

信用等级公告

联合[2015] 678 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 2015 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
2015 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一五年五月二十九日

内蒙古高新控股有限公司

2015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

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期偿还本金

发行目的: 补充流动资金

评级时间: 2015 年 5 月 29 日

评级观点

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,近年来得到了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有力支持。联合资信也关注到,公司商品贸易业务受宏观经济波动影响较大、对外担保比例较高等因素对公司整体经营可能带来一定负面影响。

公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度较好,综合分析,本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

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,在资金资产注入、资金拨付和政策支持等方面持续获得政府有力支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中票覆盖程度较好。

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. 公司商品贸易业务受宏观经济影响较大,稀土价格变动造成公司业务收入、利润及经营活动净现金流呈下降趋势。
3. 公司对外担保比率较高,公司存在一定或有负债风险。

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	138.21	141.81	144.33	143.89
所有者权益(亿元)	67.53	71.05	71.02	71.71
长期债务(亿元)	36.67	46.29	49.44	49.20
全部债务(亿元)	52.34	51.83	57.20	56.60
主营业务收入(亿元)	22.67	17.16	13.66	0.60
利润总额(亿元)	2.94	1.34	0.52	0.60
EBITDA(亿元)	3.46	2.08	1.74	--
经营性净现金流(亿元)	2.60	1.50	-3.75	0.22
主营业务利润率(%)	16.06	33.81	29.02	100.00
净资产收益率(%)	3.00	0.74	0.08	--
资产负债率(%)	51.14	49.88	50.78	50.15
全部债务资本化比率(%)	43.66	42.17	44.61	44.11
流动比率(%)	120.59	188.25	205.41	204.02
全部债务/EBITDA(倍)	15.11	24.92	32.95	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.87	0.52	0.43	--

注: 1.2015 年一季度财务数据未经审计;

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

孙晨歌 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

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、内蒙古高新控股有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

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2005年底,公司注册资本变更为28.90亿元。2009年5月27日根据管委会与华宸信托有限责任公司签订的《增资扩股协议》及包开管发【2009】28号《包头稀土高新技术开发区管委会关于同意内蒙古高新控股有限公司增资扩股的决定》,华宸信托有限公司通过基础设施建设型(定)2009年第2期理财产品募集资金8.60亿元对公司进行增资扩股,此次增资后,公司注册资本为37.50亿元,其中包头市稀土高新区管委会出资28.90亿元,占注册资本的77.07%;华宸信托有限公司出资8.60亿元,占注册资本的22.93%。

2012年8月28日,根据包头稀土高新区管委会与华宸信托有限公司签订的《股权转让收购协议》,公司股东华宸信托有限公司将其持有的公司22.93%股权转让给包头市稀土高新区管委会,本次股权转让后,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2015年3月底,公司本部设有“六部一室一分公司”,即: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、办公室以及上海分公司。

截至2014年底,公司(合并)资产总额144.33亿元,所有者权益71.01亿元;2014年实现主营业务收入13.66亿元,利润总额0.05亿元。

截至2015年3月底,公司(合并)资产总额为143.89亿元,所有者权益71.71亿元;2015年1~3月公司实现主营业务收入0.60亿元,利润总额0.69亿元。

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2014年注册中期票据9亿元,计划分两期发行,其中公司已于2014年8月发行了2014年度第一期中期票据5亿元,第二期4亿元计划于2015年发行(以下简称“本期中期票据”)。本期中期票据期限为5年。采用固定利率方式,单利按年付息,不计复利。本期中期票据无担保。

公司发行本期中期票据募集资金将全部用于补充公司流动资金。

三、宏观经济和政策环境

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,

比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为,在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1%左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%,城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014 年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元,比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元,比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增加 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增加 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元,比上年增加 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增加 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增加 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具,创设中期借贷便利 (MLF) 和抵

押补充贷款工具 (PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 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,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右,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,进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析及区域经济环境

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电池的上游产品，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%。

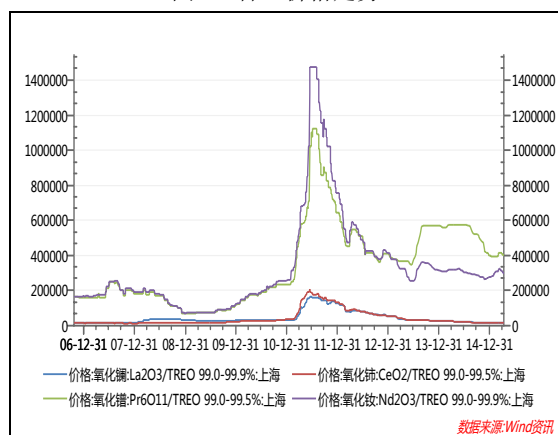
从需求看，受全球金融危机影响，2009 年全球稀土消费量 9 万余吨。随着全球经济的复苏，在风电、电动汽车和节能减排等领域的消费拉动下，稀土消费量将逐年增长。就全球范围而言，中、日、美三国已成为全球稀土消费的主要驱动力，到目前为止，三国稀土消费占全球消费的比例已由 2002 年的 53% 大幅上升到 85%。中国是稀土消费增长最快的国家，从 2004 年到 2012 年，稀土消费量维持在 10.7% 以上的增速，尤其是新材料领域的消费每年维持在 16.4% 以上的增速。

从供给看，中国是世界储量最大的稀土国家，截至 2012 年，中国稀土储量达到 1859 万吨，占到全球稀土储量的 23%，中国稀土矿产量达到 9.5 万吨，占到全球产量的 86%。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，2014 年，我国出口稀土冶炼分离产品 2.76 万吨（实物量），同比增

长 23%，出口金额为 3.73 亿美元，占我国稀土产品出口金额的 21.5%。其中，稀土氧化物的出口量居首，为 1.67 万吨，出口总额为 2.4 亿美元；其次为稀土盐类，出口量为 7087 吨，稀土金属及合金的出口量居第三位，为 3779.5 吨。

(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。

2014 年度稀土矿开采总量指标为 10.50 万

吨,较2013年增加1.12万吨;2014年受打击稀土违法违规行为专项行动以及稀土价格持续下调等市场因素影响,计划外稀土矿产品数量及冶炼分离产品数量均有缩减,稀土市场秩序进一步规范。

(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年工作部暑,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

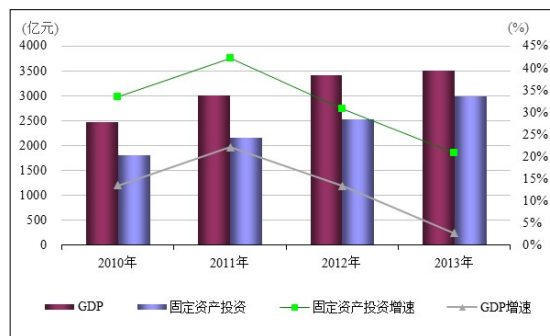
包头市为内蒙古自治区最大的工业城市，在内蒙古自治区经济中占有重要地位。近年来包头市经济持续增长，根据《包头市 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，全市实现生产总值 3503.0 亿元，按可比价格计算，比上年增长 9.3%。其中，第一产业增加值 99.9 亿元，增长 5.2%；第二产业增加值 1808.7 亿元，增长 10.8%；第三产业增加值 1594.4 亿元，增长 7.9%。第一、第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为 2.9%、51.6%和 45.5%，三次产业对经济增长的贡献率分别为 1.4%、61.0%和 37.6%。全市人均生产总值达到 127434 元，增长 7.9%。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 and 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区于 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，2012~2014 年，高新区地区生产总值呈快速增长。根据《包头稀土高新区 2014 年国民经济和社会发展统计公报》显示，2014 年实现生产总值 380.34 亿元，按可比价格计算，同比增长 10.5%。其中，第一产业增加值 3.72 亿元，同比增长 2.2%；第二产业增加值 256.07 亿元，同比增长 12.8%，其中工业增加值 213.57 亿元，同比增长 12.7%，建筑业增加值 42.5 亿元，同比增长 13.2%；第三产业增加值 120.54 亿元，同比增长 7.6%。

表 1 高新区 2012~2014 年主要经济指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
地区生产总值（亿元）	340.23	345.96	380.34
增幅（%）	15.8	10.00	10.50
占全市比重（%）	10.00	9.90	--
财政总收入（亿元）	71.86	71.20	67.44
增幅（%）	22.60	-0.90	-5.30
工业总产值（亿元）	515.72	540.41	--
增幅（%）	12.00	4.70	--
固定资产投资（亿元）	413.31	489.33	568.23
增幅（%）	19.10	18.40	16.10

资料来源：高新区历年统计公报

2014年，稀土高新区全年完成地方财政总收入67.44亿元，同比下降5.3%，主要可能系高新区企业盈利能力下降导致增值税、所得税税收收入下降所致。其中，公共预算收入43.70亿元，同比增长8.2%。全年公共财政预算支出为39.83亿元，同比增长5.8%，其中，城乡社会事务支出23.94亿元，同比增长2.3%，一般公共服务支出2.57亿元，同比增长5.8%，教育支出1.67亿元，同比增长0.6%，社会保障和就业支出1.38亿元，同比增长9.5%，资源勘探电力信息等事务支出2.85亿元，同比增长11.3%，商业服务业等事务支出3.38亿元，同比增长20.3%。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	2012年	2013年	2014年
一般公共预算收入	28.06	40.40	43.70
税收收入	25.96	23.72	26.02
非税收入	2.1	16.68	17.68
基金收入	8.92	2.05	6.85
上级补助收入	6.98	5.16	2.28
返还性收入	0.41	0.41	0.41
财力性转移支付	2.17	0.01	-0.48
专项转移支付	4.4	4.74	2.35
地方可支配收入合计	43.96	47.62	53.72

资料来源：公司提供

尽管2014年高新区上级补助收入有所下降，但受益于一般公共预算收入和基金收入增长，2014年高新区地方可支配收入得以保持增长。从其构成来看，2014年，一般公共预算收入持续增长，在全部地方可支配收入中占比保持较高水平，为81.35%，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；上级补助收入持续下降，其在地方可支配收入中所占比重仍较小。2014年，稀土高新区实现一般公共预算收入43.70亿元，加上基金收入及上级补助收入后，地方可支配收入为53.72亿元。

总体来看，目前稀土高新区的财政收入规

模保持较快增长，一般公共预算收入持续增长，经济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，包头稀土高新技术产业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

公司共有高级管理人员 5 人，其中董事长兼法人代表 1 人、副总经理 2 人、副总经理兼财务总监 1 人、董事会秘书 1 人。

公司董事长兼法人代表王志伟先生，1978 年生，中共党员，大学先后就读于北京理工大学、内蒙古财经学院，内蒙古党校研究生毕业。1998 年至 2003 年在工商银行包头分行工作；2003 年至 2006 年在内蒙古高新控股有限公司金融服务部工作任部长职务；2006 年至 2007 年在包头稀土高新区招商局工作；2007 年 4 月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 月至今任公司总经理；2014 年 10 月至今任内蒙古高新控股有限公司董事长兼法人代表。

公司副总经理兼财务总监杨金强先生，1962 年生，中共党员，大学本科学历，毕业于

东北财经大学。1982 年参加工作，曾先后在包头市皮革厂、包头市华鹿皮鞋有限公司、内蒙古鹿王皮业集团公司、包头稀土高新区审计局、包头稀土国际大酒店工作；2009 年 2 月至今任内蒙古高新控股有限公司财务总监、副总经理。

截至 2015 年 3 月底，公司在职人员 116 人，全部为管理人员。按文化程度分，本科及以上学历占 57.76%，大专学历占 34.48%，高中学历及以下占 7.76%；按年龄结构分，30 岁以下占 16.38%，30 至 50 岁占 58.62%，50 岁以上占 25.00%。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 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。

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 14.36 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、包开管发【2013】39号、包开管发【2014】74号,2012~2014年公司分别确认工程管理费收入2.35亿元、6.00亿元和4.05亿元,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,2012~2014年公司获得财政拨付的贷款利息补贴分别达到0.40亿元、0.50亿元和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。2014年底,公司利用国家开发银行贷款余额为4.95亿元,公司历史上未出现违约情况。

资产划拨

高新区管委会【2010】6号会议纪要,将包头稀土国际大酒店有限公司资产及隶属关系划转给公司,同年增加资本公积0.56亿元。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

1. 法人治理结构

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人组成,由包头稀土高新区管委会委派,董事中一人由公司职工选举产生。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。公司设立监事会,监事会是公司常设的监督性机构,依法行使下列职权:对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见;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,对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议;当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时,要求董事、高级管理人员予以纠正等。监事会由五名监事组成,由稀土高新区管委会委派,其中一名由公司职工选举产生。监事会设主席一名,董事、经理、财务人员不能兼任监事。监事每届任期三年,任期届满可连选连任。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。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

公司本部设有贸易部、工程部、财务审计部、党群工作部、资本运营部、资产管理部、办公室等六部一室,职能部门设置合理,部门职责清晰。

此外,为规范公司运作,确保国有资产安全和保值增值,公司制定了一系列管理制度。

从内部管理制度看,公司建立了董事会会议制度、总经理办公会议制度,并完善了包括人事管理和激励制度、内部审计制度、财务管理方法、项目建设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。

工程项目资金管理方面，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。

人事管理方面，公司制定了《考勤管理制度》、《考核制度》、《员工培训相关规定》等，形成对员工有效的约束和激励。

综合看，公司法人治理结构及内部组织结构能够满足经营需要，管理制度健全。

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。2014年公司实现主营业务收入13.66亿元，较2013年下降20.37%，主要是2014年国内外经济运行整体呈下行态势，加工企业生产萎缩，商品贸易销量下滑及确认工程管理费减少所致。2014年，公司的其他收入为0.18亿元，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。2012~2014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。

2015年1~3月，公司实现主营业务收入0.60亿元，全部为工程管理费收入。2015年1~3月，公司已对外签订铜杆贸易合同6.00亿元，但由于市场不稳定，产品价格波动较大，因此合同履行进度计划放缓，导致公司商品销售收入为零。公司2015年第一季度营业利润为0.60亿元，毛利率为100%。

表3 公司2012~2015年3月主营业务构成情况（单位：万元，%）

业务	2012年		2013年		2014年		2015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	128882.85	0.09	109669.12	0.07	94303.16	0.21	--	--
工程收入	28567.06	7.34	--	--	--	--	--	--
工程管理费	24271.50	100.00	60000.00	100.00	40500.00	100.00	6000.00	100.00
商品房销售	41520.49	25.96	--	--	--	--	--	--
其他	3465.07	71.12	1907.44	72.72	1829.84	72.13	--	--
合计	226706.97	17.52	171576.56	35.82	136633.00	30.75	6000.00	100.00

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、给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2014年底公司专项应付款账面余额为9.26亿元。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【2012】64号、包开管发【2013】39号、包开管发【2014】74号，2012~2014年公司分别确认工程管理费收入2.35亿元、6.00亿元和4.05亿元，且到位情况好。2015年1~3月拨付公司项目管理费为0.6亿元。

2012~2014年，公司基础设施建设投入分别为6.95亿元、5.45亿元和4.64亿元，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2014年底，公司在建工程余额为72.69亿元。其中有50.05亿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	2013年底余额	2014年增加额	2014年底余额
希望园区基础设施建设	133403.79	13298.41	146702.20
基建园区基础设施建设	302936.87	11797.24	314734.10
万水泉园区基础设施建设	162185.62	9001.23	171186.85
园区指挥部基础	11813.19	534.61	12347.80

表5 2011年~2014年6月公司贸易业务构成情况（单位：万元）

品种	2012年	2013年	2014年
有色金属产品	645.64	50258.56	84954.52
工程机械	28224.47	24399.57	7946.24

设施建设			
建成区其他项目	54214.03	9588.63	63802.66
稀土产业园区其他项目	6366.73	119.93	6486.65
希望园区其他项目	3019.72	984.00	4003.72
其他项目	6540.65	1107.43	7648.08
总计	680480.58	46431.48	726912.06

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。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。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（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，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。2012~2014年主要经营情况如下表所示。

煤炭	507.36	300.46	
有色金属	90986.23	32983.67	1402.40
稀土氧化物	8519.15	1726.85	
合计	128882.85	109669.12	94303.16

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。2009~2011 年稀土产品贸易是公司的主要贸易品种，分别占商品贸易收入的比例为 49.86%、71.55%、86.75%。2012 年随着稀土国际环境和价格的影响，公司减少了稀土产品的贸易，而改为铜、铜精矿及工程机械为公司的主要贸易品种。对于关联方交易价格均参照市场上同类可比交易的市场价格定价。

公司贸易板块毛利率水平很低，2012~2014 年分别为 0.09%、0.07%和 0.21%，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，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，2012年和2013年煤炭贸易收入分别为507.36万元和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。2012~2014 年公司完成工程机械贸易额分别为 2.82 亿元、2.44 亿元和 0.79 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。2015 年 1~3 月工程机械板块受相关行业影响未发生贸易，但发行人已与相关客户达成初步合作意向，积极推进业务发展，预计 2015 年年底完成 1.5 亿元左右。

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。2012~2014年公司有色金属贸易收入分别为9.10亿元、3.30亿元和0.14亿元，2014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。

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，2014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8.50亿元。

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。但近年贸易业务持续萎缩，导致公司经营活动现金流入流出均持续下降。

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。由于管委于2012年12月对滨河建设增资导致公司持股比例下降，不再为控股股东，故2012年起滨河建设不再纳入资产负债表合并范围，仅将2012年1~12月的利润表及现金流量表纳入当年合并报表，2013年起不再纳入合并范围。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。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、高标准建设园区基础设施，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

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010~2012年度连审的财务报表、2013年度财务报表以及2014年度财务报表已经中准会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2015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，2014年7月21日，公司出资设立包头市高新市政工程有限公司，故2014年审计报告将该子公司纳入合并报表范围内。合并范围的变化对公司2012~2014年资产负债表连续性有一定影响。

截至2014年底，公司（合并）资产总额144.33亿元，所有者权益71.02亿元；2014年实现主营业务收入13.66亿元，利润总额0.52亿元。

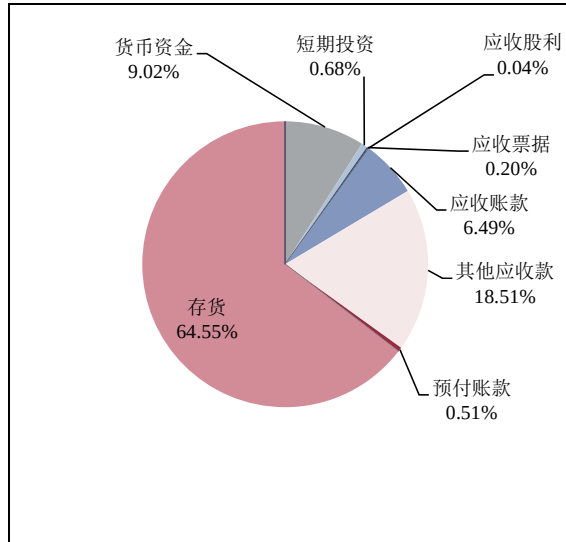
截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为143.89亿元，所有者权益71.71亿元；2015年1~3月公司实现主营业务收入0.60亿元，利润总额0.60亿元。

2. 资产质量

近年来公司总资产规模持续上升，年均复合增长2.19%。截至2014年底为144.33亿元，同比上升1.78%，主要系货币资金和在建工程增加，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，近三年流动资产在总资产中所占比重波动上升，2014年底为33.42%，公司资产以固定资产为主，2014年底固定资产占比小幅上升至54.50%，较2013年底小幅上升2.18个百分点。

截至 2014 年底，公司流动资产为 48.23 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 9.02%、64.55%、18.51%和 6.49%。

图 3 2014 年底公司流动资产情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，三年复合增长 25.56%。截至 2014 年底公司货币现金为 4.35 亿元，其中银行存款占 98.98%，其他货币资金 443.00 万元为信用保证金存款（为受限资金）。

2012~2014 年，公司应收账款快速下降，年均下降 13.73%，截至 2014 年底应收账款合计 3.13 亿元，较上年下降 13.43%。从账龄分析，2014 年底公司应收账款账龄 1 年以内的应收账款占 10.71%，1~3 年的应收账款占 16.06%，3 年以上的占 73.23%。公司共计提坏账准备 3.50 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 2014 年底公司应收账款前三名情况

(单位：万元)

欠款单位	金额	占比 (%)	欠款年限
------	----	--------	------

滨河新区开发建设有限责任公司	28193.93	90.12	1-3 年以上
内蒙古北方重型汽车股份有限公司	2975.83	9.51	1 年以内
城市建设规划局	30.57	0.10	1 年以内;1-2 年
昆山鼎盛兴贸易有限公司	14.48	0.05	1 年以内
包头市稀土高新技术开发区管委会	11.29	0.04	1 年以内
合计	31226.11	99.82	

资料来源：公司审计报告

表 7 2014 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	1.71	19.12	往来款	3 年以上
东方希望包头稀土铝业有限责任公司	1.35	15.10	往来款	1 年以内，3 年以上
高新区土地储备中心	1.28	14.34	往来款	1-3 年以上
包头新创瑞图公司	1.16	13.01	往来款	1-3 年以上
稀土高新技术产业开发区财务集中收付中心	0.98	10.96	往来款	3 年以上
合计	6.49	72.53		

资料来源：公司审计报告

2012~2014，公司其他应收款有所波动，年均增长 0.22%。公司其他应收款主要系与关联企事业单位的往来款，截至 2014 年底合计 8.93 亿元，较上年同期下降 1.99%。按账龄分析，2014 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 79.76%，公司共计提坏账准备 138.06 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。

2012~2014 年公司存货年均复合增长 6.24%；截至 2014 年底为 31.14 亿元，较上年同期增长 3.98 万元。从构成来看，2014 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。

2012~2014 年，公司长期股权投资持续下降，年均复合下降 15.79%；截至 2014 年底为 17.36 亿元，较 2013 年底下降 13.36%，下降主要来自参股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”）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）。

2012~2014 年，公司固定资产持续下降，年均复合下降 2.53%，截至 2014 年底，公司固定资产净额 5.98 亿元，较上年下降 2.82%，系正常折旧造成。

2012~2014 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 7.76%；截至 2014 年底为 72.69 亿元，较上年同期上涨 6.82%，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（详见表 4）。

2015 年 3 月底，公司合并资产总额 143.89 亿元，较 2014 年底下降 0.31%，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长率 2.57%，截至 2014 年底，公司所有者权益合计 71.02 亿元，同比下降 0.05%，主要系联营企业资本公积下降所致。公司资本公积波动增长，年均复合增长 23.29%，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予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。

2014 年 6 月 18 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》（包开管发【2014】9 号）文件，股东对公司增资 10.00 亿元，截至 2014 年末公司已收到增资款，实收资本变更为 47.50 亿元。2014 年末，公司未分配利润下降为 10.60 亿元，系公司向股东分配股利 10.00 亿元造成。两方面变动整体对公司所有者权益总额未造成影响。

2014 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 66.88%、14.87%和 14.92%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 71.71 亿元，较上年末增加 0.98%，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尚可。

负债

2012~2014 年公司负债总额在持续增长，年均复合增长 1.83%。从负债结构上看，2012~2014 年，公司负债结构中流动负债占比持续下降，2014 年底为 35.64%。

截至 2014 年底，公司流动负债 23.48 亿元，以应交税金（占 16.08%）、其他应付款（占 48.91%）和一年内到期的长期负债（占 15.92%）为主。

2012~2014 年公司应付账款持续下降，年均复合下降 48.03%，截至 2014 年底为 1.28 亿元，同比下降 58.26%，主要系工程款减少所致；按账龄分析，1 年以内应付账款占 74.72%；1~3 年应付账款占 8.63%；3 年以上应付账款占 16.65%。

2012~2014 年，公司其他应付款分别为 16.55 亿元、14.59 亿元和 11.48 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 88.86%，3 年以内的占 11.14%。

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，2012~2014 年以及 2015 年 3 月底分别为 15.08 亿元、13.05 亿元、10.97 亿元以及 10.97 亿元，其中 2012~2014 年底一年内应偿还的借款为 2.03 亿元、1.98 亿元和 2.08 亿元，截至 2015 年 3 月底，一年内应偿还的借款为 2.32 亿元，为客观评价公司债务负担，将以上金额相应的分别调入长短期有息债务。

公司其他流动负债为短期融资券应付本金和利息。2012 年账面短期融资券应付本金为 4 亿元，该笔短期融资券已到期偿付。为客观评价公司债务负担，将以上金额计入公司短期有息债务。

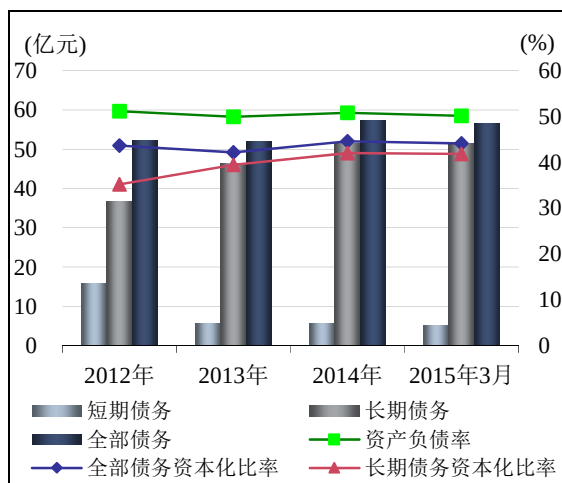
公司长期负债主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。截至 2014 年底，公司长期负债为 49.81 亿元，其中长期借款为 2.55 亿元（占 5.12%），所占比例呈逐年下降趋势；应付债券为 38.00 亿元（占 76.28%），公司分别于 2010 年 4 月和 2012 年 9 月发行了 8 亿元和 10 亿元公司债券，2014 年 8 月发行了 5 亿元中票，以及 2013 年发行的两期和 2014 年发行的一期共计 15 亿元的非公开定向债务融资工具；专项应付款 9.26 亿元（占比 18.60%），系政府代建项目拨款，同比下降 10.12%。

截至 2014 年底，公司全部债务为 57.20 亿元，其中短期债务 7.76 亿元，占比 13.57%；长期债务 49.44 亿元，占比 86.43%。从债务指标来看，2012~2014 年，公司资产负债率呈波动下降趋势，三年加权平均值为 50.58%，2014 年为 50.78%；全部债务资本化比率波动增长，三年加权平均值为 43.67%，2014 年为 44.61%；长期债务资本化比率持续上升，三年加权平均值为 39.39%，2014 年为 41.04%。公司债务负担适宜。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 72.16 亿元，较 2013 年底下降 1.55%。2015 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 2014 年底有所下降，

上述指标分别为 50.15%、44.11%和 40.68%。

图 4 2012~2015 年 3 月底公司债务负担变化情况



资料来源：公司审计报告

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。

4. 盈利能力

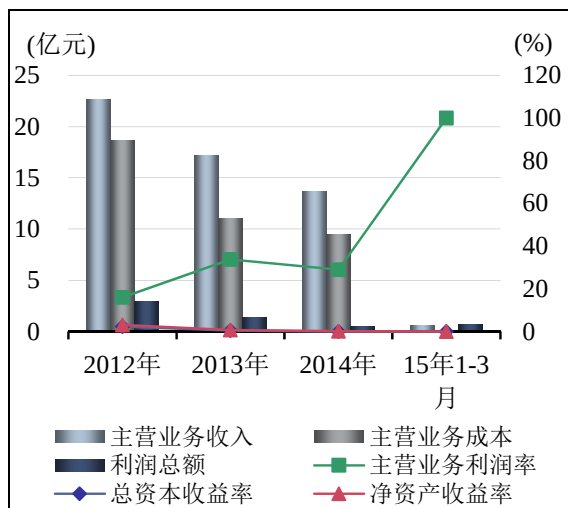
近三年公司主营业务收入持续下降，三年复合下降 22.37%。2012 年以来，以资源贸易为主的商品销售收入随宏观经济下行，市场需求急剧萎缩，市场风险增大导致公司主动缩减了稀土贸易，导致商品销售业务板块收入出现大幅下降。

从业务板块来看，商品销售和工程管理费是公司营业收入的主要来源，2014 年，公司商品销售收入实现 9.43 亿元，较 2013 年减少 1.56 亿元，但毛利率上升至 0.21%，盈利能力仍弱。此外，土储中心成立以后公司不再有土地开发业务，公司 2012 年未有土地处置收入。2014 年工程管理费也较上一年有所下降，为 4.05 亿元。2014 年，公司实现主营业务收入共 13.66 亿元。

2012~2014 年，公司期间费用快速增加，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，三年分别为 4.02%、5.90%和 11.38%。2012~2014 年，公司营业利润分别为 2.76 亿元、4.82 亿元

和 2.44 亿元。2012~2014 年政府财政补贴收入（主要为利息补贴）分别为 0.40 亿元、0.50 亿元和 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%，2014 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-2.55 亿元，较 2013 亏损规模减少。2012~2014 年，公司分别实现利润总额 2.94 亿元、1.34 亿元和 0.52 亿。

图5 2012~2014年及2015年1~3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，2012~2014年公司主营业务利润率波动上升，三年分别为16.06%、33.81%和29.02%，主要是由于毛利率水平高的工程管理费收入占比不断提高所致。公司总资产收益率三年分别为2.34%、0.48%和0.05%，净资产收益率三年分别为3.00%、0.74%和0.08%。

2015年1~3月，公司实现主营业务收入0.60亿元，全部为工程管理费，实现利润总额为0.60亿元，毛利率为100%。

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。

5. 现金流

经营活动方面，2012~2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金与主营业务收入基本保持一致变动，近三年现金收入比分别为102.43%、110.08%和102.03%。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，2014年为1.06亿元。三年经营活动现金流入量分别为26.14亿元、19.97亿元和15.00亿元。

主要随着贸易业务的萎缩，公司购买商品、接受劳务支付的现金逐年下降，2012~2014年分别为21.05亿元、16.14亿元和14.44亿元。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。2012~2014年，公司经营活动所产生的现金流量净额分别为2.60亿元、1.50亿元和-3.75亿元。

从投资活动来看，投资活动由现金净流出转为净流入，近三年分别为-8.01亿元、0.64亿元和0.53亿元。从投资活动现金流入看，2012~2014年分别为3.56亿元、1.62亿元和0.54亿元，主要系公司收回投资取得的现金。从投资活动现金流出看，2012~2014年公司投资活动现金支出分别为11.57亿元、0.97亿元和0.01亿元。

2012~2014年公司筹资活动前现金净流量分别为-5.41亿元、2.15亿元和-3.22亿元。公司融资主要来自银行借款、发行债券，此外，公司2012年吸收投资所收到的现金为4.20亿元系滨河新区管委会对滨河建设的现金增资，2012年仍然在公司的利润表和现金流量表中体现。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）。2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为5.05亿元、-2.63亿元和5.34亿元。

2015年1~3月，公司经营活动现金流入量1.85亿元，全部为收到的其它与经营活动有关的现金，现金收入比为0；支付的其它与经营活动有关的现金1.62亿元，经营活动现金流量净

额为0.22亿元；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0.30万元和-1.29亿元。

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，新增投资规模下降，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。

6. 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，2012~2014年三年加权平均值分别为183.30和65.10%，其中2014年底为205.41%和72.80%，2015年3月底，上述指标分别为204.02%和68.04%。2012~2014年公司经营现金流动负债比分别为6.99%、5.96%和-15.98%，经营活动现金净额对流动负债保障能力弱。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。

2012~2014年，公司全部债务规模波动增长，分别为52.34亿元、51.83亿元和57.20亿元；全部债务/EBITDA指标呈上升趋势，分别为15.11倍、24.92倍和32.95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。

表8 截至2014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	2019.5
包头市城乡建设发展集团有限公司	无	132000	2021.8
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
包头市城乡建设发展集团有限公司	无	30000	2019.11
包头市科教实业发展有限	无	58000	2021.10
合计		394850	

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司对外担保39.84亿元，担保比率56.10%。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”）累计担保金额大，为22.20亿元和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。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2015年3月底，公司共获得各级银行授信14.70亿元，已使用额度9.90亿元，未使用额度4.80亿元，公司间接融资渠道需进一步拓宽。

7. 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：B201505220080112700），截至2015年5月22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。

8. 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、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行额度为 4 亿元，占 2015 年 3 月底公司全部债务的 7.07%，对公司现有债务和债务结构均有一定影响。

2015 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.15% 和 44.11%，以公司 2015 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 51.50% 和 45.80%，公司债务指标将进一步上升。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年，公司 EBITDA 值分别为 3.46 亿元、2.08 亿元和 1.74 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 0.87 倍、0.52 倍和 0.43 倍，公司近三年 EBITDA 值对本期中期票据覆盖程度一般。

2012~2014 年，公司经营活动的现金流入量分别为 26.14 亿元、19.97 亿元和 15.00，为本期中期票据发行额度的 6.53 倍、4.99 倍和 3.75，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较好；2012~2014 年公司经营活动现金流量净额分别为 2.60 亿元、1.50 亿元和 -3.75 亿元，为本期中期票据拟发行额度的 0.65 倍、0.38 倍和 -0.94 倍。

整体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖能力较好。同时考虑到公司持续获得政府资金支持，为公司债务偿还提供了一定的保障，本期中期票据到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

十、结论

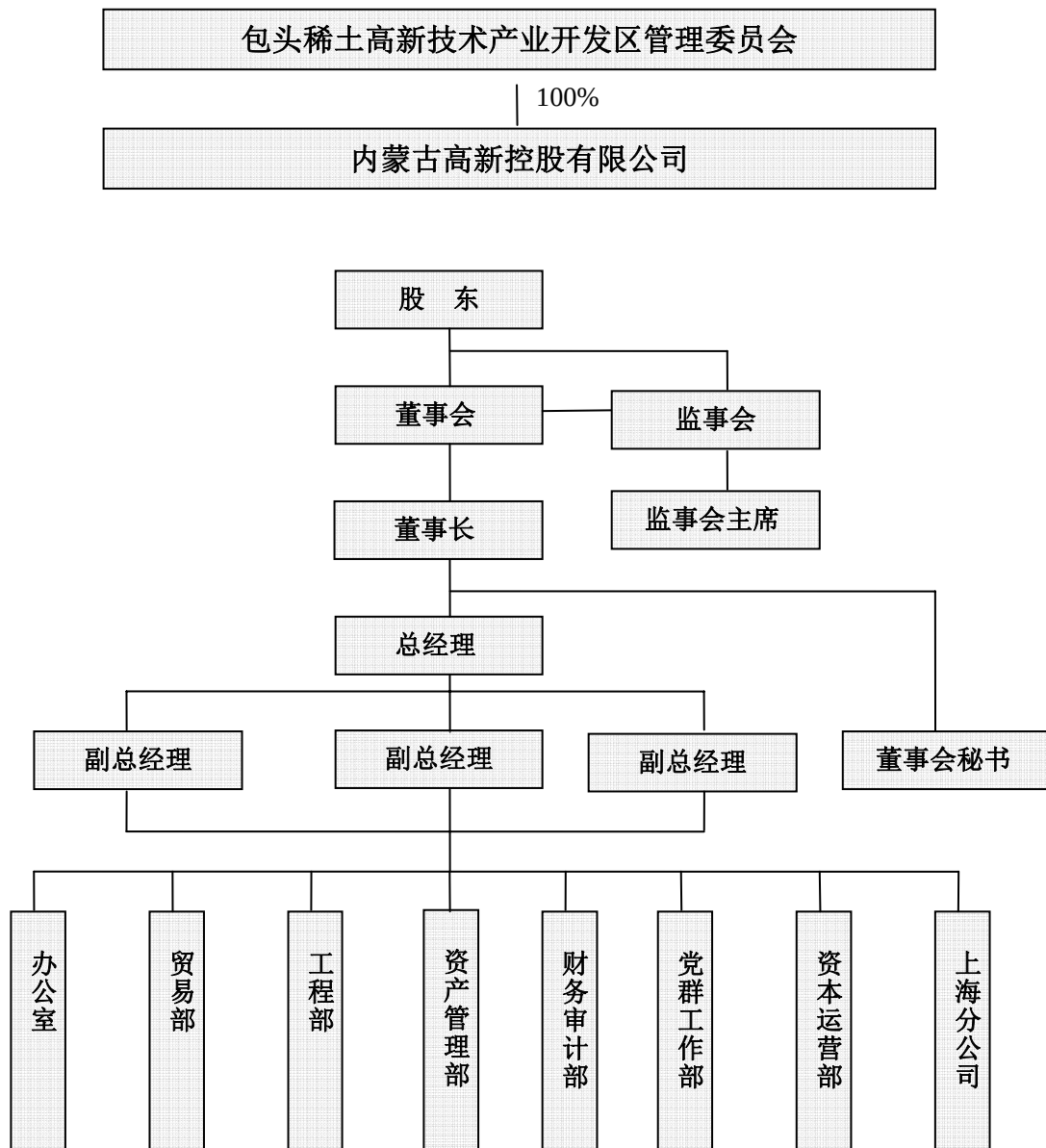
公司作为包头市稀土高新区市基础设施投

资建设的重要主体，负有高新区内基础设施建设及相关产业的贸易等多重职能，具有较强的经营和竞争优势。

公司在资金资产注入、项目资金拨付、补贴及国开行债务兜底等方面获得政府有力支持。公司收入规模较大，但盈利能力较弱，且受投资收益影响波动较大。资产质量一般，债务负担适宜。

公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖能力较好。同时考虑到公司持续获得政府资金支持为公司债务偿还提供了一定的保障。综合分析联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.91	3.53	4.78	4.01
资产总额(亿元)	138.21	141.81	144.33	143.89
所有者权益(亿元)	67.53	71.07	71.02	71.71
短期债务(亿元)	15.67	5.54	7.76	7.40
长期债务(亿元)	36.67	46.29	49.44	49.20
全部债务(亿元)	52.34	51.83	57.20	56.60
主营业务收入(亿元)	22.67	17.16	13.66	0.60
利润总额(亿元)	2.94	1.34	0.52	0.60
EBITDA(亿元)	3.46	2.08	1.74	--
经营性净现金流(亿元)	2.60	1.50	-3.75	0.22
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.79	4.38	3.98	--
存货周转次数(次)	1.36	0.37	0.30	--
总资产周转次数(次)	0.33	0.12	0.10	--
现金收入比(%)	102.43	110.08	102.03	0.00
主营业务利润率(%)	16.06	33.81	29.02	100.00
总资产收益率(%)	2.34	0.48	0.05	--
净资产收益率(%)	3.00	0.74	0.08	--
长期债务资本化比率(%)	35.19	39.44	41.04	40.68
全部债务资本化比率(%)	43.66	42.17	44.61	44.11
资产负债率(%)	51.14	49.88	50.78	50.15
流动比率(%)	120.59	188.25	205.41	204.02
速动比率(%)	46.35	64.75	72.80	68.04
经营现金流动负债比(%)	6.99	5.96	-15.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.11	24.92	32.95	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.53	4.99	3.75	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.65	0.38	-0.94	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.87	0.52	0.43	--

注：1.2015 年一季度财务数据未经审计；

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	营业成本/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%
营业利润率	(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。

联合资信评估有限公司关于 内蒙古高新控股有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。内蒙古高新控股有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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和其他的相关信息，如发现内蒙古高新控股有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送内蒙古高新控股有限公司、主管部门、交易机构等。

