跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1647 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，并维持其“14蒙高新MTN001”和“15蒙高新MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十五日

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中期票据跟踪评级报告

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
15 蒙高新 MTN001	4 亿元	2015/8/18-2020/8/18	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 25 日

财务数据

项　　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.53	4.78	6.73	12.49
资产总额(亿元)	141.81	144.33	145.23	158.03
所有者权益(亿元)	71.07	71.04	72.28	72.88
长期债务(亿元)	46.29	49.2	37.18	43.18
全部债务(亿元)	51.83	57.20	57.18	60.10
主营业务收入(亿元)	17.16	13.66	12.02	3.86
利润总额 (亿元)	1.34	0.52	1.93	0.83
EBITDA(亿元)	2.08	1.80	3.03	--
经营性净现金流(亿元)	1.50	-3.75	0.21	5.39
主营业务利润率(%)	33.81	29.02	41.10	18.60
净资产收益率(%)	0.74	0.08	1.79	--
资产负债率(%)	49.88	50.78	50.22	53.87
全部债务资本化比率(%)	42.17	44.61	44.16	45.19
流动比率(%)	188.25	205.41	141.74	168.87
全部债务/EBITDA(倍)	24.92	31.70	18.85	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.96	-15.98	0.60	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；
2.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

文 中　薛琳霞
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

内蒙古高新控股有限公司（以下简称“内蒙高新”或“公司”）作为包头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，持续得到高新区管委会在资金资产注入、资金拨付和政策支持等方面的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，受宏观经济增速放缓的影响，稀土行业价格波动，行业景气度有所下滑。公司商品贸易业务受宏观经济波动影响较大、担保比率较高等因素对公司整体经营带来一定负面影响。

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“14 蒙高新 MTN001”及“15 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，跟踪期内，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. 公司作为包头稀土高新技术产业开发区基础设施投资建设重要主体，跟踪期内，在资金资产注入和资金拨付等方面持续获得政府有力支持。
3. 包头市及稀土高新区经济平稳发展，为公司未来发展提供了良好的外部环境。

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。
2. 公司商品贸易业务受宏观经济影响较大，跟踪期内，受市场不景气的影响，公司的销售业务规模进一步收缩，盈利水平较低。
3. 公司担保比率较高，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“14蒙高新MTN001”和“15蒙高新MTN001”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”）系由包头稀土高新技术开发区管理委员会（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2016年3月底，公司注册资本变更为54.50亿元，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。

公司是包头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2016年3月底，公司本部设有办公室、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。

截至2015年底，公司（合并）资产总额145.23亿元，所有者权益72.29亿元；2015年实现主营业务收入12.02亿元，利润总额1.93亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为158.03亿元，所有者权益72.90亿元；2016年1~3月公司实现主营业务收入3.86亿元，利润总额0.83亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及

社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业分析

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

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

2014年10月初，国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明

确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 稀土行业发展状况

稀土是能源新材料贮氢合金粉和锂离子材料的上游产品，同时也用于 LED 荧光粉、节能灯发光材料、磁性材料的制作，产品用途广泛。

（1）稀土行业概况

稀土具有优异的光、电、磁、超导、催化等物理性能，能与其他材料组成性能各异、品种繁多的新型材料，因此有“工业味精”的美誉，被广泛应用于电子、石油化工、冶金、机械、能源、轻工、能源保护、农业等领域。目前，中、日、美三国已成为全球稀土消费的主要驱动力，占世界稀土消费量的 85%，其中，高科技领域的应用分别占美国和日本稀土消费量的 72%和 90%。

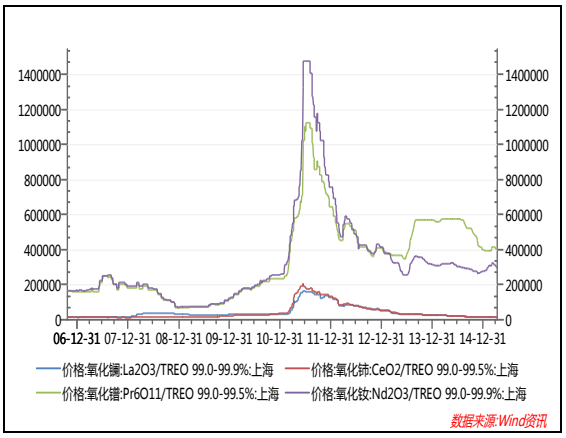
从需求看，受全球金融危机影响，2009 年全球稀土消费量 9 万余吨。随着全球经济的复苏，在风电、电动汽车和节能减排等领域的消费拉动下，稀土消费量将逐年增长。就全球范围而言，中、日、美三国已成为全球稀土消费的主要驱动力，到目前为止，三国稀土消费占全球消费的比例已由 2002 年的 53%大幅上升到 85%。中国是稀土消费增长最快的国家，从 2004 年到 2012 年，稀土消费量维持在 10.7%以上的增速，尤其是新材料领域的消费每年维持在 16.4%以上的增速。

从供给看，中国是世界储量最大的稀土国家，截至 2015 年，中国稀土储量达到 5500 万吨，占到全球稀土储量的 42%。中国的稀土资源分布大体可分为南北两类。北方产出以轻稀土为主，南方产出以重稀土为主。轻稀土矿以包头白云鄂博、四川冕宁、山东微山的氟碳铈矿为主。重稀土矿以江西、广东、福建、广西、云南地区的稀土离子型矿为主。受长期无序开采影响，南方离子稀土矿遭受较大破坏，工业储量急剧下降，是目前受到保护的稀土资源。从进出口看，2015 年，我国出口稀土量 3.10 万吨，同比增长 9.00%，出口均价 10.7 美

元/千克，同比降低 18.00%。

（2）价格走势

图 1　稀土价格走势



资料来源：Wind 资讯

从稀土价格走势来看，2009 年中国通过行业整顿、稀土出口配额等措施逐步收紧行业供给，与此同时新经济对稀土的需求大幅上升，在供需两端的共同作用下，2010 年稀土价格开始逐步上涨。进入 2011 年，在政府继续收紧稀土供给的预期下，生产商惜售、贸易商囤货，导致稀土价格大幅上涨，其中氧化铈、氧化镧、氧化钕、氧化镨及氧化钕价格从年初到 6 月底分别上涨 407%、348%、192%、167%、192%。2011 年下半年，专用发票即将出台的传闻使得无票稀土产品遭到抛售，稀土下游需求受到价格高企和经济放缓的双重影响而表现疲软，导致稀土价格承受较大压力出现大幅下挫，下跌幅度均达到 50%左右。2012 年，由于市场恶性炒作等因素，稀土价格在经历 2011 年前三季度的暴涨后紧接着暴跌，2012 年稀土价格持续下跌；2013 年以来，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，稀土价格一度强势反弹，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。

（3）稀土行业发展趋势

从需求看，稀土消费量仍将增长，而包括稀土永磁体、贮氢合金材料、发光荧光材料、净化催化剂等在内的新材料领域是稀土最大和增长最快的消费领域。因风电、电动汽车和节能减排等领域的消费拉动，以及国家发改委发布“中国淘汰白炽灯路线图”征求意见稿推动稀土在白炽灯替代品节能灯制造中的应用，预计未来稀土在钕铁硼、镍氢动力电池和荧光稀土灯三个领域的消费会大幅增长。从供给看，2010 年，稀土行业因下游需求增长以及中国国家宏观调控限制出口，国外相继有诸多矿山进入开采或恢复开采日程；但是从矿山开采到产品投放市场需要一个过程，新开工矿山短期内很难发挥作用，无法撼动中国稀土主导的世界稀土格局。因此，在未来 2~3 年内，稀土供应不会有爆发性增长。

（4）政策

2011 年 5 月 19 日，国务院公布了《国务院关于促进稀土行业持续健康发展的若干意见》，而后中华人民共和国环境保护部发布《稀土工业污染物排放标准》，自 2011 年 10 月 1 日起实施，这是“十二五”期间环境保护部发布的第一个污染物排放国家标准，进一步提高稀土产业准入门槛。2012 年 4 月，中国稀土行业协会成立（成员包括中国绝大多数稀土企业），将对稀土行业的重点问题施加影响，如出口价格、出口配额等，并在妥善解决国际贸易争端方面发挥重要作用。而在 2012 年 5 月，国家税务总局发布公告，将从 6 月 1 日起对稀土企业开具发票纳入增值税防伪税控系统汉字防伪项目管理。2012 年 8 月 6 日下午，工业和信息化部公布了《稀土行业准入条件》，对稀土矿山、冶炼分离和金属加工三类企业，在规模上设置了准入门槛。新规从 2012 年 7 月 26 日起正式实施。《稀土行业准入条件》及其管理办法主要在生产规模、工艺装备等方面设置稀土准入门槛，这也是中国第一次从生产规模方面设置稀土准入门槛。2012 年 8 月 8 日上午，中国第一家稀土产品交易平台在包头挂牌，运用这一平台可积极整合稀土流通领域的各类资源，符合中国稀土产业发展政策，对进一步扩大公司在行业内的影响力，规避稀土产品价格剧烈波动带来的负面影响，具有重要意义。

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，支持大企业集团、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。

根据国务院于 2014 年 10 月发布的最新《政府核准的投资项目目录（2014 年本）》，稀土冶炼分离项目由国务院行业管理部门核准，稀土深加工项目由省级政府核准。

根据国务院关税税则委员会《国务院关税税则委员会关于调整部分产品出口关税的通知》，从 2015 年 5 月 1 日起，中国将取消钢铁颗粒粉末、稀土、钨、钼等产品的出口关税。

根据财政部和国家发展改革委于 2015 年 4 月 30 日发布的《关于清理涉及稀土、钨、钼收费基金有关问题的通知》，自 2015 年 5 月 1 日起，在全国范围统一将稀土、钨、钼矿产资源补偿费费率降为零，停止征收稀土、钨、钼价格调节基金。各省、自治区、直辖市要全面清理规范本地区出台的涉及稀土、钨、钼的收费基金项目，凡违反行政事业性收费和政府性基金审批管理规定，越权出台的收费基金项目要一律取消。

3. 区域经济环境

公司作为包头稀土高新技术产业开发区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 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，全市实现生产总值 3781.9 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 101.1 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 1830.6 亿元，增长 8.3%；第三产业增加值 1850.2 亿元，增长 8.2%。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 2.7%、48.4%和 48.9%。全市人均生产总值达到 134385 元，增长 7.0%。近几年包头市经济持续发展。

包头市地处呼和浩特-包头-银川经济带的中心，是华北地区通往西北地区的交通通讯、商品集散的枢纽中心，具有较好的区位优势和资源条件。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。2015 年，规模以上工业企业实现增加值增长 10.0%。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 9.4%，拉动工业增长 4.5 个百分点。

在固定资产投资方面，2015 年包头市全年 500 万以上固定资产投资完成 2582.9 亿元，比

上年增长 15.3%。其中，第一产业投资 61.4 亿元，较上年增长 4.2%；第二产业投资 1233.7 亿元，增长 9.7%；第三产业投资 1287.8 亿元，增长 22.0%。分行业来看，采矿业投资 138.6 亿元，下降 20.4%，制造业投资 846.6 亿元，增长 17.3%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业投资 185.6 亿元，增长 3.4%；交通运输、仓储和邮政业投资 78.8 亿元，增长 28.6%；水利、环境和公共设施管理业投资 373.4 亿元，增长 29.4%。全年房地产开发投资 197.3 亿元，比上年下降 0.3%。

随着经济的持续发展，包头市财政收入也呈快速增长态势。全年公共财政预算收入 252.3 亿元，同比增长 7.7%。公共财政预算收入中，税收收入为 173.30 亿元，增长 15.6%。全年公共财政预算支出 400.0 亿元，较上年增长 12.8%。其中用于民生和社会事业的财政支出达 330.0 亿元，较上年增长 13.1%，占公共财政预算支出的 82.5%。民生支出中，教育支出 50.2 亿元，增长 18.0%；社会保障和就业支出 72.4 亿元，增长 23.9%；医疗卫生与计划生育支出 20.4 亿元，增长 23.3%；住房保障支出 13.9 亿元，增长 55.5%。

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”。

从区域经济总量增长情况来看，2013~2015 年，高新区地区生产总值呈快速增长。根据《包头稀土高新区 2015 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2015 年实现生产总值 387.37 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.6%。其中，第一产业增加值 3.75 亿元，同比增长 3.1%；第二产业增加值 2567.73 亿元，同比增长 8.9%，其中工业增加值 214.53 亿元，同比增长 9.3%，建筑业增加值 43.2 亿元，同比增长 4.6%；第三产业增加值 125.9 亿元，同比增长 8.1%。

2015 年，稀土高新区全年完成地方财政总收入 74.19 亿元，同比下降 10.0%。其中，公共财政预算收入 46.76 亿元，同比增长 7.0%，其中，税收收入为 29.67 亿元，同比增长 14.0%。全年公共财政预算支出为 46.67 亿元，同比增长 17.2%，其中，城乡社会事务支出 26.28 亿元，同比增长 9.8%，一般公共服务支出 2.89 亿元，同比增长 12.1%，教育支出 1.87 亿元，同比增长 11.9%，社会保障和就业支出 1.73 亿元，同比增长 25.6%，资源勘探电力信息等事务支出 5.79 亿元，同比增长 103.4%，商业服务业等事务支出 3.2 亿元，同比下降 5.3%。具体构成见表。

表 近三年稀土高新区财政收入构成（单位：亿元）

科目	2013 年	2014 年	2015 年
一般预算收入	40.40	43.70	46.76
税收收入	23.72	26.02	29.67
非税收入	16.68	17.68	17.09
基金收入	2.05	6.85	4.68
上级补助收入	5.16	2.28	5.15
返还性收入	0.41	0.41	0.41
财力性转移支付	0.01	-0.48	-0.32
专项转移支付	4.74	2.35	5.06
地方可支配收入合计	**47.62**	**53.72**	**56.59**

资料来源：公司提供

2015 年高新区地方可支配收入持续增长。从其构成来看，2015 年，一般预算收入持续增长，在全部地方可支配收入中占比保持较高水平，为 82.63%，其中税收收入仍为主要构成；基金收入以土地出让金收入为主；上级补助收入快速增长，但其在地方可支配收入中所占比重仍较小。2015 年，稀土高新区实现一般预算收入 46.76 亿元，加上基金收入及上级补助收入后，地方可支配收入为 56.59 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，一般预算收入持续增长，基金收入和上级补助收入有所波动，但占比较小。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强，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

根据包头稀土高新区“十三五”规划，全区坚持“四个全面”战略布局和创新、协调、绿色、开放、共享发展理念，按照“高新特快”发展要求，以发展为第一要务，以提高经济发展质量为中心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、改造提升传统行业，重点抓好以下三项工作：1）围绕稀土新技术策源地、内蒙古经济发展引领区的产业发展定位，升级稀土应用产业，以永磁、催化、合金三大领域为重点。2）着力抓好稀土产业项目。围绕稀土新材料基地，抓住稀土扶持政策的拉动效应，实施“稀土+”战略，推动总投资 70.3 亿元的 24 个稀土项目开工建设。3）发挥国家级高新区作用，率先在创新发展上实现新引领。完善协同创新平台，科学布局入驻项目，确保 15 家企业投入运营。

五、基本素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，包头稀土高新技术产业开发区管理委员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（以下简称“滨河建设”）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

公司共有高级管理人员 7 人，其中董事长兼法人代表 1 人、总经理 1 人、副总经理 4 人、董事会秘书 1 人。

跟踪期内，根据管委会人事安排，公司部分高级管理人员发生变更。公司总经理变更为李文生先生，曾任包头稀土高新区新纪元科技开发股份有限公司副总经理、财务总监及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，自 2015 年 6 月出任公司董事、总经理。

截至2016年3月底，公司本部在职人员59人，全部为管理人员。按文化程度分，本科及以上学历占59.32%，大专学历占33.90%，高中及以下学历占6.78%；按年龄结构分，30岁以下占22.03%，30至50岁占67.80%，50岁以上占10.17%。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

公司作为稀土高新区重要的城市基础设施建设主体，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 2015 年 12 月《包头市稀土高新技术产业开发区管委会关于同意内蒙古高新控股有限公司增加注册资本的批

复》（包开管【2015】93 号），同意公司注册资本由 47.50 亿元增至 54.50 亿元，本次增资后，公司股权结构为：管委会出资 54.50 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，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 2015 年底政府代建项目拨款账面金额为 6.54 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《关于向内蒙古高新控股有限公司拨付建设项目管理费的决定》并拨付公司一定的工程管理费，根据包开管发【2015】97 号，2015 年公司确认工程管理费收入 5.00 亿元，且到位情况好。

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，2015 年公司获得财政拨付的贷款利息补贴达到 0.55 亿元，体现在补贴收入中。

政策支持

高新区财政 2004~2011 年内将公司应付国家开发银行的贷款本息列入年度财政预算中的偿债准备金项目下，以保证公司有充足的还贷资金准备。公司如果出现拖欠国家开发银行本息款达到全部贷款总额的 5%~15%时，高新区财政可用偿债准备金弥补缺口资金。2015 年底，公司利用国家开发银行贷款余额为 1.95 亿元，公司历史上未出现违约情况。

联合资信认为，包头稀土高新区可支配收入持续增长，高新区政府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

稀土高新区管委会授权公司对稀土高新区进行基础设施建设，土地开发和转让，并为高新区内企业服务，开展相关贸易服务。2015 年公司实现主营业务收入 12.02 亿元，较 2014 年下降 12.02%，主要是 2015 年国内外经济运行整体呈下行态势，加工企业生产萎缩，商品贸易销量下滑所致。2015 年，公司的其他收入为 0.25 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。2013~2015 年公司整体毛利率水平波动上升主要是由于毛利率水平低的商品销售收入持续下降所致。

2016 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 3.86 亿元，包括商品销售收入 3.26 亿元（占 2015 年商品销售收入的 48.20%）和工程管理费收入。公司 2016 年第一季度营业利润为 0.71 亿元。

表 3　公司2013~2016年3月主营业务构成情况（单位：万元，%）

业务	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 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	109669.12	0.07	94303.16	0.21	67735.85	0.85	32649.16	3.65

工程收入	--	--	--	--	--	--	--	--
工程管理费	60000.00	100.00	40500.00	100.00	50000.00	100.00	6000.00	100.00
商品房销售	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	1907.44	72.72	1829.84	72.13	2474.77	77.10	--	--
合计	**171576.56**	**35.82**	**136633.00**	**30.75**	**120210.61**	**43.51**	**38649.16**	**18.65**

资料来源：根据审计报告和公司提供资料整理

注：其他收入主要包括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、供排水管网及公用配套设施等项目的建设投资。

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2015 年底公司专项应付款账面余额为 6.54 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《关于向内蒙古高新控股有限公司拨付项目管理费的决定》拨付公司工程管理费，根据包开管发【2015】97 号， 2015 年公司确认工程管理费收入 5.00 亿元，资金已全部到位。2016 年 1~3 月拨付公司项目管理费为 0.60 亿元。

2015 年，公司基础设施建设投入为 1.38 亿元，均体现在经营活动现金流中。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 2015 年底，公司在建工程余额为 74.07 亿元。其中约有 50.00 亿元的工程代建项目已签订回购协议，并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 2016~2018 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	2014 年底余额	2015 年增加额	2015 年底余额
希望园区基础设施建设	146702.20	-2577.31	144124.89
基建园区基础设施建设	314734.10	-7927.01	306807.09
万水泉园区基础设施建设	171186.85	-3178.95	168007.90
园区指挥部基础设施建设	12347.80	-214.05	12133.75
建成区其他项目	63802.66	24255.86	88058.52
稀土产业园区其他项目	6486.65	193.42	6680.07
希望园区其他项目	4003.72	424.18	4427.90
其他项目	7648.08	2809.89	10457.97
总计	**726912.06**	**13786.03**	**740698.09**

资料来源：根据审计报告编制

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。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 2016~2018 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（商品销售）

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，公司的商品贸易业务主要以稀土高新区的产品为主，包括有色金属、有色金属产品、煤炭、稀土氧化物等物资。2013~2015

年主要经营情况如下表所示。

表 5　2013~2015年公司贸易业务构成情况（单位：万元）

品种	2013 年	2014 年	2015 年
有色金属产品	50258.56	84954.52	67735.85
工程机械	24399.57	7946.24	--
煤炭	300.46	--	--
有色金属	32983.67	1402.40	--
稀土氧化物	1726.85	--	--
合计	**109669.12**	**94303.16**	**67735.85**

资料来源：公司提供

注：有色金属产品主要为铜杆、锡锭等有色金属产生品，有色金属主要为粗铜、铜矿粉、铝锭等原材料。

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上游或者下游客户开展贸易业务。自 2012 年以来，由于煤炭需求的缩水及价格的下降导致煤炭市场不景气，公司逐步减少煤炭贸易，至 2014 年暂停煤炭业务。另外，为规避稀土价格下降的风险，公司自 2014 年以来暂停稀土产品贸易业务。2015 年，公司工程机械板块因下游客户受相关行业影响未发生贸易。2015 年，公司贸易业务主要集中在有色金属产品，贸易品种以铜、铜精矿、铜杆等为主。公司 2015 年有色金属产品贸易业务实现销售收入 6.77 亿元，同比减少 28.17%，主要是由于为规避风险暂停转口贸易所致。

公司贸易板块毛利率水平很低，2015 年为 0.85%，主要是近年来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。

总体来看，公司在各个商品种类都以与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。

3. 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。

公司将围绕商品贸易、工程管理等主营业务，依托公司在稀土高新区的资源优势和在投融资方面的经验积累，以“资本多元化，资产证券化”为战略方针，以经济效益与社会效益有效结合、可持续发展为中心，不断壮大企业规模，提高企业效益，将公司发展成为经营稳健、成长良好、稀土高新区内最具竞争力的企业。

八、募集资金使用情况

1. 中期票据发行概况

公司于 2014 年 8 月发行“14 蒙高新 MTN001”，发行额度5亿元，存续期5年，无担保，票面利率6.87%。募集资金用于补充公司营运资金及偿还银行贷款。公司于2015年8月11日发布付息公告，支付当期利息。

公司于 2015 年 8 月发行“15 蒙高新 MTN001”，额度4亿元，存续期为5年，无担保，票面利率5.98%。“15蒙高新MTN1”募集资金全部用于补充公司营运资金。

2. 募集资金使用情况

截至 2015 年底，“14 蒙高新 MTN001”和“15 蒙高新 MTN001”募集资金已按募集资金用途全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2015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。2016年一季度财务数据未经审计。公司财务报表采用旧会计准则编制。

从合并范围变化来看，2015 年 7 月 28 日，公司出资设立包头市振新实业发展有限公司，故 2015 年审计报告将该子公司纳入合并报表范围内。该公司 2015 年净资产为 0.10 亿元，净利润为-5.27 万元，该公司规模较小，合并范围变化对财务数据可比性影响有限。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 145.23 亿元，所有者权益 72.28 亿元；2015 年实现主营业务收入 12.02 亿元，利润总额 1.93 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 158.03 亿元，所有者权益 72.88 亿元；2016 年 1~3 月公司实现主营业务收入 3.86 亿元，利润总额 0.83 亿元。

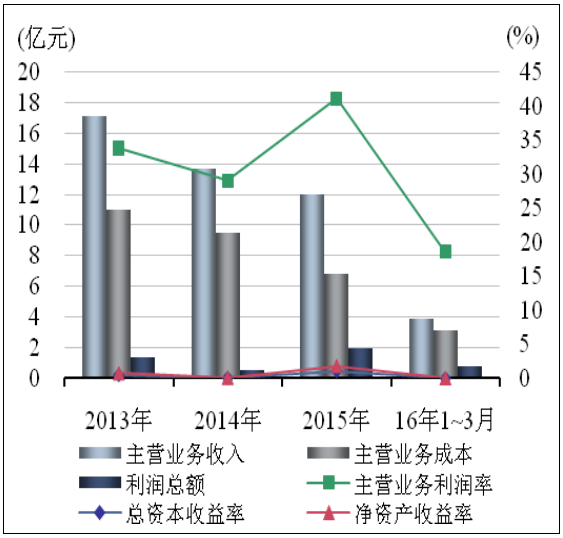
1．盈利能力

跟踪期内，公司主营业务收入持续下降，2015 年同比下降 12.02%。主要系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、煤炭和工程机械业务，导致商品销售板块收入出现大幅下降。

从业务板块来看，商品销售和工程管理费是公司主营业务收入的主要来源，2015 年，公司商品销售收入实现 6.77 亿元，较 2014 年减少 2.66 亿元，但毛利率上升至 0.85%，盈利能力仍弱。2015 年工程管理费较上年有所上升，为 5.00 亿元，主要是政府拨付的建设项目管理费，根据 2015 年包头市稀土高新技术产业区管理委员会下发的包开管发[2015]97 号文《关于向内蒙古高新控股有限公司拨付建设项目管理费的决定》，对公司在希望工业园区、建成区、万水泉地区基础设施建设项目行使的管理及资金支付职能，按照项目的进度及资金支付情况，拨付给公司 2015 年度相应的建设项目管理费 5.00 亿元。2015 年，公司实现主营业务收入共 12.02 亿元。

2015 年，公司期间费用快速增加，主要由于管理费用增长迅速，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，2015 年为 11.94%。2015 年，公司营业利润为 3.53 亿元。2015 年政府财政补贴收入（主要为利息补贴）为 0.55 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%，2015 年，稀土国贸资产总额 38.99 亿元，所有者权益 3.89 亿元，营业利润 -6.71 亿元。2015 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导致亏损，公司当年实现投资收益为-2.28 亿元，较 2014 亏损规模减少。2015 年，公司实现利润总额 1.93 亿。

图5　2013~2015年及2016年1~3月公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告整理

从主要盈利指标看，2015年公司主营业务利润率为41.10%，较2014年上升12.08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有所上升所致。2015年公司总资本收益率为1.76%，净资产收益率为1.79%。盈利能力弱。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入3.86亿元，包括商品销售收入和工程管理费，实现利润总额为0.83亿元，主营业务利润率为18.60%。

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。公司整体利润水平受投资收益影响波动较大。

2．现金流及保障

经营活动方面，跟踪期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金为18.32亿元，较2014年增加4.38亿元。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，2015年为6.25亿元，较2014年增加5.19亿元。 2015年经营活动现金流入量为24.58亿元。2015年现金收入比为152.42%。跟踪期内，公司购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，2015年为17.94亿元，较2014年增加3.50亿元。公司支付的其他与经营活动有关的现金主要为管理及销售费用和与其他机构的往来款等，2015年为6.19亿元，较2014年增加2.88亿元。2015年，公司经营活动所产生的现金流量净额为0.21亿元。

从投资活动来看，2015年公司投资活动保持现金净流入，为0.35亿元。从投资活动现金流入看，2015年为0.45亿元，主要系公司收回投资取得的现金。从投资活动现金流出看，2015公司投资活动现金流出为0.10亿元。

2015年公司筹资活动前现金净流量为0.57亿元。公司融资主要来自发行债券。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务，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（主要为债券承销费）。2015年，公司筹资活动产生的现金流量净额为1.81亿元。

2016年1~3月，公司经营活动现金流入量15.94亿元，其中，销售商品、提供劳务收到的现金8.32亿元和收到其他与经营活动有关的现金7.62亿元，现金收入比为215.32%；支付的其他与经营活动有关的现金2.91亿元，经营活动现金流量净额为5.39亿元；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-0.20亿元和-1.52亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入量及流出量规模有所上升；未来随着高新区基础设施建设的逐步完成，基础设施建设政府回购资金逐步到位，公司对外融资需求有望降低。

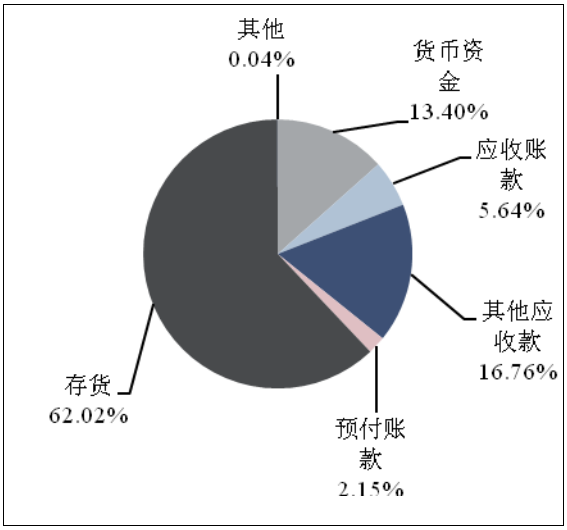
3．资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司总资产规模保持相对稳定，截至2015年底为145.23亿元，同比增长0.62%，主要系货币资金和预付账款的增加。从资产构成来看，流动资产在总资产中所占比重有所上升，2015年底为34.59%；公司资产以固定资产为主，2015年底固定资产占比小幅上升至55.02%，较2014年底小幅上升0.52个百分点。

截至2015年底，公司流动资产为50.24亿元，主要由货币资金、存货、其他应收款和应收账款构成，分别占流动资产总额的13.40%、62.02%、16.76%和5.64%。

图4　2015年底公司流动资产情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2015年底公司货币资金为6.73亿元，几乎全部为银行存款，2015年底公司无受限货币资金。

截至2015年底公司应收账款合计2.83亿

元，较上年底下降 9.49%。从账龄分析，2015 年底公司应收账款账龄 1 年以内的应收账款占 0.20%，1~3 年的应收账款占 4.82%，3 年以上的占 94.89%。公司共计提坏账准备 30.27 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，但对公司资金造成一定占用。

表 6　2015 年底公司应收账款前五名情况

（单位：万元）

欠款单位	金额	占比（%）	欠款年限
包头市滨河新区开发建设有限责任公司	28193.93	99.46	2-3 年、3 年以上
城市建设规划局	70.27	0.25	1-3 年
稀土高新技术产业开发区科技创业服务中心	7.20	0.03	1-3 年
钱娜	6.15	0.02	2-3 年
包头市金达立热力管网有限公司	1.15	0.00	1 年以内
合计	**28278.71**	**99.76**	--

资料来源：公司审计报告

公司其他应收款主要系与关联企事业单位的往来款，截至 2015 年底合计 8.42 亿元，较上年底下降 5.70%。按账龄分析，2015 年底其他应收款以 3 年以上为主，1 年以内的其他应收款占 16.43%，3 年以上的其他应收款占 74.58%，公司共计提坏账准备 548.40 万元，计提比例较低。总体看，公司其他应收款账龄较长，对公司资金造成一定占用。

表 7　2015 年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元，%）

单位	金额	占比（%）	款项内容	欠款年限
包头稀土高新区滨河新区管理委员会			款	年以上
高新区土地储备中心	1.37	16.13	往来款	0-2 年、3 年以上
包头新创瑞图公司	1.16	13.73	往来款	1-3 年、3 年以上
稀土高新技术产业开发区财务集中收付中心	0.98	11.56	往来款	3 年以上
稀土高新技术产业开发区创业园区建设指挥部	0.91	10.79	往来款	3 年以上
合计	**6.13**	**72.53**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2015 年底公司存货为 31.16 亿元，较上年同期增长 0.02 亿元。从构成来看，2015 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。

截至 2015 年底公司长期股权投资为 15.06 亿元，较 2014 年底下降 13.24%，下降主要来自参股公司稀土国贸大幅亏损（稀土国贸亏损原因：稀土产品价格大幅下跌使得稀土国贸计提跌价损失大幅增长所致）。

截至 2015 年底，公司固定资产净额 5.83 亿元，较上年底下降 2.40%，系正常折旧造成。

截至 2015 年底公司在建工程为 74.07 亿元，较上年增长 1.90%，主要为公司投入资金建设的基础设施，主要包括基建园区基础设施建设、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。

2016 年 3 月底，公司合并资产总额 158.03 亿元，较 2015 年底增长 8.81%，资产构成较上年末变化不大。

整体看，公司资产中划拨类土地资产、基础设施工程项目占比大，资产变现能力较弱，整体资产质量一般。

负债

2015 年底公司负债总额有所波动，为 72.94

亿元，同比下降 0.49%。从负债结构上看，2015 年底，公司负债继续以长期负债为主，流动负债占比持续下降，2015 年底为 32.04%。

截至 2015 年底，公司流动负债 35.45 亿元，以应付账款（占 6.88%）、应交税金（占 13.17%）、其他应付款（占 19.15%）和一年内到期的长期负债（占 56.42%）为主。

截至 2015 年底公司应付账款为 2.44 亿元，同比增长 90.69%，主要系应付工程款增加所致；按账龄分析，1 年以内应付账款占 58.67%；1~3 年应付账款占 14.60%；3 年以上应付账款占 26.73%。

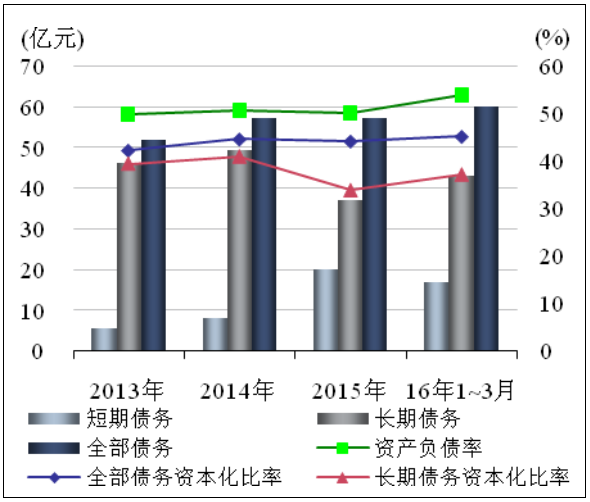
2015 年，公司其他应付款为 6.79 亿元，呈持续下降态势。按账龄划分，主要是 3 年以上的其他应付款，占 95.15%，3 年以内的占 7.85%。公司其他应付款中通过包头市发展投资有限公司向银行借款为有息债务，2015 年以及 2016 年 3 月底均为 6.32 亿元，全部为一年以上的借款，为客观评价公司债务负担，将以上金额调入长期有息债务。公司其他应付款主要为工程项目保证金和关联方往来款等。

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 2015 年底，公司长期负债为 37.49 亿元，其中长期借款为 1.95 亿元（占 5.20%），系来自国家开发银行的质押借款；应付债券为 29.00 亿元（占 77.35%），公司于 2012 年 9 月发行的公司债券 6 亿元，2014 年 8 月和 2015 年 8 月分别发行了 5 亿元和 4 亿元中票，2014 年发行的一期 5 亿元的非公开定向债务融资工具以及 2015 年 9 月发行的一期 9 亿元的非公开公司债券；专项应付款 6.54 亿元（占比 17.44%），系政府代建项目拨款，同比下降 29.36%。

截至 2015 年底，公司全部债务为 57.18 亿元，其中短期债务 20.00 亿元，占比 34.98%；长期债务 37.18 亿元，占比 65.02%。从债务指标来看，2015 年底，公司资产负债率下降 0.56 个百分点，为 50.22%；全部债务资本化比率下降 0.45 个百分点，为 44.16%；长期债务资本化比率下降 6.96 个百分点，为 33.96%。公司债务负担适宜。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额 85.13 亿元，较 2015 年底增长 16.72%。2016 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均较 2015 年底有所上升，上述指标分别为 53.87%、45.19%和 37.20%。

图 5　2013~2016 年 3 月底公司债务负担变化情况



资料来源：根据公司审计报告整理

总体来看，公司负债规模有所增长，但整体保持在合理范围内，债务负担正常。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 72.28 亿元，同比增长 1.78%，主要系实收资本和盈余公积的增长所致。

2015 年 12 月 8 日，根据包头稀土高新技术产业开发区管理委员会下发的文件《包头稀土高新技术产业开发区管委会关于同意内蒙古高新控股有限公司增加注册资本的批复》（包开管发【2015】93 号）文件，股东对公司增资 7.00 亿元，截至 2015 年末公司已收到增资款，实收资本变更为 54.50 亿元。2015 年末，公司未分配利润下降为 4.76 亿元，系公司向股东分配股利 7.00 亿元造成。

2015 年底所有者权益中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 75.40%、14.57%和 6.59%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计

72.88 亿元，较上年末增长 0.82%，全部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较好。

4．偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率快速下降，2015年底为141.74%和53.83%，2016年3月底，上述指标分别为168.87%和84.85%。2015年公司经营现金流动负债比为0.60%，经营活动现金净额对流动负债保障低。考虑到公司短期债务规模相对较小，公司短期偿债能力一般。

2013~2015年，公司全部债务规模波动增长，分别为51.83亿元、57.20亿元和57.18亿元；全部债务/EBITDA指标分别为24.92倍、31.70倍和18.85倍。从指标上来看公司偿债能力弱。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2016~2018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。

表 8　截至 2015 年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	22000.00	2019.5
包头市城乡建设发展集团有限公司	无	132000.00	2021.8
包头市城乡建设发展集团有限公司	无	60000.00	2019.6
包头市天龙水业有限公司	无	30000.00	2019.2
包头市金达力热力有限公司	参股子公司	5000.00	2017.5
包头市滨河新区开发建设有限责任公司	参股子公司	30000.00	2018.10
包头市滨河新区开发建设有限责任公司	参股子公司	30000.00	2016.12
包头市滨河新区开发建设有限责任公司	参股子公司	31782.00	2019.08
包头市滨河新区开发建设有限责任公司	参股子公司	55890.00	2019.12
包头市滨河新区开发建设有限责任公司	参股子公司	80000.00	2021.04
包头稀土高新技术产业开发区科技创业服务中心	控股公司	4500.00	2020.12
包头市科教实业发展有限	无	62234.00	2019.12
内蒙古泰弘生态环境发展股份有限公司	无	30000.00	2019.02
合计	--	**573406.00**	--

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司对外担保 57.34 亿元，担保比率 79.32%。公司对外担保大多为国有企事业单位，其中对包头市滨河新区开发建设有限责任公司和包头市城乡建设发展集团有限公司担保金额大，分别为 22.77 亿元和 22.20 亿元。目前被担保对象经营正常。总体看，公司担保比率很高，公司存在一定或有负债风险。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得各级银行授信 13.30 亿元，未使用额度 7.80 亿元，公司间接融资渠道有待进一步拓宽。

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：B201607150145754409），截至 2016 年 7 月 14 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，但根据相关银行出具的说明文件，这几笔业务已正常结清，公司信用状况良好。公司无未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，以及包头稀土高新区区域经济及财力状况、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。

7. 存续期内债券偿还能力分析

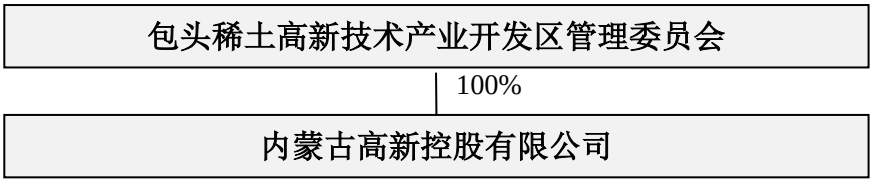
“14 蒙高新 MTN001”和“15 蒙高新 MTN001”发行额度合计为9亿元。2015年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分

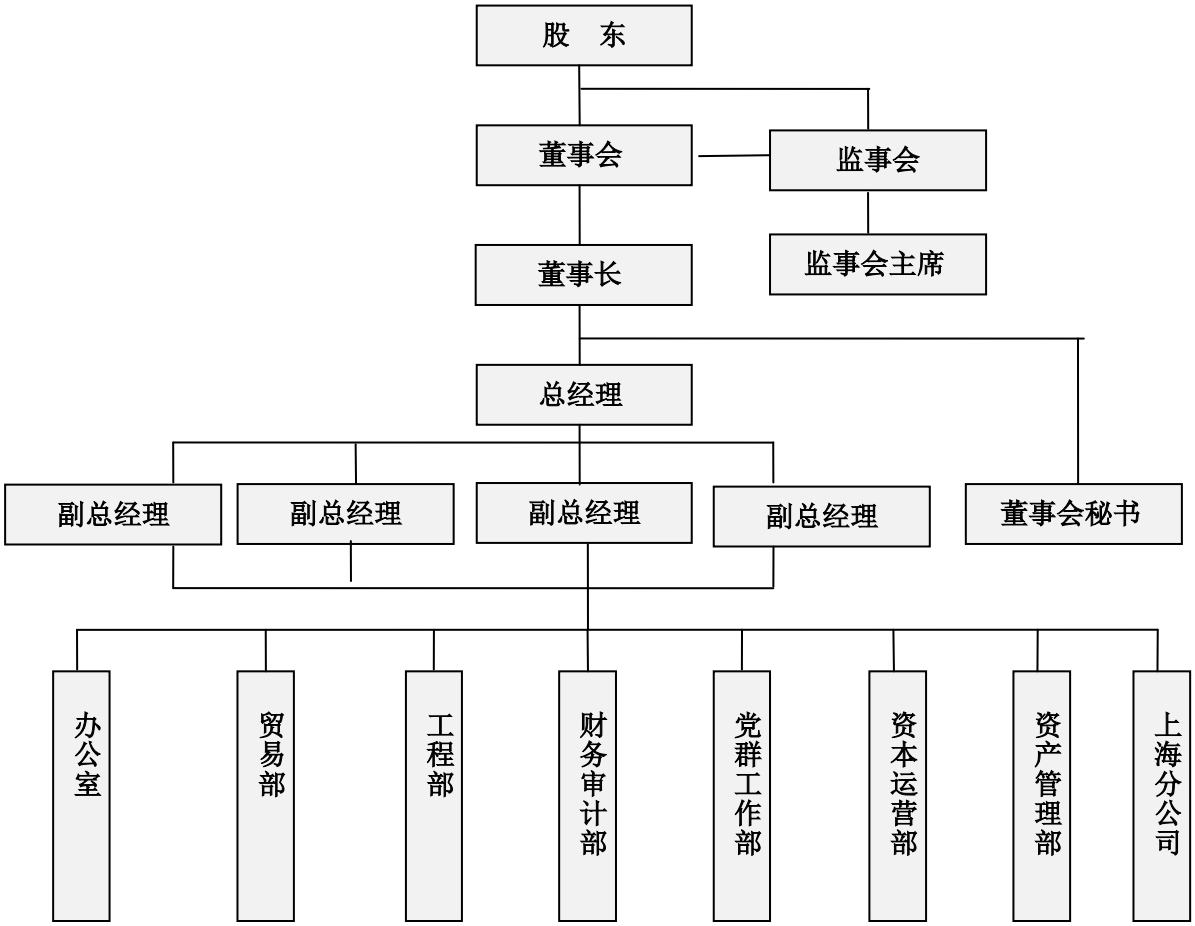
别为24.58亿元和0.21亿元，分别为存续期内中期票据待偿还本金的2.73倍和0.02倍。2015年，公司EBITDA为3.03亿元，为存续期内中期票据待偿还本金的0.34倍。整体看，公司经营活动现金流入量对公司待偿还的中期票据保障能力尚可。

十、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“14 蒙高新 MTN001”及“15 蒙高新 MTN001”AA 的信用等级。

附件 1　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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.53	4.78	6.73	12.49
资产总额(亿元)	141.81	144.33	145.23	158.03
所有者权益(亿元)	71.07	71.04	72.28	72.88
短期债务(亿元)	5.54	8.00	20.00	16.92
长期债务(亿元)	46.29	49.20	37.18	43.18
全部债务(亿元)	51.83	57.20	57.18	60.10
主营业务收入(亿元)	17.16	13.66	12.02	3.86
利润总额(亿元)	1.34	0.52	1.93	0.83
EBITDA(亿元)	2.08	1.80	3.03	--
经营性净现金流(亿元)	1.50	-3.75	0.21	5.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.45	3.98	3.97	--
存货周转次数(次)	0.71	0.30	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.10	0.08	--
现金收入比(%)	110.08	102.03	152.42	215.32
主营业务利润率(%)	33.81	29.02	41.10	18.60
总资本收益率(%)	1.12	1.08	1.76	--
净资产收益率(%)	0.74	0.08	1.79	--
长期债务资本化比率(%)	39.44	40.92	33.96	37.20
全部债务资本化比率(%)	42.17	44.61	44.16	45.19
资产负债率(%)	49.88	50.78	50.22	53.87
流动比率(%)	188.25	205.41	141.74	168.87
速动比率(%)	64.75	72.80	53.83	84.85
经营现金流动负债比(%)	5.96	-15.98	0.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.95	1.49	3.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	24.92	31.70	18.85	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；

2.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	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（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 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。