

信用评级公告

联合〔2022〕6702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

二〇二二年七月二十日

内蒙古高新控股有限公司2022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：2022 年 7 月 20 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”）重要的基础设施建设主体。跟踪期内，公司外部发展环境良好，业务保持区域专营优势，并继续在财政资金和政府补贴方面获得外部支持。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，公司整体盈利能力弱，资产流动性较弱，短期偿债压力较大和存在一定或有负债风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。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。2021 年，包头市和稀土高新区经济规模保持增长，分别实现地区生产总值 3293.0 亿元和 470.8 亿元，同比增长 8.5% 和 10.2%；稀土高新区工业发展态势良好，一般公共预算收入保持增长，为公司提供了良好的外部发展环境。
2. 跟踪期内，公司业务保持区域专营优势。跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为稀土高新区重要的基础设施建设主体，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。2021 年，公司收到基建及园区工程款项 3159.39 万元，收到政府补助资金 561.64 万元；2022 年 5—6 月，公司收到高新区管委会划拨的化债资金 2.97 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，公司营业总收入大幅下降，整体呈现亏损。**2021年，公司营业总收入同比下降45.29%，仍主要来自利润较薄的商品销售业务，加之期间费用和信用减值损失对利润侵蚀较大，公司利润总额为-0.26亿元，整体呈亏损状态。
2. **跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至2022年3月底，公司资产中由市政基础设施代建项目形成的其他应收款和其他非流动资产规模较大，回款进度及运营收益情况存在不确定性，对公司资金形成较大占用，存货以周转慢的拟开发土地为主，公司资产流动性较弱。
3. **跟踪期内，公司短期偿债压力较大，间接融资渠道亟待拓宽。**截至2022年3月底，公司有息债务中短期债务占67.80%，债务结构有待调整，现金类资产对短期债务的保障倍数为0.20倍，同期末银行授信额度已全部使用，公司存在较大的短期偿债压力，间接融资渠道亟待拓宽。
4. **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2022年3月底，公司对外担保余额合计14.88亿元，担保比率22.05%，担保对象区域集中度高，存在一定或有负债风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	0.41	0.40	1.87	1.79
资产总额 (亿元)	90.55	89.36	88.39	88.20
所有者权益 (亿元)	68.28	68.34	67.51	67.48
短期债务 (亿元)	12.51	8.17	8.85	8.85
长期债务 (亿元)	1.18	4.93	4.20	4.20
全部债务 (亿元)	13.69	13.11	13.06	13.06
营业总收入 (亿元)	7.27	11.57	6.33	0.24
利润总额 (亿元)	0.20	0.37	-0.26	-0.05
EBITDA (亿元)	0.52	0.78	0.02	--
经营性净现金流 (亿元)	10.43	1.89	-0.01	0.06
营业利润率 (%)	0.61	0.35	2.36	10.31
净资产收益率 (%)	0.26	0.18	-0.28	--
资产负债率 (%)	24.60	23.52	23.63	23.49
全部债务资本化比率 (%)	16.70	16.09	16.21	16.21
流动比率 (%)	233.30	306.49	293.44	295.01
经营现金流动负债比 (%)	49.46	11.77	-0.08	--
现金短期债务比 (倍)	0.03	0.05	0.21	0.20
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.47	0.80	0.02	--
全部债务/EBITDA (倍)	26.20	16.85	742.33	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	89.64	89.01	88.19	87.97
所有者权益 (亿元)	68.43	68.63	67.90	67.85
全部债务 (亿元)	10.95	12.41	11.80	11.80
营业总收入 (亿元)	6.93	11.27	5.95	0.13
利润总额 (亿元)	0.31	0.52	-0.16	-0.04
资产负债率 (%)	23.66	22.89	23.01	22.87
全部债务资本化比率 (%)	13.79	15.31	14.81	14.82
流动比率 (%)	248.47	326.82	311.47	313.30
经营现金流动负债比 (%)	51.56	12.28	-0.39	--

注: 1. 2019—2021 年财务数据采用审计报告期末数, 未进行追溯调整; 2. 2022 年一季度数据未经审计; 3. 本报告合并口径将公司其他应付款付息项纳入短期债务核算, 将长期应付款付息项纳入长期债务核算; 4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 5. “--”表示数据不适用; 6. 除特别说明外, 均指人民币

资料来源: 根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

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	2021/07/27	张雪婷 李思卓	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
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、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受内蒙古高新控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

内蒙古高新控股有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，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”）及相关债券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，公司注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 54.50 亿元，唯一股东及实际控制人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”）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，公司仍是包头稀土高新技术产业开发区（以下简称“稀土高新区”）重要的基础设施建设主体，并从事区域内商品贸易业务。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 7 个职能部门和 1 个上海分公司，包括办公室、贸易部、工程部、党群工作部和财务审计部等。截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内共拥有一级子公司 5 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 88.39 亿元，所有者权益 67.51 亿元（含少数股东权益 114.93 万元）；2021 年，公司实现营业收入总收入 6.33 亿元，利润总额-0.26 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 88.20 亿元，所有者权益 67.48 亿元（含少数股东权益 13.25 万元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 0.24 亿元，利润总额-0.05 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：宣敦敦。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“20 蒙高新 MTN001”，募集资金已按照规定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 蒙高新 MTN001	2.00	2.00	2020/08/14	3 年

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回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，

¹ 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情较大冲击。前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.00)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。

消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐

月回落。

2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。

2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。

2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。

生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

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。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始

规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021 年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监会发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控

好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐性债务主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，经历了国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。但在对隐性债务“控增量、化存量”以

及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标债务逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济及政府财力

(1) 包头市

2021年，包头市经济规模保持增长，工业增加值和固定资产投资同比增长较快，但包头市财政自给能力较弱，政府债务负担重。

包头市是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、商品集散的中心，具有较好的区位优势和资源条件。包头市矿产资源丰富，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。包头市下辖5个市辖区、1个县、1个矿区、2个旗及1个国家级高新技术产业开发区（稀土高新区），总面积约2.78万平方公里，截至2021年底，包头市常住人口271.80万人，常住人口城镇化率86.72%。

2021年，包头市地区生产总值为3293.0亿元，按可比价格计算，同比增长8.5%。其中，第一产业增加值114.4亿元，同比增长4.0%；第二产业增加值1571.2亿元，同比增长11.7%；第三产业增加值1607.4亿元，同比增长6.4%。三次产业增加值占地区生产总值的比重分别为3.5%、47.7%和48.8%，对地区生产总值增长的贡献率分别为1.8%、57.6%和40.6%。2021年，包头市全年人均地区生产总值12.1万元，同比增长8.2%。

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。2021年，包头市全年全部工业增加值同比增长12.1%，其中规模以上工业增加值同比增长14.1%。在规模以上工业中，分门类看，采矿业同比增长3.0%，制造业同比增长19.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长7.9%；分行业看，非金属矿物制品业同比增长96.5%，黑色金属冶炼和压延加工业同比增长4.1%，有色金属冶炼和压延加工业同比增长27.3%，电力、热力生产和供应业同比增长6.8%。

固定资产投资方面，2021年，包头市全年固定资产投资（不含农户）同比增长26.6%。其中，第一产业投资同比下降2.9%，第二产业投资同比增长88.2%，第三产业投资同比下降2.9%。

2021年，包头市实现一般公共预算收入161.1亿元，同比增长10.9%。其中，税收收入124.1亿元，同比增长11.3%，税收占比为77.0%。2021年，包头市一般公共预算支出335.7亿元，同比增长8.8%，财政自给率为47.99%，

财政自给能力较弱。

截至 2021 年底，包头市本级（含稀土高新区）政府债务余额为 583.54 亿元。其中，一般债务余额 312.88 亿元，专项债务余额 270.66 亿元。整体看，包头市政府债务负担重。

（2）稀土高新区

2021 年，稀土高新区经济规模保持增长，工业发展保持良好态势，一般公共预算收入保持增长，财政自给能力较强。公司面临良好的外部发展环境。

稀土高新区成立于 1990 年，1992 年被国务院批准为国家级高新区，是内蒙古自治区首家国家级高新区，也是全国唯一以稀土资源命名的国家级高新区，辖区总面积 120 平方公里。

2021 年，稀土高新区完成地区生产总值 470.82 亿元，同比增长 10.2%。其中，第一产业增加值为 4.16 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值为 287.58 亿元，同比增长 14.3%，其中工业增加值同比增长 13.0%，建筑业增加值同比增长 16.7%；第三产业增加值为 179.09 亿元，同比增长 5.4%。

2021 年，稀土高新区规模以上工业企业 103 家，工业增加值同比增长 21.6%。三大支柱产业铝铜产业、稀土产业、装备制造产业企业共 69 家，工业增加值同比增长 29.0%。其中，稀土产业工业增加值同比增长 36.2%；铝铜产业工业增加值同比增长 46.9%；装备制造产业工业增加值同比下降 28.2%。

2021 年，稀土高新区在建施工项目 118 项，累计完成固定资产投资 88.66 亿元，同比增长 54.1%。分产业看，第二产业完成投资 51.73 亿元，同比增长 252.9%，总量占全部固定资产的比重为 58.3%；第三产业完成投资 36.93 亿元，同比下降 13.9%，总量占全部固定资产投资的比重为 41.7%。

2021 年，稀土高新区实现一般公共预算收入 25.96 亿元，同比增长 15.12%。其中，税收收入 24.66 亿元，税收占比为 94.99%。同期，稀土高新区一般公共预算支出为 32.31 亿元，

同比增长 0.94%，财政自给率为 80.35%，财政自给能力较强。2021 年，稀土高新区政府性基金收入为 9.68 亿元，同比增长 175.78%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 54.50 亿元，高新区管委会为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争优势

跟踪期内，公司继续承担稀土高新区范围内的基础设施建设和商品贸易业务，业务保持区域专营优势。

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投资建设任务，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。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部新增 1 笔已结清关注类贷款，系延期还款所致，需关注公司债务履约情况；联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9115029172016808XK），截至 2022 年 7 月 5 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷，已结清信贷记录中有 5 笔已结清关注类贷款和 1 笔已结清关注类票据贴现。其中，跟踪期内新增 1 笔已结清关注类贷款，形成原因主要系受疫情影响公司延期还款所致，该笔贷款已于 2022 年 5 月 26 日正常还款；其余关注类贷款和票据贴现均已于 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。

截至本报告出具日，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

公司在高管人员、治理结构、管理制度及组织架构等方面均未发生重大变化。

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。2021 年，公司营业总收入

入同比大幅下降，综合毛利率同比有所上升，但利润水平仍很低。

2021 年，公司营业总收入同比下降 45.29%，主要系商品销售业务量受区域内市场需求影响大，销售收入同比大幅回落所致。公司营业总收入仍主要来自商品销售收入。毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率同比上升至 3.05%，主要系商品销售业务毛利率提升所致，但利润水平仍很低。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.24 亿元，较上年同期下降 88.53%，主要来自租金收入和稀土产品生产销售收入；同期，综合毛利率为 11.26%。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
商品销售	11.54	99.74	0.54	6.32	99.85	2.91
其他	0.03	0.26	100.00	0.01	0.15	99.71
合计	11.57	100.00	0.78	6.33	100.00	3.05

资料来源：根据公司审计报告整理

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，投资及回款规模均较小；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，受高新区管委会委托承担了稀土高新区内道路、桥梁、绿化、供排水管网及公用配套设施等项目的投资建设任务。

公司基础设施建设项目前期建设资金主要来源于企业自有资金、财政拨付资金和银行贷款，项目完工后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。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（已完工，跟踪期内未产生运营收益），计入“其他应收款”科目的项目未来将移交高新区管委会。截至 2021 年底，公司其他应收款中应收高新区管委会的市政项目工程款合计 10.19 亿元。2021 年，公司收到高新区管委会回款 0.32 亿元，冲抵“其他应收款”。

截至 2022 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 420.00 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和稀土高新区滨河新区核心区基础设施配套工程，计划总投资合计 0.68 亿元，建设资金均来自于财政拨款。

稀土高新区建成区域内基础设施配套建设已基本完善，公司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4 截至2022年3月底公司拟建项目情况

项目名称	计划总投资(万元)	预计开工时间	资金来源
高新区阿拉坦汗大街两侧绿化改造项目	898.63	2022年	财政拨款
滨河新区核心区基础设施配套工程	5885.00	2022年	财政拨款
合计	6783.63	--	--

资料来源：公司提供

(2) 商品贸易业务

公司依托稀土高新区资源开展有色金属、稀土等商品贸易，2021年，公司商品贸易收入同比大幅下降，毛利率水平有所提升，存在较大的客户集中度风险。

公司的商品贸易业务主要依托稀土高新区相关资源开展，贸易品类以铜矿及加工品为主，稀土贸易量占比较小，贸易业务主要服务于公司参股的铜加工企业包头华鼎铜业发展有限公司和包头震雄铜业有限公司，公司代其采购铜精矿等原材料，并将其生产加工的产成品电解铜、铜杆等销售至下游客户。业务模式方面，公司商品贸易全部为国内自营贸易，上游供应商主要为公司参股企业，公司与下游客户签订供应协议、按订单采购的模式进行操作。该模式下，公司利润空间小，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在一年以内，账期较短。

2021年，公司实现商品贸易收入6.32亿元，同比下降45.24%，主要系受疫情影响贸易量下降，以及2021年三季度由于市场波动原因暂停部分贸易业务所致；2022年1—3月，公司商品销售收入较上年同期下降94.39%，主要系公司下游客户主要集中于上海及江浙地区，2022年一季度受疫情影响贸易量大幅下降所致。毛利率方面，2021年，公司商品贸易业务毛利率同比提升2.37个百分点，主要系2021年市场波动较大，公司通过严控贸易量把控风险，受益于成本控制的加强，毛利率同比有所上升。

表5 公司商品销售收入构成情况(单位：万元)

贸易品类	2020年	2021年	2022年1—3月
有色金属产品	109049.39	59345.89	0.00
稀土	6341.64	3843.23	1097.10
合计	115391.03	63189.12	1097.10

注：有色金属产品主要为铜精矿、铜杆、电解铜等产品

资料来源：公司提供

上下游集中度方面，2021年，公司商品贸易业务主要上游供应商及下游客户情况见下表。其中，前五大客户销售金额合计占当期商品贸易收入的比重为93.83%，集中度很高，公司存在较大的客户集中度风险。

表6 2021年公司商品贸易业务上下游前五名情况

供应商名称	采购品种	采购总量(万吨)	采购金额(万元)
江西铜业(深圳)国际投资控股有限公司	铜精矿	0.58	21839.51
昆山远大矿产物资有限公司	电解铜、铜杆	0.36	21521.25
包头华鼎铜业发展有限公司	电解铜	0.18	9057.76
白银市红鹭贸易有限责任公司	铜精矿	0.16	4583.86
包头交通投资集团苏州有限公司	电解铜	0.02	1180.23
合计	--	1.30	58182.61
客户名称	销售品种	销售总量(万吨)	销售金额(万元)
包头华鼎铜业发展有限公司	铜精矿	0.32	27480.91
永鼎集团有限公司	电解铜、铜杆	0.21	11928.64
昆山鼎盛兴贸易有限公司	电解铜	0.17	10667.27
江苏震誉贸易有限公司	铜杆、电解铜	0.13	6603.42
昆山金联旺贸易有限公司	电解铜	0.04	2665.65
合计	--	0.87	59345.89

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司将继续围绕化债、贸易、基建和国资管理等方面开展工作，经营发展战略较稳健。

2022年，公司将继续围绕化解政府债务风险、自营贸易业务经营、基础设施建设以及国有资产管理四个方面开展工作。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 2021 年度合并财务报告，中准会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年及 2022 年 1—3 月，公司合并范围较 2020 年底未发生变动，截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共 5 家。公司财务数据可比性很强。

2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模小幅下降，资产结构变动不大。公司资产中其他应收款和存货占比高，其他应收款主要为应收高新区管委会的工程款及应收其他单位往来款，整体账龄偏长；存货主要由政府划拨土地构成。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量较差。

截至 2021 年底，公司资产总额 88.39 亿元，较上年底下降 1.08%。公司资产结构较为均衡，较上年底变化不大。

表 7 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	0.40	0.45	0.20	0.23	0.15	0.17
其他应收款	19.04	21.31	18.15	20.53	18.14	20.56
存货	27.79	31.10	27.71	31.35	27.73	31.44
流动资产	49.28	55.15	48.82	55.23	48.60	55.10
可供出售金融资产	6.74	7.54	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	5.42	6.13	5.42	6.15
长期股权投资	15.85	17.73	16.03	18.13	16.07	18.22
其他非流动资产	14.40	16.12	14.72	16.66	14.73	16.70
非流动资产	40.08	44.85	39.58	44.77	39.60	44.90
资产总额	89.36	100.00	88.39	100.00	88.20	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度整理

（1）流动资产

截至 2021 年底，公司流动资产 48.82 亿元，较上年底下降 0.94%。公司流动资产主要由其他应收款和存货构成。

截至 2021 年底，公司货币资金 0.20 亿元，较上年底下降 49.56%，主要为银行存款，无使用受限的货币资金。

截至 2021 年底，公司其他应收款 18.15 亿元，较上年底下降 4.72%。公司其他应收款主要包括应收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。从账龄

看，账龄为 2~3 年和 5 年以上的其他应收款余额分别占比 59.28% 和 36.33%，整体账龄偏长；从集中度看，公司其他应收款前五名欠款单位余额合计占比 82.78%，集中度高。公司对其他应收款累计计提坏账准备 1.93 亿元，计提比例为 9.63%，其中对民营企业包头新创瑞图环保建材有限公司（以下“新创瑞图公司”）的往来款 1.16 亿元全额计提坏账准备，主要系公司按包头市人民政府要求对新创瑞图公司提供的 9900.00 万元借款未按时偿还，包头市中级人民法院已裁决新创瑞图公司偿还公司借款

本金、利息、违约金及罚金等，上述判决尚未执行完毕，公司将该笔款项计提坏账准备。

表 8 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)	款项性质
高新区管委会	10.19	50.78	市政项目工程款
包头稀土国际大酒店有限责任公司	2.18	10.88	往来款
包头稀土高新区滨河新区管理委员会	1.71	8.52	往来款
高新区土地储备中心	1.36	6.80	往来款
包头新创瑞图环保建材有限公司	1.16	5.80	往来款
合计	16.61	82.78	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司存货 27.71 亿元，较上年下降 0.27%。公司存货主要由拟开发土地 27.53 亿元构成，系高新区管委会以投资方式注入的共青农场土地使用权，土地性质为划拨地，土地面积 6800.00 公顷。存货中无受限资产。

(2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 39.58 亿元，较上年下降 1.25%。公司非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。

2021 年，公司执行新金融工具准则，将可供出售金融资产按新准则调整至交易性金融资产和其他权益工具投资，截至 2021 年底，上述两科目账面余额分别为 1.66 亿元和 5.42 亿元。其中，其他权益工具投资主要为对包头稀土国际大酒店有限责任公司的投资 5.21 亿元²。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 16.03 亿元，较上年增长 1.14%，主要系公司对内蒙古红土高新创业投资有限公司减少投资 0.14 亿元以及确认了投资损益 0.32 亿元综合影响所致。公司长期股权投资主要为对包头市区域内企业的投资，主要包括对包头市滨河新区开发建设有限责任公司（10.33 亿元，持股

比例 34.67%）和对内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司（4.31 亿元，持股比例 30.00%）的投资。

截至 2021 年底，公司其他非流动资产 14.72 亿元，较上年增长 2.25%，全部为高新区市政基础设施代建项目，未来由公司运营管理。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 88.20 亿元，较上年下降 0.22%，资产结构及主要科目较上年变化不大。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 5.61 亿元，占同期资产总额的比重为 6.36%，资产受限比例较小。

表 9 截至 2022 年 3 月底公司受限资产情况

受限科目	账面价值 (亿元)	占资产总额 比重 (%)	受限原因
长期股权投资	4.59	5.21	贷款抵押
其他权益工具投资	0.04	0.05	担保质押
投资性房地产	0.90	1.02	贷款抵押
固定资产	0.08	0.09	贷款抵押
合计	5.61	6.36	--

资料来源：公司提供

资产流动性方面，截至 2021 年底和 2022 年 3 月底，公司资产中由市政基础设施代建项目形成的其他应收款和其他非流动资产规模较大，回款进度及运营收益情况存在不确定性，对公司资金形成较大占用，存货以周转慢的拟开发土地为主，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

截至2021年底，受未分配利润减少影响，公司所有者权益小幅下降，实收资本和资本公积占比仍高，权益稳定性好。

截至 2021 年底，公司所有者权益合计 67.51 亿元，较上年下降 1.23%，主要系未分配利润下降所致。其中，实收资本和资本公积占比高，公司所有者权益稳定性好。

² 根据高新区管委会批复，自 2019 年 1 月起，公司对包头稀土国际大酒店有限责任公司不再行使控制权及经营管理权，公司自 2019 年度不再将其纳入合并报表范围。

截至2021年底，公司实收资本54.50亿元，资本公积6.07亿元，较上年底均保持稳定；公司未分配利润4.26亿元，较上年底下降15.87%，主要系追溯调减上年归属于母公司所有者的净利润0.85亿元、本年执行新金融工具准则形成未分配利润0.23亿元及本年归属于

母公司所有者的净利润亏损0.18亿元综合影响所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益合计67.48亿元，较上年底下降0.04%，主要系亏损导致未分配利润下降所致。

表10 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	54.50	79.74	54.50	80.73	54.50	80.76
资本公积	6.07	8.88	6.07	8.99	6.07	9.00
未分配利润	5.07	7.41	4.26	6.31	4.24	6.29
所有者权益合计	68.34	100.00	67.51	100.00	67.48	100.00

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度整理

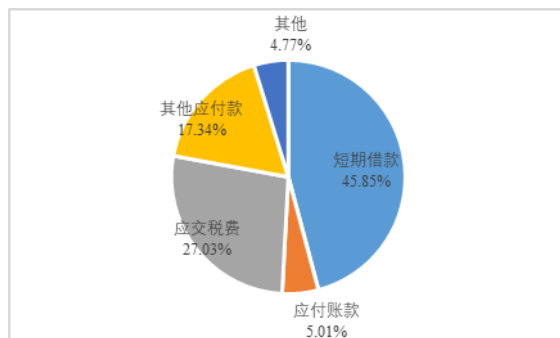
(2) 负债

跟踪期内，公司负债总额小幅下降，整体债务负担较轻，但存在较大的短期偿债压力，债务结构有待调整。

截至2021年底，公司负债总额20.89亿元，较上年底下降0.60%。其中，流动负债占79.65%，非流动负债占20.35%，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至2021年底，公司流动负债16.64亿元，较上年底增长3.47%，流动负债主要由短期借款、应交税费和其他应付款构成。

图1 截至2021年底公司流动负债构成



注：其他应付款不包含应付利息和应付股利，下同
资料来源：根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司短期借款7.63亿元，较上年底增长1.06%，其中保证借款2.99亿元、抵押借款0.55亿元、保证和抵押借款4.09亿元。

截至2021年底，公司应交税费4.50亿元，较上年底增长0.70%，主要由应付企业所得税3.57亿元和应付增值税0.80亿元构成。

截至2021年底，公司其他应付款2.88亿元，较上年底增长23.25%，主要系往来款和借款增加所致。公司其他应付款主要由往来款2.33亿元、借款0.52亿元和少量保证金、押金等构成，其中借款为有息性质，本报告将其纳入短期债务核算。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债0.71亿元，较上年底增长13.60%，全部为一年内到期的长期借款。

截至2021年底，公司非流动负债4.25亿元，较上年底下降13.86%，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

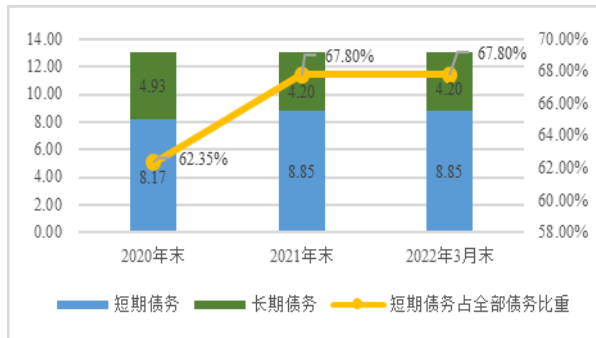
截至2021年底，公司长期借款1.62亿元，较上年底下降31.06%，长期借款（含一年内到期部分）包括质押借款1.82亿元、抵押借款0.45亿元和信用借款0.06亿元。

截至2021年底，公司应付债券2.00亿元，系“20蒙高新MTN001”。

截至2021年底，公司长期应付款0.58亿元，较上年底保持稳定，全部为有息性质的企业间借款，本报告将其纳入长期债务核算。

截至 2021 年底，公司新增递延收益 375.00 万元，系 2021 年公司收到政府补助资金 500.00 万元，并于当年结转其他收益 125.00 万元综合影响所致。

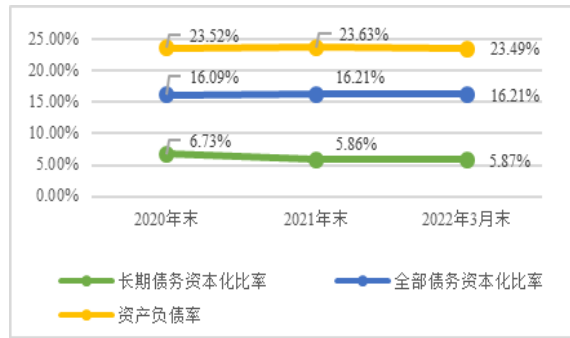
图 2 2020—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务结构
(单位：亿元)



资料来源：公司审计报告及 2022 年一季报，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 20.72 亿元，较上年底下降 0.80%。其中，流动负债占 79.51%，非流动负债占 20.49%，负债结构及主要科目较上年底变化不大。

图 3 2020—2021 年末及 2022 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源：公司审计报告及 2022 年一季报，联合资信整理

有息债务方面，将其他应付款付息项和长期应付款付息项分别纳入短期债务和长期债务核算，截至 2021 年底，公司全部债务 13.06 亿元，较上年底下降 0.37%。其中，短期债务占 67.80%，长期债务 32.20%，公司有息债务仍以短期债务为主。从债务指标看，截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底小幅上升，长期债务资本化比率较上年底小幅下降。截至 2022 年 3 月底，公司有息债务规模及结构较上年底未发生变化，债务指标基本保持稳定，公司整体债务负担较轻。

从有息债务期限分布看，截至 2022 年 3 月底，公司一年以内需偿还的有息债务金额为 8.85 亿元，面临较大的短期偿债压力。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2 年以上	合计
到期金额 (亿元)	8.85	2.40	1.80	13.06
占比 (%)	67.80	18.38	13.82	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入同比有所下降，仍主要来自利润较薄的商品销售业务，加之期

间费用和信用减值损失对利润侵蚀较大，公司利润总额呈现亏损，公司盈利指标表现很弱。

跟踪期内，公司营业总收入仍以商品贸易收入为主。2021 年，公司营业总收入同比下降 45.29%，营业成本同比下降 46.55%；同期，公司营业利润率为 2.36%，同比上升 2.01 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入 (亿元)	11.57	6.33	0.24
营业成本 (亿元)	11.48	6.14	0.21
期间费用 (亿元)	0.66	0.56	0.14
其中：管理费用 (亿元)	0.31	0.33	0.07
财务费用 (亿元)	0.33	0.21	0.07
投资收益 (亿元)	-0.06	0.32	0.07
其他收益 (亿元)	0.02	0.02	0.00
利润总额 (亿元)	0.37	-0.26	-0.05

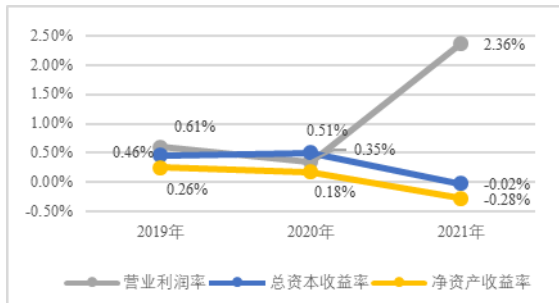
注：2022 年 1—3 月，公司其他收益金额为 6682.61 元
资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

期间费用方面，2021 年，公司期间费用同比下降 14.48%，主要系利息资本化导致财务费用下降所致，期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成。2021 年，公司期间费用占营业总收入的比重为 8.86%，同比上升 3.19 个百分点，

公司费用控制能力有待提升。

非经常性损益方面，2021 年，公司计提坏账形成信用减值损失 0.29 亿元，对利润造成一定侵蚀；投资收益 0.32 亿元主要来自权益法核算的长期股权投资收益，其他收益 0.02 亿元系政府补助，对利润贡献较小。整体看，由于公司营业总收入主要来自利润较薄的商品销售业务，期间费用和信用减值损失对利润侵蚀较大，投资收益和其他收益对利润贡献较小，2021 年公司利润总额为-0.26 亿元，呈亏损状态。

图4 2019—2021年公司盈利指标情况



资料来源：根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均大幅下降至负值，分别为-0.02%和-0.28%。公司盈利指标表现很弱。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 0.24 亿元，较上年同期大幅下降 88.53%，营业利润率为 10.31%；同期，公司实现利润总额-0.05 亿元，继续亏损。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流入和流出规模均同比有所下降，主要系商品销售业务贸易量减少所致，公司收入实现质量仍好；投资活动现金仍保持小幅净流入；公司筹资活动现金仍为净流出但流出额有所下降。

表 13 公司现金流情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计（亿元）	24.21	11.41	0.50
经营活动现金流出小计（亿元）	22.32	11.43	0.44
经营现金流量净额（亿元）	1.89	-0.01	0.06

投资活动现金流入小计（亿元）	0.63	0.28	0.08
投资活动现金流出小计（亿元）	0.01	0.13	0.00
投资活动现金流量净额（亿元）	0.62	0.14	0.08
筹资活动前现金流量净额（亿元）	2.51	0.13	0.14
筹资活动现金流入小计（亿元）	15.07	12.56	0.05
筹资活动现金流出小计（亿元）	17.59	12.89	0.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.52	-0.33	-0.20
现金收入比（%）	194.50	164.96	169.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度整理

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入同比下降 52.86%，主要系收入下降导致销售商品、提供劳务收到的现金减少所致，公司现金收入比同比有所下降，但收现质量仍好。同期，公司经营活动现金流出同比下降 48.80%，亦主要受商品销售业务贸易量减少影响所致。2021 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，净流出 126.16 万元。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入及流出仍保持较小规模，主要为收回投资收到的现金 0.19 亿元和投资支付的现金 0.10 亿元，投资活动净现金流仍维持小幅净流入。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为 0.13 亿元，净流入规模同比下降 94.80%。从筹资活动看，2021 年，公司筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金 7.63 亿元和收到企业间有息借款 4.94 亿元；筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息和企业间借款。2021 年，公司筹资活动现金流量净额为-0.33 亿元，净流出规模同比下降 86.96%。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 0.06 亿元；投资活动现金净流入 0.08 亿元；筹资活动现金净流出 0.20 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现弱，间接融资渠道亟待拓宽；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

从短期偿债指标看，截至 2021 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，

流动资产对流动负债的保障能力较强。同期，现金短期债务比较上年底有所上升，但现金类资产对短期债务的保障能力仍弱。2021 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，对流动负债和短期债务无保障能力。截至 2022 年 3 月底，公司短期偿债指标较上年底变化不大。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比大幅下降，主要系利润总额为负所致。公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数指标均明显弱化。整体看，公司长期偿债指标表现弱。

表14 公司偿债指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标			
流动比率（%）	306.49	293.44	295.01
速动比率（%）	133.67	126.87	126.68
经营现金/流动负债（%）	11.77	-0.08	--
经营现金/短期债务（倍）	0.23	0.00	--
现金类资产/短期债务（倍）	0.05	0.21	0.20
长期偿债指标			
EBITDA（亿元）	0.78	0.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.85	742.33	--
经营现金/全部债务（倍）	0.14	0.00	--
EBITDA/利息支出（倍）	0.80	0.02	--
经营现金/利息支出（倍）	1.94	-0.01	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月底，公司对外担保余额合计 14.88 亿元，担保比率 22.05%。其中，对公司参股的民营企业包头市金达立热力有限公司担保余额为 300.00 万元，担保期限至 2022 年 5 月 26 日到期，截至本报告出具日，该笔担保已到期解除；其余被担保方全部为包头市国有企事业单位。整体看，公司对外担保规模较大，担保对象区域集中度高，存在一定或有负债风险。

截至 2022 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 9.86 亿元，已全部使用，公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 公司本部财务概况

截至 2021 年底，公司本部资产和负债总额占合并口径的比例仍很高，公司本部债务负担较轻，但短期偿债压力较大。公司收入及利润主要来自本部，2021 年公司本部营业总收入同比大幅下降，利润总额为负。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 88.19 亿元，较上年底下降 0.92%。其中，流动资产占 56.79%，非流动资产占 43.21%。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资和其他非流动资产构成。截至 2021 年底，公司本部资产总额占合并口径的 99.77%，占比仍很高。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益 67.90 亿元，较上年底下降 1.08%，主要系未分配利润下降所致。公司本部所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，权益结构稳定性好。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 20.29 亿元，较上年底下降 0.39%。其中，流动负债占 79.24%，非流动负债占 20.76%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应交税费和其他应付款构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司本部负债总额占合并口径的 97.16%，占比仍很高。

截至 2021 年底，未考虑有息性质的企业间借款，公司本部全部债务 11.80 亿元，较上年底下降 4.91%。其中，短期债务 8.18 亿元，长期债务 3.62 亿元。从债务指标看，截至 2021 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 23.01%和 14.81%，现金短期债务比为 0.22 倍，公司本部债务负担较轻，但存在较大的短期偿债压力。

2021 年，公司本部实现营业总收入 5.95 亿元，同比下降 47.19%，公司本部营业总收入占合并口径的 94.01%；同期，公司本部利润总额为-0.16 亿元。盈利指标方面，2021 年，公司本部营业利润率、总资本收益率和净资产收

益率分别为 2.01%、-0.11%和-0.13%。

2021 年，公司本部经营活动现金流量净额为-0.06 亿元，投资活动现金流量净额为 0.25 亿元，筹资活动现金流量净额为-0.37 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司继续在财政资金和政府补贴方面获得外部支持。

公司作为稀土高新区重要的基础设施建设主体，受高新区管委会委托承担了稀土高新区内道路、桥梁、绿化、供排水管网及公用配套设施等项目的投资建设任务。跟踪期内，公司项目建设资金主要依赖于财政拨款。2021 年，公司向高新区管委会申请基建及园区工程款 4958.25 万元，实际收到款项 3159.39 万元。

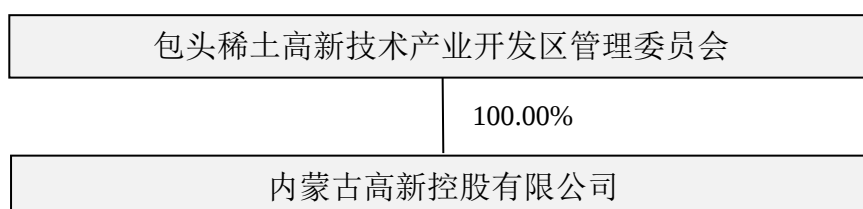
化债资金方面，2022 年 5 月和 6 月，公司分别收到高新区管委会划拨的化债资金 0.77 亿元和 2.20 亿元，用于偿还到期债务。

政府补助方面，2021 年，公司收到各类政府补助资金 561.64 万元，计入“递延收益”和“其他收益”。

十一、结论

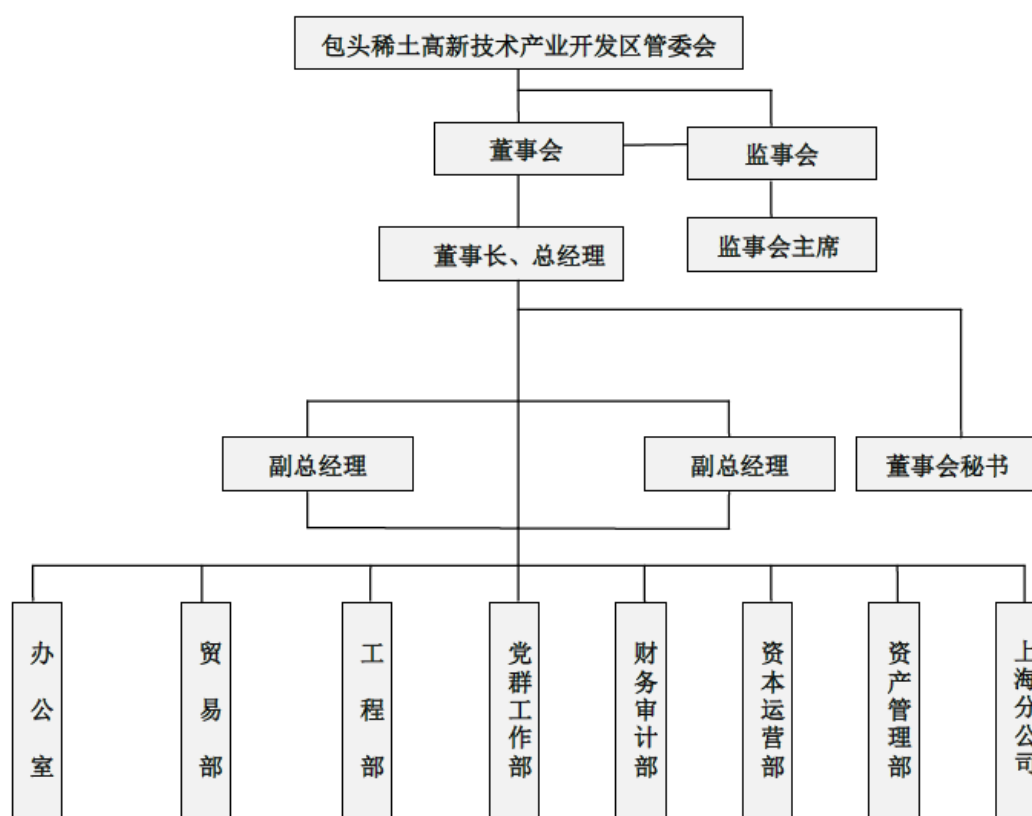
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 蒙高新 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

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 截至 2022 年 3 月底公司对外担保情况

被担保单位	企业性质	担保金额 (万元)	担保余额 (万元)	担保方式	担保期限
包头市科教实业发展有限公司	国有	62234.00	32700.00	保证担保	2011/08/22— 2031/08/20
包头市城乡建设发展集团有限公司	国有	86000.00	34494.00	保证担保	2011/08/20— 2031/08/20
包头稀土高新区科技创新中心	国有	20000.00	18000.00	保证担保	2018/12/24— 2023/06/10
包头稀土高新区科技创新中心	国有	30000.00	3000.00	保证担保	2021/05/11— 2024/06/12
包头市滨河新区开发建设有限责任公司	国有	58800.00	52820.00	保证担保	2020/12/10— 2025/12/09
包头市金达立热力有限公司	民营	300.00	300.00	质押担保	2017/05/26— 2022/05/26
包头华鼎铜业发展有限公司	国有	7500.00	7500.00	保证担保	2021/03/25— 2022/03/24
合计	--	264834.00	148814.00	--	--

注：截至本报告出具日，公司对包头市金达立热力有限公司的担保已到期解除；公司对包头市华鼎铜业发展有限公司的担保已到期解除，并重新签订担保合同，担保期限为 2022 年 5 月 27 日至 2023 年 5 月 27 日
资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.41	0.40	1.87	1.79
资产总额（亿元）	90.55	89.36	88.39	88.20
所有者权益（亿元）	68.28	68.34	67.51	67.48
短期债务（亿元）	12.51	8.17	8.85	8.85
长期债务（亿元）	1.18	4.93	4.20	4.20
全部债务（亿元）	13.69	13.11	13.06	13.06
营业收入（亿元）	7.27	11.57	6.33	0.24
利润总额（亿元）	0.20	0.37	-0.26	-0.05
EBITDA（亿元）	0.52	0.78	0.02	--
经营性净现金流（亿元）	10.43	1.89	-0.01	0.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.15	21.92	7.05	--
存货周转次数（次）	0.26	0.41	0.22	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.13	0.07	--
现金收入比（%）	299.74	194.50	164.96	169.00
营业利润率（%）	0.61	0.35	2.36	10.31
总资本收益率（%）	0.46	0.51	-0.02	--
净资产收益率（%）	0.26	0.18	-0.28	--
长期债务资本化比率（%）	1.71	6.73	5.86	5.87
全部债务资本化比率（%）	16.70	16.09	16.21	16.21
资产负债率（%）	24.60	23.52	23.63	23.49
流动比率（%）	233.30	306.49	293.44	295.01
速动比率（%）	99.83	133.67	126.87	126.68
经营现金流动负债比（%）	49.46	11.77	-0.08	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.05	0.21	0.20
EBITDA 利息倍数（%）	0.47	0.80	0.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	26.20	16.85	742.33	--

注：1. 2019—2021 年财务数据均取自审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径将公司其他应付款付息项纳入短期债务核算，将长期应付款付息项纳入长期债务核算；4. “--”表示数据不适用
 资料来源：根据公司审计报告、2022 年一季报及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（母公司/公司本部）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.35	0.36	1.81	1.77
资产总额（亿元）	89.64	89.01	88.19	87.97
所有者权益（亿元）	68.43	68.63	67.90	67.85
短期债务（亿元）	10.86	8.06	8.18	8.18
长期债务（亿元）	0.09	4.35	3.62	3.62
全部债务（亿元）	10.95	12.41	11.80	11.80
营业收入（亿元）	6.93	11.27	5.95	0.13
利润总额（亿元）	0.31	0.52	-0.16	-0.04
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	10.35	1.90	-0.06	0.07
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.86	22.30	6.87	--
存货周转次数（次）	0.25	0.40	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.13	0.07	--
现金收入比（%）	310.22	196.61	169.97	221.74
营业利润率（%）	1.15	0.58	2.01	2.15
总资本收益率（%）	0.35	0.32	-0.11	--
净资产收益率（%）	0.41	0.38	-0.13	--
长期债务资本化比率（%）	0.13	5.96	5.06	5.06
全部债务资本化比率（%）	13.79	15.31	14.81	14.82
资产负债率（%）	23.66	22.89	23.01	22.87
流动比率（%）	248.47	326.82	311.47	313.30
速动比率（%）	109.17	147.80	140.26	140.26
经营现金流动负债比（%）	51.56	12.28	-0.39	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.04	0.22	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2019—2021 年财务数据均取自审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司本部 2022 年一季度财务数据未经审计；3. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料及资本化利息金额，EBITDA 及相关指标无法计算；4. “/”表示数据未获取，“--”表示数据不适用
 资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季报整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持