉善左旗全口径数据为基础，2015年地方可控财力30.57亿元，较上年的31.98亿元有所降低。其中，一般预算收入为7.30亿元，占可控财力的23.87%，收入规模和占比均较上年下降；上级补助收入为22.39亿元，占可控财力的73.23%，较上年有所增长；政府性基金收入0.87亿元，占可控财力的2.85%。阿拉善左旗2015年一般预算收入下降的原因为，为支持当地经济发展，自治区政府当年停收煤炭维检费等部分资源型规费，从而造成一般预算收入下降。从收入构成来看，跟踪期内，阿拉善左旗一般预算收入下滑幅度较大，转移支付收入占比仍较大，综合财力稳定性偏弱。

总的来看，跟踪期内，阿拉善左旗一般预算收入和地方可控财力较上年出现下降，地区环境对公司未来发展带来了一定的不确定性因素。

（4）阿拉善左旗政府债务

阿拉善左旗政府债务主要为国内金融机构借款和其他类型的地方债务，截至2015年底为36.73亿元，较2014年同期上升130.59%，主要系政府新产生较大规模债务所致。其中，债券融资中的8亿元为本次跟踪的“14左旗城投债/14左旗债”。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120.15%，较2014年的49.80%大幅上升。总体来看，阿拉善左旗政府债务水平高。

表4　截至2015年底阿拉善左旗政府债务构成（单位：万元）

地方财力（2015 年度）	金额	地方债务（截至 2015 年底）	金额
（一）地方一般预算收入	**72967**	（一）直接债务余额	**367315**
1．税收收入	36908	1．国债转贷资金	150
2．非税收入	36059	2．国际金融组织贷款	20.88
（二）转移支付和税收返还收入	**223875**	3．解决地方金融风险专项借款	
1．一般性转移支付收入	55149	4．国内金融机构借款	131087.6
2．专项转移支付收入	166400	5．债券融资	110650
3．税收返还收入	2326	6．农业综合开发借款	
（三）基金收入	**8719**	7．其他	125406.5
1．国有土地使用权出让金	7624	（二）担保债务余额	
2．其他	1095	1．政府担保的国内金融机构借款	
（四）预算外财政专户收入	**143**	2．政府担保的融资平台债券融资	1
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**305704**	地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**367315.5**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**120.15%**		

资料来源：阿拉善左旗财政局

六、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。

公司工程运管业务主要由公司本部开展实施；担保业务由阿拉善信用担保投资有限公司承担（以下简称“担保公司”）；自来水供给及污水处理业务由阿拉善左旗城市给排水公司承担（以下简称“给排水公司”）；旅游业务由阿拉善巴音奈尔旅游有限公司（以下简称“旅游公司”）承担；燃气及燃气管道安装业务由阿拉善昆仑燃气有限责任公司（以下简称“燃气公司”）承担。

表 5 截至 2016 年 3 月底公司全资子公司情况（单位：万元，%）

序号	子公司全称	注册资本	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	10000	100.00	中小企业信用担保、项目投资	担保公司
3	阿拉善昆仑燃气有	1000	100.00	天燃气管道储运、销售、城市天燃气管网设施建设、	燃气公司

	限责任公司			运营；城市 CNG 加气业务	
4	阿拉善巴音奈尔旅游有限公司	5400	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. 政府支持

跟踪期间，公司获得政府在项目建设管理费、资产注入和财政补贴等方面的支持。

项目建设管理费

根据阿左政发[2009]81 号文，阿拉善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。2015 年根据《阿拉善左旗财政局关于对阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司市政项目结算 2015 年度工程运营管理费的批复》（阿左财发［2015］460 号），公司 2015 年投资建设了大漠奇石文化产业园、巴彦浩特镇创业园等工程，共计支出 70084.22 万元，收到政府拨付的 15%管理费 10512.63 万元。上述管理费计入公司“营业收入”科目中，并在现金流量表中的“销售商品、提供劳务收到的现金”科目中体现。

资产注入

为充实公司资产规模，提高经营实力和竞争优势，公司在跟踪期内得到当地政府资产划拨注入。2015 年，阿拉善左旗国有资产管理局将阿拉善信用担保投资有限公司(以下简称“担保公司”）股权无偿划拨至公司，划拨金额为 4000.00 万元；此外，公司子公司阿拉善左旗城市给排水公司（以下简称“给排水公司”）收到阿拉善盟水务局划拨资产，划拨金额为 605.41 万元。担保公司划入在母公司财务报表“长期股权投资”和“资本公积”科目体现，在公司合并财务报表“长期股权投资”科目中被抵消；给排水公司收到的资产计入“固定资产”科目中，并同时在“资本公积”科目中体现。

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。2013~2015年公司分别取得政府补助收入4664.75万元、10764.00万元和8145.80万元，均计入“营业外收入-政府补助”科目。

表 6 2015 年公司所获政府补贴情况 （单位：万元）

项目	金额	批复文件
财政补贴	6700.00	《关于阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司 2015 年财政补贴的批复》阿左财发【2015】430 号
财政补贴	250.00	《关于阿左旗城市给排水公司财政补贴的批复》阿左财发【2015】457 号
财政补贴	900.00	《关于对阿拉善盟昆仑燃气有限责任公司给予补贴资金的函》阿左财发【2015】426 号
财政补贴	25.00	《关于给于阿左旗城市给排水公司 2015 年度污水处理减排补贴通知》阿左环函【2015】169 号
财政补贴	32.00	《关于拨付阿左旗城市给排水公司补贴资金的通知》阿左水发【2015】370 号
财政补贴	138.80	《关于对阿拉善巴音奈尔旅游有限公司给予补贴资金的函》阿左财发【2015】458 号
财政补贴	100.00	《关于对阿拉善天骄旅游有限责任公司给予补贴资金的函》阿左财发【2015】431 号
合计	**8145.80**	**--**

资料来源：公司审计报告

流动性支持

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 月出具阿署发【2013】157 号文件，明确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。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长和总经理发生变化，董事长由郝世军更换为任广华，总经理由任广华更换为邹文义。公司高级管理人员变更系内蒙古自治区及各级政府机构响应中共中央组织部印发的《关于进一步规范党政领导干部在企业兼职（任职）问题的意见》而开展的正常人事调整。

公司董事长任广华，男，蒙古族，1969年6月生，本科学历，1990年8月至2003年9月在阿拉善盟中国建设银行工作；2003年9月至2009年5月担任阿拉善左旗发展和改革局副局长；2009年5月至2016年3月担任公司总经理；2016

年3月至今担任公司董事长。

公司总经理邹文义，男，汉族，1976年12月生，大专学历，中共党员，1997年至2004年先后担任阿拉善左旗城管大队秘书、综合办公室副主任、法规办公室主任；2005年至2016年3月，先后担任公司项目融资部副部长、部长，公司副总经理；2016年3月起担任公司总经理。

整体看，公司现任董事长、总经理均在公司具有较长期工作经历，此次高级管理人员调整对公司无负面影响。

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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。

从收入构成来看，跟踪期间，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。2015 年，公司实现营业收入 19157.07 万元，同比下降 23.97%，主要由于公司工程运管收入下降幅度较大。2015 年，公司实现工程运管收入 10512.63 万元，同比下降 35.16%，主要原因是公司当前部分项目施工进展延后，导致收入确认放缓，此外阿拉善盟政府积极推进当地“十个全覆盖”工程进展，对公司的项目支付造成一定延后，对公司收入确认带来负面影响；2015 年公司实现燃气及燃气管道安装收入 4988.38 万元，同比下降 9.14%，主要原因是当地居民燃气设备安装需求下降所致；2015 年公司实现水务收入 2155.17 万元，同比上升 9.57%，主要原因是公司 2015 年 5 月起开始引入黄河水源地水源，提高供水量所致。

从毛利率来看，2015 年，公司实现综合毛利率 64.30%，较 2014 年的 72.23%出现下降，主要是由于跟踪期间毛利率高的工程运管收入下降所致。其中，燃气及燃气管道安装板块毛利率与上年基本持平；自来水收入板块毛利率较 2014 年有所下降主要因管网老化而导致的运营成本增加所致；污水处理及自来水安装板块毛利率快速上升主要是由于公司对污水处理所需原材料采购、人员工资等事宜强化了制度管理，同时公司对相关工艺流程进行改进，节省了相关业务开展的成本，故毛利率上升。

表 7 公司营业收入构成（单位：万元，%）

业务	2013年			2014年			2015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	3368.03	30.56	98.63	16212.30	64.34	99.85	10512.63	54.88	99.87
担保收入	80.00	0.74	100.00	186.01	0.74	100.00	213.70	1.12	100.00
自来水收入	1906.55	17.30	-8.79	1966.92	7.81	11.60	2155.17	11.25	4.75
旅游收入	577.00	5.24	-38.20	118.85	0.47	-127.67	198.66	1.04	-74.56
燃气及燃气管道安装收入	3740.77	33.94	34.08	5490.32	21.79	26.84	4988.38	26.04	25.68
污水处理及自来水安装收入	1348.94	12.24	-2.21	1222.52	4.85	22.70	1088.53	5.68	33.99
合计	**11021.28**	**100.00**	**38.64**	**25196.93**	**100.00**	**72.23**	**19157.07**	**100.00**	**64.30**

资料来源：公司提供

2. 城市基础设施建设

公司基础设施建设板块主要经营范围为阿拉善左旗，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%。截至目前，公司工程运管收入依据当年代建方新开具的工程发票计算公司当年项目投入量，按照项目投入量的15%确认收入。从入账方式看：公司与施工单位签订施工合同后公司预付工程款项计入公司“预付款项”；当施工单位开具结算发票时借记“在建工程”，贷记“货币资金”、“预付款项”或“应付账款”；根据开具的结算发票按比例确认收入时增加“营业收入”，并冲减公司应付阿拉善财政局往来款，同时根据工程部费用支出结转“营业成本”。

2015年，公司实现工程运管收入10512.63万元，较2014年的16212.30万元大幅下降，主要原因是公司当前部分项目施工进展延后，导致收入确认放缓。此外，阿拉善盟政府积极推进当地“十个全覆盖”工程进展，对公司的项目支付造成一定延后，对公司收入确认带来负面影响。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，公司存在一定融资压力。

3. 燃气板块

公司燃气业务主要由燃气公司负责。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。截至2016年3月底，燃气公司辖区内用户23340户；2015年燃气供应量为1426万立方米。截至2015年底，公司燃气管网长度已经达到237公里，其中高压60公里，中低压177公里。目前，公司主要销售客户为阿拉善大酒店、阿拉善三森置业有限责任公司、阿拉善太西大酒店等。

2015年公司燃气及燃气管道安装收入实现营业收入4988.38万元，较2014年的5490.32万元下降9.14%，主要原因系当地居民燃气设备安装需求放缓；毛利率为25.68%，与2014年相比基本保持稳定。

4. 水务板块

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5个供水水源，分别为西滩水源（已基本停用）、水磨沟水源、哈拉坞水源、新井水源和巴彦浩特镇及沿线苏木饮水安全工程（黄河引水工程）。上述水源基本满足镇区供水需求。

截至 2015 年底，给排水公司用户数量达62142 户，覆盖城区 99%的居民。2015 年，给排水公司制水量 1198 万吨，较上年增长13.02%；售水量 625 万吨，较上年增长 0.81%。公司制水量较售水量存在差别的主要原因是公司部分制水用于公益性绿化用水，不用于销售。

表8 2013～2016年3月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）	污水处理量（万吨）	污水处理率（%）
2013 年	1060	620	55691	303	80
2014 年	1060	620	62142	303	80
2015 年	1198	625	62142	341	80
2016 年 1~3 月	274	110	62450	69	80

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，2015年给排水公司污水处理量341万吨，污水处理率80%；公司拟新建污水处理厂一座，当前已完成主体建设，预计将于2017年下半年完工。新厂将主要服务于巴彦浩特镇镇区。公司未来将持续加大污水处理设备投资，提高污水处理能力及质量。

5. 公司未来发展规划

（1）在建工程及未来投资规模

当前公司主要在建工程项目包括大漠奇石

文化园、巴彦浩特镇创业园工程等。公司当前主要在建工程总投资为44.93亿元，截至2015年底已完成投资额13.50亿元，公司后续资金需求较大。公司后续投资拟通过申请国家开发银行棚改专项贷款、信托融资计划、上级补贴资金等渠道进行筹措。

联合资信认为，考虑到公司的实际盈利能力与未来的投资规模，公司未来仍具有一定的融资压力。

表9　公司在建项目情况表（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2015 年底已完成投资额
大漠奇石文化园	180509.60	49200.00
巴彦浩特镇创业园工程	149783.87	59058.00
燃气工程	20080.30	13377.81
棚户区项目改造四期	98882.49	13400.00
合计	**449256.26**	**135035.81**

资料来源：公司提供

（2）公司土地情况

近三年，公司已累计出让62块土地，总面积为2148.01万平方米，总出让价值为31.01亿元。

截至2015年底，公司存货中土地资产账面价值为38.57亿元，但公司存货中有30.61亿元土地用于抵押借款。

表10　截至2016年3月底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
巴彦浩特镇南城区	阿左国用（2008）第 152921018035 号	出让	67580.00	112.41
东关街南侧	阿左国用（2008）第 152921005097 号	出让	31003.88	197.75
巴彦浩特镇南大街东侧	阿左国用（2012）第 1102012011 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	阿左国用（2012）第 1102012025 号	出让	10080.00	168.00
合计	--	--	**174711.36**	**867.20**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2013 年至 2015 年财务报表已经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计，事务所均出具了标准无保留的审计意见。合并范围方面未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额为 71.83 亿元，所有者权益 49.06 亿元；2015 年实现营业收入 1.92 亿元，利润总额 1.62 亿元。

1. 盈利能力

2015 年公司营业收入和利润规模同比降幅明显。2015 年公司实现营业收入 1.92 亿元，较 2014 年下降 23.97%，主要是由于工程运管收入下降幅度较大所致；实现利润总额 1.62 亿元，较 2014 年下降 34.94%，主要原因为公司盈利能力较强的工程运管业务收入大幅下降所致。2015 年公司营业利润率为 60.79%，较上年的 68.13%出现下降，主要是由于利润水平较高的工程运管业务收入下降所致。

期间费用方面，2015 年公司三费合计（销售费用、管理费用、财务费用）0.30 亿元，较 2014 年的 0.27 亿元有所增长；公司期间费用占营业收入的比重较 2014 年的 10.74%上升至 15.65%，主要由于营业收入的下降和公司管理费用的大幅提升。

2015 年公司实现营业外收入 0.82 亿元，较

2014 年下降 24.57%，主要原因是本期公司收到政府补助 0.81 亿元，较上年 1.08 亿元大幅下降所致。2015 年公司实现利润总额 1.62 亿元，公司利润总额对政府补助的依赖性较大。

2015 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.68%和 3.28%，较上年的 4.14%和 5.22%均出现下降态势，主要源于盈利能力较强的工程运管业务收入的大幅下降所致。

总体看，跟踪期内公司营业收入和利润规模均呈现下降态势；公司利润对政府补助的依赖性大，整体盈利能力较上年有所降低。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2015 年，公司经营活动现金流入由销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成。2015 年受收入规模下降的影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 28.95%，为 1.89 亿元。2015 年公司现金收入比为 98.51%，公司收入实现质量一般。2015 年收到其他与经营活动有关的现金 12.23 亿元，主要由往来款和政府补助构成。公司经营活动现金流出主要由支付其他与经营活动有关的现金和购买商品、接受劳务支付的现金构成。2015 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 1.07 亿元，同比上升 132.41%。同期，公司支付其他与经营活动有关的现金 8.95 亿元，同比下降 34.42%，主要由往来款构成。2015 年公司经营活动产生的现金流量净额为 3.83 亿元，较 2014 年的-2.90 亿元显著增长，主要是由于收到其他与经营活动有关的现金快速增长且支付的其它与经营活动有关的现金快速下降所致。

投资活动方面，跟踪期间，公司无投资活动现金流入，以投资活动现金流出为主，导致投资活动现金净流出。2015 年公司投资活动现金流出量同比下降 55.50%，全部来自于“购建固定资产、无形资产等支付的现金”。2015 年，购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.79 亿元，主要是公司对在建项目的投资。2015 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.79 亿元。

筹资活动方面，2015 年公司筹资活动现金流入量 1.80 亿元，主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金。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，2015 年为 3.12 亿元。2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-1.32 亿元。

总体看，跟踪期间，受往来款增长影响，公司收到其他与经营活动有关的现金和经营活动产生的现金流净额均快速增长。鉴于公司未来投资规模仍然较大，公司仍存在一定对外融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额71.83亿元，同比增长6.46%；其中流动资产和非流动资产占比分别为93.41%和6.59%，公司资产结构仍以流动资产为主。

截至 2015 年底，公司流动资产 67.10 亿元，同比增长 14.93%，主要受其他应收款和货币资金增长的影响；从构成看，公司流动资产以其他应收款（占比 36.40%）和存货（占比 57.60%）为主。

2015 年底，公司货币资金 2.46 亿元，同比上升 286.50%，其中受限资金 0.20 亿元，占比 8.13%，公司受限资金占比一般。

2015 年底，公司预付款项为 1.40 亿元，同比上升 33.34%，主要是业务款增长所致。

2015 年底，公司其他应收款原值 24.67 亿元，同比增长 35.85%，主要由往来款构成，公司计提坏账准备 0.25 亿元；从集中度看，公司其他应收款前五名金额为 17.49 亿元，占其他应收款原值 70.91%，集中度较高。公司其他应收款中的 10.11 亿元按照账龄组合计提坏账准备，其中账龄 1 年以内的占比 7.98%、1~2 年的占比 28.69%、2~3 年的占比 38.72%、3 年以上的占比 24.61%，账龄较长。公司正积极申请相关其他应收款的拨付，因公司主营业务而产生的部分其他应收款项已进入财政决算流程。

表 11　截至 2015 年底公司其他应收款前五名余额表

（单位：万元，%）

单位	与本公司关系	金额	占比
阿左旗城市基础设施投资经营管理办公室	资金往来	123237.91	49.95
阿左旗房屋征收管理办公室	资金往来	22372.22	9.07
阿左旗腾格里工业园区管理委员会	资金往来	11813.49	4.79
阿拉善左旗巴彦浩特镇人民政府	资金往来	9075.84	3.68
阿拉善左旗国有资产经营有限责任公司	资金往来	8441.99	3.42
合计	--	**174941.46**	**70.91**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司存货 38.65 亿元，与上年底基本持平。公司存货主要由土地资产（占 99.80%）构成。截至 2015 年底，公司存货中有 30.61 亿元土地被抵押，被抵押土地使用权占公司存货中土地使用权价值的 79.20%，公司土地抵押比率高。未来三年，公司计划将共计 175.61 万平方米的 6 块土地实施出让。

截至 2015 年底，公司非流动资产 4.73 亿元，同比下降 47.94%，主要受在建工程下降的影响；从构成看，公司非流动资产以在建工程（占比 86.24%）和固定资产（占比 11.58%）为主。

截至 2015 年底，公司在建工程 4.08 亿元，同比下降 47.67%，主要原因是本期公司将部分工程移交给阿左旗城市基础设施投资经营管理办公室；2015 年底公司主要在建项目包括大漠奇石文化园、巴彦浩特镇创业园等工程。

截至 2015 年底，公司固定资产 0.55 亿元，同比下降 54.61%，主要原因是公司将二级子公司阿拉善左旗贺兰山广宗寺发展有限公司股权及南寺相关资产划拨至阿拉善左旗国有资产管理公司，共减少固定资产原值 0.82 亿元，减少累计折旧 0.13 亿元。截至 2015 年底，公司累计计提折旧 0.26 亿元。上述资产划出金额占公司总资产比重较小，对公司资产总额影响较低。

整体看，受其他应收款和货币资金增幅较大影响，跟踪期间，公司资产规模不断增长。公司资产结构仍以流动资产为主，其他应收款规模持续扩大，资产流动性偏弱。公司整体资产质量一般。

所有者权益

跟踪期间，公司所有者权益有所增长。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 49.06 亿元，同比增长 2.81%，主要原因是未分配利润的累计。按构成看，公司所有者权益由实收资本（占 3.40%）、资本公积（占 79.14%）、盈余公积（占 1.75%）和未分配利润（占 15.70%）构成。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2015 年底，公司负债总额同比上升 15.28%，主要原因是其他应付款和一年内到期的非流动负债的上升。截至 2015 年底，公司负债总额为 22.77 亿元，其中流动负债和非流动负债占比分别为 49.24%和 50.76%，较上年底的 34.19%和 65.81%有较大变动。

截至 2015 年底，公司短期借款 0.06 亿元，同比大幅下降，全部为抵押借款。

截至 2015 年底，公司应付账款 0.27 亿元，同比小幅下降 4.17%，主要由应付江苏富隆奇园林景观工程有限公司、中国铁建大桥工程局集团有限公司等机构的工程款构成。从账龄来看，1 年以内的占 70.18%，1～2 年的占 4.63%，2～3 年的占 12.20%，3 年以上的占 12.99%，整体账龄偏短。公司应付账款前 5 名金额合计 0.15 亿元，占应付账款总额的 58.04%，较为集中。

表12　2015年底公司应付账款前五名单位（单位：万元，%）

债务人名称	金额	占比
江苏富隆奇园林景观工程有限公司	388.82	14.60
中国铁建大桥工程局集团有限公司	373.99	14.04
太原市锐光交通安全设施有限公司	363.73	13.66
阿盟浩峰园林工程有限公司	219.20	8.23
宁夏鹏程景观园林公司	200.00	7.51
合　计	**1545.74**	**58.04**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司其他应付款 7.67 亿元，同比增长 86.16%。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和阿拉善左旗财政局的往来款。从

集中度看，公司其他应付款前五名余额为 6.86 亿元，占比 89.46%，集中度高。从账龄看，1 年以内的占 50.81%，1～2 年的占 3.59%，2～3 年的占 36.25%，3 年以上的占 9.35%，整体账龄偏长。

表13　2015年底公司其他应付款前五名单位

（单位：万元，%）

债务人名称	款项性质	金额	占比
阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司	往来款	33831.06	44.10
阿拉善左旗财政局	往来款	30590.73	39.88
国开发展基金有限公司	往来款	2000.00	2.61
滕金龙	往来款	1200.00	1.56
内蒙古天荣塑胶有限责任公司	往来款	1000.00	1.30
合　计	--	**68621.79**	**89.46**

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底，公司一年以内到期的非流动负债 2.37 亿元，同比上升 68.42%，由 0.70 亿元抵押借款和 0.71 亿元保证借款构成。

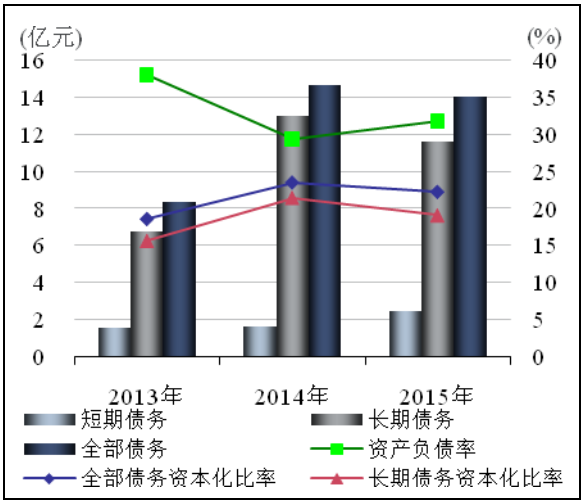
截至 2015 年底，公司长期借款 3.62 亿元，同比下降 28.68%，主要由抵押借款（占 27.27%）和保证借款（占 72.73%）构成。

截至 2015 年底，公司应付债券为 7.94 亿元，主要为公司于 2014 年发行的“14 左旗城投债/14 左旗债”。

从债务规模看，截至2015年底，公司全部债务合计13.99亿元，同比下降4.22%，其中短期债务占比17.39%、长期债务占比82.61%，长期债务占比较2014年底有所下降，但公司有息债务仍以长期债务为主。

从债务指标看，2015年底公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为31.70%、22.19%和19.07%，其中资产负债率较上年底有所上升，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所下降。公司资产负债率上升主要系其他应付款大幅增加所致，但考虑到公司有息债务规模较上年同期下降，公司债务负担略有降低。

图 1　公司债务负担情况



资料来源：根据公司报表整理

总体看，跟踪期间，公司有息债务主要来自长期借款及应付债券；受其他应付款大幅上升的影响，公司资产负债率有所上升，但公司有息债务规模较上年底出现下降，公司债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2015年底，公司流动比率和速动比率分别为598.52%和253.77%，较上年末的864.48%和292.45%均出现下降。2015年公司经营现金流动负债比为34.16%，较2014年的-42.99%显著提升。总体看，跟踪期间，公司流动资产中存货占比仍高，且存货中土地资产占比大，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，2015年，公司EBITDA为1.73亿元；全部债务/EBITDA为8.07倍，跟踪期间EBITDA对全部债务的保护程度降低。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月出具阿署发【2013】157号文件，明确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，且“14左旗城投债/14左旗债”已于2014年纳入政府性债务。总体看，公司偿债能力指标有所

下降，并处于一般水平，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 2015 年底，公司对外担保合计 0.73 亿元，担保比率为 1.48%，较上年同期的 1.89%有所下降。被担保单位为阿拉善左旗敖伦布拉格给排水有限公司，属国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险较低。

截至 2015 年底，公司无流动资金授信规模，项目贷款额度以申报额度为限。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用信息报告（企业信用机构代码为：G1015292100000700W），截至 2016 年 8 月 16 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，存在 5 笔共计 3670.00 万元的未结清的关注类贷款。根据公司提供的说明文件，公司关注类贷款主要为 2006-2007 年期间的国家开发银行和中国银行贷款，2006 年公司成立之初，公司贷款的部分抵押物为公司所占有的行政性资产，自 2010 年起银监局进行规范化，对此部分贷款抵押物提出整改要求，经贷款行对公司财务情况进行了解，认为贷款规模相对较小，可不进行抵押物的更换，出于审慎原则，故将其列入关注类贷款。整体看，公司过往债务履约情况良好。

6. 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。

十、存续期债券偿债能力和偿债保障措施分析

1. 债券偿债能力

截至 2015 年底，公司待偿还债券为额度为 8 亿元的“14 左旗城投债/14 左旗债”，2015 年公司 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流净额分别为 1.73 亿元、14.11 亿元和 3.83 亿元，分别为“14 左旗城投债/14 左旗债”发行额度的 0.22 倍、1.76 倍和 0.48 倍。

“14 左旗城投债/14 左旗债”为发行总规模为 8 亿元的 7 年期固定利率债券，自债券存续期的第 3 年至第 7 年，每年按照债券总额 20%的比例（1.60 亿元）偿还债券本金，到期利息随本金一起支付；年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。公司将通过债券托管机构支付利息和本金，分期偿还能够降低公司集中偿付风险。2015 年公司 EBITDA、经营活动现金流入和经营活动现金流净额分别为每年偿付金额的 1.08 倍、8.82 倍和 2.39 倍。

“14 左旗城投债/14 左旗债”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 万元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。跟踪期内，公司已收到阿拉善左旗财政局拨付的 2015 年度项目回购款 3.74 亿元，公司提供部分收款凭证，联合资信将持续关注募投项目回款情况。

总体看，跟踪期间，公司经营性活动现金流入量较大，对“14 左旗城投债/14 左旗债”保障能力较好。

2. 担保情况

“14 左旗城投债/14 左旗债”由东北中小企业信用再担保股份有限公司（以下简称“东北再担保”）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。

东北再担保成立于 2007 年 11 月，是由国家发改委和原国务院振兴东北办等联合发起，由中央财政、中国进出口银行、东北三省财政

及内蒙古自治区财政共同出资组建的政策性区域再担保机构，公司总部位于吉林省长春市。截至目前，公司注册资本金 30 亿元。

东北再担保经营范围包括：贷款、票据承贸易和项目融资、进出口、信用证等担保再担保业务；诉讼保全、投标、预付款、工程履约及其他担保再担保业务；处置反担保资产；融资咨询、财务顾问等中介服务；投资业务；法律法规未禁止的其他业务。

东北再担保总部下设担保业务部、进出口担保业务部、风险管理部、对外合作部、资金运营管理部、发展部、法律合规部、计划财务部和综合部；目前公司拥有辽宁、吉林、黑龙江和内蒙古四家分公司，以及一家子公司，即东北再担保小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”）。小贷公司成立于 2012 年 3 月，注册资本 5 亿元，目前小贷公司已在吉林、黑龙江、内蒙古三地设立分公司。

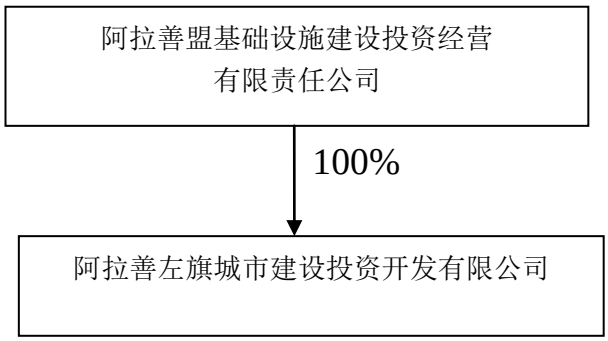
从合并口径看，截至 2015 年末，东北再担保资产总额 45.54 亿元，负债总额 12.01 亿元，所有者权益合计 33.53 亿元。2015 年，东北再担保实现营业收入 4.85 亿元，其中担保业务收入 2.50 亿元，利息净收入 2.47 亿元，投资收益 -0.14 亿元；全年实现净利润 0.90 亿元。截至 2015 年末，东北再担保担保余额 263.32 亿元，其中直保业务余额 69.27 亿元、再担保业务余额 194.04 亿元；再担保业务中承担一般责任项目担保余额 32.10 亿元。

联合资信评估有限公司于 2016 年 6 月 30 日评定东北再担保主体长期信用等级为 AA^{+}。该信用等级反映了东北担保代偿能力很强，风险很小。东北再担保提供的担保有效提升“14 左旗城投债/14 左旗债”本息偿还的安全性。

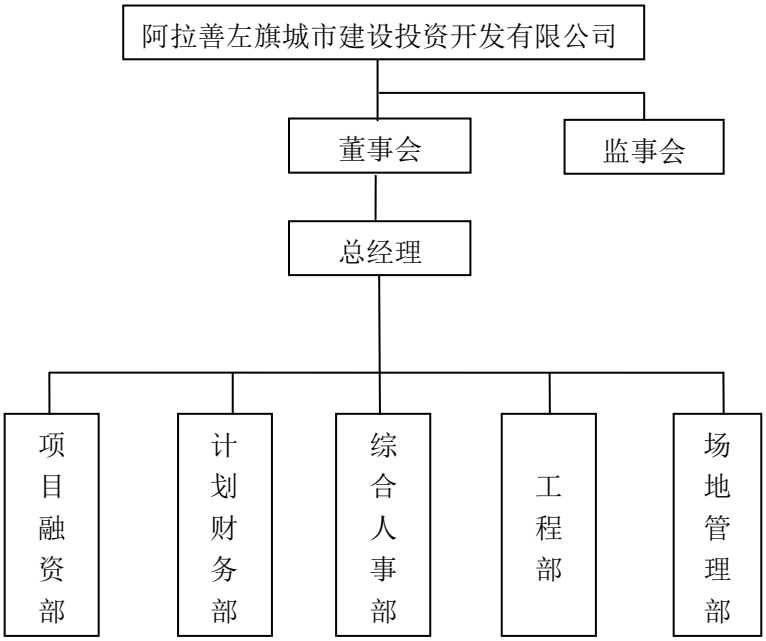
十一、结论

综合考虑，联合资信维持阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司AA^{-}的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14左旗城投债/14左旗债”AA^{+}的信用等级。

附件 1 公司股权结构图



附件 2　公司组织架构图



附件 3　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)	0.29	0.64	2.46
资产总额(亿元)	58.77	67.47	71.83
所有者权益(亿元)	36.48	47.72	49.06
短期债务(亿元)	1.58	1.61	2.43
长期债务(亿元)	6.75	13.00	11.56
全部债务(亿元)	8.34	14.61	13.99
营业收入(亿元)	1.10	2.52	1.92
利润总额(亿元)	0.58	2.48	1.62
EBITDA(亿元)	0.71	2.63	1.73
经营性净现金流(亿元)	0.33	-2.90	3.83
财务指标			
销售债权周转次数(次)	30.65	40.10	15.13
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
总资产周转次数(次)	0.02	0.04	0.03
现金收入比(%)	102.60	105.40	98.51
营业利润率(%)	36.04	68.13	60.79
总资本收益率(%)	1.45	4.14	2.68
净资产收益率(%)	1.59	5.22	3.28
长期债务资本化比率(%)	15.62	21.41	19.07
全部债务资本化比率(%)	18.60	23.44	22.19
资产负债率(%)	37.94	29.28	31.70
流动比率(%)	288.11	864.48	598.52
速动比率(%)	95.91	292.45	253.77
经营现金流动负债比(%)	2.11	-42.99	34.16
全部债务/EBITDA(倍)	11.69	5.56	8.07

附件 4　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	
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%

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 5-1　主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5-2　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