

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1924 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,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,评级展望为稳定,并维持“14蒙高新MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年十月二十三日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

内蒙古高新控股有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
14 蒙高新 MTN001	5 亿元	2014/08/20- 2019/08/20	AA	AA

跟踪评级时间: 2014 年 10 月 23 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
现金类资产(亿元)	4.21	3.91	3.53	1.74
资产总额(亿元)	154.21	138.21	141.81	141.84
所有者权益(亿元)	59.41	67.51	71.74	73.09
短期债务(亿元)	16.33	15.67	5.54	7.30
全部债务(亿元)	40.60	52.34	51.83	52.52
主营业务收入(亿元)	23.35	22.67	17.16	6.16
利润总额(亿元)	13.33	2.94	1.34	1.36
EBITDA(亿元)	14.02	3.46	2.08	--
经营性净现金流(亿元)	1.76	2.60	1.50	0.51
主营业务利润率(%)	6.96	16.06	33.81	20.44
净资产收益率(%)	22.06	3.00	0.73	--
资产负债率(%)	57.30	51.14	49.40	48.46
全部债务资本化比率(%)	40.60	43.67	41.94	41.81
流动比率(%)	153.97	120.59	193.53	217.00
全部债务/EBITDA(倍)	2.25	15.13	24.92	--
经营现金流动负债比(%)	3.45	6.99	6.13	--

注: 1.2014 年上半年财务数据未经审计;

2.其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务;

3.其他应付款中公司通过包头市发展投资有限公司向银行借款为有息债务,根据期限已分别计入长短期债务。

分析师

刘新泉 熊睿哲

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内,受全国宏观经济增速放缓的影响,同时,国内的稀土市场也受到行业价格波动的影响,行业景气度有所下滑。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对内蒙古高新控股有限公司(以下简称“内蒙古高新”或“公司”)的评级反映了公司作为包头国家稀土高新技术产业开发区(以下简称“稀土高新区”或“高新区”)基础设施投资建设重要主体,在跟踪期内得到了高新区管委会在资金资产注入、资金拨付等方面的有力支持。联合资信也关注到,跟踪期内公司商品贸易业务受宏观经济波动影响较大、稀土产品价格持续底部徘徊导致公司投资收益亏损等因素对公司整体经营可能带来一定负面影响。

未来,受稀土价格底部徘徊影响,公司参股公司稀土国贸所在稀土行业景气度短期内难以大幅改善,对公司未来经营状况产生一定的压力。但考虑到公司仍然是高新区重要的基础设施建设投资主体,未来包头市及稀土高新区不断增强的财政实力及其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。

综上,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定,并维持其“14 蒙高新 MTN001”AA 的信用等级。

优势

1. 稀土资源作为国家重要战略资源,其行业发展及行业政策制定日益得到国家相关部门的重视,行业发展前景良好。
2. 公司作为包头国家稀土高新技术产业开发区基础设施投资建设重要主体,在跟踪期内得到了高新区管委会在资金资产注入、资金拨付等方面的有力支持。其中,2014 年管委会对公司以货币形式增资 10 亿元。
3. 公司经营活动现金流入量对“14 蒙高新 MTN001”保障能力较强。

关注

1. 作为稀土高新区政府投资平台，公司基础设施建设项目资金回笼情况受财政局拨付效率影响较大；联合资信将持续关注未来管委会回购款的到位情况。
2. 跟踪期内，受滨河建设从公司合并范围划出后公司工程收入和商品房销售业务板块不再确认收入影响，公司主营业务收入进一步下降。
3. 跟踪期内，稀土产品价格持续底部徘徊导致公司 2013 年投资收益出现较大亏损。
4. 公司对外担保比率较高，公司存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与内蒙古高新控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与内蒙古高新控股有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因内蒙古高新控股有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由内蒙古高新控股有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于内蒙古高新控股有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

内蒙古高新控股有限公司（以下简称“公司”或“内蒙高新”）系由包头市稀土高新技术开发区管委会（以下简称“管委会”）出资设立的国有独资公司。公司于 2001 年 1 月成立，初始注册资金为 1.09 亿元；此后，管委会数次对公司进行增资，截至 2013 年底，公司注册资本变更为 37.50 亿元，包头稀土高新区管委会持股 100%，为公司出资人和实际控制人。

根据 2014 年 6 月《包头稀土高新技术产业开发区管委会关于以现金方式增加内蒙古高新控股有限公司净资产的批复》（包开管[2014]29 号），同意公司注册资本由 37.50 亿元增至 47.50 亿元，本次增资后，公司股权结构为：管委会出资 47.50 亿元，持股比例为 100%。截至报告出具日，上述增资事项的相关工商注册变更登记手续已办理完毕，公司章程相关条款已作相应修改，增资款项已全部到位。

公司是包头市稀土高新区城市基础设施建设投资主体和重大项目建设主体，经营范围包括：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（中介除外），国内贸易（国家审批除外）、土地开发，房产经营、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 2014 年 6 月底，公司本部设有“七部一室一分公司”，即：贸易部、工程部、证券部、财务审计部、党群工作部、资本运营部、资产管理部、办公室以及上海分公司。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额

141.81 亿元，所有者权益 71.74 亿元；2013 年实现主营业务收入 17.16 亿元，利润总额 1.34 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 141.84 亿元，所有者权益 73.09 亿元；2014 年 1~6 月公司实现主营业务收入 6.16 亿元，利润总额 1.36 亿元。

公司注册地址：包头稀土高新区创业园区；法定代表人：肖军。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政

策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10月25日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升

值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财金[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改

进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设

施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

2013年全年，全国固定资产投资总额完成43.65万亿元，比上年名义增长19.60%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元。2013年全年新开工项目计划总投资35.78万亿元，比上年增长16.2%。截至2013年底，中国城镇化率为53.70%，较上年提高1.1个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

总体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

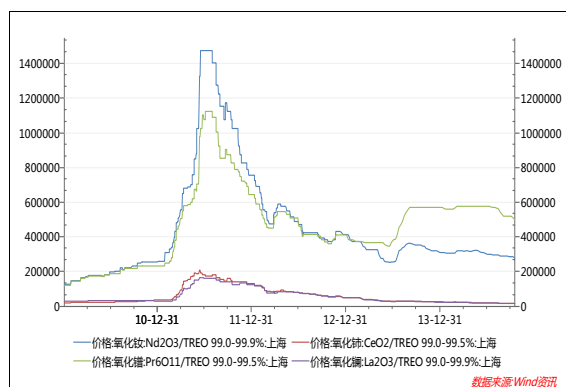
2. 稀土行业发展状况

稀土是光、电、磁等功能材料的重要元素，广泛应用于新能源、新材料、节能环保、航空航天和电子信息等高科技领域，是发展战略性新兴产业不可或缺的核心资源。2011年，稀土

产品价格快速上涨后出现下跌，市场需求量波动幅度较大，2012 年以来受国际经济萎靡以及国内经济增长放缓的影响，稀土下游需求不足，成交萎缩，产品价格同比大幅下降。同时，由于稀土开采过程中的环境污染问题日益突出，以及为了防止过度开采，中国政府制定了一系列制度，对稀土产量进行减产并严格控制稀土出口。但中国的稀土出口限制只针对稀土原材料，与之相较，鼓励发展深加工，鼓励发展附加值更高的产品出口，政策鼓励国外的稀土深加工企业到中国办厂，从而推动中国稀土深加工技术的发展，谋求产业链话语权。

2013 年国家加大稀土行业的整治、整合力度，集中打击非法开采、走私活动，稳定了市场价格，但受下游需求不振，产能过剩的影响，稀土行业总体持续低迷。2013 年，全国稀土开采总量控制指标为 9.38 万吨(以稀土氧化物计，下同)，冶炼分离产品计划为 9.04 万吨。全年实际开采量为 8.04 万吨，冶炼分离产品产量为 8.33 万吨，分别为计划的 85.7%和 92.1%，江西省和中国五矿的部分稀土矿山进行环保改造以及抑制价格下滑而调减生产。稀土出口配额总量 2.4 万吨(折合实物量 3.1 万吨)。全年实际出口稀土配额产品实物量 2.29 万吨，同比增长 36.3%，出口金额 6.03 亿美元。2013 年，稀土行业营业收入 769 亿元，同比增长 7.9%，实现利润 77.4 亿元，同比减少 28.1%。利润降低的主要原因是稀土价格下降影响。

图 1 稀有稀土产品价格情况



资料来源：Wind 资讯

稀土价格方面，自 2011 年三季度价格达到最高峰以来持续波动下跌，且在 2013 年四季度时企稳，其中氧化镨产品价格有较为显著回升，并维持相对较高水平。

行业政策方面，国家大力推进资源整合；除国家批准的兼并重组、优化布局项目以外，停止核准新建稀土冶炼分离项目，禁止现有稀土冶炼分离项目扩大生产规模。同时，国家支持大型企业以资本为纽带，通过联合、兼并和重组的等方式进行整合，大幅度减少稀土开采和冶炼分离企业的数量，提高产业集中度。2012 年 4 月，中国稀土行业协会成立，协会明确提出我国稀土行业将资源整合组建包钢稀土（集团）高科技股份有限公司、中国五矿集团公司、中国铝业公司和中国有色矿业集团有限公司四大产业集团。2014 年 2 月，工信部原材料司发布《2013 年稀土行业经济运行情况》及 2014 年工作部署，要求规范稀土资源综合利用管理，将稀土综合利用项目(废料回收、压覆矿抢救性回收等)纳入生产总量控制计划管理，重点配置给新组建的 6 家大型稀土企业集团。报告要求今年重点巩固和扩大业已形成的中国五矿、中国铝业、包钢稀土、赣州稀土、广东稀土、厦门钨业等 6 大稀土企业为基础的兼并重组格局，整合国内稀土矿山和冶炼分离企业，在此过程中关闭一批非法企业，转产一批企业，重组一批企业，大幅度减少稀土冶炼分离企业数量，化解过剩产能。促进兼并重组，尽快形成大型稀土企业集团主导稀土行业发展的格局。此外，还将利用战略性新兴产业、国家重大科技专项、稀土产业调整升级等政策，支持大企业、科研院所开发稀土新材料，发展高端应用产业，推动稀土产业优化升级。研究制定《稀有金属管理条例》，依法规范企业生产经营活动。

整体看，稀土作为中国重要的战略资源，近年来国家出台了一系列政策加大了对稀土行业的管理力度，有助于遏制国内稀土私挖滥采现象；北方稀土资源整合基本完成、南方稀土

资源整合逐步推进，将对大型稀土企业形成利好。

3. 区域经济环境

公司作为包头国家稀土高新技术产业开发基础设施投资建设重要主体，主要从事基础设施代建工程、稀土等商品贸易。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与包头市以及高新区的建设、发展规划密切相关。

包头市经济概况和财政实力

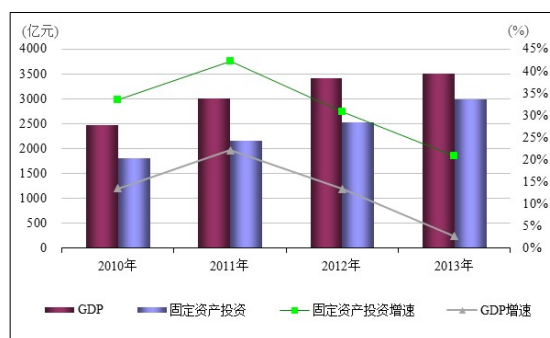
包头市为内蒙古自治区最大的工业城市，在内蒙古自治区经济中占有重要地位。近年来包头市经济持续增长，根据《包头市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，全市实现生产总值 3503.0 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.3%。其中，第一产业增加值 99.9 亿元，增长 5.2%；第二产业增加值 1808.7 亿元，增长 10.8%；第三产业增加值 1594.4 亿元，增长 7.9%。第一、第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为 2.9%、51.6%和 45.5%，三次产业对经济增长的贡献率分别为 1.4%、61.0%和 37.6%。全市人均生产总值达到 127434 元，增长 7.9%。近几年包头市经济持续发展，但增速有所放缓。

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。其中，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，约占我国稀土储量的 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、金、铜等 30 个矿种。

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，培育了一批大型矿产企业。2013 年，规模以上工业企业实现增加值

1379.5 亿元，增长 12.4%。在规模以上工业中，钢铁、铝业、装备制造、稀土、电力五大产业工业增加值比上年增长 9.6%，对规模以上工业经济增长的贡献率达 50.0%，拉动工业增长 6.2 个百分点

图2 2010-2013年包头市经济发展概况



资料来源：包头市历年统计公报

在固定投资方面，2013 年包头市全年完成固定资产投资 2991.4 亿元，比上年增长 18.0%。其中，第一产业投资 82.0 亿元，较上年增长 26.8%；第二产业投资 1584.6 亿元，增长 15.0%；第三产业投资 1324.8 亿元，增长 21.3%。在第二产业投资中，工业投资 1520.0 亿元，增长 15.8%。分行业来看，制造业投资 1050.7 亿元，增长 25.8%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资 184.4 亿元，下降 23.5%；交通运输、仓储和邮政业投资 120.6 亿元，增长 33.9%；水利、环境和公共设施管理业投资 345.5 亿元，增长 53.2%。全年房地产开发投资 206.5 亿元，比上年增长 30.2%。

随着经济的持续发展，包头市财政收入也呈快速增长态势。全年地方财政总收入为 345.0 亿元，比上年增长 5.6%。其中，公共财政预算收入 215.1 亿元，增长 15.8%。公共财政预算收入中，税收收入为 132.1 亿元，增长 5.6%。全年公共财政预算支出 355.2 亿元，增长 22.1%。其用于民生的财政支出达 286 亿元，较上年增长 27.2%，民生支出增量占到全市公共预算支出总增量的 95.3%。民生支出中，教育支出 43.2 亿元，增长 6.9%；社会保障和就业支出 45.4 亿元，增长 16.6%；医疗卫生支出 14.9 亿元，

增长 24.3%；住房保障支出 39.8 亿元，增长 2.3 倍。

稀土高新区经济概况及财政实力

包头稀土高新技术产业开发于 1992 年经国务院批准为国家级高新区，是全国 114 个国家级高新区中唯一以资源命名的高新区。稀土高新区由建成区、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，总人口约 11.8 万。①建成区，位于市区南侧，面积约 15.54 平方公里，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，面积约 12 平方公里，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，面积约 88 平方公里，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”。

自成立以来，高新区加快推动产业转型升级步伐，积极构筑“产业集群、项目集聚、用地节约”的现代产业体系，形成以稀土新材料及其应用、铝铜深加工、高端装备制造、现代服务业为主的四大主导产业，建成稀土应用产业园、希望循环经济园、高端装备制造园、大学科技园、现代物流园、高新技术产业园、总部经济园和金融商务园八个“区中园”。“十一五”期间，共组织实施 5000 万元以上重点项目 234 个，总投资 949 亿元，完成投资 577 亿元，项目数和投资额均居包头市前列。

在基础设施建设方面，稀土高新区建立了功能基本完备，能源供应充足可靠，交通运输四通八达，邮政电信方便快捷的基础配套体系。2005~2011 年，城市建设累计投入 248 亿元，新增道路 210 公里。面积 317 万平方米，给排水管网 425 公里，绿化面积 613 万平方米。基

础设施的逐步完善保障了入驻企业建设和投产的需要，为园区经济发展创造了必要条件。

从区域经济总量增长情况来看，2011 年~2013 年，高新区地区生产总值呈快速增长。根据《包头稀土高新区 2013 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2013 年实现生产总值 345.96 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.0%，占全市生产总值的 9.9%。其中，第一产业增加值 3.68 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 233.83 亿元，增长 10.1%，其中工业增加值 195.91 亿元，增长 11.9%，建筑业增加值 37.92 亿元，增长 0.8%；第三产业增加值 108.46 亿元，增长 8.1%。

表 1 高新区 2011~2013 年主要经济指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	复合增长率 (%)
地区生产总值 (亿元)	287.30	340.23	345.96	9.73%
增幅 (%)	18.00	15.8	10.00	
占全市比重 (%)	9.60	10.00	9.90	
财政总收入 (亿元)	63.60	71.86	71.20	5.81%
增幅 (%)	25.90	22.60	-0.90	
工业总产值 (亿元)	498.50	515.72	540.41	4.12%
增幅 (%)	39.30	12.00	4.70	
固定资产投资 (亿元)	347.10	413.31	489.33	18.73%
增幅 (%)	20.30	19.10	18.40	

资料来源：高新区历年统计公报

2013 年，稀土高新区全年完成地方财政总收入 71.20 亿元，同比下降 0.9%。其中，公共预算收入 40.40 亿元，同比增长 44.0%。全年公共财政预算支出为 37.65 亿元，同比增长 36.8%，其中，城乡社会事务支出 23.41 亿元，同比增长 66.3%，一般公共服务支出 2.43 亿元，同比增长 1.7%，教育支出 1.66 亿元，同比增长 4.4%，社会保障和就业支出 1.23 亿元，同比增长 24.2%，资源勘探电力信息等事务支出 2.56 亿元，同比增长 128.6%，商业服务业等事务支出 2.82 亿元，同比增长 224.1%。具体构成见表 2。

表2 近三年稀土高新区财政收入构成（单位：亿元）

科目	2011 年	2012 年	2013 年
一般公共预算收入	21.19	28.06	40.40
税收收入	20.15	25.96	23.72
非税收入	1.04	2.1	16.68
基金收入	5	8.92	2.05
上级补助收入	3.16	6.98	5.16
返还性收入	0.41	0.41	0.41
财力性转移支付	0.96	2.17	0.06
专项转移支付	1.78	4.4	4.74
地方可支配收入合计	29.35	43.96	47.62

资料来源：公司提供

尽管 2013 年高新区税收收入和基金收入有所下降，但受益于非税收入的大幅增长，2013 年高新区一般公共预算收入和地方可支配收入得以保持增长。从其构成来看，2013 年，一般公共预算收入快速增长，在全部地方可支配收入中占比进一步扩大，达到 84.84%，其中税收收入仍为主要构成，但小幅下降，非税收入的快速增长主要来自于国有资源（资产）有偿使用收入的大幅增长，增幅达 694.29%，主要系对当年及以前年度高新区范围内的国有资源（资产）有偿使用收入的统一入库，大规模的非税收入未来可持续性不强；基金收入以土地出让金收入为主，2013 年明显下降；上级补助收入波动增长，但其在地方可支配收入中所占比重仍较小。2013 年，稀土高新区实现一般公共预算收入 40.40 亿元，加上基金收入及上级补助收入后，地方可支配收入为 47.62 亿元。

总体来看，目前稀土高新区的财政收入规模保持较快增长，但稀土行业景气度下行影响 2013 年高新区税收收入同比有所下降。未来随着稀土高新区内各产业稳步发展，财政实力有望稳定增长，为园区基础设施建设提供可靠的资金支持和保障。

发展规划

根据包头市高新区“十二五”规划，全区将围绕建设“全国一流创新型特色稀土高新区”的中心，突出全面转型和改善民生，全力构建

“4+4”产业体系，即四大主导产业——稀土新材料及其应用产业、铝镁铜深加工产业、高端装备制造产业、现代服务业，以及四大战略型新兴产业——新兴软件信息、通用航空、电动汽车和新能源。

由内蒙古自治区政府制定的《贯彻国务院关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见和实施意见》明确了内蒙古自治区“十二五”稀土工业发展目标：认真实施“十二五”稀土工业发展规划，加快稀土行业发展方式的转变，促进稀土工业优化升级和结构调整，充分利用内蒙古自治区良好的稀土资源和工业化基础，发挥政策、技术和配套服务等优势，力争在“十二五”末，全区稀土工业产值实现500亿元，年平均增速超过24%，并争取在“十三五”末使稀土工业产值实现1000亿元。

内蒙古自治区稀土工业“十二五”发展规划要求重点抓好已有的稀土永磁、储氢、抛光、发光四大新材料生产基地的建设，按照“一个洼地、两条主线、三个基地、四个中心、五大产业集群”的方向发展。即：建设包头稀土开发区技术、产品、人才“洼地”，围绕功能、复合材料和应用产品两条主线，打造资源、产业和人才三个基地，创建研发、生产、应用、交易四个中心，形成稀土磁性材料及电机生产、稀土储氢材料应用、稀土发光材料及应用器件生产、稀土催化等新材料应用、稀土有色金属材料深加工五大产业集群。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，包头稀土高新技术开发区管委会为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的100%。

2. 企业规模

公司是稀土高新区基础设施投资建设最重要主体，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,在区域经济环境、政府支持、资源贸易等方面具有显著优势。业务涉及国有资产运营、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、土地开发,房地产开发、物业管理等多个行业,经营范围较广。滨河新区由滨河新区开发建设有限责任公司进行建设,该公司原为公司子公司,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2014年6月底,公司本部在职人员56人,全部为管理人员。按文化程度分,本科及以上学历占58.93%,大专学历占33.93%,高中学历及以下占7.14%;按年龄结构分,30岁以下占10.72%,30至50岁占82.14%,50岁以上占7.14%。公司员工构成、员工素质符合行业特点,能够满足经营需要。

4. 政府支持

作为稀土高新区重要的城市基础设施建设主体,跟踪期内公司得到了地方政府的大力支持。

资金支持

资本金注入方面,根据 2014 年 6 月《包头稀土高新技术产业开发管委会关于以现金方式增加内蒙古高新控股有限公司净资产的批复》(包开管[2014]29 号),同意公司注册资本由 37.50 亿元增至 47.50 亿元,本次增资后,公司股权结构为:管委会出资 47.50 亿元,持股比例为 100%。截至报告出具日,上述增资事项的相关工商注册变更登记手续已办理完毕,公司章程相关条款已作相应修改,增资款项已全部到位。

鉴于公司的特殊经营职能,以参与城市基础设施建设为主,政府在公司运营方面给予有力资金支持,主要体现在项目回购、管理费收入及贷款利息补贴上。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;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建设资金体现在专项应付款科目,截至 2013 年底政府代建项目拨款账面金额为 10.31 亿元。同时,高新区管委会根据公司各年的工程建设情况出具《关于拨付建设项目管理费给内蒙古高新控股有限公司的决定》并拨付公司一定的工程管理费,根据包开管发[2012]64 号和包开管发[2013]39 号 2012 年和 2013 年公司分别确认工程管理费收入 2.35 亿元和 6.00 亿元,且到位情况较好;由于公司为高新区管委会代建的工程量逐步增大且尚未完全回购,经与高新区管委协商,故将 2013 年公司项目管理费增加至 6 亿元。

公司建设资金的主要来源除政府项目回购资金外,其余主要依靠银行贷款支持,高新区政府给予公司财政补贴用于偿还贷款利息,2012 年和 2013 年公司获得财政拨付的贷款利息补贴分别达到 0.40 亿元和 0.50 亿元,体现在补贴收入中。

资产划拨

2012 年高新区对稀土大厦及土地进行评估,并以评估价值划拨给子公司包头稀土国际大酒店有限公司,增加资本公积 5.52 亿元;2013 年,根据高新区管委会包开管字[2013]124 号文件,高新区管委会将红泥井牧场土地(43315.88 亩)经评估后注入公司,增加资本公积 3.58 亿元。上述划拨扩充了公司资产实力。

联合资信认为,包头市稀土高新区财力持续增长,其对公司持续稳定的支持有望为公司未来业务发展提供有力的支撑。

六、管理分析

跟踪期内,公司在管理方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，2013 年公司实现主营业务收入 17.16 亿元，较 2012 年下降 24.32%，主要是受包头市滨河新区开发建设有限责任公司（以下简称“滨河建设”）从公司合并范围划出后公司工程收入和商品房销售业务板块不再确认收入所致。2013 年，公司的其他收入为 0.19 亿元，主要来自于公司下属的稀土大酒店的餐饮和客房收入。

从毛利率看，由于公司基础设施建设业务仅确认工程管理费为收入，实际发生成本均由

政府回购，因此毛利率体现为 100%。商品销售板块公司采取了协议采购的模式，毛利率保持在较低水平。2013 年公司整体毛利率水平为 35.82%，同比上升 18.30 个百分点主要是由于毛利率水平高的工程管理费收入占比提高所致。

2014 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 6.16 亿元，较上年同期下降 0.85%，实现利润总额 1.36 亿元，同比增长 28.05%。2014 年上半年毛利率为 20.51%，同比增长 2.48 个百分点。

表3 公司2011~2014年6月主营业务构成情况（单位：万元，%）

业务	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商品销售	210202.22	0.28	128882.85	0.09	109669.12	0.07	48798.75	0.18
工程收入	4145.40	17.14	28567.06	7.34	--	--		
工程管理费	13775.01	100.00	24271.50	100.00	60000.00	100.00	12000.00	100.00
处置土地	4451.30	40.30	--	--	--	--		
商品房销售	389.38	55.07	41520.49	25.96	--	--		
其他	498.73	49.50	3465.07	71.12	1907.44	72.72	751.89	70.92
合计	233462.05	7.43	226706.97	17.52	171576.56	35.82	61550.64	20.51

资料来源：根据审计报告和公司提供资料整理；

注：其他收入包括广告收入、物业收入、房租收入、餐饮收入和客房收入等。

1. 基础设施建设业务（工程管理费）

公司作为高新区基础设施项目的建设主体，负责高新区园区内道路、桥梁、绿化、给排水管网及公用配套设施等项目的建设投资，主要由公司本部和滨河建设承担该项业务，2013 年，滨河建设成为公司参股子公司（公司控股 47.37%），公司不再合并滨河建设形成的工程管理费收入，但同时滨河建设此前建设形成的债务将不用公司承担。

公司本部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建设资金体现在专项应付款科目，截至 2013 年底公司专项应付款账面余额为 10.31 亿元。此外，高新区管委会根据公司各年的工程建设情况出具《关于拨付建设项目管理费给内蒙古高新控股有限公司的决定》并拨付公司工程管理费，根据包开管发[2011]32 号、包开管发[2012]64 号、包开管发[2013]39 号，2011~2013 年公司分别确认工程管理费收入 1.30 亿元、2.35 亿元和 6.00 亿元，到位情况较好；由于公司为高新区管委会代建的工程量逐步增大且尚未完全回购，经与高新区管委协商，故将 2013 年公司项目管理费增加至 6 亿元。

2012 年和 2013 年公司基础设施建设投入分别为 6.95 亿元和 5.45 亿元。代建项目建设期

满后公司向高新区管委会或其指定机构及单位移交标的项目，高新区管委会向公司偿付所承建项目的实施投入。高新区管委会每年按照移交与偿付协议拨付回购款，但在建工程项目尚未完成回购并移交；截至 2013 年底，公司在建工程余额为 68.05 亿元。根据公司与高新区管委会签订的《移交与偿付协议》，公司代建的基础设施将集中于 2015~2018 年完成回购，届时高新区财政将面临一定的偿付压力，同时完成移交后公司资产将有所缩减。

表 4 公司在建项目情况（单位：万元）

工程名称	2012 年底余额	2013 年增加额	2013 年底余额
希望园区基础设施建设	116558.59	16845.19	133403.79
基建园区基础设施建设	283689.63	19247.23	302936.87
万水泉园区基础设施建设	151506.02	10679.60	162185.62
园区指挥部基础设施建设	11192.35	620.83	11813.19
建成区其他项目	48803.74	5410.29	54214.03
稀土产业园区其他项目	6366.73	0.00	6366.73
希望园区其他项目	2236.44	783.27	3019.72
其他项目	5601.42	939.23	6540.65
总计	625954.92	54525.66	680480.58

资料来源：根据审计报告编制

随着高新区区域内基础设施的逐步完善，预计公司未来基础设施建设项目将逐步减少。截至 2013 年底，公司在建项目主要为包头稀土高新区内的绿化、道路铺装、水管道、电缆线路等相关配套基础设施建设工程，建设期为 2013~2014 年，计划总投资额 2.72 亿元，已完成投资额 1.32 亿元。公司拟建的项目主要为包头市铁路沿线（高新区段）环境综合整治项目，该项目征拆土地 74.41 万平方米，收储土地整理 52.00 万平方米，绿化 72.32 万平方米，保留建筑物涂装 2.00 万平方米，设置隔音屏障 5.04 万平方米，铁路沿线户外广告牌 8000 平方米，地下供水管线 6500 米，隔离带及护栏 8000 米，

硬化工程 64800 平方米，计划总投资 12.89 亿元；预计建设期为 2014~2016 年。

总体看来，作为稀土高新区政府投资平台，公司基础设施建设项目资金回笼情况受财政局拨付效率影响较大，联合资信将持续关注未来管委会回购款的到位情况。虽然滨河建设划出后公司不再合并其形成的工程管理费收入，但同时公司未来的投资支出压力减轻，加之高新区区域内基础设施的逐步完善，预计公司未来投资规模将逐步下降。根据公司与高新区管委会签订的《移交与偿付协议》，公司代建的基础设施将集中于 2015~2018 年完成回购，届时高新区财政将面临一定的偿付压力，同时完成移交后公司资产将有所缩减。

2. 商品贸易业务

公司依托高新区管委会的政府背景、利用高新区丰富的稀土资源优势，与高新区企业开展国内贸易业务，主要包括稀土原材料、铝铜等有色金属、煤炭、工程机械等业务。

公司贸易板块毛利率水平低，2013 年为 0.07%，主要是由于受国内外经济运行整体呈下行态势影响，加工企业生产萎缩，特别是市场持续低迷，产品销量同比大幅下降，对公司贸易业务产生了较大冲击，导致贸易业务利润收窄。

由于公司开展的贸易业务中电解铜和铜杆的上下游公司的贸易板块业务部门基本上都设立在江苏和上海，为了便于开展业务，公司于 2014 年 6 月 24 日司在上海市嘉定区安亭镇成立了内蒙古高新控股有限公司上海分公司（以下简称“上海分公司”），并统一以该分公司的名义开展国内、国际贸易。依托长三角及时搜集贸易和融资方面的信息，利用上海对设立分公司的相关优惠政策，公司新设立的上海分公司有利于公司开展国内、国际贸易，拓展新的贸易和融资渠道。

稀土贸易

公司该业务板块主要集中于国内稀土市

场，稀土贸易额绝大部分为与内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司开展的稀土贸易。2013 年销售额为 1700 万元，大幅缩减的原因是进入 2013 年以来国内制造业整体不景气，稀土原材料需求量呈现波段性萎缩；2014 年以来，公司为规避稀土价格下降的风险，基本暂停稀土产品贸易。

煤炭贸易

公司对外统一采购煤炭，然后以协议价供应东方希望包头稀土铝业有限责任公司（以下简称“希望铝业”）自备电厂，公司从中赚取差价作为公司经营业务的利润。2012 年以来由于煤炭需求的缩水和价格的下降导致煤炭市场不景气，公司减少了煤炭贸易，2013 年煤炭贸易收入为 300.46 万元；进入 2014 年公司暂停了煤炭贸易。

工程机械贸易

近年随着高新区装备制造业的快速发展，为公司开展装备制造贸易奠定了良好的基础。2013 年公司完成工程机械贸易额为 2.44 亿元。贸易模式为公司购入阿特拉斯工程机械有限公司工程机械产品后，将其销售给内蒙古北方重型汽车股份有限公司。虽然 2014 年上半年公司没有实现工程机械贸易收入，目前公司已与相关客户达成初步合作意向，正在积极推进业务发展，预计 2014 年下半年将实现近 3 亿元收入。

有色金属贸易

公司有色金属贸易主要为稀土高新区内企业包头华鼎铜业发展有限公司（以下简称“华鼎铜业”，为公司参股公司）铜产品的贸易。从 2004 年开始公司与华鼎铜业合作开展铜精矿、粗铜及电解铜品种的国际、国内贸易。此外，公司又承销了希望铝业的铝锭业务，将从希望铝业购入的铝锭直接销售给其母公司希望集团；2012 年由于铝锭价格的上升，公司当年有色金属贸易收入同比大幅上升。2013 年公司开拓了昆山鼎盛兴贸易有限公司和巴彦淖尔西部铜材有限公司等重要的下游企业。包括从昆山远大矿产物资有限公司购入铜及铜精矿原料销

售给昆山鼎盛兴贸易有限公司和巴彦淖尔西部铜材有限公司。2013 年公司有色金属贸易收入为 3.30 亿元，2013 年铜矿等有色金属原材料市场环境较差，价格下滑，库存高企，公司缩减了有色金属贸易。2014 年 1~6 月销售额 4.88 亿元。

公司有色金属产品贸易产品主要为采购昆山远大矿产物资有限公司铜杆产品，销售到昆山、包头及周边地区。传统贸易板块萎缩的影响，2013 年公司积极开发了有色金属产品贸易销售品种，并实现有色金属产品销售 5.03 亿元。

总体来看，公司在各个商品种类都以和下游企业签订供应协议的方式，以订单采购的模式进行操作，公司自身不储备稀土、煤炭等存货，因此，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传导给了上游开采冶炼企业；此外，商品贸易板块毛利率一直处于极低水平，公司利润总额实际受影响不大。

3. 商品房开发及工程收入

公司商品房销售业务主要是由滨河建设负责，2013 年以前仍然在合并范围，2012 年滨河建设商品房销售为 4.15 亿元，较 2011 年增长较多，主要是因为结转过往销售款项较多。2012 年滨河建设贡献商品房销售收入和工程收入合计 7.01 亿元。由于公司持有滨河建设股份比例下降至 47.37%，因此 2012 年底后不再将其纳入公司合并报表范围，公司未来将无商品房销售和工程收入业务板块。

4. 未来发展

公司作为高新区最重要的基础设施建设主体之一，在未来规划方面，紧密围绕高新区的发展要求，开展相关项目建设。

“十二五”期间，高新区计划建成超过 200 个产业特色鲜明的专业园区，坚持开发、建设、运营和服务的市场化运作，高起点、高规格建设园区基础设施，推动技术、人才、资金、信息等要素聚集，形成发展战略性新兴产业的重

要空间载体。

八、财务分析

公司提供的2013年度财务报表已经中准会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014年上半年报财务数据未经审计。公司财务报表采用旧会计准则编制。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 141.81 亿元，所有者权益 71.74 亿元；2013 年实现主营业务收入 17.16 亿元，利润总额 1.34 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 141.84 亿元，所有者权益 73.09 亿元；2014 年 1~6 月公司实现主营业务收入 6.16 亿元，利润总额 1.36 亿元。

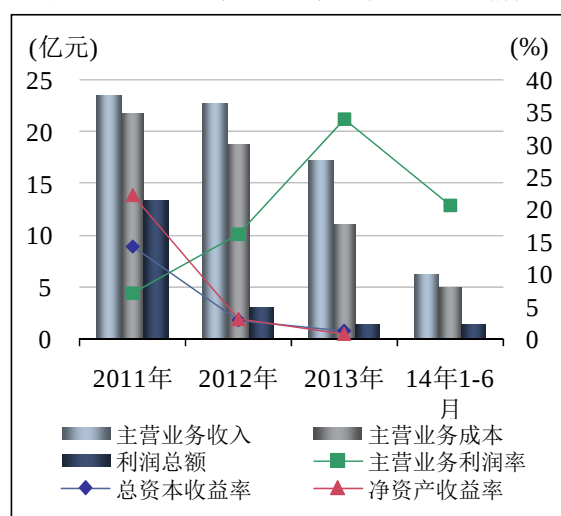
1. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务收入下降，2013 年同比下降 24.23%。从业务板块来看，商品销售和工程管理费是公司营业收入的主要来源，2012 年以来，以资源贸易为主的商品销售收入随宏观经济下行，市场需求急剧萎缩，市场风险增大导致公司主动缩减了稀土贸易，因此商品销售业务板块收入出现大幅下降；2013 年公司主营业务收入进一步下降主要是受滨河建设从公司合并范围划出后公司工程收入和商品房销售业务板块不再确认收入所致。2013 年，公司商品销售收入实现 10.97 亿元，较 2012 年减少 1.92 亿元，且毛利率下降至 0.07%，基本无盈利能力。2013 年工程管理费的增长一定程度上弥补了商品销售收入下滑产生的影响，2013 年，公司实现主营业务共 17.16 亿元。

2013 年，公司期间费用有所增加，主要由于有息债务大幅增加导致的财务费用增长迅速，但由于公司将大部分利息作资本化处理，期间费用所占营业收入的比重较小，2013 年为 5.90%。2013 年，公司营业利润分别为 4.82 亿元。

2013 年政府财政补贴收入（主要为利息补贴）为 0.50 亿元。公司投资收益主要来自参股子公司内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司（以下简称“稀土国贸”），公司占其股权的 30%，2013 年由于稀土的需求出现较大的萎缩，产品价格大幅下跌使得稀土国贸计提跌价损失大幅增长并出现亏损，公司当年实现投资收益为 -4.12 亿元，较 2011 年和 2012 年的 12.16 亿元和 -0.24 亿元出现大幅度减少。2013 年，公司实现利润总额 1.34 亿元。

图3 2011-2013年及2014年1~6月公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

从主要盈利指标看，2013年公司主营业务利润率增长，为33.81%；公司总资本收益率下降为1.11%，净资产收益率下降为0.73%。

2014年1~6月，公司实现主营业务收入6.16亿元，占2013年全年的35.87%；主营业务毛利率较2013年有所下降，为20.44%。2014年上半年稀土国贸仍为净利润亏损，但由于进入2014年稀土行业有所好转，稀土国贸较上年减亏约50%；但由于公司2014年上半年未对投资收益进行核算，故公司无投资收益；公司实现利润总额1.36亿元，占2012年全年的101.30%。

总体来看，公司主要业务板块商品贸易盈利能力偏弱，且受宏观经济影响较大。公司整体盈利能力一般，受政府确认的工程管理费收入影响波动较大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2013年现金收入比为110.08%，但是考虑主营业务收入仅将工程管理费计入收入，而实现收到的现金为全部回购款（2014年1~6月体现在收到其他与经营活动有关的现金中）与工程管理费之和，且考虑到贸易流转税的情况，公司收入实现质量一般。公司收到其他与经营活动有关的现金主要是政府补助、租金和往来，2013年由于往来款减少，较上年同期减少62.94%，为1.08亿元。2013年经营活动现金流入量为19.97亿元。随着贸易业务的萎缩，2013年公司购买商品、接受劳务支付的现金为16.14亿元，公司支付的其他与经营活动有关的现金为2.10亿元，主要为管理及销售费用和与其他机构的往来款；公司2013年经营活动现金流出合计18.47亿元，同比下降21.56%。2013年，公司经营活动所产生的现金流量净额为1.50亿元。

从投资活动来看，2013年呈现金净流入态势，为0.64亿元。从投资活动现金流入看，2013年为1.62亿元；从投资活动现金流出看，2013年公司投资活动现金资产大幅下降，为0.97亿元，同比下降91.60%，主要是由于2013年公司工程代建投入在经营活动中反映所致。

公司融资主要来自银行借款、发行债券，公司筹资活动现金流出主要是偿还银行借款，分配股利、利润或偿付利息所支付的现金，以及支付其他与筹资活动有关的现金（偿还短期融资券本金及利息）。2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-2.63亿元。

2014年1~6月，公司经营活动现金流入量9.66亿元，其中收到的其它与经营活动有关的现金5.16亿元主要为收到的政府拨付的工程款（专项应付款中）；支付的其它与经营活动有关的现金5.13亿元，主要为公司已上缴但尚未收到收款单据的4亿元利润上缴，经营活动现金流量净额为0.51亿元；公司投资活动现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-6.82万元和-2.06亿元。

总体来看，随着公司贸易业务的缩减以及滨河建设的划出，公司经营活动现金流入量及流出量规模逐年下降；公司经营活动和投资收益取得现金能够满足部分建设投资所需资金；未来随着高新区基础设施建设的逐步完成，公司对外融资需求有望降低。

3. 资本及债务结构

资产

2013年底公司总资产为141.81亿元，同比上升2.61%，主要系存货和在建工程增加，长期股权投资的减少，两方面综合影响所致。从资产构成来看，2013年底流动资产占比小幅上升为33.47%。

截至2013年底，公司流动资产为47.46亿元，主要由存货、其他应收款和应收账款构成，分别占流动资产总额的65.60%、19.19%和7.61%。

截至2013年底公司货币现金为2.67亿元，其中银行存款占83.53%，其他货币资金4400.00万元为银行贷款质押担保（为受限资金）。

2013年底应收账款合计3.61亿元，较上年下降14.02%。从账龄分析，2013年底公司应收账款账龄1年以内的应收账款占25.45%，1~3年的应收账款占24.15%，3年以上的占50.40%。公司共计提坏账准备4.69万元，计提比例较低。总体看，公司应收账款欠款客户较为集中，主要为对滨河建设的应收工程款；由于滨河建设为高新区管委会另一控股公司，对其应收账款回收风险不大。

2013年底公司其他应收款合计9.11亿元，较上年同期上升2.48%，主要系与关联企事业单位的往来款。按账龄分析，2013年底其他应收款以3年以上为主，2~3年的其他应收款占11.13%，3年以上的其他应收款占85.09%，公司共计提坏账准备163.10万元，计提比例较低。总体看，公司其他应收款账龄较长，存在一定的账款回收风险。

2013年底公司存货为31.14亿元，较上年

同期增长 12.86%，主要是开发土地大幅增加所致。从构成来看，2013 年底公司存货主要为包头稀土高新区管理委员会划拨的土地使用权，未来无出让计划，变现能力较弱。

2013 年底，公司长期股权投资为 20.04 亿元，较 2012 年底下降 18.15%，下降主要来自内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司投资损益损失 4.77 亿元所致。

2013 年底，公司固定资产净额 6.15 亿元，较上年下降 2.24%，属于合理折旧范围。

2013 年底，公司在建工程为 68.05 亿元，较上年同期上涨 8.71%，主要为公司投入资金建设的基础设施，主要包括建成区基础设施建设、万水泉基础设施建设、希望园区基础设施建设，以及其他道路、绿化、景观、场馆等建设工程。其中，建成区、万水泉、希望园区基础设施建设项目投资额合计占在建工程总额的 87.96%。

2014 年 6 月底，公司合并资产总额 141.84 亿元，较 2013 年底增长 2.61%，资产构成较上年末变化不大。

整体看，跟踪期内公司资产结构及规模变化不大，公司资产中划拨类土地资产、基础设施工程项目占比仍较大，资产变现能力较弱，整体资产质量一般。

负债

2013 年公司负债总额为 70.05 亿元，同比下降 0.89%。从负债结构上看，2013 年，公司负债结构中流动负债占比持续下降，为 35.01%。

截至 2013 年底，公司流动负债 24.53 亿元，以应付账款（占 12.52%）、应交税金（占 13.15%）和其他应付款（占 59.50%）为主。

截至 2013 年底公司应付账款为 3.07 亿元，主要系应付工程款减少所致；按账龄分析，1 年以内应付账款占 21.18%；1~2 年应付账款占 20.27%；3 年以上应付账款占 50.12%。

2013 年，公司其他应付款为 14.59 亿元，呈持续下降势态。按账龄划分，1 年以内的占

2.22%，1~2 年占 6.57%，2~3 年的占 82.08%，3 年以上的占 9.13%，2013 年公司其他应付款中通过包头市发展投资有限公司向银行借款为有息债务为 13.05 亿元，其中需一年内偿还的委托贷款为 1.98 亿元，为客观评价公司债务负担，将以上金额调入有息债务。

公司长期负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。截至 2013 年底，公司长期负债为 45.53 亿元，其中长期借款占 13.57%，所占比例呈逐年下降趋势；应付债券占 63.79%，公司分别于 2010 年 4 月和 2012 年 9 月发行了 8 亿元和 10 亿元公司债券，以及 2013 年发行的两期共计 10 亿元的非公开定向债务融资工具；专项应付款占比 22.64%，系政府代建项目拨款，2013 年合计 10.31 亿元，同比增长 4.10%。

截至 2013 年底，公司全部债务为 51.83 亿元，同比略有下降；其中短期债务 5.54 亿元，占比 10.68%，占比同比下降 13.46 个百分点；长期债务 46.29 亿元，占比 89.32%。从债务指标来看，2011~2013 年，公司资产负债率呈下降趋势、全部债务资本化比率波动增长、长期债务资本化比率持续上升，三年加权平均值分别为 51.50%、42.19%和 35.97%，2013 年分别为 49.40%、41.94%和 39.22%。公司债务负担适宜。

截至 2014 年 6 月底，公司负债总额 68.73 亿元，较 2013 年底下降 1.89%，变动主要来自公司其他应付款的减少（公司向股东上缴 4 亿元利润，但由于尚未收到股东的收款单据入账而暂时挂账其他应付款，待收到单据后将调减未分配利润并调增其他应付款）。2014 年 6 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均较 2013 年底有所下降，上述指标分别为 48.46%、41.81%和 38.22%。

总体来看，跟踪期内公司短期债务规模快速下降，债务结构仍以长期债务为主，期限结构较为合理，整体债务负担正常。

所有者权益

截至2013年底,公司所有者权益合计71.74亿元,同比增长6.26%。2013年所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占52.27%、14.84%和29.50%。2013年底公司资本公积为10.65亿元,较上年底增长53.31%,主要是根据高新区管委会包开管字[2013]124号文件,高新区管委会将红泥井牧场土地(43315.88亩)经评估后注入公司,增加资本公积3.58亿元。

截至2014年6月底,公司所有者权益合计73.09亿元,较上年末增加1.89%,主要是未分配利润的增加,构成仍以实收资本、资本公积和未分配利润为主,公司所有者权益稳定性一般。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看,公司流动比率和速动比率波动增长,2013年底为193.53%和66.57%,2014年6月底,由于其他应付款和一年内到期的长期负债下降,上述指标分别增长为217.00%和66.94%。2013年公司经营现金流动负债比为6.13%,经营活动现金净额对流动负债保障能力弱。此外,考虑到公司流动资产中的存货及其他应收款无法迅速变现,公司短期偿债能力一般。

2011~2013年,公司全部债务规模波动增长,2013年底为51.83亿元;但由于2011年投资收益较多造成EBITDA较2010年大幅增加,为14.02亿元,2012年由于主营业务和投资收益均大幅减少,EBITDA降至3.46亿元,2013年因利润总额进一步下降,EBITDA降至2.08亿元,因此全部债务/EBITDA指标呈上升趋势,2013年底为24.92倍。从指标上来看公司偿债能力有所下降。考虑到根据公司与高新区管委会签订的《移交与偿付协议》,高新区管委会将集中于2015~2018年完成大部分代建项目的回购,对公司整体偿债能力将形成有效支撑。

2012年和2013年公司EBITDA为3.46亿

元和2.08亿元,分别为“14蒙高新MTN001”本金的待偿还债券总额的0.69倍和0.42倍;2012年和2013年公司经营性现金流入量分别为“14蒙高新MTN001”本金的待偿还债券总额的6.53倍和4.99倍;2012年和2013年公司经营性现金流量净额分别为“14蒙高新MTN001”本金的待偿还债券总额的0.65倍和0.38倍。公司经营活动现金流入量对“14蒙高新MTN001”保障能力较强。

此外,目前公司存续期内的债券还有“10内蒙高新债”8亿元以及“12内蒙高新债”10亿元。公司存续期内债券还本付息安排如下(表5)。公司未来还本付息压力将于2016年和2019年达到高峰,届时应分别偿还11.47亿元和7.49亿元,2013年公司EBITDA分别为上述应还款额的0.18倍和0.27倍,2013年公司经营性现金流入量分别为上述应还款额的1.74倍和2.67倍,2013年公司经营性现金流量净额分别为上述应还款额的0.13倍和0.20倍。公司经营性现金流入量对存续期债券的还本付息保障程度尚可。

表5 公司存续期内债券情况及还本付息安排

(单位:亿元)

	14蒙高新MTN001	10内蒙高新债	12内蒙高新债	小计
发行总额	5	8	10	
票面年利率	6.87%	6.82%	7.20%	
期限	5年	6年	7年	
还本付息安排				
2014		0.5456	0.7200	1.2656
2015	0.3435	0.5456	2.7200	3.6091
2016	0.3435	8.5456	2.5760	11.4651
2017	0.3435		2.4320	2.7755
2018	0.3435		2.2880	2.6315
2019	5.3435		2.1440	7.4875
合计	6.7175	9.6368	12.8800	29.2343

资料来源:根据公开资料整理

总体看,公司对待偿还债券保障程度弱。但考虑到近年来公司持续获得高新区政府在资

金和资产注入等方面的支持，公司整体偿债能力适宜。

表 6 截至 2014 年 6 月底公司对外担保情况

被担保企业	关联关系	金额 (万元)	到期日
包头市发展投资有限公司	无	22000	2019.5
包头市城乡建设发展集团有限公司	无	132000	2021.7
包头市城乡建设发展集团有限公司	无	60000	2019.6
包头市天龙水业有限公司	无	30000	2019.2
包头市金达力管网有限公司	参股子公司	5000	2017.7
包头市滨河新区开发建设有限责任公司	参股子公司	30000	2018.10
包头市滨河新区开发建设有限责任公司	参股子公司	31350	2015.11
包头市滨河新区开发建设有限责任公司	参股子公司	80000	2021.4
包头稀土高新技术产业开发区科技创业服务中心	参股子公司	4500	2021.10
合计		394850	

资料来源：公司提供

截至 2014 年 6 月底，公司对外担保 39.49 亿元，担保比率 54.02%。公司对外担保大多为国有企事业单位，其中对包头市城乡建设发展集团有限公司（原“包头城乡建设投资开发有限公司”，以下简称“包头城乡”）和滨河建设累计担保金额大，分别为 19.20 亿元和 14.14 亿元。包头城乡是由包头市人民政府批准组建，主要承担包头市城乡道路建设、园林绿化、供水、供热、污水及垃圾处理等市政基础建设、运营和管理职能。截至 2013 年底，包头城乡实收资本为 33.31 亿元，其中包头市国资委控股 99.01%；资产总额为 81.75 亿元，所有者权益为 48.86 亿元，2013 年实现营业收入 10.88 亿元，利润总额 1.94 亿元，经营正常。此外，目前滨河建设经营状况良好。总体看，公司对外担保比率较高，公司存在一定或有负债风险。

截至 2014 年 6 月底，公司共获得各级银

行授信 27.14 亿元，已使用额度 18.14 亿元，未使用额度 9.00 亿元，公司间接融资渠道需进一步拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信中心企业信用报告（编号为：B201407220040894376），截至 2014 年 7 月 22 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及包头市稀土高新区区域及财力状况、高新区政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、结论

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持其“14 蒙高新 MTN001”AA 的信用等级。

附件 1-1 公司下属子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	经营范围	是否 合并
1	包头市火炬物业有限公司	300.00	100	环境卫生、物业管理	否
2	包头稀土高新区科技创业中心	5000.00	100	科技管理、技术开发、转让、服务、高新技术孵化、企业培训	否
3	包头市城外城娱乐有限公司	800.00	100	餐饮、娱乐、住宿、桑拿、健身	否
4	包头高新企业咨询服务有限公司	10.00	100	企业管理咨询服务、切要诊断	否
5	包头市九九广告有限责任公司	10.00	100	设计、制作、代理、发布广告	是
6	包头市智宇服务有限责任公司	22.00	90.91	留学生创业园管理服务、孵化器平台建设	否
7	包头市政通煤炭有限责任公司	1000.00	80	煤炭、焦粉、工矿产品、钢材、基建、稀土产品销售	是
8	包头世纪千网电池技术有限公司	1500.00	100	废旧电池回收、电动自行车产销	否
9	内蒙古圣吉龙尾气净化器有限公司	300.00	66	尾气净化器项目可行性研究、开发、生产、销售	否
10	包头稀土国际大酒店有限责任公司	5000.00	100	卷烟、雪茄烟零售；住宿业；大型餐馆；游泳场所。停车场经营；汽车租赁；房屋租赁	是

注：(1)包头市火炬物业有限公司和包头市智宇服务有限责任公司两个子公司，根据包头市稀土高新技术开发区管委会相关文件规定本公司无实质经营权，因此暂不纳入合并。

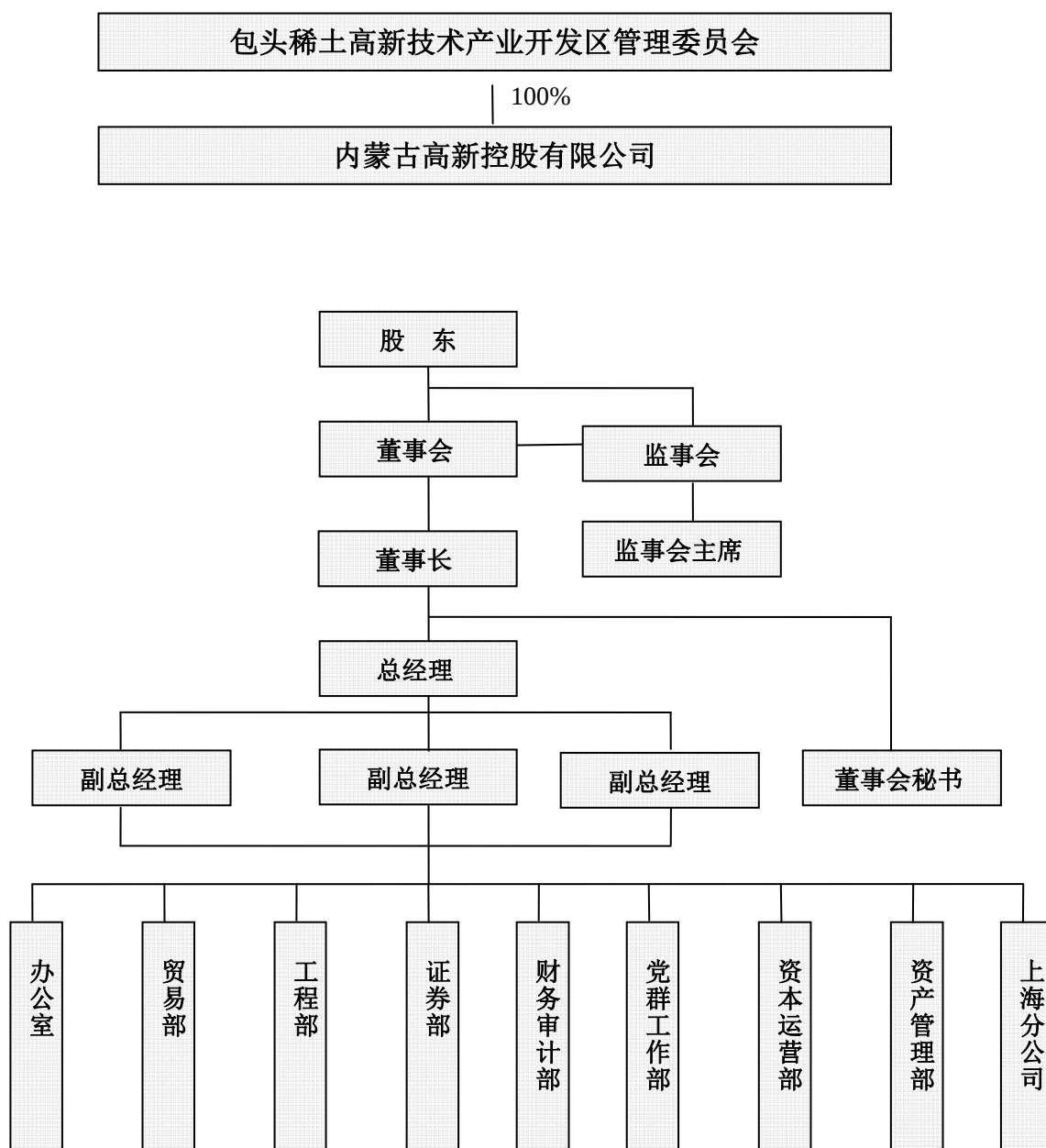
(2)包头稀土高新区科技创业中心实际为包头市稀土高新技术开发区管委会下属的事业单位，本企业无实质经营权，因此暂不纳入合并。

(3)包头市城外城娱乐有限公司、包头高新企业咨询服务有限公司和内蒙古圣吉龙尾气净化器有限公司三公司已不经营现正在清算中，因此暂不纳入合并。

(4)包头世纪千网电池技术有限公司现正准备近期出售，因此暂不纳入合并。

(5)公司的控股子公司包头市滨河新区开发建设有限责任公司，于 2012 年 12 月增资扩股，增资后公司持股比例降至 47.37%，故 2012 年不再纳入合并范围，仅将包头市滨河新区开发建设有限责任公司及其控股公司（包头市滨河贸易有限责任公司、包头高新物业管理有限责任公司）2012 年 1 月-12 月的利润表和现金流量表纳入 2012 年度合并报表范围内。2013 年度不再纳入合并范围。

附件 1-2 公司股权结构图及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.21	3.91	3.53	1.74
资产总额(亿元)	154.21	138.21	141.81	141.84
所有者权益(亿元)	59.41	67.51	71.74	73.09
短期债务(亿元)	16.33	15.67	5.54	7.30
长期债务(亿元)	24.28	36.67	46.29	45.22
全部债务(亿元)	40.60	52.34	51.83	52.52
主营业务收入(亿元)	23.35	22.67	17.16	6.16
利润总额(亿元)	13.33	2.94	1.34	1.36
EBITDA(亿元)	14.02	3.46	2.08	--
经营性净现金流(亿元)	1.76	2.60	1.50	0.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.38	3.94	4.38	--
存货周转次数(次)	0.96	0.52	0.37	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.16	0.12	--
现金收入比(%)	117.33	102.43	110.08	64.62
主营业务利润率(%)	6.96	16.06	33.81	20.44
总资产收益率(%)	14.17	2.77	1.11	--
净资产收益率(%)	22.06	3.00	0.73	--
长期债务资本化比率(%)	29.01	35.20	39.22	38.22
全部债务资本化比率(%)	40.60	43.67	41.94	41.81
资产负债率(%)	57.30	51.14	49.40	48.46
流动比率(%)	153.97	120.59	193.53	217.00
速动比率(%)	65.76	46.35	66.57	66.94
经营现金流动负债比(%)	3.45	6.99	6.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	21.39	7.90	2.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.25	15.13	24.92	--

注：1.2014 年上半年财务数据未经审计；

2.其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务；

3.其他应付款中公司通过包头市发展投资有限公司向银行借款为有息债务，根据期限已分别计入长短期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	(主营业务收入-营业成本-营业税金及附加) / 主营业务收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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 中长期债券信用等级的定义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级的定义和设置同中长期债券。