信用评级公告

联合〔2021〕6591 号

联合资信评估股份有限公司通过对内蒙古高新控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持内蒙古高新控股有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 蒙高新 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

内蒙古高新控股有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
内蒙古高新控股有限公司	AA	稳定	AA	稳定
20 蒙高新 MTN001	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 蒙高新 MTN001	2.00 亿元	2.00 亿元	2023/08/14

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2021 年 7 月 27 日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级		bb+		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	3	
财务风险	F5	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	6	
			现金流量	1	
		资本结构		2	
		偿债能力		5	
调整因素和理由				调整子级	
外部支持				8	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差，财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

内蒙古高新控股有限公司（以下简称“公司”）是包头稀土高新技术产业开发区（以下简称“稀土高新区”）重要的城市基础设施建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，保持区域专营优势，并继续获得包头稀土高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）在财政补贴方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱，存在很大短期偿债压力，对外担保规模较大，存在一定或有负债风险等因素给公司信用水平可能带来的不利影响。

公司在建及拟建项目建设资金主要来自于财政拨款，未来随着建设项目的陆续推进和应收政府类款项的逐步回收，公司经营有望保持稳健。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 蒙高新 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司外部发展环境良好。**跟踪期内，包头市和稀土高新区经济保持发展，为公司提供了良好的外部环境。
2. **跟踪期内，公司保持区域专营优势。**公司作为稀土高新区内重要的基础设施建设主体，跟踪期内，公司职能定位未发生改变，业务保持区域专营优势。
3. **跟踪期内，公司继续获得外部支持。**2020 年，公司收到财政补贴 238.87 万元，收到已完工基础设施回购款项 1.84 亿元。

分析师：张雪婷　李思卓
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

关注

1. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至2021年3月底，公司资产中存货和其他应收款合计占比资产总额的52.17%，主要由拟开发土地、基础设施建设款项和往来款构成，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱。
2. **跟踪期内，公司短期偿债压力很大。**截至2020年底和2021年3月底，公司现金短期债务比分别为0.05倍和0.02倍，公司短期偿债压力很大。
3. **跟踪期内，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。**截至2021年3月底，公司对外担保共计28.68亿元，担保比率41.91%。其中对当地民营企业的担保余额300.00万元。公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	0.87	0.41	0.40	0.18
资产总额（亿元）	100.90	90.55	89.36	89.68
所有者权益（亿元）	68.13	68.28	68.34	68.43
短期债务（亿元）	15.68	12.51	8.17	8.10
长期债务（亿元）	6.80	1.18	4.93	4.93
全部债务（亿元）	22.48	13.69	13.11	13.04
营业收入（亿元）	10.05	7.27	11.57	2.06
利润总额（亿元）	0.10	0.20	0.37	0.09
EBITDA（亿元）	0.38	0.52	0.78	--
经营性净现金流（亿元）	15.23	10.43	1.89	0.02
营业利润率（%）	4.29	0.61	0.35	0.91
净资产收益率（%）	0.18	0.26	0.18	--
资产负债率（%）	32.48	24.60	23.52	23.70
全部债务资本化比率（%）	24.81	16.70	16.09	16.00
流动比率（%）	235.53	233.30	306.49	302.83
经营现金流动负债比（%）	60.34	49.46	11.77	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.03	0.05	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.47	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	59.03	26.20	16.85	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	95.22	89.64	89.01	89.47
所有者权益（亿元）	63.49	68.43	68.63	68.75
全部债务（亿元）	21.68	10.95	12.41	12.34
营业收入（亿元）	9.69	6.93	11.27	1.86
利润总额（亿元）	0.27	0.31	0.52	0.11
资产负债率（%）	33.32	23.66	22.89	23.17
全部债务资本化比率（%）	25.45	13.79	15.31	15.22
流动比率（%）	248.19	248.47	326.82	321.02
经营现金流动负债比（%）	61.44	51.56	12.28	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；本报告将合并口径中其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

资料来源：联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 蒙高新 MTN001	AA	AA	稳定	2020/07/23	薛琳霞、胡元杰	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由内蒙古高新控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

内蒙古高新控股有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于内蒙古高新控股有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司唯一股东及实际控制人未发生变化，均为包头稀土高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 54.50 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 8 个职能部门，包括办公室、贸易部、工程部、财务审计部和党群工作部等。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内共拥有 5 家一级子公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 89.36 亿元，所有者权益 68.34 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 11.57 亿元，利润总额 0.37 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 89.68 亿元，所有者权益 68.43 亿元（含少数股东权益 0.01 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.06 亿元，利润总额 0.09 亿元。

公司注册地址：内蒙古自治区包头市稀土高新区创业园区；法定代表人变更为宣敦敦。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年3月底，公司存续债券为“20蒙高新MTN001”，募集资金已按照规定用途使用完毕。跟踪期内，“20蒙高新MTN001”尚未到债券付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 蒙高新 MTN001	2.00	2.00	2020/08/14	3

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

表 2　2017－2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据　（括号内为两年平均增速）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20

公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1－3 月末全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析及区域经济

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，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），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布

《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3　2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济及政府财力

跟踪期内，包头市及稀土高新区经济规模保持增长，但包头市财政自给能力较差，稀土高新区区域债务负担很重。

包头市经济概况和财政实力

包头市为内蒙古自治区最大的工业城市，在内蒙古自治区经济中占有重要地位。包头市地处呼和浩特-包头-银川经济带的中心，是华北地区通往西北地区的交通通讯、商品集散的枢纽中心，具有较好的区位优势和资源条件。包头矿产资源丰富，资源种类多且储量大、品位高、分布集中，其中稀土资源工业储量 3900 万吨，约占中国稀土储量的 70.91%；煤矿探明储量 2300 多亿吨，居内蒙古自治区前列；金矿探明储量 49 吨，居内蒙古自治区首位；其他主要金属矿有钛、锰、铜等 30 个矿种。

2020 年，包头市地区生产总值为 2787.4 亿元，按可比价格计算，同比增长 3.0%。其中，第一产业增加值 105.2 亿元，同比增长 2.0%；第二产业增加值 1153.0 亿元，同比增长 9.8%；第三产业增加值 1529.2 亿元，同比下降 1.8%。三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为 3.8%、41.4%和 54.8%。

依托丰富的矿产资源，包头市工业已经形成了以钢铁、铝业、装备制造、稀土、电力为支柱产业的工业体系。2020 年，包头市全年全部工业增加值同比增长 11.0%，其中黑色金属矿采选业增加值同比增长 29.3%，化学原料和化学制品制造业同比增长 29.8%，非金属矿物制品业同比增长 74.8%，黑色金属冶炼和压延加工业同比增长 5.1%，有色金属冶炼和压延加工业同比下降 8.0%，电力、热力生产和供应业同比增长 14.7%。

固定资产投资方面，2020 年包头市全年 500 万元以上项目固定资产投资同比增长 1.6%。其中，民间投资同比增长 2.0%，占全市投资的比重为 61.3%；基础设施投资同比增长 19.0%，高技术产业投资增长 43.0%。

2020 年，包头市一般公共预算收入为 145.2 亿元，同比下降 4.4%，其中税收收入 111.5 亿元，同比下降 9.1%，税收占比为 76.79%；一般公共预算支出 379.1 亿元，同比增长 4.0%，财政自给率为 38.30%，财政自给能力较差。

稀土高新区经济概况及财政实力

2020 年，稀土高新区国民生产总值 385.5 亿元，同比增长 4.5%。其中，第一产业增加值为 3.8 亿元，同比增长 1.8%；第二产业增加值为 207.8 亿元，同比增长 9.8%，其中工业增加值同比增长 4.7%，建筑业增加值同比增长 21.8%；第三产业增加值为 173.8 亿元，同比下降 1.2%。

2020 年，稀土高新区规模以上工业企业 102 家，工业增加值同比增长 10.0%。轻工业增加值同比增长 14.6%，重工业增加值同比增长 9.7%。三大支柱产业铝铜产业、稀土产业、装备制造产业共 68 家，工业增加值同比增长 10.1%。其中，稀土产业工业增加值同比增长 9.1%。

2020 年，稀土高新区累计完成固定资产投资 57.55 亿元，同比增长 2.7%。分产业看，第

二产业完成投资 14.66 亿元，同比增长 3.8%，总量占全部固定资产的比重为 25.5%；第三产业完成投资 42.89 亿元，同比增长 2.4%，总量占全部固定资产投资的比重为 74.5%。

2020 年，稀土高新区一般预算收入为 22.55 亿元，同比下降 15.98%。2020 年，稀土高新区一般公共预算支出 32.01 亿元，财政自给率为 70.45%。2020 年，政府性基金收入为 3.51 亿元。

截至 2020 年底，稀土高新区政府债务余额 94.58 亿元，其中一般债务余额 84.77 亿元、专项债务余额 9.81 亿元，整体债务负担很重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，均为高新区管委会，持股比例 100.00%。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 54.50 亿元。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍是稀土高新区重要的城市基础设施建设主体，承担稀土高新区内道路、桥梁、绿化、供排水管网及公用配套设施等项目的建设投资任务，同时依托稀土高新区内的企业及有色金属资源，开展有色金属及相关产品的贸易业务；业务收入主要来自商品销售及工程管理费。

3. 外部支持

跟踪期内，公司得到了稀土高新区政府的持续支持。2020 年，公司收到财政补贴 238.87 万元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部无新增债务履约不良记录；联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：9115029172016808XK），截至 2021 年 7 月 21 日，公司本部有 4 笔已结清关注类贷款和 1 笔已结清关注类票据贴现，均已于 2010 年及之前年度结清，主要系当时贷款银行依据政策将这 5 笔信贷记录归为关注类。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法定代表人、董事长兼总经理变更为宣敦敦先生，康建强先生不再担任公司副总经理职务。公司人员结构无重大变化。公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

宣敦敦先生，1973 年生，中共党员，硕士研究生学历；历任公司副总经理，高新区管委会金融办副主任，包头稀土高新区科技创业服务中心副主任，包头稀土高新区科技创业中心董事长。2021 年 2 月起任公司法定代表人、董事长兼总经理。

截至 2021 年 3 月底，公司共有职工 60 人。从年龄结构来看，30 岁以下的 5 人，30~50 岁 38 人，50 岁以上 17 人；从学历来看，大专及以下学历的 25 人，本科学历的 29 人，硕士及以上学历 6 人。

公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务构成未发生变化，仍以商品销售收入为主。2020 年，公司营业收入保持增长，毛利率同比小幅下降。

跟踪期内，公司营业收入保持增长，2020 年为 11.57 亿元，同比增长 59.04%，营业收入结构保持稳定，仍以商品销售业务收入为主。同期，公司未确认工程管理费收入。毛利率方面，2020 年，公司综合毛利率同比下降至

0.78%。2021 年 1—3 月，公司营业收入 2.06 亿元，综合毛利率 1.07%。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	7.23	99.45	0.85	11.54	99.74	0.53	1.96	95.15	0.97
工程管理费	0.00	0.05	-6.80	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.04	0.50	79.04	0.03	0.26	1.00	0.10	4.85	0.09
合计	**7.27**	**100.00**	**1.24**	**11.57**	**100.00**	**0.78**	**2.06**	**100.00**	**1.07**

注：2019年工程管理费为35.60万元
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

跟踪期内，公司基础设施项目建设仍主要采取代建回购和政府拨款等形式；公司所负责的区域内大规模基础设施建设项目已经基本完成，在建及拟建项目投资规模小，基础设施建设业务持续性有待关注。

公司作为稀土高新区基础设施项目的建设主体，负责稀土高新区内道路、桥梁、绿化、供排水管网及公用配套设施等项目的建设投资。

公司代建项目前期项目资金主要来源于企业自有资金、政府建设资金和银行贷款；项目完工后稀土高新区管委会依据项目总投资与公司签订偿付移交协议，并对项目进行分期回购；同时高新区管委会每年按照项目工程进度拨付项目管理费，作为公司承揽基础设施建设业务的利润。公司基础设施资金投入体现在“其他应收款”科目和“其他非流动资产”科目，其中计入“其他非流动资产”科目的项目未来将由公司管理运营，计入“其他应收款”科目的未来将移交高新区管委会。截至 2020 年底，公司其他应收款中市政项目工程款合计 9.79 亿元。2020 年，公司收到稀土高新区管委会回款 1.84 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司在建项目主要包括高新区盛唐路北段道路、雨水管线工程，项目总投资 775.00 万元，已投资 210.00 万元；拟建项目包括高新区阿拉坦汗大街两侧绿化改造项目、稀土高新区沼园公园项目和滨河新区核心区基础设施配套工程，上述 3 个拟建项目预计总投资 1.71 亿元，建设资金均来自于财政拨款，项目建成后移交高新区管委会。

公司所负责的区域内大规模基础设施建设项目已经基本完成，在建及拟建项目投资规模小，基础设施建设业务持续性有待关注。

表 5 截至 2021 年 3 月底公司在建项目情况
（单位：万元）

工程名称	批复文号	总投资	已投资
高新区盛唐路北段道路、雨水管线工程	包开经审字（2016）89 号	775.00	210.00

资料来源：公司提供

表 6 截至 2021 年 3 月底公司拟建项目情况
（单位：万元）

工程名称	总投资	预计开工时间
高新区阿拉坦汗大街两侧绿化改造项目	898.63	2021 年
稀土高新区沼园公园项目	10301.75	2021 年
滨河新区核心区基础设施配套工程	5885.00	2021 年
总计	**17085.38**	--

资料来源：公司提供

（2）商品贸易业务

公司的商品贸易业务主要以稀土高新区的产品为主，包括有色金属、稀土等物资。公司商品贸易全部为国内自营贸易，并且大多选择公司的参股公司作为上游客户开展贸易业务，以与下游企业签订供应协议、按订单采购的模式进行操作，该模式下，虽然公司业务量受市场需求波动影响大，但市场价格风险大部分可以传导给上游开采冶炼企业。公司商品贸

易应收账款账期一般是一年以内，账期较短。

2020年，公司有色金属产品贸易收入占商品销售收入比重很高，且规模有所增长。同期，稀土贸易收入规模也有所增长。毛利率方面，2020年，公司商品贸易业务毛利率维持较低水平。

客户集中度方面，2020年，公司下游销售客户主要为包头华鼎铜业发展有限公司、江苏震誉贸易有限公司、昆山鼎盛兴贸易有限公司等，前五大下游客户销售金额合计占当期收入的77.02%，客户集中度高。

表7　公司商品销售收入构成情况（单位：万元）

品种	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
有色金属产品	71279.34	109049.39	18579.53
稀土	1047.52	6341.64	973.64
合计	**72326.86**	**115391.03**	**19553.17**

注：有色金属产品主要为铜杆、锡锭等有色金属产生品
资料来源：公司提供

3．未来发展

2021 年，公司将围绕化解政府债务风险、自营贸易业务经营、基础设施建设以及改革转型四个方面开展工作。一是对于已形成的政府性债务，逐笔清理认定，严控新增债务，分类化解存量债务；二是做好公司工程项目和园区建设管理工作；三是继续拓展自营贸易业务，在保证贸易业务不亏损、有效控制经营风险的前提下，尝试新的贸易模式；四是加强国有资产管理，做好投资项目的股利回收工作。

九、财务分析

1．财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报表，中准会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2020 年及 2021 年 1—3 月，公司合并范围较 2019 年底未发生变动，截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内共 5 家一级子公司。公司财务数据可比性很强。

2．资产质量

跟踪期内，公司资产规模变动较小，资产中其他应收款和存货占比高，其他应收款主要为应收稀土高新区管委会的工程款，其回收受政府资金拨付效率影响大；存货主要由政府划拨地构成。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量较差。

截至2020年底，公司合并资产总额89.36亿元，较上年底下降1.32%。其中，流动资产占55.15%，非流动资产占44.85%。公司资产结构较上年底变化不大。

表8　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.41	0.45	0.40	0.45	0.18	0.20
其他应收款	19.76	21.82	19.03	21.30	19.09	21.29
存货	28.15	31.08	27.79	31.10	27.69	30.88
流动资产	**49.20**	**54.33**	**49.28**	**55.15**	**49.41**	**55.09**
可供出售金融资产	6.74	7.44	6.74	7.54	6.74	7.51
长期股权投资	16.12	17.80	15.85	17.73	16.07	17.91
其他非流动资产	14.22	15.71	14.40	16.12	14.40	16.06
非流动资产	**41.35**	**45.67**	**40.08**	**44.85**	**40.27**	**44.91**
资产总额	**90.55**	**100.00**	**89.36**	**100.00**	**89.68**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度报表整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产49.28亿元，较上年底增长0.16%，主要系应收账款和一年内到期的非流动资产增长所致。公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

截至2020年底，公司货币资金0.40亿元，较上年底下降1.99%，全部为银行存款，无受限货币资金。

截至2020年底，公司其他应收款19.03亿元，较上年底下降3.69%，主要系应收稀土高新区管委会的代建工程款下降所致。公司其他应收款主要包括应收稀土高新区管委会的市政项目工程款和其他关联方或非关联方的往来款。从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比82.28%，集中度高。公司对其他应收款累计计提坏账准备0.60亿元，计提比例为3.07%。

表9 截至2020年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面原值	占比	款项性质
包头稀土高新技术产业开发区管理委员会	9.79	49.70	市政项目工程款
包头稀土国际大酒店有限责任公司	2.18	11.08	往来款
包头稀土高新区滨河新区管理委员会	1.71	8.68	往来款
高新区储备中心	1.36	6.92	往来款
包头新创瑞图公司	1.16	5.90	往来款
合 计	**16.21**	**82.28**	--

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司存货27.79亿元，较上年底下降1.28%。公司存货主要由拟开发土地27.53亿元构成，系稀土高新区管委会以投资方式转入的划拨地，土地面积6800公顷。存货中无受限资产。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产合计40.08亿元，较上年底下降3.08%，主要系长期股权投资下降所致。

截至2020年底，公司可供出售金融资产6.74亿元，较上年底保持稳定。主要由对包头稀土国际大酒店有限责任公司和包头华鼎铜业发展有限公司的投资构成所致。

截至2020年底，公司长期股权投资15.85亿元，较上年底下降1.68%，主要系公司对内蒙古红土高新创业投资有限公司（以下简称“红土创投”）减少投资以及确认了对红土创投612.78万投资损失所致。公司长期股权投资主要为对包头市区域内企业的投资，其中对包头市滨河新区开发建设有限责任公司的投资10.33亿元和对内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司的投资4.31亿元。

截至2020年底，公司其他非流动资产为14.40亿元，较上年底增加0.18亿元，全部为转入的高新区市政基础设施项目，与其他应收款中市政基础设施项目区别在于该科目中项目未来由公司运营管理。

截至2021年3月底，公司资产总额89.68亿元，较上年底增长0.36%，资产构成中，流动资产占55.09%，非流动资产占44.91%，资产构成较2020年底变化不大。

截至2021年3月底，公司受限资产合计5.53亿元，受限比例6.17%，其中长期股权投资受限4.55亿元，投资性房地产受限0.90亿元，固定资产受限0.08亿元，公司受限资产全部用于抵押贷款。

资产流动性方面，截至2021年3月底，公司资产中存货和其他应收款合计占比52.17%，主要与拟开发土地、基础设施建设款项和往来款构成，对公司资金形成较大占用，公司资产流动性较弱，资产质量较差。

3. 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变动较小，实收资本和资本公积占比大，权益稳定性好。

截至2020年底，公司所有者权益合计68.34亿元，较上年底增长0.10%，主要系未分

配利润增长所致。其中实收资本和资本公积分别占比 79.74%和 8.88%，占比高，公司所有者权益稳定性好。

截至2020年底，公司实收资本54.50亿元；资本公积 6.07 亿元，均未发生变动；公司未分配利润 5.07 亿元，较上年底增长 0.76%。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 68.43 亿元，较上年底增长 0.13%，所有者权益构成较 2020 年底变化不大。

表10　公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	54.50	79.82	54.50	79.74	54.50	79.64
资本公积	6.07	8.89	6.07	8.88	6.07	8.87
未分配利润	5.03	7.36	5.07	7.41	5.15	7.53
所有者权益	**68.28**	**100.00**	**68.34**	**100.00**	**68.43**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度报表整理

（2）负债

跟踪期内，公司整体债务负担较轻，但债务结构有待调整。

截至 2020 年底，公司负债合计 21.01 亿元，较上年底下降 5.66%，主要由于偿还债务所致，其中流动负债占 76.52%，非流动负债占 23.48%，公司负债仍以流动负债为主。

表11　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.95	8.76	7.55	35.92	7.66	36.02
应交税费	4.43	19.90	4.47	21.25	4.48	21.06
其他应付款	3.93	17.66	2.34	11.14	2.45	11.54
一年内到期的非流动负债	8.96	40.22	0.63	2.97	0.45	2.11
流动负债	**21.09**	**94.68**	**16.08**	**76.52**	**16.32**	**76.78**
长期借款	0.15	0.67	2.35	11.18	2.35	11.06
应付债券	0.00	0.00	2.00	9.52	2.00	9.41
长期应付款	1.03	4.64	0.58	2.78	0.58	2.75
非流动负债	**1.18**	**5.32**	**4.93**	**23.48**	**4.93**	**23.22**
负债总额	**22.27**	**100.00**	**21.01**	**100.00**	**21.25**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度报表整理

截至2020年底，公司流动负债16.08亿元，较上年底下降 23.76%，主要系一年内到期的非流动负债、应付账款和其他应付款下降所致。

截至 2020 年底，公司短期借款 7.55 亿元，较上年底增长 287.03%，其中保证借款 3.00 亿元、抵押借款 0.55 亿元、保证和抵押借款 4.00 亿元。

截至 2020 年底，公司应付账款 0.89 亿元，较上年底下降 34.18%，主要系应付工程款下降所致。

截至 2020 年底，公司应交税费 4.47 亿元，较上年底增长 0.75%，主要由应付企业所得税 3.57 亿元构成。

截至 2020 年底，公司其他应付款 2.34 亿元，较上年底下降 40.52%，主要系借款减少 1.60 亿元所致。公司其他应付款主要由往来款 2.30 亿元构成。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 0.63 亿元，较上年底下降 93.02%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券大幅下降所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 4.93 亿元，较上年底增加 3.75 亿元，主要系长期借款和应付债券增长所致。

截至 2020 年底，公司长期借款 2.35 亿元，较上年底增加 2.20 亿元，其中质押借款 1.88 亿元、抵押借款 0.54 亿元、信用借款 0.11 亿元，其中一年内到期部分 0.18 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券 2.00 亿元，系“20 蒙高新 MTN001”。

截至 2020 年底，公司长期应付款 0.58 亿元，较上年底下降 43.50%，主要系融资租赁款项转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期应付款主要由融资租赁款项 0.46 亿元和企业间有息借款 0.58 亿元构成，其中一年内到期部分 0.45 亿元。公司长期应付款全部系有息债务，纳入长期债务进行核算。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 21.25 亿元，较上年底增长 1.13%。从构成看，流动负债占比 76.78%，非流动负债占比 23.22%，构成较 2020 年底变化不大。

表12　公司各项债务指标（单位：亿元、%）

科目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	12.51	8.17	8.10
长期债务	1.18	4.93	4.93
全部债务	13.69	13.11	13.04
资产负债率	24.60	23.52	23.70
全部债务资本化比率	16.70	16.09	16.00
长期债务资本化比率	1.71	6.73	6.73

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度报表整理

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 13.11 亿元，较上年底下降 4.28%；其中，短期债务 8.17 亿元（占 62.35%），长期债务 4.93 亿元（占 37.65%），公司债务以短期债务为主。公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所下降，长期债务资本化比率较上年底有所上升。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 13.04 亿元，较 2020 年底下降 0.53%，其中短期债务 8.10 亿元（占 62.15%），长期债务 4.93 亿元（占 37.85%），仍以短期债务为主。公司资产负债率较上年底小幅增长，全部债务资本化比率较上年底小幅下降，长期债务资本化比率保持稳定，公司整体债务负担较轻。从期限结构来看，公司未来一年内需偿还 8.10 亿元，公司短期债务偿付压力很大。

表13　公司有息债务期限情况（单位：亿元）

项目	≤1 年	1~2 年	2~3 年	3~4 年	4 年以上
到期金额	8.10	0.73	2.40	0.56	1.24

资料来源：公司提供

4．盈利能力

2020 年，公司营业收入同比有所增长，但营业利润率仍维持较低水平；利润总额对政府补助依赖性弱。整体看，公司盈利能力弱。

跟踪期内，公司营业收入仍以商品贸易收入为主，2020 年，公司实现营业收入 11.57 亿元，同比增长 59.04%；同期，营业成本 11.48 亿元，同比增长 59.78%。2020 年，公司营业利润率为 0.35%，较上年有所下降。

表 14 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年一季度
营业收入	7.27	11.57	2.06
营业成本	7.18	11.48	2.04
费用总额	0.57	0.66	0.15
资产减值损失（负数为收益）	-0.10	-1.02	/
其他收益	0.50	0.02	7.45（万元）
利润总额	0.20	0.37	0.09
营业利润率	0.61	0.35	0.91
总资本收益率	0.46	0.51	--
净资产收益率	0.26	0.18	--

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度报表整理

2020 年，公司期间费用 0.66 亿元，同比增长 15.21%，主要系长期债务增长导致财务费用增长所致，公司期间费用率为 5.67%，同比有所下降。

2020 年，公司确认资产减值损失-1.02 亿元，系本年度其他应收款中坏账收回 1.07 亿元且应收账款计提 0.05 亿元所致。

2020 年，公司投资收益为-0.06 亿元，主要系公司对红土创投 612.78 万投资损失；其他收益 0.02 亿元，为财政补助；利润总额 0.37 亿元，对政府补助依赖性弱。

从盈利指标来看，2020 年，公司总资本收益率同比有所增长，净资产收益率同比有所下降。公司整体盈利能力弱。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.06 亿元，同比下降 6.71%；同期，公司实现利润总额 0.09 亿元；营业利润率为 0.91%。

5．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入主要由商品贸易业务流入和之前年度基础设施建设业务款项收回构成。公司筹资活动净现金流仍保持净流出但流出额有所减少。

表 15　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	22.95	24.21	2.46
经营活动现金流出小计	12.52	22.32	2.44
经营活动现金流量净额	**10.43**	**1.89**	**0.02**
投资活动现金流入小计	0.49	0.63	0.00
投资活动现金流出小计	0.09	0.01	0.00
投资活动现金流量净额	**0.40**	**0.62**	**0.00**
筹资活动现金流入小计	4.27	15.07	0.00
筹资活动现金流出小计	15.57	17.59	0.24
筹资活动现金流量净额	**-11.30**	**-2.52**	**-0.24**
现金收入比	299.74	194.50	102.60

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度报表整理

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流量净额 1.89 亿元。流入主要由公司业务回款 22.50 亿元和往来款流入 1.71 亿元构成；流出主要由业务投入 20.51 亿元和往来款流出 1.52 亿元构成。公司现金收入比为 194.50%，公司业务收现质量好。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，公司投资活动现金净流量为 0.62 亿元，流入主要由收回的长期应收款（主要由企业间借款和保证金构成）构成。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金净流出 2.52 亿元。公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金 11.07 亿元和收到其他与筹资活动有关的现金 4.00 亿元，主要由收到企业间有息往来款构成。公司筹资活动现金流出中，偿付债务支付的现金 10.36 亿元；支付利息相关的现金 0.91 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金 6.32 亿元，主要系支付的融资租赁款项和企业间有息往来款。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金净流入 194.19 万元，以贸易业务现金流为主；未产生投资活动现金流；筹资活动现金净流出 0.24 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力很大，长期偿债能力较弱；间接融资渠道亟待拓宽。但考虑到公司持续得到外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所上升。同期，公司现金类资产 0.40 亿元，为同期短期债务的 0.05 倍。截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较上年底均小幅下降，公司现金短期债务比 0.02 倍。整体看，公司短期偿债压力很大。

从长期偿债能力指标来看，2020 年，公司 EBITDA 有所增长，公司全部债务/EBITDA 小幅下降，公司长期偿债能力较弱。

表16　公司偿债能力指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	233.30	306.49	302.83
速动比率（%）	99.83	133.67	133.11
经营现金流动负债比（%）	49.46	11.77	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.05	0.02
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	0.52	0.78	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.47	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.20	16.85	--

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保共计 28.68 亿元，担保比率 41.91%。担保余额中 300.00 万元系对当地热力民营企业担保，其余均为对包头市及稀土高新区内国有企业担保。公司整体对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 9.97 亿元，已全部使用。公司间接融资渠道亟待拓宽。

考虑到公司持续得到外部支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，母公司资产、权益、收入和利润总额占合并口径比例仍很高。母公司资产以其他应收款和存货为主，资产流动性较差，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，母公司资产总额 89.01 亿元，较上年底下降 0.70%，较上年底变化不大。其中，流动资产 50.45 亿元，非流动资产 38.55 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产构成。截至 2020 年底，母公司资产占合并口径的 99.61%，占比很高。

截至 2020 年底，母公司负债总额 20.37 亿元，较上年底下降 3.93%。其中，流动负债 15.44 亿元，非流动负债 4.93 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和应交税费构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司负债占合并口径的 96.95%，占比很高。

截至 2020 年底，母公司全部债务 12.41 亿元。其中，短期债务为 8.06 亿元，长期债务为 4.35 亿元。债务指标来看，截至 2020 年底，母公司资产负债率为 22.89%，全部债务资本化比率为 15.31%，现金短期债务比 0.04 倍，母公司债务负担较轻，但存在很大的短期偿债压力。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 68.63 亿元，较上年底增长 0.30%，其中，实收资本 54.50 亿元（占 79.40%）、资本公积 6.06 亿元（占 8.83%）、未分配利润合计 5.38 亿元（占 7.84%）。整体权益稳定性较好。母公司所有者权益占合并口径的 100.43%。

2020 年，母公司营业收入为 11.27 亿元，母公司营业收入占合并口径的 97.39%；利润总额为 0.52 亿元，母公司利润总额占合并口径的 137.44%。同期，母公司投资收益为-0.06 亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为 1.90 亿元，投资活动现金流净额 0.62 亿元，筹资活动现金流净额-2.51 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至2021年6月底，公司合并口径存续债券余额共计2.00亿元，公司存续债券无短期偿债压力。

截至2021年6月底，公司存续债券余额共计2.00亿元，为“20蒙高新MTN001”，期限3年，于2022年到期兑付。公司存续债券无短期偿债压力。未来集中兑付峰值为2.00亿元。2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为24.21亿元、1.89亿元和0.78亿元。经营活动现金流入量对未来集中兑付峰值覆盖程度高；经营活动现金流净额对未来集中兑付峰值覆盖程度一般；EBITDA对未来集中兑付峰值覆盖程度较低。具体情况如下表：

表17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

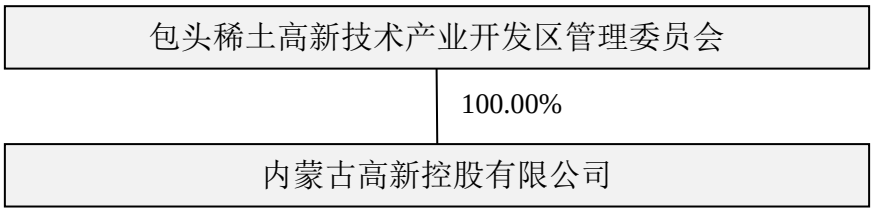
主要指标	指标值
本年度剩余到期债券余额	0.00
未来集中兑付峰值	2.00
现金类资产/本年度剩余到期债券余额	/
经营活动现金流入量/未来集中兑付峰值	12.11
经营活动现金流净额/未来集中兑付峰值	0.95
EBITDA/未来集中兑付峰值	0.39

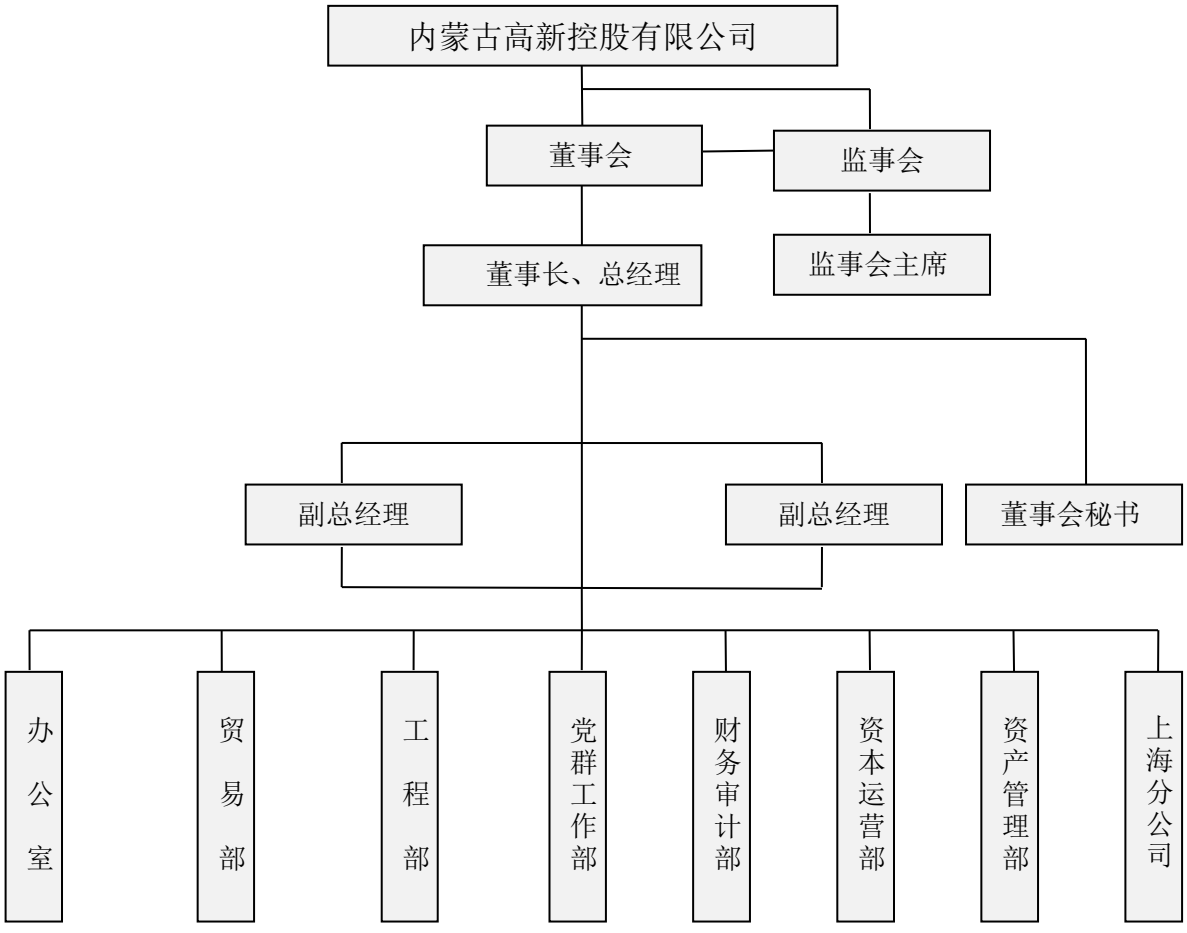
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用最新一期年报数据
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 蒙高新 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	包头市高新市政工程有限公司	道路管道线、绿化市政工程	5000.00	100.00	投资设立
2	包头市振新置业发展有限公司	房屋开发租赁、基础配套设施配套	10000.00	100.00	投资设立
3	包头市九九广告有限责任公司	设计制作	10.00	100.00	投资设立
4	包头市政通煤炭有限责任公司	煤炭销售	1000.00	100.00	非同一控制下企业合并
5	包头市昊锐稀土有限公司	稀土氧化物生产销售	2112.28	85.51	非同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.87	0.41	0.40	0.18
资产总额（亿元）	100.90	90.55	89.36	89.68
所有者权益（亿元）	68.13	68.28	68.34	68.43
短期债务（亿元）	15.68	12.51	8.17	8.10
长期债务（亿元）	6.80	1.18	4.93	4.93
全部债务（亿元）	22.48	13.69	13.11	13.04
营业收入（亿元）	10.05	7.27	11.57	2.06
利润总额（亿元）	0.10	0.20	0.37	0.09
EBITDA（亿元）	0.38	0.52	0.78	--
经营性净现金流（亿元）	15.23	10.43	1.89	0.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.52	8.15	21.92	--
存货周转次数（次）	0.33	0.26	0.41	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.13	--
现金收入比（%）	259.80	299.74	194.50	102.60
营业利润率（%）	4.29	0.61	0.35	0.91
总资本收益率（%）	0.24	0.46	0.51	--
净资产收益率（%）	0.18	0.26	0.18	--
长期债务资本化比率（%）	9.08	1.71	6.73	6.73
全部债务资本化比率（%）	24.81	16.70	16.09	16.00
资产负债率（%）	32.48	24.60	23.52	23.70
流动比率（%）	235.53	233.30	306.49	302.83
速动比率（%）	125.27	99.83	133.67	133.11
经营现金流动负债比（%）	60.34	49.46	11.77	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.03	0.05	0.02
EBITDA 利息倍数（%）	0.17	0.47	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	59.03	26.20	16.85	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；本报告将合并口径中其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.79	0.35	0.36	0.15
资产总额（亿元）	95.22	89.64	89.01	89.47
所有者权益（亿元）	63.49	68.43	68.63	68.75
短期债务（亿元）	15.68	10.86	8.06	7.99
长期债务（亿元）	6.00	0.09	4.35	4.35
全部债务（亿元）	21.68	10.95	12.41	12.34
营业收入（亿元）	9.69	6.93	11.27	1.86
利润总额（亿元）	0.27	0.31	0.52	0.11
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	14.87	10.35	1.90	0.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.23	7.86	22.30	--
存货周转次数（次）	0.34	0.25	0.40	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.08	0.13	--
现金收入比（%）	265.03	310.22	196.61	108.72
营业利润率（%）	2.24	1.15	0.58	0.42
总资本收益率（%）	0.34	0.35	0.32	--
净资产收益率（%）	0.46	0.41	0.38	--
长期债务资本化比率（%）	8.63	0.13	5.96	5.95
全部债务资本化比率（%）	25.45	13.79	15.31	15.22
资产负债率（%）	33.32	23.66	22.89	23.17
流动比率（%）	248.19	248.47	326.82	321.02
速动比率（%）	133.63	109.17	147.80	146.71
经营现金流动负债比（%）	61.44	51.56	12.28	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.03	0.04	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；未获取母公司折旧及摊销数据，无法计算 EBITDA 及相关指标

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年）^（1/（n-1））-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

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　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。

附件 4-3　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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。