

信用等级公告

联合〔2020〕2724号

联合资信评估有限公司通过对内蒙古高新控股有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定内蒙古高新控股有限公司主体长期信用等级为 AA，内蒙古高新控股有限公司 2020 年度第一期中期票据的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告



内蒙古高新控股有限公司

2020年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项概况

本期中期票据发行规模: 4.00 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期还本

募集资金用途: 偿还公司债务

评级时间: 2020 年 7 月 23 日

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

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	5
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		5
		调整因素和理由		
政府支持			5	
股东支持			3	

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”)是内蒙古包头稀土高新区重要的城市基础设施建设主体。近年来, 包头市及稀土高新区经济和财政实力平稳发展, 公司债务规模持续下降, 持续得到稀土高新区管委会在资本金注入、财政补贴和债务置换等方面的大力支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司资产流动性较弱、自身盈利能力弱、存在较大短期偿债压力和对外担保规模较大等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, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司发展的外部环境良好。近年来, 包头市及稀土高新区经济和财政实力平稳发展。2019 年, 包头市实现地区生产总值 2714.5 亿元, 较上年增长 6.0%, 实现一般公共预算收入 151.8 亿元, 较上年增加 9.1 亿元。2019 年, 稀土高新区地区生产总值增长 7%, 实现一般公共预算收入 26.84 亿元, 较上年增加 0.04 亿元。
2. 公司得到的政府支持力度大。公司作为稀土高新区重要的城市基础设施建设主体, 在资金注入、财政补贴和债务置换方面获得稀土高新区管委会的大力支持。
3. 公司债务规模持续下降。受地方政府债务置换等影响, 公司债务规模不断下降, 整体债务负担较轻。

关注

1. 稀土高新区政府债务负担较重。2019 年底, 稀土高新区政府债务余额 96.45 亿元。
2. 基建业务未来持续性弱。公司所负责区域内大规模基建已基本完工, 在建及拟建项目投资缓慢, 未来基建业务持续性存疑。

分析师：薛琳霞 胡元杰

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

3. 公司资产流动性偏弱。公司资产中其他应收款和存货占比大，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。
4. 存在较大的短期支付压力。公司现金类资产规模小，对短期债务覆盖能力弱。
5. 公司盈利能力弱，利润总额对非经常损益依赖大。
6. 存在或有负债风险。公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	1.30	0.87	0.41	1.04
资产总额(亿元)	112.69	100.90	90.55	91.60
所有者权益(亿元)	68.00	68.13	68.28	68.36
短期债务(亿元)	4.05	15.68	12.51	12.46
长期债务(亿元)	32.45	6.80	1.18	1.18
全部债务(亿元)	36.50	22.48	13.69	13.64
营业收入(亿元)	9.80	10.05	7.27	2.21
利润总额(亿元)	1.18	0.10	0.20	0.02
EBITDA(亿元)	1.99	0.38	0.52	--
经营性净现金流(亿元)	3.25	15.23	10.43	0.19
营业利润率(%)	9.41	4.29	0.61	0.52
净资产收益率(%)	1.84	0.18	0.26	--
资产负债率(%)	39.66	32.48	24.60	25.37
全部债务资本化比率(%)	34.93	24.81	16.70	16.64
流动比率(%)	617.95	235.53	233.30	227.91
速动比率(%)	371.64	125.27	99.83	100.74
经营现金流动负债比(%)	26.77	60.34	49.46	--
现金短期债务比(倍)	0.32	0.06	0.03	0.08
EBITDA 利息倍数(倍)	1.25	0.17	0.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.31	59.03	26.20	--
公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	107.78	95.22	89.64	90.72
所有者权益(亿元)	63.19	63.49	68.43	68.48
全部债务(亿元)	36.50	23.21	11.98	11.93
营业收入(亿元)	9.45	9.69	6.93	2.13
利润总额(亿元)	1.21	0.27	0.31	0.05
资产负债率(%)	41.37	33.32	23.66	24.51
全部债务资本化比率(%)	36.61	26.77	14.90	14.84
流动比率(%)	613.65	248.19	248.47	241.48
经营现金流动负债比(%)	24.85	61.44	51.56	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.将其他应付款和长期应付款的有息部分纳入全部债务

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020/06/15	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
AA	稳定	2011/03/21	陈静 李想	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告连接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2020年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

内蒙古高新控股有限公司（以下简称“公司”或“内蒙高新”）系由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”）于2001年出资设立的国有独资公司，初始注册资金1.09亿元；此后，经数次增资以及股权变更，截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为54.50亿元，高新区管委会持有公司100%股权，为公司实际控制人。

公司经营范围：国有资产运营、管理，科技项目、建设项目的开发与投资，基础设施、配套设施建设、高新技术产品的开发、销售、咨询服务，国内贸易、稀土材料和稀土产品贸易、土地开发，房地产开发、房地产租赁、物业管理，自营和代理各类商品和技术的业务进出口（国家限定公司经营和禁止出口的商品和技术除外）。

截至2020年3月底，公司本部内设财务审计部、工程部等7个职能部门以及1家分公司，合并范围内子公司有5家。

截至2019年底，公司资产总额90.55亿元，所有者权益68.28亿元；2019年公司实现营业收入7.27亿元，利润总额0.20亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额91.60亿元，所有者权益68.36亿元。2020年1—3月公司实现营业收入2.21亿元，利润总额0.02亿元。

公司注册地址：包头稀土高新区创业园区；
法定代表人：王志伟。

二、本期中期票据概况

公司于2020年注册了中期票据额度4.00亿元，本次计划在注册额度内发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）4亿元，期限为3年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016—2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0

出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全

国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，

2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，

至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的

冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，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。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施

老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业与区域经济

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）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，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《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

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政

策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，

从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。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。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年

部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施投资建设重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
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 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
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

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影响，部分地区城投

企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、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。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加强 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。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。

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一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

近年来，包头市及稀土高新区经济规模和财政实力平稳增长，区域债务负担重。

包头市

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，居内蒙古自治区总量前列；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。

根据《包头市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年，包头市地区生产总值分别为 2990.23 亿元、2223 亿元和 2714.5 亿元，按可比价分别增长 5.5%、6.8%和 6.60%。2019 年，第一产业增长 1.1%，第二产业增长 8.2%，第三产业增长 4.8%。三次产业占地区生产总值的比重分别为 3.5%、39.3%和 57.2%。2019 年包头市全市人均生产总值 93835 元，比上年增长 5.6%。

依托丰富的矿产资源，包头市已经形成了以钢铁、铝业、装备制造、稀土、电力为支柱产业的工业体系，培育了一批大型矿产企业。2019 年，包头市全年全部工业增加值比上年增长 10.4%，其中规模以上工业增加值增长 11.2%。

固定资产投资方面，2019 年包头市全年 500 万以上固定资产投资较 2018 年增长 2.0%。其中，第一产业投资下降 46.6%，第二产业投资下降 2.0%，第三产业投资增长 7.8%。全年房地产开发投资 224.8 亿元，比上年增长 21.9%。

2017—2019 年，包头市一般公共预算收入分别为 137.6 亿元、146.1 亿元（2018 年数据含教育收费）和 151.8 亿元，2019 年，包头市一般公共预算收入较上年增加 9.1 亿元，税收占比为 81%；一般公共预算支出 364.5 亿元，财政自给率为 41.65%。政府性基金收入 95.2 亿元，较上年增长 13.1%。

稀土高新区

稀土高新区于 1992 年经国务院批准为国家级高新区，是全国国家级高新区中唯一以资源命名的高新区。稀土高新区主要由建成区、希望园区和建设中的滨河新区三部分组成，总面积约 150 平方公里。①建成区，位于市区南侧，全部实现了“八通一平”，建成了完善的基础设施保障体系和配套服务体系，引进了北方

股份、韵升强磁、稀奥科镍氢动力电池、山东药玻、伊利股份等大批高新技术企业。②希望工业园区，位于昆都仑河东岸、包兰铁路两侧，已入驻了东方稀铝、华鼎铜业等大型企业，正在形成以铝、铜、化工为主导的循环经济产业园区，重点发展配套产品和深加工项目，打造国家级铝、铜等有色金属高新技术产业基地。③滨河新区，位于黄河北岸，将建成内蒙古西部地区环境优美、独具特色的“创新型生态新城”。

根据《稀土高新区国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年稀土高新区地区生产总值按可比价格计算，分别同比增长 6.6%、6.8%和 7%。其中，2019 年第一产业增加值增长 0.7%；第二产业增加值增长 9%，其中工业增加值同比增长 11.5%；第三产业增加值同比增长 5%。

2019 年，稀土高新区规模以上工业企业 98 家，工业增加值同比增长 12.4%。三大支柱产业铝铜产业、稀土产业、装备制造产业企业共 67 家，工业增加值同比增长 13.9%，其中，稀土产业工业增加值同比增长 14.2%，铝铜产业工业增加值同比增长 2.8%，装备制造业工业增加值同比增长 36.9%。

2019 年，稀土高新区在建施工项目 154 项，累计完成固定资产投资同比下降 3.3%，其中，第二产业完成投资同比下降 16%，总量占全部固定资产的比重为 25.2%；第三产业完成投资同比上升 1.9%，总量占全部固定资产投资的比重为 74.8%。2019 年，稀土高新区全年房地产投资 33.84 亿元，同比增长 11.9%。

根据公司提供的资料，2017—2019 年，稀土高新区一般预算收入分别为 24.47 亿元、26.80 亿元和 26.84 亿元；2019 年，稀土高新区一般公共预算收入同比增加 0.04 亿元。其中，税收收入为 23.26 亿元，税收占比为 86.66%。2019 年，稀土高新区一般公共预算支出 27.49 亿元，财政自给率为 84.61%。2019 年，政府性基金收入为 17.52 亿元。

2019 年底，稀土高新区政府债务余额 96.45 亿元，其中一般债务余额 88.1 亿元、专项债务余额 8.35 亿元，整体债务负担重。

五、基础素质分析

公司是稀土高新区重要的城市基础设施建设主体，近年来公司在资本金注入、财政补贴及债务置换等方面得到高新区管委会的支持。

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 54.50 亿元，高新区管委会持股 100%，为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是稀土高新区从事基础设施投资建设的重要主体，负责除滨河新区外全部区域的基础设施建设，开发面积 62 平方公里（包括希望工业园区、建成区和万水泉地区），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。

滨河新区由滨河新区开发建设有限责任公司（以下简称“滨河建设”）进行建设，滨河建设原为公司子公司，2012 年高新区管委会对其增资，公司由控股变为参股，其开发面积为 88 平方公里。

3. 人员素质

截至 2020 年 3 月底，公司有高级管理人员 6 人，其中董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 3 人，董事会秘书 1 人。

王志伟先生，1978 年生，中共党员，研究生学历。1998 年至 2003 年在工商银行包头分行工作；2003 年至 2006 年任公司金融服务部部长；2006 年至 2007 年在包头稀土高新区招商局工作；2007 年 4 月至今在高新区财政局从

事政府债务、政府融资、政府担保、国有资产管理等工作。2008年3月至2010年8月任公司副总经理，2010年8月至2014年10月任公司总经理；2014年10月至今任公司董事长兼法定代表人。

李文生先生，1970年生，研究生学历，会计师、经济师。1994年参加工作。曾先后担任包头宇翼贸易有限公司财务经理；包头恒通集团财务主管；包头稀土高新区新纪元科技开发股份有限公司副总经理、财务总监、董事会秘书；包头市滨河新区开发建设有限责任公司常务副总经理、董事会秘书等职务；2015年6月至今任公司总经理。

截至2020年3月底，公司拥有在职员工61人。按照学历划分，本科及以上学历人员占59%，专科及以下学历人员占41%；按照年龄结构划分，30岁以下人员占16.39%，30~50岁人员占70.49%，50岁以上人员占13.12%。公司员工拥有高级职称6人，中级职称16人。

综合看，公司高级管理人员相关行业管理经验丰富，公司员工素质能够满足公司经营需求。

4. 外部支持

公司作为稀土高新区重要的城市基础设施建设主体，近年来持续得到高新区管委会的支持。

资金注入

公司自成立以来，持续获得政府注资，注册资本由最初的10888万元增至2020年3月底的54.5亿元。

财政补贴

2017年，公司收到政府补助0.44亿元。2019年，公司收到财政贴息5000.00万元，计入“其他收益”。

债务置换

2016—2018年，稀土高新区管委会分别置换公司政府性债务27.44亿元、6.54亿元和10.17亿元，冲抵公司应收高新区管委会的代建工程款（其他应收款）。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：1503000000856166），截至2020年7月15日，公司有4笔已结清关注类贷款和1笔已结清关注类票据贴现，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。

六、管理分析

公司法人治理结构及内部组织结构能够满足经营需要，管理制度较为健全。

1. 法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》和其他有关规定制定公司章程，公司不设股东会，稀土高新区管委会履行出资人职责。

公司设立董事会，董事会是公司经营管理的最高决策机构，由5名成员组成，其中4名非职工董事，由稀土高新区管委会委派；1名为职工董事，由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满后可连选连任。董事会设董事长一名，由出资人从董事会中指定。行使制定公司发展战略规划和年度投资计划，按规定的权限和程序决定公司投资计划，决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设立监事会，由5名监事组成，其中3名非职工监事由稀土高新区管委会委派，2名职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席一名，董事、经理不能兼任监事。监事每届任期三年，任期届满可连选连任。监事会主要行使检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设总经理1名，对董事会负责，负责公司的日常经营和管理工作，并组织实施董事会决议。

2. 管理水平

公司内设办公室、贸易部、工程部、财务审计部、党群工作部、资本运营部、资产管理部等7个职能部门和1个上海分公司。公司建

立了董事会会议制度、总经理办公会议制度，并制定了包括财务管理制度、融资管理制度、工程管理制度和对外担保管理制度在内的各项内部管理制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》《资金筹集的管理》《国有资产管理规定》等一套管理制度，对公司各项财务工作进行监管。公司下设财务审计部，负责会计核算和财务管理等工作，并对公司董事会负责。公司的资本金由稀土高新区管委会提供，财务审计部负责计划调度和资金拨付工作，以及管理公司及控股公司的筹资事项等。

融资管理制度方面，公司融资业务由资本运营部负责，界定了融资业务的部门职责，制定了融资过程管理和融资决策的产生过程。同时，公司制定了债券募集资金管理制度、关联交易决策制度、回避制度、信息披露事务管理制度等来保证公司融资的合规性。

工程项目管理制度方面，公司基础设施建设项目主要根据每年年初稀土高新区管委会城建局下发的当年基建计划完成相应工作。公司严格执行项目资金收、付管理制度，并对资金的使用及归集情况进行实时监控，保证专款专用，以确保项目建设、投资控制在预算范围内。

对外担保制度方面，公司对外担保必须经股东会审议通过，未经公司股东会批准，不得提供对外担保；对外担保要求对方提供反担保，且反担保的提供方应当具有实际承担能力；公司制定了对外担保执行和风险管理细则，加强对对外担保的风险管理，督促被担保企业及时还款。对于在担保期间内出现的被担保企业之

偿还能力已经或将要发生重大不利变化的情况，被担保企业应及时向公司资本运营部汇报，并共同制定应急方案。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担稀土高新区的基础设施投资建设任务，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。近年来，公司营业收入有所波动，毛利率水平不断下降。

2017—2019年，公司营业收入有所波动，分别为9.80亿元、10.05亿元和7.27亿元。同期，公司商品销售收入整体波动下降。2017—2018年，高新区管委会未拨付公司工程管理费，2019年，稀土高新区管委会拨付公司工程管理费35.60万元。

2017—2019年，公司商品销售业务毛利率波动下降，2017年商品销售业务毛利率为2.07%，较2016年上升1.63个百分点，主要因为公司当年新增的稀土销售业务毛利率相对较高；2018年商品销售业务毛利率继续上升至2.22%，2019年商品销售业务毛利率下降1.37个百分点至0.85%。2019年工程管理费毛利率为-6.80%，主要是税率差造成的。随着毛利率水平低的商品销售收入占比持续上升，公司整体业务毛利率持续下降，2019年为1.24%。

2020年1—3月，公司实现营业收入2.21亿元，全部来自商品销售收入；毛利率为0.72%。

表3 2017—2019年以及2020年1—3月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020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	收入	占比	毛利率
商品销售	8.83	90.10	2.07	9.64	95.92	2.22	7.23	99.45	0.85	2.21	100.00	0.72
工程管理费	--	--	--	--	--	--	0.00	0.05	-6.80	--	--	--
其他	0.97	9.90	77.79	0.41	4.08	58.18	0.04	0.50	79.04	--	--	--
合计	9.80	100.00	9.55	10.05	100.00	4.49	7.27	100.00	1.24	2.21	100.00	0.72

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

基础设施建设业务

公司的基础设施项目建设，主要采取代建回购和政府拨款等形式；近年来，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，资金来源为财政拨款，且投资进度较为缓慢，基础设施建设业务持续性有待观察。

公司本部代建项目前期项目资金主要来源于自有资金、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。高新区管委会对工程项目的回购资金和前期拨付的建设资金体现在“专项应付款”科目，公司将基础设施资金投入体现在“在建工程”科目。2016年底，公司专项应付款账面余额为25.97亿元，在建工程账面余额为71.25亿元，包括高新区搬迁改造项目58.58亿元和高新区市政基础设施项目12.67亿元；2017年，公司将已完工的高新区搬迁改造项目共计60.66亿元（2017年投入增加2.09亿元）移交稀土高新区管委会（未签订移交协议），冲销“专项应付款”，其余部分计入“其他应收款”；将已完工的高新区市政基础设施项目共计13.58亿元（2017年新增投入0.91亿元）转入其他非流动资产。目前公司在建的市政工程项目全部为财政拨款项目，项目投入成本计入其他非流动资产。2017年和2018年，由于高新区管委会未向公司拨付代建管理费，公司未实现工程管理费收入。2019年，公司未向高新区管委会移交资产。2019年，公司实现代建管理费收入35.60万元，收到代建项目回款10.04亿元，冲销“其他应收款”。

截至2020年3月底，公司在建项目包括上海交大稀土产业园项目、稀土新能源产业园项目和高新区红旗大道绿化工程项目，项目总投资2.71亿元，已投资2.78亿元，整体项目投资

进度较慢。上述三个项目建设资金均来源于财政拨款。其中，上海交大稀土产业园项目和稀土新能源产业园项目建成后由公司进行经营管理，实现经营收益；高新区红旗大道绿化工程项目建成后移交高新区管委会。

表4 截至2020年3月底公司在建项目情况
(单位：亿元)

工程名称	批复文号	总投资	已投资
上海交大稀土产业园项目	包开经审字(2016)159号	0.89	0.98
稀土新能源产业园项目	包开经审字(2016)158号	1.70	1.70
高新区红旗大道绿化工程项目	包开经审字(2018)3号	0.12	0.10
总计	--	2.71	2.78

注：超概的原因是按照入驻企业的要求，进行技术改造，工程量增加所致
资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司拟建项目包括高新区阿拉坦汗大街两侧绿化改造项目、稀土高新区召园公园项目和包头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1.71亿元，资金来源为财政拨款，项目建成后移交高新区管委会。

表5 截至2020年3月底公司拟建项目情况
(单位：万元)

工程名称	总投资	建设周期
高新区阿拉坦汗大街两侧绿化改造项目	898.63	2020年
稀土高新区召园公园项目	10301.75	2020年
包头稀土高新区滨河新区核心区基础设施配套工程	5885.00	2020年
总计	17085.38	--

资料来源：公司提供

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，近年来，公司商品贸易收入有所波动，盈利水平低，贸易模式风险可控。

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。

2017年公司新增稀土贸易，规模较小，但毛利率相对较高，带动当年商品销售毛利率提升1.63个百分点，但整体业务毛利率仍处于较低水平。2018年有色金属产品贸易收入占比较高，稀土贸易收入下降67.41%，主要原因是稀土价格波动较大，2018年未开展大量相关稀土业务。2019年有色金属产品贸易收入占比仍较高，但整体收入规模有所下降；稀土贸易收入下降53.27%，主要原因是稀土价格波动较大，2019年未开展大量相关稀土业务。

客户集中度方面，2019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90.72%，客户集中度高。

表6 2017—2019年及2020年1—3月公司贸易业务收入构成情况（单位：万元）

品种	2017年	2018年	2019年	2020年 1—3月
有色金属产品	81462.71	94174.48	71279.34	21294.17
稀土	6879.91	2241.59	1047.52	760.13
合计	88342.62	96416.07	72326.86	22054.30

注：有色金属产品主要为铜杆、锡锭等有色金属产品
资料来源：公司提供

3. 未来发展

2020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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务数据未经审计。

截至2020年3月底，公司有纳入合并范围的子公司5家，2018年公司合并范围较2017年无变化，2019年合并范围增加了一家子公司：包头市昊锐稀土有限公司，减少一家子公司：包头市稀土国际大酒店有限责任公司。总体看，公司合并范围内变化的子公司规模较小，对公司财务数据可比性的影响较小。

截至2019年底，公司合并资产总额90.55亿元，所有者权益合计68.28亿元。2019年，公司实现营业收入7.27亿元，利润总额0.20亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额91.60亿元，所有者权益合计68.36亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入2.21亿元，利润总额227.66万元。

2. 资产质量

近年来，受项目移交及政府项目回款影响，公司资产规模有所下降，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；存货大部分为政府划拨地。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模不断下降，年均复合下降10.36%，2019年底，公司资产总额90.55亿元，较2018年底下降10.26%，主要系其他应收款的下降所致。从构成来看，公司流动资产占54.33%，非流动资产占45.67%。公司主要资产构成情况如表7。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	74.91	66.47	59.45	58.92	49.20	54.33	50.26	54.87
货币资金	1.30	1.15	0.87	0.86	0.41	0.45	0.33	0.36
其他应收款	42.20	37.45	28.38	28.13	19.81	21.88	19.85	21.67
存货	29.86	26.50	27.83	27.58	28.15	31.08	28.05	30.62
非流动资产	37.78	33.53	41.45	41.08	41.35	45.67	41.33	45.13
长期股权投资	15.75	13.98	16.15	16.01	16.12	17.80	16.13	17.61
其他非流动资产	13.58	12.05	13.94	13.82	14.22	15.70	14.25	15.56
资产总额	112.69	100.00	100.90	100.00	90.55	100.00	91.60	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产快速下降，年均复合下降 18.96%。2019 年底，公司流动资产 49.20 亿元，较 2018 年底下降 17.25%，主要系其他应收款的下降所致。公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

受偿还债务影响，2017—2019 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 44.04%。2019 年底，公司货币资金 0.41 亿元，较 2018 年底下降 53.36%，银行存款占 99.99%。

2017—2019 年，公司其他应收款快速下降，年均复合下降 31.52%。2019 年底，公司其他应收款 19.81 亿元，较 2018 年底下降 30.42%，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。从账龄来看，1~2 年的占 1.83%，2 年以上的占 98.17%。从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比 83.92%，集中度高。公司对其他应收款累计计提坏账准备 1.16 亿元，计提比例为 5.40%。

表8 2019 年底公司其他应收款余额前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	与公司的关系	余额	占比
包头市稀土高新技术产业开发管理委员会	市政项目工程款	控股股东	11.63	54.09

包头稀土国际大酒店有限责任公司	往来款	关联方	2.18	10.12
包头稀土高新区滨河新区管委会	往来款	非关联方	1.71	7.95
包头稀土高新区土地储备中心	往来款	非关联方	1.37	6.35
包头市新创瑞图环保建材有限公司	往来款	非关联方	1.16	5.41
合计			18.05	83.92

资料来源：公司提供

2017—2019 年，公司存货有所下降，年均复合下降 2.91%。2019 年底，公司存货 28.15 亿元，较 2018 年底增长 1.12%。公司存货主要为拟开发土地（27.53 亿元），为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。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产波动中有所增长，年均复合增长 4.62%。2019 年底，公司非流动资产合计 41.35 亿元，较 2018 年底下降 0.23%。公司非流动资产主要由其他非流动资产、长期股权投资和可供出售金融资产构成。

2017—2019 年，公司长期股权投资保持相对稳定，年均复合增长 1.15%。2019 年底，长期股权投资 16.12 亿元，较 2018 年底下降 0.23%，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，对内蒙古包钢稀土国际

贸易有限公司的投资 4.35 亿元，对包头市滨河区开发建设有限责任公司的投资 10.38 亿元，2019 年权益法下确认的投资收益为 0.03 亿元。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长 167.83%。2019 年底，公司可供出售金融资产 6.74 亿元，较 2018 年底增加 5.21 亿元，主要由于将对包头稀土国际大酒店有限责任公司的投资转入所致。

2017—2019 年，公司其他非流动资产保持相对稳定，年均复合增长 2.32%，2019 年底，公司其他非流动资产为 14.22 亿元，较 2018 年底增加 0.28 亿元，全部为转入的高新区市政基础设施项目。

2020 年 3 月底，公司资产总额 91.60 亿元，较 2019 年底增长 1.16%，资产构成中，流动资产占 54.87%，非流动资产占 45.13%，资产构成较 2019 年底变化不大。

2020 年 3 月底，公司受限资产 3.53 亿元，包括可供出售金融资产受限 0.02 亿元，房屋建筑物及土地受限 0.08 亿元和其他非流动资产受限 3.42 亿元，受限比例为 3.85%。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益变化不大，以实收资本及资本公积为主；公司债务规模持续下降，整体债务负担轻，但存在较大的短期支付压力。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益保持相对稳定。2019 年底，公司所有者权益合计 68.28 亿元，较 2018 年底增长 0.22%，主要由实收资本（占 60.19%）和资本公积（占 8.89%）构成。

2017—2019 年，公司实收资本均为 54.50 亿元，均为货币出资。

2017—2019 年，公司资本公积有所下降，年均复合下降 6.49%。2019 年底，资本公积 6.07 亿元，较 2018 年底下降 12.56%，主要是因为包头市稀土国际大酒店有限责任公司不再纳入公司合并范围。

2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 68.36 亿元，较 2019 年底增长 0.12%，所有者权益构成较 2019 年底变化不大。

负债

2017—2019 年，公司负债规模快速下降，年均复合下降 29.41%。2019 年底，公司负债合计 22.27 亿元，较 2018 年底下降 32.05%，主要由于偿还债务所致，其中流动负债占 94.70%，非流动负债占 5.30%，公司负债以流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 31.90%。2019 年底，公司流动负债 21.09 亿元，较 2018 年底下降 16.46%，主要系一年内到期的非流动负债的下降所致，其中，短期借款占比 9.25%、一年内到期的非流动负债占比 42.48%和其他应付款占比 19.11%。

2017—2019 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 51.46%。2019 年底，公司短期借款 1.95 亿元，较 2018 年底增长 9.55%，全部为保证借款。

2017—2019 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 112.68%。2019 年底，公司应付账款 1.36 亿元，较 2018 年底下降 27.21%，主要系应付工程款下降所致。

2017—2019 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 17.77%。2019 年底，其他应付款 4.03 亿元，较 2018 年底增长 34.37%，主要为尚未结算的往来款项。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 89.29%。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.96 亿元，较 2018 年底下降 35.55%，其中一年内到期的长期借款 4.06 亿元、一年内到期的应付债券 4.40 亿元，一年内到期的长期应付款 0.50 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债快速下降，年均复合下降 80.93%。2019 年底，公司非流动负债 1.18 亿元，较 2018 年底下降 84.28%，主要系应付债券转入一年内到期的非流动负债所致，由长期借款和长期应付款构成。

2019年底，公司长期借款0.15亿元，较2018年底下降1.85亿元。

2017—2019年，公司应付债券快速下降，2019年底为0元，主要因为转入一年内到期的非流动负债4.00亿元。

2017—2019年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降 18.88%。2019 年底，长期应付款 1.03 亿元，较 2018 年底下降 32.59%，包括融资租赁款（0.45 亿元）和企业间借款（0.58 亿元）。

2020 年 3 月底，公司负债总额 23.24 亿元，较 2019 年底增长 4.33%，主要系应付账款的增长所致。从构成看，流动负债占比 94.88%，非流动负债占比 5.12%，构成较 2019 年底变化不大。

从有息债务看，2017—2019年，受政府债务置换和偿还债务影响，公司全部债务快速下降，年均复合下降38.75%。2019年底，公司全部债务13.69亿元，较2018年底下降39.09%；其中，短期债务12.51亿元（占91.38%），长期债务1.18亿元（占8.62%）。2020年3月底，公司全部债务13.64亿元，较2019年底下降0.37%，其中短期债务12.46亿元（占91.35%），长期债务1.18亿元（占8.65%）。

表 9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	4.05	15.68	12.51	12.46
长期债务	32.45	6.80	1.18	1.18
全部债务	36.50	22.48	13.69	13.64
资产负债率	39.66	32.48	24.60	25.37
全部债务资本化比率	34.93	24.81	16.70	16.64
长期债务资本化比率	32.31	9.08	1.71	1.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债务指标方面，2017—2019年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率呈不断下降态势，2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为24.60%、16.70%和1.71%，分别较2018年底下降7.88个、8.11个和7.37个百分点；2020年3月底，上述指标分别为25.37%、

16.64%和1.70%。

从2020年3月底的存量债务来看，2020年4—12月、2021年需偿还的债务规模分别为10.89亿元和1.82亿元，考虑到公司目前货币资金规模小，公司存在较大的短期支付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模波动下降，利润总额对非经常损益依赖高，公司自身盈利能力弱。

2017—2019 年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降 13.87%。2019 年，公司实现营业收入 7.27 亿元，较 2018 年下降 27.63%，主要系商品销售收入的下降所致；同期，营业成本 7.18 亿元，较 2018 年下降 25.16%。2017—2019 年，公司营业利润率分别为 9.41%、4.29%和 0.61%。

表 10 公司利润情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	9.80	10.05	7.27
营业利润	1.18	0.11	0.11
其他收益	0.16	0.00	0.50
投资收益	1.51	0.58	0.03
利润总额	1.18	0.10	0.20
营业利润率	9.41	4.29	0.61
总资本收益率	1.81	0.24	0.46
净资产收益率	1.84	0.18	0.26

资料来源：根据公司财务报表整理

2017—2019 年，公司期间费用快速下降，年均复合下降 30.10%，近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 11.88%、7.82%和 7.82%。

2017—2019 年，公司分别实现投资收益 1.51 亿元、0.58 亿元和 0.03 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。

2017 年和 2019 年，公司其他收益分别为 0.16 亿元和 0.05 亿元，全部为政府补助收入。

从盈利指标来看，2017—2019 年，公司净资产收益率和总资本收益率均呈现波动下降态势，2019 年分别为 0.26%和 0.46%。

2020年1季度,公司实现营业收入2.21亿元,相当于2019年全年的30.40%,实现利润总额227.66万元;营业利润率为0.52%。

5. 现金流

近年来,公司经营活动现金持续表现为净流入,收现质量好;投资活动现金流入流出规模小;公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息,未来仍存在一定的筹资压力。

从经营活动看,2017—2019年,公司经营活动现金流入波动下降,分别为26.94亿元、27.40亿元和22.95亿元,主要包括销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。2019年,公司销售商品、提供劳务收到的现金21.80亿元,包括贸易货款和代建项目回款,现金收入比为299.74%;收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款,2019年,公司收到的其他与经营活动有关的现金为1.15亿元。2017—2019年,公司经营活动现金流出分别为23.70亿元、12.17亿元和12.52亿元,以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。近三年,公司经营活动现金流量净额分别为3.25亿元、15.23亿元和10.43亿元。

表11 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	26.94	27.40	22.95
经营活动现金流出量	23.70	12.17	12.52
经营活动现金流量净额	3.25	15.23	10.43
现金收入比	172.05	259.80	299.74
投资活动现金流量净额	-0.34	-0.79	0.40
筹资活动现金流量净额	-5.35	-14.64	-11.30

资料来源:联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看,2017—2019年,公司投资活动现金流入规模较小。投资活动现金流出分别为0.66亿元、1.17亿元和0.09亿元,主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。2017—2019年,公司投资活动现

金净流量分别为-0.34亿元、-0.79亿元和0.40亿元。

从筹资活动看,2017—2019年,公司筹资活动现金流入波动增长,三年分别为0.85亿元、6.59亿元和4.27亿元,主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金。2017—2019年,公司筹资活动现金流出波动增长,年均复合增长58.49%,2019年为15.57亿元,主要以偿还债务本息支付的现金为主。公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-5.35亿元、-14.64亿元和-11.30亿元。

2020年1—3月,公司经营活动现金净流量0.19亿元,公司投资活动现金净流量为0.04亿元,公司筹资活动现金净流量为-0.31亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标弱,考虑到公司作为稀土高新区重要的基础设施建设主体,持续得到政府的有力支持,公司的整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看,2017—2019年,公司流动比率和速动比率均不断下降,2019年底分别为233.30%和99.83%,较2018年底分别下降2.23个和25.44个百分点。2020年3月底,公司流动比率和速动比率分别为227.91%和100.74%。2017—2019年,公司经营活动流动负债比分别为26.77%、60.34%和49.46%。2020年3月底,公司现金类资产对短期债务的保障倍数为0.08倍,总体看,公司存在较大短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看,2017—2019年,公司EBITDA分别为1.99亿元、0.38亿元和0.52亿元;全部债务/EBITDA呈波动上升态势,三年分别为18.31倍、59.03倍和26.20倍,公司长期偿债能力指标弱。

截至2020年3月底,公司对外担保余额19.68亿元,担保比率28.79%,被担保企业全部为包头市内的国有企业,目前经营状况良好,但担保规模较大,存在一定的或有负债风险。

表 12 截至 2020 年 3 月底公司对外担保情况
(单位: 亿元)

被担保企业	担保余额
包头市城乡建设发展集团有限公司	3.70
包头市科教实业发展有限公司	3.62
包头稀土高新区科技创新中心	3.15
包头市滨河新区开发建设有限责任公司	6.38
包头市城乡发展投资有限公司	2.80
包头市金达立热力有限公司	0.03
合 计	19.68

资料来源: 公司提供

截至2020年3月底, 公司共获得金融机构授信合计13.60亿元, 尚未使用的额度合计7.00亿元, 公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产和营业收入主要来自母公司, 母公司整体负债水平轻。

截至 2019 年底, 母公司资产总额为 89.64 亿元, 较上年底下降 5.86%。其中, 流动资产 49.90 亿元, 主要由其他应收款和存货构成。非流动资产 39.74 亿元, 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 2019 年底, 母公司所有者权益为 68.43 亿元, 较上年底增长 7.78%, 主要由于资本公积的增长。其中, 实收资本占 79.64%、资本公积占 8.86%。母公司所有者权益较为稳定。

截至 2019 年底, 母公司负债总额为 21.21 亿元, 较上年底下降 33.17%。母公司负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和长期应付款构成。2019 年底, 母公司资产负债率为 23.66%, 较上年底下降 9.66 个百分点。

2019 年, 母公司实现营业收入 6.93 亿元, 营业成本 6.85 亿元, 利润总额为 0.31 亿元。

截至2020年3月底, 母公司资产总额90.72亿元, 所有者权益68.48亿元; 2020年1—3月, 母公司实现营业收入2.13亿元, 利润总额0.05亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响
公司中期票据拟发行规模为 4 亿元, 分别相当于 2020 年 3 月底公司全部债务和长期债务的 29.32%和 337.72%。

2020 年 3 月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 25.37%、16.64%和 1.70%, 以公司 2020 年 3 月底财务数据为基础, 不考虑其他因素变化, 预计本期中期票据发行后, 公司的资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率将分别上升至 28.49%、20.51%和 7.05%, 公司的债务负担将加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司债务, 公司的实际债务负担或低于指标值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为 26.94 亿元、27.40 亿元和 22.95 亿元, 分别为本期中期票据发行规模的 6.74 倍、6.85 倍和 5.74 倍, 对本期中期票据的覆盖程度较好。2017—2019 年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3.25 亿元、15.23 亿元和 10.43 亿元, 分别为本期中期票据发行规模的 0.73 倍、3.61 倍和 2.61 倍, 对本期中期票据的覆盖能力一般。2017—2019 年, 公司 EBITDA 分别为 1.99 亿元、0.38 亿元和 0.52 亿元, 分别为本期中期票据发行规模的 0.50 倍、0.10 倍和 0.13 倍, 对本期中期票据的覆盖程度弱。

总体看, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较高。考虑到公司在稀土高新区的地位及当地政府的有力支持, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

公司是包头市稀土高新区重要的基础设施建设投资主体, 稀土高新区管委会持续通过资金注入、财政补贴和政府债务置换等方式给

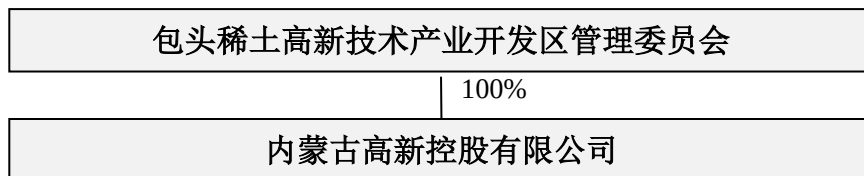
予公司的有力支持。2017 年，公司将已完工的项目部分移交给稀土高新区管委会后，代建项目规模较小，目前公司收入主要来源于商品贸易收入。

近年来，公司资产规模有所下降，资产中其他应收款、存货和长期股权投资占比高，其他应收款受政府资金拨付效率影响大；存货中绝大部分为政府划拨地；公司资产流动性弱，资产质量一般。公司有息债务快速下降，债务负担较轻。公司自身盈利能力弱。公司现金类资产规模小，对短期债务覆盖能力弱，存在较大短期偿还压力。

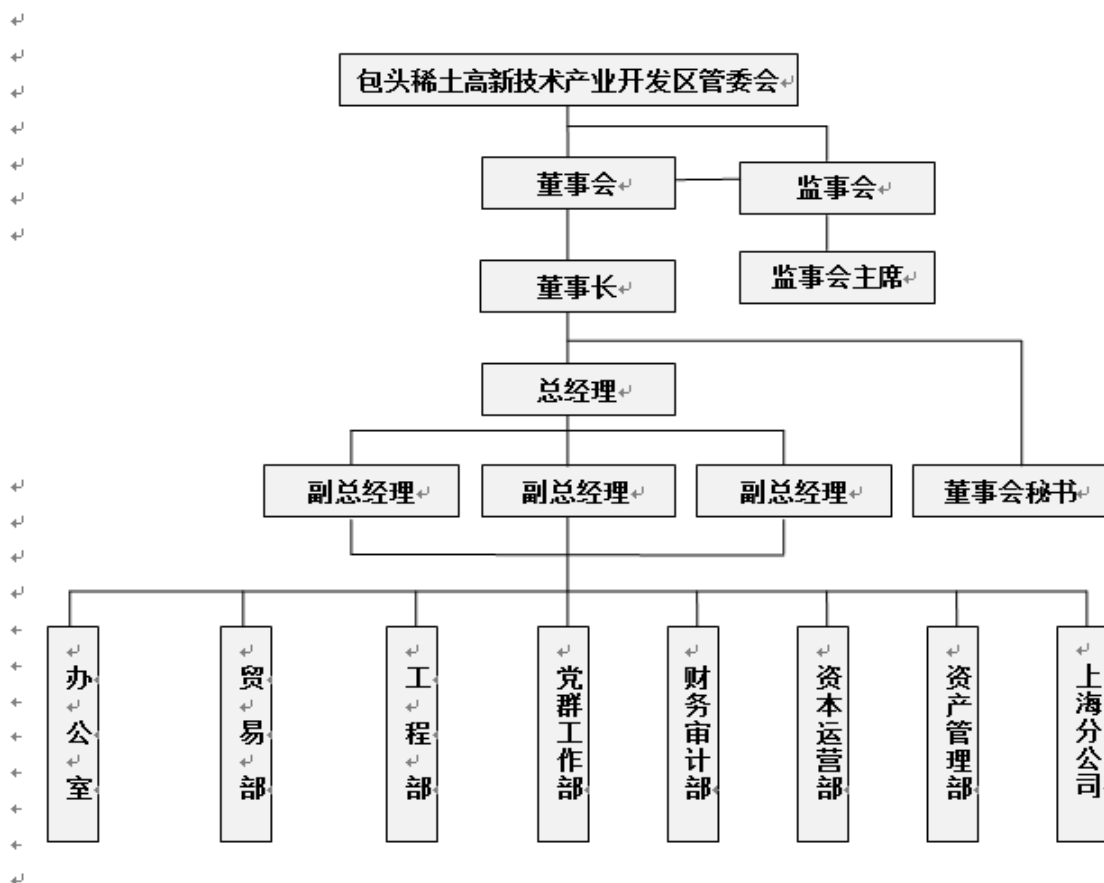
公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。考虑到公司在稀土高新区基础设施建设方面的重要地位，未来有望持续获得地方政府的有力支持，有利于提升整体偿债能力。

综合评估，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司下属子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例 (%)
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	100.00
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	100.00
3	包头市九九广告有限责任公司	设计制作	100.00
4	包头市政通煤炭有限责任公司	煤炭销售	100.00
5	包头市昊锐稀土有限公司	稀土氧化物生产销售	85.51

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.30	0.87	0.41	1.04
资产总额(亿元)	112.69	100.90	90.55	91.60
所有者权益(亿元)	68.00	68.13	68.28	68.36
短期债务(亿元)	4.05	15.68	12.51	12.46
长期债务(亿元)	32.45	6.80	1.18	1.18
全部债务(亿元)	36.50	22.48	13.69	13.64
营业收入(亿元)	9.80	10.05	7.27	2.21
利润总额(亿元)	1.18	0.10	0.20	0.02
EBITDA(亿元)	1.99	0.38	0.52	--
经营性净现金流(亿元)	3.25	15.23	10.43	0.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	28.37	9.52	8.15	--
存货周转次数(次)	0.29	0.33	0.26	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.08	--
现金收入比(%)	172.05	259.80	299.74	65.09
营业利润率(%)	9.41	4.29	0.61	0.52
总资本收益率(%)	1.81	0.24	0.46	--
净资产收益率(%)	1.84	0.18	0.26	--
长期债务资本化比率(%)	32.31	9.08	1.71	1.70
全部债务资本化比率(%)	34.93	24.81	16.70	16.64
资产负债率(%)	39.66	32.48	24.60	25.37
流动比率(%)	617.95	235.53	233.30	227.91
速动比率(%)	371.64	125.27	99.83	100.74
经营现金流动负债比(%)	26.77	60.34	49.46	--
现金短期债务比(倍)	0.32	0.06	0.03	0.08
EBITDA 利息倍数(倍)	1.25	0.17	0.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	18.31	59.03	26.20	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 将其他应付款和长期应付款有息部分纳入全部债务

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.01	0.79	0.35	0.98
资产总额(亿元)	107.78	95.22	89.64	90.72
所有者权益(亿元)	63.19	63.49	68.43	68.48
短期债务(亿元)	4.05	15.68	10.86	10.81
长期债务(亿元)	32.45	7.53	1.12	1.12
全部债务(亿元)	36.50	23.21	11.98	11.93
营业收入(亿元)	9.45	9.69	6.93	2.13
利润总额(亿元)	1.21	0.27	0.31	0.05
EBITDA(亿元)	2.02	0.55	0.43	--
经营性净现金流(亿元)	2.98	14.87	10.35	0.18
财务指标				
销售债权周转次数(次)	25.46	9.23	7.86	--
存货周转次数(次)	0.30	0.34	0.25	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.10	0.08	--
现金收入比(%)	174.51	265.03	310.22	65.17
营业利润率(%)	8.13	2.24	1.15	0.33
总资本收益率(%)	1.93	0.44	0.35	--
净资产收益率(%)	2.03	0.46	0.41	--
长期债务资本化比率(%)	33.93	10.61	1.62	1.62
全部债务资本化比率(%)	36.61	26.77	14.90	14.84
资产负债率(%)	41.37	33.32	23.66	24.51
流动比率(%)	613.65	248.19	248.47	241.48
速动比率(%)	376.40	133.63	109.17	109.49
经营现金流动负债比(%)	24.85	61.44	51.56	--
现金短期债务比(倍)	0.25	0.05	0.03	0.09
全部债务/EBITDA(倍)	18.03	42.24	28.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.27	0.24	0.47	--

注：1. 2020 年一季度财务报表数据未经审计；2. 已将长期应付款有息部分纳入全部债务

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 内蒙古高新控股有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

内蒙古高新控股有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

内蒙古高新控股有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对内蒙古高新控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，内蒙古高新控股有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注内蒙古高新控股有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现内蒙古高新控股有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对内蒙古高新控股有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如内蒙古高新控股有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对内蒙古高新控股有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与内蒙古高新控股有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。