

跟踪评级公告

联合[2015]2636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
二零一五年十二月三十日



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	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: 2015 年 12 月 30 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	1.04	0.29	0.64
资产总额(亿元)	52.11	58.77	67.47
所有者权益合计(亿元)	36.06	36.48	47.72
长期债务(亿元)	4.63	6.75	13.00
全部债务(亿元)	5.93	8.34	14.61
营业收入(亿元)	1.60	1.10	2.52
利润总额(亿元)	1.33	0.58	2.48
EBITDA(亿元)	1.42	0.71	2.63
经营性净现金流(亿元)	3.64	0.33	-2.90
营业利润率(%)	59.04	36.04	68.13
净资产收益率(%)	3.68	1.59	5.22
资产负债率(%)	30.80	37.94	29.28
全部债务资本化比率(%)	14.12	18.60	23.44
流动比率(%)	347.34	288.11	864.48
全部债务/EBITDA(倍)	4.18	11.69	5.56
经营现金流流动负债比(%)	31.88	2.11	-42.99

分析师

熊睿哲 张峻铖
 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

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,跟踪期间继续得到地方政府在项目建设管理费、土地注入和财政补贴等方面的支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司经营业务规模小、经营性净现金流弱化、融资压力加大、资产流动性差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有效地缓解了集中偿付压力。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。

综合考虑,联合资信维持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/14左旗债”AA⁺的信用等级。

优势

- 2014年,公司作为阿拉善地方基础设施投资建设实体,在项目建设管理费、土地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。
- 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,有效缓解本期债券本息集中偿付压力。

关注

1. 公司在建工程规模持续扩大，债务规模显著增长，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。
2. 公司资产中其他应收款和存货占比大，资产流动性偏弱。
3. 跟踪期内，公司经营活动净现金流为净流出状态。
4. 募投项目2015年回款情况尚无凭证，联合资信将持续关注。

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 12 个月内有效；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）阿第071号）。截至2014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2014年底，公司拥有下属4家全资子公司。

截至2014年底，公司合并资产总额为67.47亿元，所有者权益47.72亿元；2014年实现营业收入2.52亿元，利润总额2.48亿元。

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：郝世军。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M₂余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支

撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

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

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

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

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，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。

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。

阿拉善盟区域经济环境

（1）阿拉善盟概况

阿拉善盟位于内蒙古自治区最西部，东与乌海市、鄂尔多斯市、巴彦淖尔市相连，南与宁夏毗邻，西与甘肃接壤，北与蒙古国交界，边境线长735公里。阿拉善盟总面积27万平方公里，总人口22.05万人，有蒙、汉、回、藏等28个民族，是内蒙古自治区面积最大、人口最少的盟市。阿拉善盟现辖阿拉善左旗、阿拉善右旗、额济纳旗3个旗和2个自治区级开发区（阿拉善经济开发区、李井滩生态移民示范区）、24个苏木（镇）、191个嘎查（村）。盟政府所在地巴彦浩特镇，为全盟政治、经济、文化中心。依托雄厚的资源优势，阿拉善盟因势发展盐硝化工、煤化工、矿产采选等产业，实力较强，上述产业已发展成为全盟重要的支柱产业。

（2）区域经济概况

根据《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，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，增长11.5%。商品房销售面积5.08万平方米，下降74.88%；商品房销售额1.43亿元，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 2012~2014 年财政状况 (单位: 万元, %)

科目	2012 年	2013 年	2014 年
一般预算收入	359371	451922	399301
税收收入	162376	158830	155523
非税收入	196995	293092	243778
基金收入	26343	13374	42770
土地出让金	14730	6951	37849
其他	11613	6423	4921
上级补助收入	382359	452061	427940
返还性收入	12797	12532	12192
一般性转移支付	121242	136089	125190
专项转移支付	248320	303440	290558
预算外财政专户资金	1193	1854	1376
地方可控财力	769266	919211	871387

资料来源：阿拉善盟财政局

2012~2014年，阿拉善盟财政一般预算收入分别为35.94亿元、45.19亿元和39.93亿元。其中，2014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。2014年税收收入和非税收入占比分别为38.95%和61.05%。阿拉善盟地方可控财力对上级补助收入依赖度较高，但呈逐年减弱的趋势，近三年占比分别为49.70%、49.18%和49.11%。2012~2014年，阿拉善盟财政地方可控财力分别为76.93亿元、91.92亿元和87.14亿元。

(4) 阿拉善盟政府债务

截至2014年底，阿拉善盟政府债务为65.20亿元，较上年的77.94亿元有所下降，主要为拖欠工资和工程款、国内金融机构借款和债券融资。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74.82%，较上年的85.38%有所下降。

总体看，跟踪期内，阿拉善盟经济发展基本保持稳定增长，但受宏观经济下行影响，地方财力有所下降；政府债务负担有所减轻，但仍处于较高水平。

表2 截至2014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 2014 年底)	金额	地方财力 (2014 年度)	金额
(一) 直接债务余额	652000	(一) 地方一般预算本级收入	399301
1、外国政府贷款		1、税收收入	155523
2、世行、亚行和其他国际金融组织贷款		2、非税收入	243778
3、国债转贷资金		(二) 转移支付和税收返还收入	427940
4、农业综合开发借款		1、一般性转移支付收入	125190

5、解决地方金融风险专项借款		2、专项转移支付收入	290558
6、国内金融机构借款	113156.13	3、税收返还收入	12192
7、债券融资	117000.45	(三) 国有土地使用权出让收入	42770
8、粮食企业亏损挂账		1、国有土地使用权出让金	37849
9、向单位、个人借款		2、其他	4921
10、拖欠工资和工程款	421843.42		
11、其他			
(二) 担保债务余额		(四) 预算外财政专户收入	1376
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%	652000	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	871387
地方政府债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			74.82%

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 2014 年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2014 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 371.48 亿元，按可比价格计算，增长 8.9%。其中，第一产业增加值 7.92 亿元，增长 5.0%；第二产业增加值 311.68 亿元，增长 9.6%；第三产业增加值 51.88 亿元，增长 5.0%。第一产业对经济的贡献率为 0.3%；第二产业对经济的贡献率为 91.9%；第三产业对经济的贡献率为

7.8%。人均生产总值达到 193352 元，增长 5.8%。全旗生产总值中一、二、三次产业比例由 2013 年的 2.1: 84.5: 13.4 调整到 2.1:83.9:14.0，第三产业比重上升 0.6 个百分点。

2014 年，阿拉善左旗全年实现工业增加值 295.18 亿元，比上年增长 9.9%。工业对全旗经济增长的贡献率为 90.0%。全年建筑业增加值 16.50 亿元，比上年增长 4.1%。

2014 年全年全社会固定资产投资 301.73 亿元，比上年同期增长 23.7%。固定资产投资中，第一产业投资 5.11 亿元，比上年同期增长 17.49%；第二产业投资 222.11 亿元，比上年同期增长 9.4%，其中，工业投资 219.57 亿元，比上年同期增长 8.2%；第三产业投资 74.52 亿元，比上年同期增长 94.1%。其中，房地产开发投资 5.58 亿元，比上年同期增长 9.7%。商品房销售面积 50796 平方米，同比下降 73.5%。

近年来，阿拉善左旗城乡居民收入稳步增长。2014 年，全市城镇居民人均可支配收入达 29724.10 元，增长 9.21%；农牧民人均纯收入 13701.60 元，增长 12.51%。

总体看，跟踪期内，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，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3 阿拉善左旗2012~2014年财政状况(单位:万元,%)

科目	2012年	2013年	2014年
一般预算收入	76051	116440	103377
税收收入	43247	44081	37488
非税收入	32804	72359	65889
基金收入	17422	11941	12899
土地出让金	7324	6035	11988
其他	10098	5906	911
上级补助收入	159926	176468	203430
返还性收入	2601	2567	2429
一般性转移支付	48695	51205	47296
专项转移支付	108630	122696	153705
预算外财政专户资金	423	236	134
地方可控财力	253822	305085	319840

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,2014年地方可控财力31.98亿元,较上年的30.51亿元有所增长。其中,一般预算收入为10.34亿元,占可控财力的32.32%,收入规模和占比较上年均有所下降;上级补助收入为20.34亿元,占可控财力的63.60%,较上年均有所增长;国有土地使用权出让收入1.20亿元,占可控财力的3.75%。从收入构成来看,跟踪期内,阿拉善左旗一般预算收入有所下滑,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,阿拉善左旗经济持续发展,全旗总体竞争力稳步提升,地方可控

财力持续上升,为公司创造良好了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主要为国内金融机构借款和债券融资,截至2014年底为15.93亿元,较2013年下降26.37%,主要系政府偿还部分债务所致。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49.80%,较2013年的70.91%大幅下降。总体来看,阿拉善左旗政府债务水平尚可。

表4 截至2014年底阿拉善左旗政府债务构成(单位:万元)

地方财力(2014年度)	金额	地方债务(截至2014年底)	金额
(一) 地方一般预算收入	103377	(一) 直接债务余额	159295
1. 税收收入	37488	1. 国债转贷资金	200
2. 非税收入	65889	2. 国际金融组织贷款	25
(二) 转移支付和税收返还收入	203430	3. 解决地方金融风险专项借款	
1. 一般性转移支付收入	47296	4. 国内金融机构借款	79070
2. 专项转移支付收入	153705	5. 债券融资	80000
3. 税收返还收入	2429	6. 农业综合开发借款	
(三) 基金收入	12899	7. 其他	
1. 国有土地使用权出让金	11988	(二) 担保债务余额	
2. 其他	911	1. 政府担保的国内金融机构借款	
(四) 预算外财政专户收入	134	2. 政府担保的融资平台债券融资	
			--
			--
地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	319840	地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	159295

债务率=(地方政府债务余额+地方综合财力)×100% 49.80%

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. 人员素质

跟踪期内,公司董事长发生变化,公司董事长由王雄更换为郝世军。

郝世军,男,1967年12月生,本科学历,曾先后任职阿左旗城建局干部、阿左旗外事旅游局副局长、南寺旅游区管委会副主任、阿左旗建设和环境保护局副局长、阿左旗城投公司

总经理、阿盟住发局局长、阿盟住建局副局长、阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司总经理,2013年11月至今任阿左旗旗委常委,副旗长,阿拉善左旗城市建设投资开发有限责任公司董事长。

3. 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5 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

4. 政府支持

跟踪期间,公司获得政府在项目建设管理费、土地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,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。2014年,公司收到项目建设管理费16212.30万元,计入“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。2014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2014年度工程运营管理费的批复》,公司2014年投资建设了阿左旗城市景观建设工程、棚户区一期、棚户

区二期、棚户区三期、巴彦浩特甘肃穿沙公路等工程,共计支出108082.00万元,收到15%的管理费16212.30万元。

土地资产注入

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政府大规模土地资产划拨注入。根据阿拉善左旗旗长办公会议纪要([2014]36号)和阿拉善左旗财政局文件(阿左财函[2014]13号),阿拉善左旗财政局将国有土地使用权87261.96万元注入公司,计入“存货”科目中,并同时“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。2012~2014年公司分别取得政府补助收入6174.33万元、4664.75万元和10764.00万元，均计入“营业外收入-政府补助”。2014年，政府补助主要是由根据阿左财函【2014】16号文，公司收到的9840.00万元的财政补贴构成。

表 6 2014 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	9840	《关于阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司2014年财政补贴的批复》阿左财函【2014】16号
财政补贴	100	《关于阿拉善信用担保投资公司财政补贴的批复》阿左财函【2014】19号
财政补贴	724	《关于阿左旗城市给排水公司财政补贴的批复》阿左旅函【2014】20号
水务补贴	40	《阿拉善左旗水务局关于拨付阿左旗城市给排水公司补贴资金的通知》阿左水函发【2014】84号
财政补贴	10	《关于拨付阿拉善巴音奈尔旅游有限公司财政补贴的通知》阿左财函【2014】17号
旅游补贴	50	《关于对阿拉善巴音奈尔旅游有限公司给予补贴资金的函》阿左旅管发【2014】162号
合计	10764	-

资料来源：公司审计报告

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、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。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，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。2014年，公司实现营业收入25196.93万元，同比大幅上升128.62%，主要是由于公司工程运管收入的快速上升。2014年，公司实现工程运管收入16212.30万元，同比大幅上升381.36%，主要原因是巴彦浩特绿化工程的实施、棚户区改造二期、三期的建设完成和四期工程的启动。此外，公司实现燃气及燃气管道安装收入5490.32万元，同比增长46.78%，主要系本期部分棚改项目小区调整规划采用燃气供暖使燃气使用量上升所致。

从毛利率来看，2014年，公司实现综合毛利率72.23%，较2013年的38.64%大幅上升，主要是由于跟踪期间毛利率高的工程运管收入大幅增加所致。其中，燃气及燃气管道安装板块毛利率快速下降的原因是燃气成本及人工成本增加；自来水收入板块毛利率由负转正主要因公司较多采用新井水源地和水库水源，西滩二水源泵站启动较少，作为最大成本来源的电费支出大幅减少所致；污水处理及自来水安装板块毛利率快速上升主要是由于由于工艺流程的改进，泵房启动较少，最大的成本电费支出减少。

表 7 公司营业收入构成（单位：万元、%）

业务	2012年			2013年			2014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	8962.49	56.16	97.20	3368.03	30.56	98.63	16212.30	64.34	99.85
担保收入	86.75	0.55	100.00	80.00	0.74	100.00	186.01	0.74	100
自来水收入	1419.23	8.89	-46.08	1906.55	17.30	-8.79	1966.92	7.81	11.60
旅游收入	1609.62	10.09	7.16	577.00	5.24	-38.20	118.85	0.47	-127.67
燃气及燃气管道安装收入	2520.13	15.79	52.44	3740.77	33.94	34.08	5490.32	21.79	26.84
污水处理及自来水安装收入	1360.30	8.52	32.39	1348.94	12.24	-2.21	1222.52	4.85	22.70
合计	15958.52	100.00	62.80	11021.28	100.00	38.64	25196.93	100	72.23

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，公司工程运营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，同时根据工程费用支出结转“营业成本”。

2014年，公司实现工程运营收入16212.30万元，较2013年的3368.03万元大幅上升，主要原因是巴彦浩特绿化工程的实施、棚户区改造二期、三期的建设完成和四期工程的启动，同时根据自治区规划，阿左旗至甘肃的穿沙公路实施建设。公司工程运营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。公司工程运营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. 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4.1万立方米（水磨沟0.5万立方米，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2014年底，给排水公司用户数量达57275户，覆盖城区99%的居民。2014年，给排水公司制水量1080万吨，较上年增长2%；售水量671万吨，较上年增长8.1%。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，不做销售。

表8 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	
非居民用水	行政事业单位	2.65	3.98	5.30
	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。跟踪期间，公司较多采用新井水源地和水库水源，西滩二水源泵站启动较少，作为最大成本来源的电费支出大幅减少，公司水务板块毛利大幅上升。

表9 2012~2014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(%)
2012年	1050	492	51749	281	77

2013年	1060	620	55691	303	80
2014年	1080	671	57275	330	81

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，2014年，给排水公司污水处理量303吨，污水处理率81%；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

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。截至2014年底，燃气公司辖区内用户23049户，新增商业用户35户；2014年燃气供应量为1140万立方米，较2013年的1058万立方米略有增长。截至2014年底，公司燃气管网长度已经达到271公里，其中高压60公里，中低压211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、三森置业、阿拉善大酒店、阿盟宾馆、黄河财富中心。

2014年公司燃气及燃气管道安装收入实现营业收入5490.32万元，较2013年的3740.77万元大幅增长，主要原因系本期部分棚改项目小区调整规划采用燃气供暖使燃气使用量上升所致；毛利率为26.84%，受燃气成本及人工成本增加影响，同时燃气管道安装费用不能及时收取，占用流动资金较多，毛利率较2013年有所下降。

5. 公司未来发展规划

（1）在建工程及未来投资规模

近年来，随着公司业务不断扩展，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2015~2017年分别需要投入161480.99万元、123213.00万元和43408.36万元进行项目建设。

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10 公司主要在建项目情况表（单位：万元）

项目名称	总投资	项目资本金	截至2014年底已到位项目资本金	截至2014年底已完成投资额	2015年	2016年	2017年
阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目二期	29339.57	9339.57	9339.57	29339.57	--	--	--
阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目三期	42718.68	12718.68	12718.68	42718.68	--	--	--
阿拉善左旗巴彦浩特棚户区改造项目四期	98882.49	38882.49	14200	14200	50000	20000	14682.49
定远营文化产业园区建设	22284.99	7284.99	7284.99	22084.00	200.99	--	--
巴彦浩特绿化工程	41903.92	29000.00	19000.00	29903.92	4000.00	4000.00	4000.00
黄河科泊尔滩应急分洪工程	143200.00	53200.00	44707.00	44707.00	57280.00	41213.00	--
穿沙公路	50000.00	20000.00	12000.00	12000.00	30000.00	8000.00	--
阿拉善巴彦浩特创业园建设项目	149783.87	59783.87	19000.00	55058.00	20000.00	50000.00	24725.87
合计	578113.52	230209.6	138250.24	250011.17	161480.99	123213.00	43408.36

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，计入公司存货--土地储备科目。跟踪期内，公司获得土地注入8.73亿元，注入土地面积为276.87万平方米。

截至2014年底，公司土地资产账面价值为38.63亿元，面积共计2358.93万平方米。公司储备土地存量较大，将为公司各项业务的开展提供有利条件及空间。

表11 截至2014年底公司价值亿元以上土地储备情况(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	阿左国用(2012)第1102012025号	出让	10080.00	168.00
巴彦浩特镇南大街东侧、锡林南路西侧	阿左国用(2013)第1102013022号	出让	30627.00	61.50
阿左旗巴彦浩特镇城区边缘,北侧为规划道路、东侧为乌力吉路、南侧为乌日斯路、西侧为纬四路	阿左国用(2015)第110005号	出让	42428.58	107.41
合计	--	--	247766.94	1240.25

资料来源:公司提供

注:公司持有的阿左国用(2015)第110005号地块为2014年获得,但土地证于2015年办理

八、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2015年11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2015年11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,完成道路沿线及建成区绿化及建成区给

排水、电缆、采暖管网,累计投资约55058.00万元。

截至2015年11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,0.36亿元共同用于棚户区改造项目和创业园项目。

九、财务分析

公司提供的2012年财务报表已经大信会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并出具了标准无保留的审计意见。公司提供的2013年及2014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,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 2014 年底，公司合并资产总额为 67.47 亿元，所有者权益 47.72 亿元；2014 年实现营业收入 2.52 亿元，利润总额 2.48 亿元。

1. 盈利能力

2014 年公司营业收入和利润规模同比大幅上升。2014 年公司实现营业收入 2.52 亿元，较 2013 年上升 128.62%，主要是由于工程运营收入快速上升；实现利润总额 2.48 亿元，较 2013 年大幅上升 326.68%，主要原因除工程运营收入大幅上升外，同时公司收到的政府补助较上年大幅增加。2014 年公司营业利润率为 68.13%，较上年的 36.04% 快速上升，主要是由于毛利率高的工程运营业务收入大幅上升所致。

期间费用方面，2014 年公司三费合计（销售费用+管理费用+财务费用）0.27 亿元，较 2013 年的 0.23 亿元有所增长；公司期间费用占营业收入的比重较 2013 年的 20.51% 下降至 10.74%，主要是由于工程运营收入增长导致营业收入快速上升。

2014 年公司实现营业外收入 1.09 亿元，较 2013 年大幅上升 131.92%，主要原因是本期公司收到政府补助 1.08 亿元，较上年的 0.47 亿元大幅上升所致。2013 年公司实现利润总额 2.48 亿元，公司利润对政府补助的依赖性大。

2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.14% 和 5.22%，较上年的 1.45% 和 1.59% 均大幅上升，主要受益于营业收入的大幅增长。

总体看，跟踪期内公司营业收入和利润规模均快速上升；公司利润对政府补助的依赖性强，整体盈利能力较上年有所增强。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2014 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。2014 年受收入规模上升的影响，公司销售商品、提供劳

务收到的现金同比上升 134.86%，为 2.66 亿元。2014 年公司现金收入比为 105.40%，公司收入实现质量好。2014 年收到其他与经营活动有关的现金 8.83 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。2014 年公司购买商品、接受劳务支付的现金 0.46 亿元，同比下降 35.93%。同期，公司支付其他与经营活动有关的现金 13.65 亿元，同比增长 108.62%，主要由往来款和暂借款构成。2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为 -2.90 亿元，较 2013 年的 0.33 亿元快速下降，主要是由于支付其他与经营活动有关的现金快速增长。

投资活动方面，跟踪期间，公司无投资活动以流入，以投资活动现金流出为主，导致投资活动为净流出。2014 年公司投资活动现金流出量同比下降 38.02%，全部来自于“购建固定资产、无形资产等支付的现金”。2014 年，购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.78 亿元，主要是公司对在建项目的投资。2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 -1.78 亿元。

筹资活动方面，2014 年公司筹资活动现金流入全部来自取得借款收到的现金。2014 年公司筹资活动现金流入量 8.11 亿元，主要为公司发行 8.00 亿元“14 左旗城投债/14 左旗债”。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，2014 年为 3.08 亿元。2014 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 5.03 亿元。

总体看，跟踪期间，受往来款和暂借款增长影响公司支付其他与经营活动有关的现金快速增长，公司经营活动产生的现金流净额下降较快，同时公司投资规模较大，存在一定对外融资压力。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额 67.47 亿元，同比增长 14.80%；其中流动资产和非流动资产

占比分别为86.53%和13.47%，较上年的76.18%和23.82%有所变动，公司资产结构仍以流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产58.38亿元，同比快速增长30.39%，主要受其他应收款和存货增长的影响；从构成看，公司流动资产以其他应收款（占比30.79%）和存货（占比66.17%）为主。

截至2014年底，公司货币资金0.29亿元，同比上升118.29%，其中受限资金0.09亿元，占比14.48%，公司受限资金占比较大。

截至2014年底，公司预付款项略有下降，为1.05亿元，同比下降4.58%，主要是业务款增长所致。

表12 截至2014年底公司预付账款前五名余额表
(单位: 万元, %)

单位	与本公司关系	金额	占比
内蒙古第二建设股份有限公司(长输线)	业务关系	3153.67	30.05
阿左旗新凌市政公用工程有限责任公司	业务关系	605.00	5.77
内蒙古第二建设股份有限公司(城区中压)	业务关系	449.87	4.29
黄大军	业务关系	311.87	2.97
连世兴	业务关系	310.00	2.95
合计	--	4830.41	46.03

资料来源: 公司审计报告

截至2014年底，公司其他应收款原值18.16亿元，同比增长33.37%，主要由往来款构成，公司计提坏账准备0.18亿元；从集中度看，公司其他应收款前五名金额为11.02亿元，占其他应收款原值60.69%，集中度较高；从账龄看，公司其他应收款中账龄1年以内的占比55.58%、1~2年的占比31.24%、2~3年的占比4.16%、3年以上的占比9.02%，账龄较短。

表12 截至2014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	56711.75	31.24
阿左旗房屋征收管理办公室	资金往来	22372.22	12.32
阿左旗腾格里工业园区管理委员会	资金往来	11610.51	6.39

阿拉善左旗财政局	资金往来	10058.15	5.54
阿拉善左旗国有资产经营有限责任公司	资金往来	9441.99	5.20
合计	--	110194.62	

资料来源: 公司审计报告

截至2014年底，公司存货38.63亿元，较上年增长29.34%，主要原因为本期公司收到土地注入，账面价值为8.73亿元。公司存货主要由土地资产构成（占99.84%），其变现能力将直接影响公司的资产流动性。截至2014年底，公司土地中用于抵押的账面价值为31.27亿元，抵押率为81.06%。公司目前尚未有土地出让计划，且抵押比率较高。

截至2014年底，公司非流动资产9.09亿元，同比下降35.09%，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85.79%）和固定资产（占比13.28%）为主。

截至2014年底，公司在建工程7.80亿元，同比下降38.25%，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；2014年底公司主要在建项目包括机场路绿化工程、棚户区改造项目一期、黄河科泊尔滩应急分洪工程和定远营古城综合改造工程。

截至2014年底，公司固定资产1.21亿元，同比增长10.38%，主要原因是公司将在建工程中的燃气工程和城市管网中压分别转入房屋及建筑物0.04亿元和专用设备0.11亿元。截至2014年底，公司累计计提折旧0.35亿元。

整体看，受土地资产注入影响，跟踪期间，公司资产规模有所增长。公司资产结构仍以流动资产为主，其他应收款和存货规模持续扩大，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，公司所有者权益规模有所增长。截至2014年底，公司所有者权益合计47.72亿元，同比增长30.81%，主要原因是政府拨入土地8.73亿元。按构成看，公司所有者权益由实收资本（占3.49%）、资本公积（占81.93%）、盈余公积（占1.47%）和未分配利润（占13.11%）

构成。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2014年，公司负债总额同比下降11.41%，主要原因是其他应付款、应付账款和长期借款的下降。截至2014年底，公司负债总额为19.75亿元，其中流动负债和非流动负债占比分别为34.19%和65.81%，较上年的69.70%和30.30%有较大变动，公司债务结构由以流动负债为主转变为以非流动非债为主。

截至2014年底，公司短期借款0.20亿元，同比略有下降，全部为抵押借款。

截至2014年底，公司应付账款0.28亿元，同比大幅下降93.27%，主要由应付中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司的天然气款和其他单位工程款构成。从账龄来看，1年以内的占45.11%，1~2年的占15.44%，2~3年的占14.45%，3年以上的占25.00%，整体账龄偏短。公司应付账款前5名金额合计0.14亿元，占应付账款总额的50.68%，较为集中。

表13 公司应付账款前五名单位（单位：万元，%）

债务人名称	金额	占比
中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司	930.28	33.48
天津东大建筑有限责任公司	138.93	5.00
苏州星火太阳能照明公司	131.21	4.73
阿拉善电业局	113.18	4.07
福建方圆建设发展有限公司	94.57	3.40
合计	1408.27	50.68

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司其他应付款4.12亿元，同比下降56.74%。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和阿拉善左旗国有资产经营管理有限责任公司的往来款。从集中度看，公司其他应付款前五名余额为4.01亿元，占比97.43%，集中度高。从账龄看，1年以内的占4.94%，1~2年的占65.74%，2~3年的占26.96%，3年以上的占2.36%，整体账龄偏短。

表14 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	36107.41	87.63
阿拉善左旗国有资产经营管理有限责任公司	往来款	461.30	1.12
滕金龙	往来款	2000.00	4.85
内蒙古天荣塑胶有限责任公司	往来款	1000.00	2.43
阿左旗财政局	往来款	579.76	1.40
合计	--	40148.48	97.43

资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司一年以内到期的非流动负债1.40亿元，同比略增2.68%，由0.70亿元抵押借款和0.71亿元保证借款构成。

截至2014年底，公司长期借款5.08亿元，同比下降24.84%，主要由抵押借款（占47.60%）和保证借款（占52.40%）构成。

截至2014年底，公司应付债券为7.92亿元，全部为公司于2014年发行的“14左旗城投债/14左旗债”。

从债务规模看，截至2014年底，公司全部债务合计14.61亿元，同比增长75.22%，其中短期债务占比11.01%、长期债务占比88.99%，长期债务占比较2013年有所增长。公司有息债务仍以长期债务为主。

从债务指标看，2014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29.28%、23.44%和21.41%，其中资产负债率较上年有所下降，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所上升。公司资产负债率下降主要系政府注入土地资产所致，考虑到土地资产流动性较差，且公司有息债务占比较上年大幅提升，公司债务负担实质上有所加重。

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，公司负债结构仍以流动负债为主，有息债务主要来自长期借款及应付债券；受政府注入土地资产所致，公司资产负债率有所下降，但考虑到土地资产流动性较差，且公司有息债务占比较上年大幅提升，公司债务负担实质上有所加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2014年底，公司流动比率和速动比率分别为864.48%和292.45%，较上年的288.11%和95.91%均大幅上升。

2014年公司经营现金流动负债比为-42.99%，较2013年的2.11%快速下降。总体看，跟踪期间，公司流动资产中存货仍占比高，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，2014年，公司EBITDA为2.63亿元；全部债务/EBITDA为5.56倍，跟踪期间EBITDA对全部债务的保护程度上升。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9月底，公司对外担保合计0.90亿元，担保比例为1.89%，较上年的1.75%略有上升。被担保单位阿拉善左旗敖伦布拉格给排水有限责任公司和阿拉善盟昆仑燃气有限公司，均为国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险低。

截至2015年9月底，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2015年10月27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5170.00万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2014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”，2014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2.63亿元、11.49亿元和-2.90亿元，分别为“14左旗城投债/14左旗债”发行额度的0.33倍、1.44倍和-0.36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，分期偿还还能够降低公司集中偿付风险。2014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1.64倍、7.18倍和-1.81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。截至目前，企业称已收到2015年度支付的回购款，但目前暂未提供收款凭证，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量净额为负，对“14左旗城投债/14左旗债”不具备保障能力，但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。

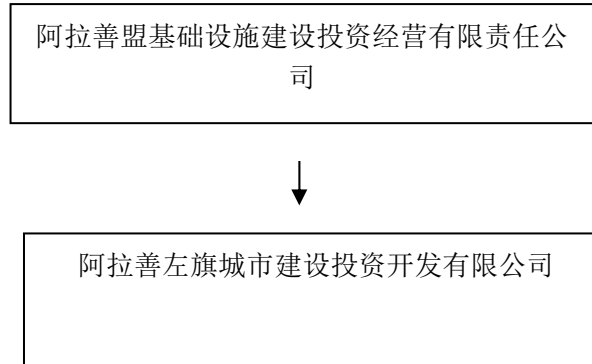
联合资信评估有限公司于2015年6月30日评定东北担保主体长期信用等级为AA⁺。该信用等级反映了东北担保代偿能力很强，风险很小；东北担保2015年主体信用评级报告见附件1。东北担保提供的担保有效提升存续期债券“14左旗城投债/14左旗债”本息偿还的安全性。

十一、结论

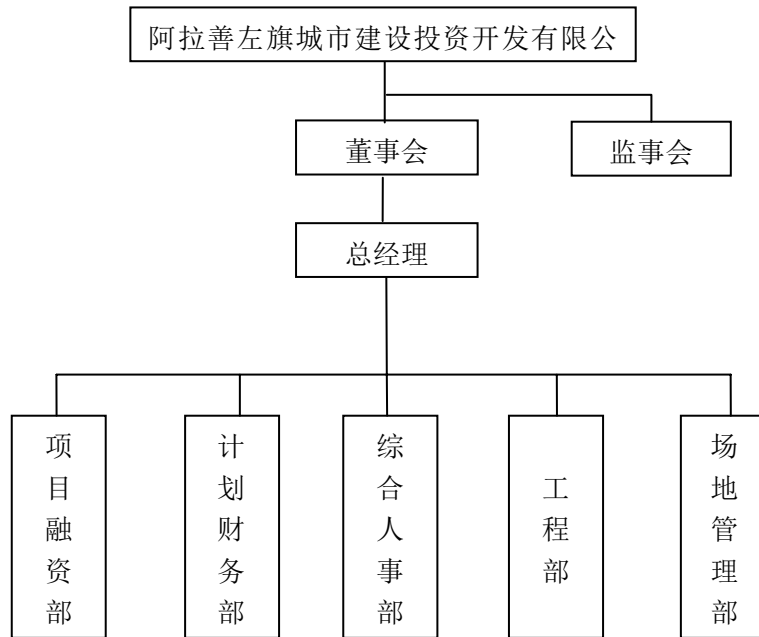
综合考虑，联合资信维持阿拉善左旗城市建设投资开发有限公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14左旗城投债/14左旗债”AA⁺的信用级别。

附件 1 东北中小企业信用再担保股份有限公司
2015 年主体长期信用评级报告

附件 2-1 公司股权结构图



附件 2-2 公司组织架构图



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2012年	2013年	2014年
财务数据			
现金类资产(亿元)	1.04	0.29	0.64
资产总额(亿元)	52.11	58.77	67.47
所有者权益(亿元)	36.06	36.48	47.72
短期债务(亿元)	1.30	1.58	1.61
长期债务(亿元)	4.63	6.75	13.00
全部债务(亿元)	5.93	8.34	14.61
营业收入(亿元)	1.60	1.10	2.52
利润总额(亿元)	1.33	0.58	2.48
EBITDA(亿元)	1.42	0.71	2.63
经营性净现金流(亿元)	3.64	0.33	-2.90
财务指标			
销售债权周转次数(次)	92.94	30.65	28.09
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.02
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.04
现金收入比(%)	108.93	102.60	105.40
营业利润率(%)	59.04	36.04	68.13
总资本收益率(%)	3.20	1.45	4.14
净资产收益率(%)	3.68	1.59	5.22
长期债务资本化比率(%)	11.37	15.62	21.41
全部债务资本化比率(%)	14.12	18.60	23.44
资产负债率(%)	30.80	37.94	29.28
流动比率(%)	347.34	288.11	864.48
速动比率(%)	85.95	95.91	292.45
经营现金流动负债比(%)	31.88	2.11	-42.99
全部债务/EBITDA(倍)	4.18	11.69	5.56

附件 4 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/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 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