跟踪评级公告

联合[2017] 2653 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”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年十一月六日

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	余　额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 左旗城投债/PR 左旗债	6.40 亿元	2021/4/28	AA⁺	AA⁺

评级时间：2017 年 11 月 6 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	0.64	2.46	13.64
资产总额(亿元)	67.47	71.83	81.11
所有者权益(亿元)	47.72	49.06	50.75
短期债务(亿元)	1.61	2.43	5.68
长期债务(亿元)	13.00	11.56	13.37
全部债务(亿元)	14.61	13.99	19.05
营业收入(亿元)	2.52	1.92	2.12
利润总额(亿元)	2.48	1.62	1.78
EBITDA(亿元)	2.63	1.73	1.87
经营性净现金流(亿元)	-2.90	3.83	8.93
营业利润率(%)	68.13	60.79	63.68
净资产收益率(%)	5.22	3.28	3.44
资产负债率(%)	29.28	31.70	37.43
全部债务资本化比率(%)	23.44	22.19	27.29
流动比率(%)	864.48	598.52	478.88
经营现金流动负债比(%)	-42.99	34.16	58.01
全部债务/EBITDA(倍)	5.56	8.07	10.16
EBITDA 利息倍数(倍)	1.78	3.09	3.41

注：2017 年度应付本期债券本金 1.60 亿元纳入 2016 年度短期债务核算。

分析师

顾喆彬　文　中

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 （100022）

网址：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”）作为阿拉善左旗重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，跟踪期内继续得到阿拉善左旗政府在项目建设管理费和财政补贴方面的支持；公司主营业务持续发展带动公司资产总额和所有者权益继续增加。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务规模明显上升、资产流动性偏弱及后续融资压力较大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/PR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，其担保实力很强，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有效地缓解了集中偿付压力。

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，并维持“14左旗城投债/PR左旗债”的信用等级为AA⁺。

优势

1. 跟踪期内，公司作为阿拉善左旗重要的基础设施投资建设实体，在项目建设管理费及政府补贴方面得到了阿拉善左旗政府的持续支持；公司工程、水务、燃气等业务的区域垄断优势明显。
2. 公司整体债务负担较轻。
3. 东北再担保对“14左旗城投债/PR左旗债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“14左旗城投债/PR左旗债”的信用水平；同时“14左旗城投债/PR左旗债”采用分期平均偿还本金的方式，有效缓解本期债券本息集中偿付压力。

关注

1. 公司资产中存货占比大，存货主要由土地使用权构成，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。
2. 跟踪期内，公司债务规模同比明显上升，公司在建项目后续投资资金规模仍较大，在一定程度上加大了公司融资压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司（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。

阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司跟踪评级报告

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/PR 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”）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月成立的国有独资公司，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（以下简称“阿盟建投”），该次股权划转后，公司股东变更为阿盟建投。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2016年底，公司注册资本1.67亿元，阿盟建投（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。

公司经营范围：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。

公司内设项目融资部、计划财务部、综合人事部、工程部、场地管理部5个职能部门。截至2016年底，公司拥有4家全资子公司。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为81.11 亿元，所有者权益 50.75 亿元；2016 年公司实现营业收入 2.12 亿元，利润总额 1.78 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、存续债券及募集资金使用情况

公司于2014年4月发行了8.00亿元“14左旗城投债/PR左旗债”，债券期限为7年，采用固定利率模式。本期债券设本金提前偿还条款，在本期债券存续期的第3~7个计息年度末，按照债券发行总额的20%比例偿还债券本金。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年底，棚户区改造项目已完工并交付使用；创业园项目已完成道路建设6.3公里，宝玉石产业区6.3万平方米，民族制品产业区5.12万平方米及完成道路沿线及建成区绿化、给排水、电缆、采暖管网建设，后续建设因规划调整，暂未开工，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年底，“14左旗城投债/PR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，3.61亿元全部用于棚户区改造项目，3.87亿元全部用于创业园项目，0.36亿元用于棚户区改造项目和创业园项目零星工程。

公司已于2017年4月28日偿付2016~2017年

度应付本金和利息。截至本报告出具日，“14左旗城投债/PR左旗债”本金余额为6.40亿元。

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，中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，中国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（PPIRM）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，中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，为历年来同期最高水平，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，中国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PPIRM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，中国固定资产投资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，中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，中国进出口总值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中国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，中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，中国 2017 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，全国各地区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国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，全国各地区发展不平衡。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. 区域经济及环境

公司是阿拉善地区重要的基础设施建设主体之一，受阿拉善左旗政府委托，承担阿拉善左旗规划区域内的基础设施建设任务。阿拉善盟及阿拉善左旗的经济社会发展状况对公司正常经营具有较大影响。

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 4 个自治区级开发区（阿拉善经济开发区、乌兰布和生态沙产业示范区、腾格里经济技术开发区和策克口岸经济开发区）、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，上述产业已发展成为全盟重要的支柱产业。

（2）阿拉善盟经济概况

根据《阿拉善盟2016年国民经济和社会发展统计公报》，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%。三次产业结构比例由2015年的4：68：28调整为4：66：30。

2016年，全盟城乡500万元以上固定资产投资425.08亿元，增长22.07%。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%；本年投产项目个数253个，增长3.27%。

2016年，全盟城乡500万元以上固定资产投资中，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%，其中：工业投资210.73亿元，增长11.68%；第三产业投资193.42亿元，增长35.63%。全年房地产开发投资额1.06亿元，下降44.3%。商品房销售面积7.44万平方米，增长30.05%；商品房销售额1.69亿元，增长15.39%。

总体看，2016年阿拉善盟经济发展保持稳定增长态势。

（3）阿拉善盟财政概况

从地方可控财力构成看，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，具体明细见下表。

表 1　阿拉善盟 2015~2016 年地方可控财力构成表

（单位：万元）

科目	2015 年	2016 年
一般预算收入	**327326**	**350212**
税收收入	153778	178384
非税收入	173548	171828
基金收入	**28496**	**22121**
土地出让金	19643	16174
其他	8853	5947
上级补助收入	**484598**	**543951**
返还性收入	11802	15508
一般性转移支付	136301	169244
专项转移支付	336495	359199
预算外财政专户资金	**2797**	--
地方可控财力	**843217**	**916284**

资料来源：阿拉善盟财政局

2016年，阿拉善盟一般预算收入为35.02亿元，同比增长6.99%。2016年税收收入和非税收入占比分别为50.94%和49.06%，一般预算收入质量一般。阿拉善盟地方可控财力对上级补助收入依赖度较高，近两年占比分别为57.47%和59.36%。2015~2016年，阿拉善盟地方可控财力分别为84.32亿元和91.63亿元。根据阿拉善盟财政局网站数据，2017年1~9月，阿拉善盟一般公共预算收入累计完成17.80亿元，同口径减少7.56亿元，下降29.81%。

（4）阿拉善盟政府债务

截至2016年底，阿拉善盟政府债务余额为74.25亿元，较2015年底的67.20亿元有所上升。同期，阿拉善盟政府债务率为81.04%，较2015年的79.88%小幅上升。

总体看，跟踪期内，阿拉善盟地方财力继续提升，但对上级补助收入依赖度仍较高；政府债务负担有所增加，债务率处于高水平。

表2　2016年阿拉善盟财力状况及地方政府债务（单位：万元）

地方债务	金额	地方财力	金额
（一）直接债务余额	**742544.05**	（一）地方一般预算本级收入	**350212**
1、外国政府贷款		1、税收收入	178384
2、世行、亚行和其他国际金融组织贷款		2、非税收收入	171828
3、国债转贷资金		（二）转移支付和税收返还收入	**543951**
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	169244
5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	359199
6、国内金融机构借款	50429.69	3、税收返还收入	15508
7、债券融资	628921.75	（三）基金收入	**22121**
8、粮食企业亏损挂账		1、土地出让金收入	16174
9、向单位、个人借款		2、其他收入	5947
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	63192.61		
（二）担保债务余额		（四）预算外财政专户收入	--
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、其他			
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	**742544.05**	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**916284**
地方政府债务率=（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

阿拉善左旗区域经济环境

（1）阿拉善左旗概况

阿拉善左旗为阿拉善盟下属旗，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《2017 年阿拉善左旗人民政府工作报告》，2016 年阿拉善左旗全年实现地区生产总值 118 亿元，增长 8%。城镇常住居民人均可支配收入达到 3.49 万元，增长 9%。

2016 年，阿拉善左旗积极发挥投资稳增长的作用，推动 73 个重点项目开工建设，完成投资 189 亿元，完成年度计划的 124%，同比增长 32%。500 万以上固定资产投资完成 150 亿元，增长 20%。

跟踪期内，阿拉善左旗区域经济继续发展，为公司发展提供了良好的外部支撑。

（3）阿拉善左旗财政概况

从地方可控财力构成上看，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，具体明细见下表。

表 3　阿拉善左旗 2015~2016 年财政状况
（单位：万元）

科目	2015 年	2016 年
一般预算收入	**72967**	**82277**
税收收入	36908	36261
非税收入	36059	46016
基金收入	**8719**	**7616**
土地出让金	7624	6954
其他	1095	662
上级补助收入	**335199**	**212553**
返还性收入	2326	4067
一般性转移支付	55149	67629
专项转移支付	161309	140857
预算外财政专户资金	--	**133**
地方可控财力	**416885**	**302579**

资料来源：阿拉善左旗财政局

2016年，阿拉善左旗地方可控财力30.26亿元。2016年，阿拉善左旗地方可控财力中，一般预算收入为8.23亿元，占比27.19%，一般预算收入规模较2015年有所上升，主要系非税收入增加所致；上级补助收入为21.26亿元；政府性基金收入0.76亿元，较2015年小幅下降。总体来看，跟踪期内阿拉善左旗一般预算收入呈现增长态势。

（4）阿拉善左旗政府债务

截至2016年底，阿拉善左旗政府债务主要为国内金融机构借款和债券融资，截至2016年底为19.94亿元，较2015年同期下降33.37%，主要系国内金融机构借款明显下降所致。此外，阿拉善左旗政府债务率为65.89%，较2015年的71.77%有所下降。总体来看，阿拉善左旗政府债务负担一般。

表4　2016年阿拉善左旗地方财力及政府债务构成（单位：万元）

地方财力	金额	地方债务	金额
（一）地方一般预算收入	**82277**	（一）直接债务余额	**199371.0**
1．税收收入	36261	1．国债转贷资金	150.0
2．非税收入	46016	2．国际金融组织贷款	20.9
（二）转移支付和税收返还收入	**212553**	3．解决地方金融风险专项借款	
1．一般性转移支付收入	67629	4．国内金融机构借款	63580.7
2．专项转移支付收入	140857	5．债券融资	89556.9
3．税收返还收入	4067	6．农业综合开发借款	
（三）基金收入	**7616**	7．其他	46062.6
1．国有土地使用权出让金	6954	（二）担保债务余额	
2．其他	662	1．政府担保的国内金融机构借款	
（四）预算外财政专户收入	**133**	2．政府担保的融资平台债券融资	
地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	**302579**	**地方政府债务余额=（一）+（二）×50%**	**199371**
债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%	**65.89%**		

资料来源：阿拉善左旗财政局

六、基础素质分析

1.　产权状况

公司是阿盟建投下属全资子公司，阿盟建投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

公司是阿拉善盟重要的城市基础设施建设主体之一，具体承担阿拉善左旗城市基础设施及市政公用事业项目的投融资、建设、运营和管理职能。近年来，公司经营规模和实力不断壮大，业务在阿拉善左旗内具有垄断性。

公司工程运管业务主要由公司本部开展实施；担保业务由担保公司承担；自来水供给及污水处理业务由给排水公司承担；燃气及燃气管道安装业务由燃气公司承担。

表5 截至2016年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	1934.00	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	10000.00	100.00	中小企业信用担保、项目投资	担保公司
3	阿拉善昆仑燃气有限责任公司	1000.00	100.00	天燃气管道储运、销售、城市天燃气管网设施建设、运营；城市 CNG 加气业务	燃气公司
4	阿拉善左旗农兴扶贫开发有限责任公司	700.00	100.00	农村基础设施建设、政府资金建设的易地搬迁扶贫项目的管理运营、有利于农牧产业发展的基础设施建设	农兴扶贫

资料来源：公司提供

3. 政府支持

跟踪期内，公司获得阿拉善左旗政府在项目建设管理费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。2016 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建设项目结算 2016 年度工程运营管理费的批复》（阿左财发［2016］555 号），公司投资建设了巴彦浩特至特莫图（英雄会）公路工程、巴彦浩特镇创业园工程、巴彦浩特镇道路改造及街景亮化和绿化等工程，工程投资共计支出 7.71 亿元，阿拉善左旗财政局按 15%支付公司市政项目工程运营管理费 1.16 亿元。上述工程运营管理费计入公司“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。

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，每年定期向公司拨付财政补贴。2016年公司共获得政府补贴0.61亿元，计入公司“营业外收入”科目。

表 6 2016 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	6000.00	《关于阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司 2016 年财政补贴的批复》（阿左财发【2016】536 号）
财政补贴	23.48	《阿拉善左旗财政局关于人和居巷道排水改线工程决算的批复》
金融办补贴	28.52	《关于对全区 2015 年度小微企业融资担保费进行补贴的通知》（内金办发【2016】26 号）
合计	**6052.00**	--

资料来源：公司审计报告

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、管理制度、组织结构、人员结构等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 业务概况

公司作为阿拉善盟重要的基础设施建设及公用事业运营主体之一，在阿拉善左旗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、城市供水及污水处理、燃气业务等。

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业务、燃气业务以及以供水、污水处理及管线安装为主的水务业务。2016 年，公司实现营业收入 2.12 亿元，同比增长 10.45%，主要由于燃气业务和工程运管业务收入增加所致。2016 年，公司实现工程运管收入 1.12 亿元，同比增长 6.81%，主要是公司承建项目稳步开展所致；当年公司实现燃气及燃气管道安装收入 0.60 亿元，同比增长 20.99%，主要是城区燃气管网建设规模扩大和当地居民燃气设备安装需求自然增长所致；当年公司实现自来水收入 0.23 亿元，同比上升 6.05%，系用水量自然增长所致。

从毛利率来看，2016 年，公司综合毛利率 64.50%，较 2015 年变化不大。其中，工程运管业务毛利率较 2015 年变化不大；担保业务毛利率继续维持 100%；自来水业务毛利率由正转负，主要由于营业成本中工业生产用电费用大幅增加所致；燃气及燃气管道安装板块毛利率上升，主要由于新安装西城中压管道基本建成，新设备的使用降低了相关项目施工和运营成本；污水处理及自来水安装板块毛利率同比下降主要由于原材料成本上升所致。

表 7 2015~2016 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

业务	2015年			2016年		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
工程运管收入	10512.63	54.88	99.87	11228.38	53.06	99.75
担保收入	213.70	1.12	100.00	244.50	1.16	100.00
自来水收入	2155.17	11.25	4.75	2285.58	10.80	-7.09

旅游收入	198.66	1.04	-74.56	--	--	--
燃气及燃气管道安装收入	4988.38	26.04	25.68	6035.46	28.52	35.98
污水处理及自来水安装收入	1088.53	5.68	33.99	1365.84	6.45	14.20
合计	**19157.07**	**100.00**	**64.30**	**21159.77**	**100.00**	**64.50**

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，业务模式：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，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”，部分收入通过“销售商品、提供劳务收到的现金”体现，部分收入冲减公司应付阿拉善财政局往来款，同时根据工程费用支出结转“营业成本”。

2016年，公司实现工程运管收入1.12亿元，同比增长6.81%。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”。公司前期投入大量资金，未完工结算的项目仍然较多，受财政资金拨付效率影响，公司存在一定的融资压力。

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年底，燃气公司辖区内用户23386户；2016年燃气供应量为1485.32万立方米。截至2016年底，公司燃气管网长度为274公里，其中高压60公里，中低压214公里。目前，公司主要销售客户包括内蒙古太西煤股份有限公司、阿拉善大酒店、阿拉善盟博隆商贸有限责任公司等。

2016年，公司燃气及燃气管道安装收入实现营业收入0.60亿元，较2015年的0.50亿元增长20.99%，主要原因系城区燃气管网建设规模扩大及当地居民燃气设备安装需求自然增长所致。2016年，该板块业务毛利率为35.98%，较2015年上升10.30个百分点，主要由于新安装西城中压管道基本建成，新设备的建成和使用降低了相关项目施工和运营成本。

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。给排水公司承担着阿拉善盟行政公署、阿拉善左旗政府所在地巴彦浩特镇的供水及污水处理业务，区域内垄断优势显著。目前，公司拥有 5 个供水水源，分别为西滩水源、水磨沟水源、哈拉坞水源、新井水源和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 2016 年底，给排水公司用户数量为 64728 户，覆盖城区 99%的居民。2016 年，给排水公司制水量 1247 万吨，较上年增长 4.09%；售水量 736 万吨，较上年增长 17.76%。公司制、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 2015~2016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）	污水处理量（万吨）	污水处理率（%）
2015 年	1198	625	62142	341	80

2016 年	1247	736	64728	441	80

资料来源：公司提供

公司拥有污水处理厂一座，为巴彦浩特新区污水处理厂，2016年污水处理量为441万吨，污水处理率为80%。截至评级报告出具日，污水处理厂新厂已建成（新厂仍为污水处理厂一部分），将主要服务于巴彦浩特镇镇区。公司未来将继续加大污水处理设备投资，提高污水处理能力及质量。

5. 公司土地情况

2016年，公司未出让土地。截至2016年底，公司共有土地68块，账面价值包括存货中39.57亿元和无形资产0.03亿元，公司存货中有38.57亿元土地用于抵押借款。公司暂未制定未来土地出让计划。

6. 在建项目

截至2016年底，公司主要在建工程项目包括巴彦浩特镇创业园工程、巴彦浩特至特莫图公路工程、燃气工程等，主要在建工程总投资30.05亿元，已完成投资额12.23亿元，待投资金额17.82亿元。公司后续资金需求较大。公司后续投资拟通过申请银行专项贷款、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 截至2016年底公司主要在建项目情况表

（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2016 年底已完成投资额
巴彦浩特至特莫图公路工程	130586.01	45500.00
巴彦浩特镇创业园工程	149783.87	62775.16
燃气工程	20080.30	14040.21
合计	**300450.18**	**122315.37**

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了2014至2016年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2016 年公司依照阿拉善左旗政府【2016】2 号文件的要求，将阿拉善巴音奈尔旅游有限公司股权由公司划出，并不再纳入公司财务报告合并范围；公司于 2016 年 8 月 30 日设立全资子公司阿拉善左旗农兴扶贫开发有限责任公司（以下简称“农兴扶贫公司”），公司 2016 年财务报告将其纳入公司合并范围。由于旅游公司和农兴扶贫公司营业规模相对较小，公司近三年财务报表可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为 81.11 亿元，所有者权益 50.75 亿元；2016 年公司实现营业收入 2.12 亿元，实现利润总额 1.78 亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额81.11亿元，同比增长12.92%；其中流动资产和非流动资产占比分别为90.90%和9.10%，公司流动资产占比较2015年同期略有下降，但公司资产结构仍以流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 73.73 亿元，同比增长 9.88%，主要由于货币资金增长所致；从构成看，公司流动资产以货币资金（占比 18.50%）、其他应收款（占比 26.15%）和存货（占比 53.73%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金 13.64 亿元，同比增长 454.28%，主要由于公司借款和往来款增加所致。公司货币资金由银行存款（占比 98.06%）、其他货币资金（占比 1.94%）和少量现金构成。公司其他货币资金为子公司担保公司存放银行的担保保证金，属使用受限资金。公司受限货币资金占比小。

截至 2016 年底，公司预付款项为 1.03 亿元，同比下降 26.42%。公司预付款项主要为支付下游建筑施工单位的款项。

表 10　截至 2016 年底公司预付款项前五名余额表

（单位：万元，%）

单位	与公司关系	金额	占比
内蒙古第二建设股份有限公司	业务关系	3603.54	35.00
阿左旗新凌市政公用工程有限责任公司	业务关系	605.00	4.91
阿拉善盟宏达建筑有限责任公司吉建分公司	业务关系	505.51	5.88
黄大军	业务关系	487.18	4.73
阿拉善盟建筑集团有限责任公司	业务关系	339.65	3.30
合计	--	**5540.89**	**53.82**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应收款 19.28 亿元，同比下降 21.05%，主要由往来款构成，公司共计提坏账准备 0.19 亿元。从集中度看，公司其他应收款前五名金额为 10.33 亿元，占其他应收款总额的比重为 53.04%。公司其他应收款中的 11.25 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 17.82%、1~2 年的占比 9.12%、2~3 年的占比 19.97%、3 年以上的占比 53.09%，账龄较长。

表 11　截至 2016 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	37251.10	19.13
阿拉善左旗国有资产集团有限公司	资金往来	22650.11	11.63
阿左旗房屋征收管理办公室	资金往来	22372.22	11.49
阿左旗腾格里工业园区管理委员会	资金往来	11949.45	6.13
阿拉善左旗巴彦浩特镇人民政府	资金往来	9075.84	4.66
合计	--	**103298.71**	**53.04**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司存货 39.62 亿元，同比增长 2.51%，主要为土地使用权溢价。公司存货主要由土地使用权构成（占 99.87%）。截至 2016 年底，公司存货中有 38.57 亿元土地使用权作为抵押物向银行抵押借款，被抵押土地使用权占公司存货中土地使用权价值的 97.48%，公司土地抵押率高。

截至 2016 年底，公司非流动资产 7.38 亿元，同比增长 56.05%，主要由于在建工程规模增加所致。从构成看，公司非流动资产以在建工程（占比 91.96%）和固定资产（占比 6.86%）为主。

截至 2016 年底，公司在建工程 6.79 亿元，同比增长 66.39%，主要原因是公司于 2016 年开工建设巴彦浩特至特莫图公路工程所致。截至 2016 年底，公司其他主要在建工程包括巴彦浩特镇创业园工程、燃气工程等。

截至 2016 年底，公司固定资产 0.51 亿元，同比下降 7.53%，主要由于公司处置部分固定资产及计提折旧所致。截至 2016 年底，公司固定资产累计计提折旧 0.28 亿元。公司固定资产主要由房屋及建筑物和运输设备构成。

整体看，受货币资金和在建工程增幅较大影响，跟踪期内公司资产规模继续增长；资产结构仍以流动资产为主，主要由存货及其他应收款构成，土地抵押比率高，资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2. 负债与所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 50.75 亿元，同比增长 3.44%，主要由于未分配利润的累积。按构成看，公司所有者权益由实收资本（占 3.29%）、资本公积（占 76.40%）、盈余公积（占 2.03%）和未分配利润（占 18.28%）构成。

整体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额同比增长 33.35%，主要由于应付账款和长期借款的增长所致。截至 2016 年底，公司负债总额为 30.36 亿元，其中流动负债和非流动负债占比分别为 50.71%和 49.29%，较 2015 年底变化不大。

截至 2016 年底，公司短期借款 0.58 亿元，同比大幅增长 866.67%，全部为保证借款。公司保证借款担保人包括阿拉善盟九泰龙路桥建设有限公司、阿拉善盟宏达建筑有限责任公司和阿拉善信用担保投资有限公司。

截至 2016 年底，公司应付账款 5.60 亿元，

同比大幅增长 2004.29%，主要由于公司新增建设项目导致应付中交二公局第六工程有限公司和中交第四公路工程局有限公司的工程款增加所致。从账龄来看，账龄在 1 年以内的占 96.03%，1~2 年的占 2.92%，2~3 年的占 0.20%，3 年以上的占 0.85%，应付账款整体账龄偏短。公司应付账款前 5 名金额合计 4.61 亿元，占应付账款总额的 82.31%，集中度高。

表12　截至2016年底公司应付账款前五名单位
（单位：万元，%）

债务人名称	金额	账龄	占比
中交二公局第六工程有限公司	25000.00	1 年以内	44.61
中交第四公路工程局有限公司	20000.00	1 年以内	35.69
江苏富隆奇园林景观工程有限公司	388.82	1~2 年	0.69
中国铁建大桥工程局集团有限公司	373.99	1~2 年	0.67
太原市锐光交通安全设施有限公司	363.73	1~2 年	0.65
合　计	**46126.53**	--	**82.31**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司其他应付款 4.87 亿元，同比下降 36.52%。公司其他应付款主要是与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间的往来款。从集中度看，公司其他应付款前五名余额为 3.72 亿元，占比 76.41%，集中度较高。从账龄看，1 年以内的占 91.97%，1~2 年的占 7.12%，2~3 年的占 0.45%，3 年以上的占 0.46%，整体账龄较短。

表13　截至2016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	27466.16	56.40
阿拉善左旗财政局	往来款	5546.78	11.39
国开发展基金有限公司	往来款	2000.00	4.11
阿拉善左旗国资小额贷款有限公司	往来款	1200.00	2.46
阿拉善左旗城市公交有限责任公司	往来款	998.00	2.05
合　计	--	**37210.94**	**76.41**

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 3.50 亿元，同比增长 47.60%，由抵押/质押借款 1.28 亿元、信用/保证借款 2.06 亿元和应付债券 0.16 亿元构成。

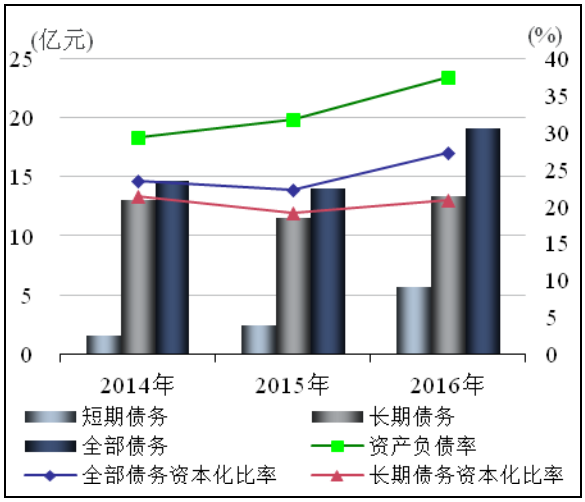
截至 2016 年底，公司长期借款 7.17 亿元，同比增长 98.09%，由抵押/质押借款（占 52.84%）和信用/保证借款（占 47.16%）构成。

截至 2016 年底，公司应付债券为 7.80 亿元，主要为公司于 2014 年发行的“14 左旗城投债/PR 左旗债”。

从债务规模看，截至2016年底，公司全部债务合计19.05亿元，同比增长36.15%，其中短期债务占比29.83%、长期债务占比70.17%，长期债务占比较2015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，公司2016年债务负担较2015年有所上升。截至2016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37.43%、27.29%和20.85%，上述三项指标较2015年底均有所上升。公司债务负担上升主要由于借款增加所致，但公司整体债务负担仍处于较低水平。

图 1　公司 2014~2016 年债务负担情况



资料来源：根据公司报表整理

总体看，跟踪期内，公司有息债务增长主要来自长期借款增长所致；债务规模有所上升，但实际债务负担仍处于较轻水平。

3. 盈利能力

2016 年，公司营业收入和利润总额同比均

有所上升。2016 年，公司实现营业收入 2.12 亿元，同比增长 10.45%，主要由于公司各主要业务板块收入均有所增长所致；同期，公司实现利润总额 1.78 亿元，同比增长 10.47%，主要由于公司盈利能力较强的工程运管业务收入上升所致。2016 年公司营业利润率为 63.68%，较 2015 年提升 2.89 个百分点，主要由于燃气及燃气管道安装业务盈利能力提升所致。

期间费用方面，2016 年公司期间费用 0.22 亿元，较 2015 年的 0.30 亿元有所减少；公司期间费用占营业收入的比重较 2015 年下降 5.27 个百分点，主要由于财务费用减少及公司有效压缩管理费用支出所致。

2016 年，公司实现营业外收入 0.62 亿元，同比下降 24.26%，主要原因是本期公司收到政府补助下降所致。2016 年公司实现利润总额 1.78 亿元，公司利润总额对政府补助的依赖性较大。

2016 年，公司总资本收益率为 2.50%，较 2015 年减少 0.05 个百分点，主要由于公司债务规模同比上升所致；净资产收益率为 3.44%，较 2015 年上升 0.16 个百分点，主要由于公司收入增长及管理费用明显下降导致利润总额提升所致。

总体看，跟踪期内公司营业收入和利润规模均有所上升；利润总额对政府补助的依赖程度较大。

4. 现金流

从经营活动现金流看，2016 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。2016 年，受公司经营规模提升、营业收入规模上升的影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 10.25%，为 2.08 亿元。2016 年公司现金收入比为 98.32%，公司收入实现质量尚可。2016 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 45.04 亿元，主要由往来款构成。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。2016 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金 0.69 亿元，同比下降 35.20%。同期，公司支付其他与经营活动有关的现金 37.21 亿元，同比增长 315.80%，主要由往来款构成。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 8.93 亿元。

从投资活动现金流看，2016 年，公司投资活动现金流入规模较小，为处置固定资产收回的现金。2016 年，公司投资活动现金流出同比增长 146.55%，全部为“购建固定资产、无形资产等支付的现金”。2016 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.95 亿元。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.94 亿元。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金流入量 6.91 亿元，全部为取得借款收到的现金。公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务、分配股利及偿付利息等，2016 年为 2.79 亿元。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 4.12 亿元。

总体看，跟踪期间，公司往来款增长明显，投资活动现金流出规模增幅较大；公司未来投资规模仍然较大，仍存在较大的对外融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为478.88%和221.56%，较2015年底的598.52%和253.77%均有所下降。2016年公司经营现金流动负债比为58.01%，较2015年的34.16%有所提升。公司流动资产中存货仍占比高，土地变现易受房地产行业波动以及国家政策调控的影响，且存货中土地资产受限比重大。总体看，公司实际短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为1.87亿元；全部债务/EBITDA为10.16倍，跟踪期内EBITDA对全部债务的保护程度降低。总体看，公司偿债能力指标有所下降，但考虑到阿拉善左旗政府持续给予公司外部支持，公司整体偿债能力较强。

截至 2016 年底，公司对外担保合计 5.57 亿元，担保比率为 10.98%。被担保单位为阿拉善左旗国有资产（集团）有限公司和阿拉善左旗敖伦布拉格给排水有限公司，被担保公司均属国有企业，目前经营情况正常，公司或有负债风险一般。

截至 2016 年底，公司无流动资金授信规模。

6. 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 G1015292100000700W），截至 2017 年 10 月 23 日，公司存在 1 笔未结清不良类信贷记录（涉及金额为 660.00 万元）和 4 笔已结清的关注类贷款记录。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贷款和中国银行贷款，2006 年公司成立之初，公司贷款的部分抵押物为公司所持有的行政性资产，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，但出于审慎原则，贷款行将其列入关注类贷款。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以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. 本期债券偿债能力

截至 2017 年 11 月，公司“14 左旗城投债/PR 左旗债”待偿还额度为 6.40 亿元，2016 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为 1.87 亿元、47.12 亿元和 8.93 亿元，分别为本期债券剩余额度的 0.29 倍、7.36 倍和 1.40 倍。

“14 左旗城投债/PR 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。2016 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为每年偿付本金金额（1.60 亿元）的 1.17 倍、29.45 倍和 5.58 倍。

“14 左旗城投债/PR 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。截至评级报告出具日，公司已收到阿拉善左旗财政局拨付 4.13 亿元项目回购款，联合资信将持续关注募投项目回款情况。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量较大，对“14 左旗城投债/PR 左旗债”剩余本金和分期本金保障能力强。同时，本期债券分期偿付安排有利于降低集中偿付压力。

2. 担保情况

“14 左旗城投债/PR 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，总部位于吉林省长春市。截至目前，注册资本金 30 亿元。

东北再担保经营范围：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；目前东北再担保拥有辽宁、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。

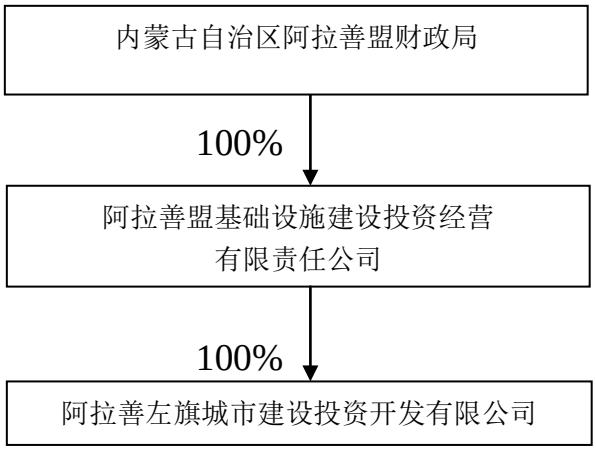
截至 2016 年末，东北再担保资产总额 47.62 亿元，负债总额 14.52 亿元，所有者权益合计 33.10 亿元。2016 年，东北再担保实现营业收入 4.55 亿元，其中担保业务收入 2.20 亿元，利息净收入 2.29 亿元，投资收益 0.06 亿元；全年实现净利润 0.67 亿元。截至 2016 年末，东北再担保余额 299.73 亿元，其中直保业务余额 73.56 亿元、再担保业务余额 226.17 亿元；再担保业务中承担一般责任项目担保余额 73.78 亿元。

联合资信于 2017 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再担保代偿能力很强，风险很小。东北再担保提供的担保有效提升公司存续期债券“14 左旗城投债/PR 左旗债”本息偿还的安全性。

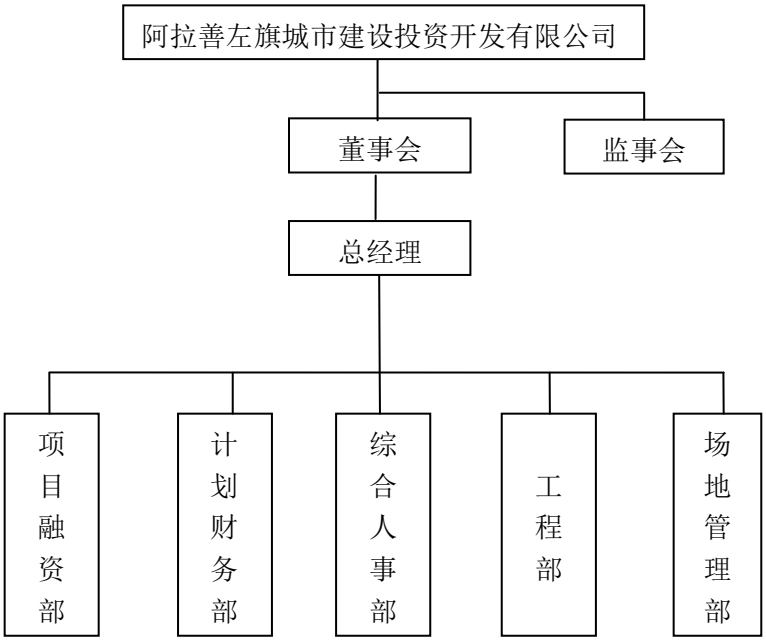
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司的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/PR左旗债”的信用等级为AA^{+}。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



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)	0.64	2.46	13.64
资产总额(亿元)	67.47	71.83	81.11
所有者权益(亿元)	47.72	49.06	50.75
短期债务(亿元)	1.61	2.43	5.68
长期债务(亿元)	13.00	11.56	13.37
全部债务(亿元)	14.61	13.99	19.05
营业收入(亿元)	2.52	1.92	2.12
利润总额(亿元)	2.48	1.62	1.78
EBITDA(亿元)	2.63	1.73	1.87
经营性净现金流(亿元)	-2.90	3.83	8.93
财务指标			
销售债权周转次数(次)	28.09	15.13	13.07
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03
现金收入比(%)	105.40	98.51	98.32
营业利润率(%)	68.13	60.79	63.68
总资本收益率(%)	4.00	2.55	2.50
净资产收益率(%)	5.22	3.28	3.44
长期债务资本化比率(%)	21.41	19.07	20.85
全部债务资本化比率(%)	23.44	22.19	27.29
资产负债率(%)	29.28	31.70	37.43
流动比率(%)	864.48	598.52	478.88
速动比率(%)	292.45	253.77	221.56
经营现金流动负债比(%)	-42.99	34.16	58.01
全部债务/EBITDA(倍)	5.56	8.07	10.16
EBITDA 利息倍数(倍)	1.78	3.09	3.41

注：2017 年度应付本期债券本金 1.60 亿元纳入 2016 年度短期债务核算。

附件 3　主要财务指标计算公式

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%
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
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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。