信用等级公告

联合[2018] 2099 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持内蒙古高新控股有限公司主体长期信用等级为 AA，“14 蒙高新 MTN001”和“15 蒙高新 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十七日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

内蒙古高新控股有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 蒙高新 MTN001	5 亿元	2019/08/20	AA	AA
15 蒙高新 MTN001	4 亿元	2020/08/18	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.73	3.52	1.30	1.31
资产总额(亿元)	145.23	146.11	112.69	114.64
所有者权益(亿元)	72.29	70.36	68.00	68.91
短期债务(亿元)	26.23	5.80	4.05	5.02
长期债务(亿元)	30.95	36.05	32.45	32.45
全部债务(亿元)	57.18	41.85	36.50	37.47
营业收入/主营业务收入(亿元)	12.02	12.31	9.80	1.54
利润总额(亿元)	1.93	0.91	1.18	0.26
EBITDA(亿元)	6.03	2.49	1.99	--
经营性净现金流(亿元)	0.21	14.93	3.25	0.97
营业利润率/主营业务利润率(%)	41.10	14.93	9.41	10.31
净资产收益率(%)	1.79	0.99	1.84	--
资产负债率(%)	50.22	51.85	39.66	39.90
全部债务资本化比率(%)	44.16	37.30	34.93	35.22
流动比率(%)	141.74	382.87	617.95	620.51
经营现金流动负债比(%)	0.60	108.75	26.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.48	16.80	18.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.55	0.79	1.25	--

注：1. 2018 年一季度财务报表未经审计；2.已将长期应付款调整至长期债务核算；3. 2017 年公司变更会计准则，采用新会计准则，并对 2016 年数据进行了追溯调整，2016 年财务数据采用 2017 年期初数，上表所列 2015 年数据仍为旧准则下的财务数据。

分析师

文中　薛琳霞
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

内蒙古高新控股有限公司（以下简称“公司”）作为稀土高新区重要的基础设施建设主体，跟踪期内，在政府补贴和债务置换方面获得政府支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到，受代建项目移交冲减专项应付款影响，公司资产规模降幅较大、其他应收款对公司资金占用明显、公司自身盈利能力较弱以及对外担保规模大等因素对公司整体经营带来一定负面影响。

未来公司将继续围绕高新区的发展要求，开展园区项目建设及市政基础设施建设业务，除此以外，公司将向国有资本运营方向转型。进一步扩大自营贸易业务和股权投资业务。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“14蒙高新MTN001”和“15蒙高新MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，包头市及稀土高新区经济保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司获得稀土高新区政府在财政补贴和债务置换方面的支持。
3. 跟踪期内，公司债务规模下降，债务负担有所减轻。

关注

1. 跟踪期内，包头市及稀土高新区一般公共预算收入大幅下降。
2. 跟踪期内，商品贸易收入为公司主要收入来源，利润总额对投资收益依赖大，整体看，公司盈利能力较弱。
3. 跟踪期内，公司已完工项目部分移交稀土高新区管委会，在建及拟建项目投资金额小。

4. 公司资产以存货和其他应收款为主，存货主要为划拨土地资产；其他应收款大幅增长，对公司资金形成占用，整体看，公司资产质量一般、流动性较弱。
5. 公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由内蒙古高新控股有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

内蒙古高新控股有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于内蒙古高新控股有限公司（以下简称“公司”）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

跟踪期内，公司实收资本、股权结构未发生变化。截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为54.50亿元，包头稀土高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2017年，公司经营范围新增加房地产租赁、稀土材料和稀土产品贸易业务。

截至2017年底，公司合并资产总额112.69亿元，所有者权益68.00亿元，2017年实现营业收入9.80亿元，利润总额1.18亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额114.64亿元，所有者权益68.91亿元。2018年1～3月实现营业收入1.54亿元；利润总额0.26亿元。

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、存续债券及其募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评存续债券“14蒙高新MTN001”和“15蒙高新MTN001”尚需偿还债券余额9.00元，存续债券情况见表1。

表1 跟踪评级债券基本信息

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
14蒙高新MTN001	5.00	2014-08-20	5年
15蒙高新MTN001	4.00	2015-08-18	5年

资料来源：联合资信整理

公司于2014年8月发行“14蒙高新MTN001”5亿元，期限5年，募集资金用于补充公司营运资金及偿还银行贷款。跟踪期内，公司已按时付息。

公司于2015年8月发行“15蒙高新MTN001”4亿元，期限5年，募集资金全部用于补充公司营运资金。跟踪期内，公司已按时付息。

截至2018年3月底，“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。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，

防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础

性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策

鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚

户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济

公司作为稀土高新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。其经营范围、投资方向及融资能力直接受区域经济影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

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。根据《包头市 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，全市实现地区生产总值 3440 亿元，按可比价格计算，比上年增长 5.5%。三次产业增加值占全市生产总值的比重分别为 3.2%、41.1%和 55.7%。全市人均生产总值较上年增长 4.6%。

固定资产投资方面，2017 年包头市全年 500 万以上固定资产投资完成 2958.8 亿元，比上年增长 0.1%。其中，第一产业投资 121.2 亿元，较上年增长 47.9%；第二产业投资 1204.8 亿元，增长 6.9%；第三产业投资 1632.8 亿元，增长 3.3%。全年房地产开发投资 155.4 亿元，比上年下降 15.8%。

2016~2017 年，包头市一般公共预算收入分别为 271.2 亿元和 137.6 亿元， 2017 年一般公共预算收入同比下降 49.3%。其中，税收收入 99.2 亿元，非税收入 38.4 亿元。 一般公共预算支出完成 330.3 亿元，较 2016 年减少 84 亿元，同比下降 20.3%。政府性基金收入 46.5 亿元，同比增长 19.4%。

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 14.97 万人。

根据包头稀土高新区年度总结会议讲话内容，2017 年地区生产总值按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速全市第一，完成固定资产投资 475.6 亿元，其中工业固定资产投资 267.2 亿元，规模以上工业增加值增长 7.8%。

2017 年，稀土高新区一般预算收入 24.47 亿元，同比下降 48.99%，其中，税收收入为 22.04 亿元，非税收入 2.43 亿元。

总体来看，跟踪期内，包头市和稀土高新区一般预算收入下降幅度大。

六、基础素质分析

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

2017 年，公司收到政府补助 0.16 亿元，主要为稀土大酒店维修改造资金、税收返还等资金，计入“其他收益”。2017 年，政府债务置换 4.32 亿元，其中：定向置换 2.22 亿元，公开债置换 2.1 亿元。公司债务置换的主要是一年内到期的长期借款和应付债券。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（贷款卡编码：1503000000856166），截至 2018 年 7 月 5 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司实现营业收入9.80亿元，同比下降20.36%，主要系商品销售收入下降以及未实现工程管理费收入所致。2017年，公司实现商品贸易收入8.83亿元，同比下降13.60%，主要系公司有色金属贸易收入下降所致。2017年，公司未实现工程管理费收入，主要系稀土高新区管委会未拨付公司工程管理费。

从毛利率来看，2017年，公司毛利率为9.55%，较2016年下降6.23个百分点，主要系毛利率较高的工程管理业务未确认收入所致。2017年，商品销售业务毛利率为2.07%，较2016年增加1.63个百分点，主要系公司新增稀土销售业务，毛利率较高所致。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.54 亿元，其中，商品销售业务占比为 93.51%，综合毛利率为 10.39%。

表3 2016~2018年1~3月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品销售	102211.24	83.02	0.44	88342.62	90.10	2.07	14404.41	93.51	6.06
工程管理费	15094.34	12.27	100.00	--	--	--	--	--	--
其他	5789.37	4.71	66.97	9694.68	9.90	77.79	978.95	6.49	74.10
合计	**123094.95**	**100.00**	**15.78**	**98037.30**	**100.00**	**9.55**	**15383.36**	**100.00**	**10.39**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

基础设施建设业务

公司作为稀土高新区基础设施项目的建设主体，负责稀土高新区园区内道路、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；项目完工后稀土高新区管委会依据项目总投资与公司签订偿付移交协议，并对项目进行分期回购；同时高新区管委会每年按照项目工程进度拨付项目管理费，作为公司承揽基础设施建设业务的利润。高新区管委会对工程项目的回购资金和前期建设资金体现在“专项应付款”科目，将公司基础设施资金投入体现在“在建工程”科目，截至 2016 年底，公司专项应付款账面余额为 25.97 亿元，在建工程账面余额为 71.25 亿元，包括高新区搬迁改造项目 58.58 亿元和高新区市政基础设施项目 12.67 亿元。2017 年，公司将已完工的高新区搬迁改造项目共计 60.66 亿元（2017 年投入增加 2.09 亿元）移交给稀土高新区管委会（未签订移交协议），将已完工的高新区市政基础设施项目共计 13.58 亿元（2017 年新增投入 0.91 亿元）转入其他非流动资产，并冲销“专项应付款”。2017 年，稀土高新区管委会拨付公司工程代建回款 5.27 亿元，对稀土高新区管委会未拨付的工程款，计入“其他应收款”。2017 年及 2018 年 1~3 月，由于稀土高新区管委会未向公司拨付代建管理费，公司未实现代建管理费收入。

截至 2018 年 3 月底，公司在建项目包括上海交大稀土产业园项目和稀土新能源产业园项目，项目总投资 2.59 亿元，截至 2018 年 3 月底，已投资 2.67 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司拟建项目包括高新区环境卫生治理工程项目、高新区红旗大道绿化工程项目和高新区阿

拉坦汗大街两侧绿化改造项目，项目总投资3074.81万元。

总体看，公司在建及拟建项目投资规模较小。

表4 截至2018年3月底公司在建项目情况

（单位：亿元）

工程名称	批复文号	总投资	已投资
上海交大稀土产业园项目	包开经审字【2016】159号	0.89	0.98
稀土新能源产业园项目	包开经审字【2016】158号	1.70	1.69
总计	--	**2.59**	**2.67**

资料来源：公司提供

表5 截至2018年3月底公司拟建项目情况

（单位：万元）

工程名称	总投资
高新区环境卫生治理工程项目	1000.00
高新区红旗大道绿化工程项目	1176.18
高新区阿拉坦汗大街两侧绿化改造项目	898.63
总计	**3074.81**

资料来源：公司提供

商品贸易业务

公司的商品贸易业务主要以稀土高新区的产品为主，包括有色金属和有色金属产品等物资。公司商品贸易全部为国内自营贸易，并且大多选择公司的参股公司作为上游或者下游客户开展贸易业务。2017年公司主要贸易产品为有色金属产品和稀土，实现销售收入8.83亿元，同比下降13.60%。

公司贸易业务毛利率相对较低，2017年毛利率有所增长，为2.07%，较2016年增长1.63个百分点，主要系新增稀土贸易的毛利率较高所致。公司贸易应收账款账期一般是一年以内，账期较短。

表6 2016~2017年公司贸易业务收入构成情况

（单位：万元）

品种	2016年	2017年
有色金属产品	102211.24	81462.71
稀土	--	6879.91
合计	**102211.24**	**88342.62**

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。

总体来看，公司商品贸易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，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

公司未来将以经济效益为中心，在基础设施建设业务基础上，参与国有资本运营业务，同时进一步扩大自营贸易业务和股权投资业务。一是2018年公司将继续按照高新区管委会要求，做好稀土高新区各项基建项目建设，鉴于稀土高新区自成立以来已发展了26年，各项基础设施建设已基本完成，未来公司在承接高新区基础设施建设项目的同时，将向国有资本运营方向转型，以提高国有资本运营效率和公司的收入水平；二是以效益为中心，多渠道开展贸易业务，扩大贸易规模。以已经形成的贸易合作模式为基础，继续巩固与原有贸易伙伴的合作关系，强化合作，优化结构，在保证现有贸易量的基础上，力争实现贸易额及利润的双增长。2018年力争10亿元的贸易额，400万元的贸易利润；三是加强国有资产管理，继续发挥引导性投资作用，做好国有资本运营及股权资产管理工作。重点做好华鼎铜业股权增持、索尔维公司股权收购、昊明稀土新能源公司股本金投入及中科院2号基地后续工作。配合园区建设，做好后续厂房租赁等物业管理工作，

对旧办公场所、高新区公安局、高新区国税局使用的公司资产，明确运营管理模式，增加房租收入。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年度合并财务报表，2017年公司调整了会计政策，2017年财务报表按照新准则进行编制，并对2016年财务数据进行了追溯调整，中准会计师事务所（特殊普通合伙）已对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2018年一季度财务数据未经审计。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 5 家，较 2016 年底无变化，财务可比性强。

截至2017年底，公司合并资产总额112.69亿元，所有者权益合计68.00亿元。2017年，公司实现营业收入9.80亿元，利润总额1.18亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额114.64亿元，所有者权益合计68.91亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入1.54亿元，利润总额0.26亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额112.69亿元，同比下降22.87%，主要系在建工程移交高新区管委会冲减专项应付款所致。从构成来看，公司流动资产占66.47%，非流动资产占33.53%，资产结构较2016年底变化较大，流动资产占比显著提升。公司主要资产构成情况如表7。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**52.56**	**35.98**	**74.91**	**66.47**	**76.11**	**66.39**
货币资金	3.52	2.41	1.30	1.15	1.31	1.14
其他应收款	15.86	10.85	42.20	37.45	38.96	33.98
存货	31.46	21.53	29.86	26.50	29.87	26.06
非流动资产	**93.54**	**64.02**	**37.78**	**33.53**	**38.53**	**33.61**
长期股权投资	14.40	9.86	15.75	13.98	16.05	14.00
在建工程	71.25	48.76	--	--	--	--
其他非流动资产	--	--	13.58	12.05	14.05	12.26
资产总额	**146.11**	**100.00**	**112.69**	**100.00**	**114.64**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产 74.91 亿元，同比增长 42.50%，主要系其他应收款的快速增长所致。流动资产中，货币资金 1.30 亿元，同比下降 63.04%，其中银行存款占 55.38%，其他货币资金占 45.38%，受限资金为 0.59 亿元，为银行承兑汇票保证金受限。其他应收款 42.20 亿元，同比增长 166.19%，主要系 2017 年公司移交代建基础设施项目，导致应收稀土高新区管委会的代垫款增加所致，公司其他应收款主要是与稀土高新区管委会的代垫款及往来款，从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比 99.64%，集中度高。存货 29.86 亿元，同比下降 5.09%，主要系退回包头市国营红泥井牧场的拟开发土地所致。公司存货主要由拟开发土地（27.53 亿元，占比 92.20%）和开发成本（1.28 亿元，占比 4.29%）构成，拟开发土地为共青农场土地，面积为 6800 公顷，期末账面价值为 27.53 亿元，为稀土高新区管委会以投资方式转入，土地性质为划拨地。开发成本 1.28 亿元，为公司在建项目上海交大稀土产

业园项目和稀土新能源产业园项目投入。存货中无受限资产。

2017年底，非流动资产合计37.78亿元，同比下降59.61%，主要系在建工程移交高新区管委会冲减专项应付款所致。非流动资产中，长期股权投资15.75亿元，同比增长9.37%，主要为公司对包头市滨河新区开发建设有限责任公司（10.48亿元）和内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司（3.69亿元）的投资，权益法确认的投资收益为1.48亿元。2016年底，公司在建工程71.25亿元，包括高新区改造项目58.58亿元，高新区市政基础设施项目12.67亿元，2017年，高新区改造项目增加投资2.09亿元，高新区市政基础设施增加投资0.91亿元，2017年，公司将已完工的高新区搬迁改造项目共计60.66亿元移交给稀土高新区管委会，并冲销“专项应付款”，对应收稀土高新区管委会的工程款计入“其他应收款”；将已完工高新区市政基础设施项目共计13.58亿元转入非流动资产。其他非流动资产13.58亿元，全部为转入的高新区市政基础设施项目。

2017年底，公司受限资产3.67亿元，受限比例为3.26%，主要包括货币资金受限0.23亿元（票据保证金）和其他非流动资产受限3.42亿元（融资租赁资产）。

2018年3月底，公司资产总额为114.64亿元，较2017年底增长1.73%，主要系应收账款和固定资产的增长所致。资产构成中，流动资产占66.39%，非流动资产占33.61%，资产结构较2017年底变化不大。

跟踪期内，受代建项目移交稀土高新区管委会影响，公司资产规模大幅下降，资产结构变化较大，流动资产占比明显提升，公司其他应收款和存货占比大，其他应收款对公司资金占用明显，存货以划拨的农场土地为主。总体看，公司资产整体流动性弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益合计 68.00 亿元，同比下降 3.35%，主要系资本公积的下降所致。其中实收资本占 80.11%、资本公积占 10.20%。资本公积 6.94 亿元，同比下降 33.98%，主要系退回稀土高新区无偿划拨的土地所致。

跟踪期内，公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，权益稳定性较好。

负债

2017 年底，公司负债合计 44.69 亿元，同比下降 41.00%，其中流动负债占 27.12%，非流动负债占 72.88%，公司负债以非流动负债为主。

2017 年底，公司流动负债 12.12 亿元，同比下降 11.71%，主要系应付票据的下降所致，以应交税费（占比 36.67%）、其他应付款（占比 16.78%）和一年内到期的非流动负债（占比 20.62%）为主。其中，其他应付款 2.03 亿元，同比增长 25.47%，主要为与关联方的往来款和工程项目保证金。一年内到期的非流动负债 2.50 亿元，包括一年内到期的应付债券（2.00 亿元）和一年内到期的长期应付款（0.50 亿元）。

2017 年底，公司非流动负债 32.57 亿元，同比下降 47.48%，主要系专项应付款的大幅下降所致。非流动负债中，应付债券 31.00 亿元，同比下降 6.06%，主要系 2012 年公司债券分期偿还本金，转入一年内到期的非流动负债 2.00 亿元所致。公司应付债券包括“12 内蒙高新债”2.00 亿元、“14 蒙高新 MTN001” 5.00 亿元、“14 蒙高新 PPN001”5.00 亿元、“15 蒙高新 MTN001”4.00 亿元、“15 蒙高 01”9.00 亿元和“16 蒙高 01”6.00 亿元。长期应付款 1.45 亿元，为融资租赁款。专项应付款为 1217.62 万元，较 2016 年底减少 26.97 亿元，主要系代建工程项目移交冲减该科目所致。

2018年3月底，公司负债总额45.74亿元，较2017年底增长2.34%。从构成看，流动负债占比26.82%，非流动负债占比73.18%。

2017年底，公司全部债务36.50亿元，同比下降12.79%；其中，短期债务4.05亿元（占11.10%），长期债务32.45亿元（占88.90%）。2018年3月底，公司全部债务为37.47亿元，较2017年底增长2.66%，其中短期债务5.02亿元（占13.40%），长期债务32.45亿元（占86.60%），公司债务结构仍以长期债务为主。

从债务指标看，2017年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.66%、34.93%和32.31%。

表 8　公司债务负担情况（单位：亿元）

科目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	5.80	4.05	5.02
长期债务	36.05	32.45	32.45
全部债务	41.85	36.50	37.47
资产负债率（%）	51.85	39.66	39.90
全部债务资本化比率（%）	37.30	34.93	35.22
长期债务资本化比率（%）	33.88	32.31	32.02

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司债务规模有所下降，整体债务负担一般。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 9.80 亿元，同比下降 20.36%，主要系商品贸易收入下降及未实现工程管理费收入所致；同期，营业成本 8.87 亿元，同比下降 15.09%；受此影响，公司营业利润率为 9.41%，同比下降 5.52 个百分点。

表 9　2016~2017 年公司盈利能力情况（单位：亿元）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	12.31	9.80
政府补助	0.44	0.16
利润总额	0.91	1.18
营业利润率（%）	14.93	9.41
总资本收益率（%）	3.45	2.72
净资产收益率（%）	0.99	1.84

资料来源：公司提供

公司期间费用以财务费用为主，2017 年公司期间费用 1.16 亿元，同比下降 35.94%，期间费用占营业收入的比重为 11.88%，公司期间费用控制能力尚可。

2017 年，公司实现投资收益 1.51 亿元，主要为公司投资内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司取得的收益。公司收到高新区政府补助 0.16 亿元，主要为稀土酒店维修改造资金、税费返还和节能改造资金等，计入“其他收益”。2017 年，公司利润总额为 1.18 亿元，同比增长 0.27 亿元。

从主要盈利指标看，2017 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.72%和 1.84%，同比分别下降 0.73 个百分点和增长 0.85 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.54 亿元，相当于 2017 年全年的 15.71%；同期，公司实现利润总额 0.26 亿元；营业利润率为 10.31%。

跟踪期内，公司收入规模下降较快，且收入主要来自于贸易收入，公司盈利能力较弱。公司利润总额对投资收益依赖大。

5. 现金流

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入 26.94 亿元，同比下降 49.00%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 16.87 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 10.08 亿元，主要是往来款和保证金；公司经营性净现金流为 3.25 亿元，较 2016 年下降 78.26%，主要系 2016 年公司收到的地方政府债务置换资金较大且计入销售商品、提供劳务收到的现金所致。2017 年，公司现金收入比为 172.05%，收入实现质量好。

表 10　公司现金流量情况

（单位：亿元）

科目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	52.83	26.94
经营活动现金流出量	37.90	23.70
经营活动现金流量净额	14.93	3.25

科目	2016 年	2017 年
现金收入比（%）	358.36	172.05
投资活动现金流量净额	-0.81	-0.34
筹资活动现金流量净额	-17.33	-5.35

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从投资活动看，2017年公司投资活动现金流入和流出规模很小。2017年，投资性净现金流为-0.34亿元。

从筹资活动看，2017年公司筹资活动收到的现金流入0.85亿元，为通过借款筹集的资金；2017年，公司筹资活动现金流出为6.20亿元，主要以偿还债务本息支付的现金为主。筹资性净现金流为-5.35亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量 0.97 亿元，公司投资活动现金净流量为-0.04 亿元，公司筹资活动现金净流量为-1.25 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入有所下降；公司筹资活动现金流入量较小，公司未来资本支出压力较小，但债务偿还对外部融资及政府回款依赖大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年底公司流动比率和速动比率分别为617.95%和371.64%，公司经营现金流动负债比为26.77%。2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为620.51%和376.98%。 2018年3月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为0.32倍，总体看，公司短期偿债压力一般。

从长期偿债能力指标看，2017年公司EBITDA为1.99亿元，全部债务/EBITDA为18.31倍，EBITDA对有息债务保障能力一般。

截至2018年3月底，公司对外担保余额19.99亿元，担保比率29.01%，被担保企业全部为包头市内的国有企业，经营状态正常。整体看，公司担保规模大，存在一定的或有负债风险。

表 11 截至 2018 年 3 月底对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	担保期限
包头市城乡建设发展集团有限公司	5.80	2011.08.22~2021.08.20
包头市科教实业发展有限公司	3.87	2014.12.12~2019.12.11
包头稀土高新区科技创业中心	2.19	2016.11.25~2021.11.25
包头市滨河新区开发建设有限责任公司	6.40	2014.04.25~2021.04.25
	1.73	2014.12.26~2019.12.25
合 计	19.99	--

资料来源：公司提供

截至2018年3月底，公司共获得银行授信合计4.00亿元，尚未使用的额度合计2.45亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

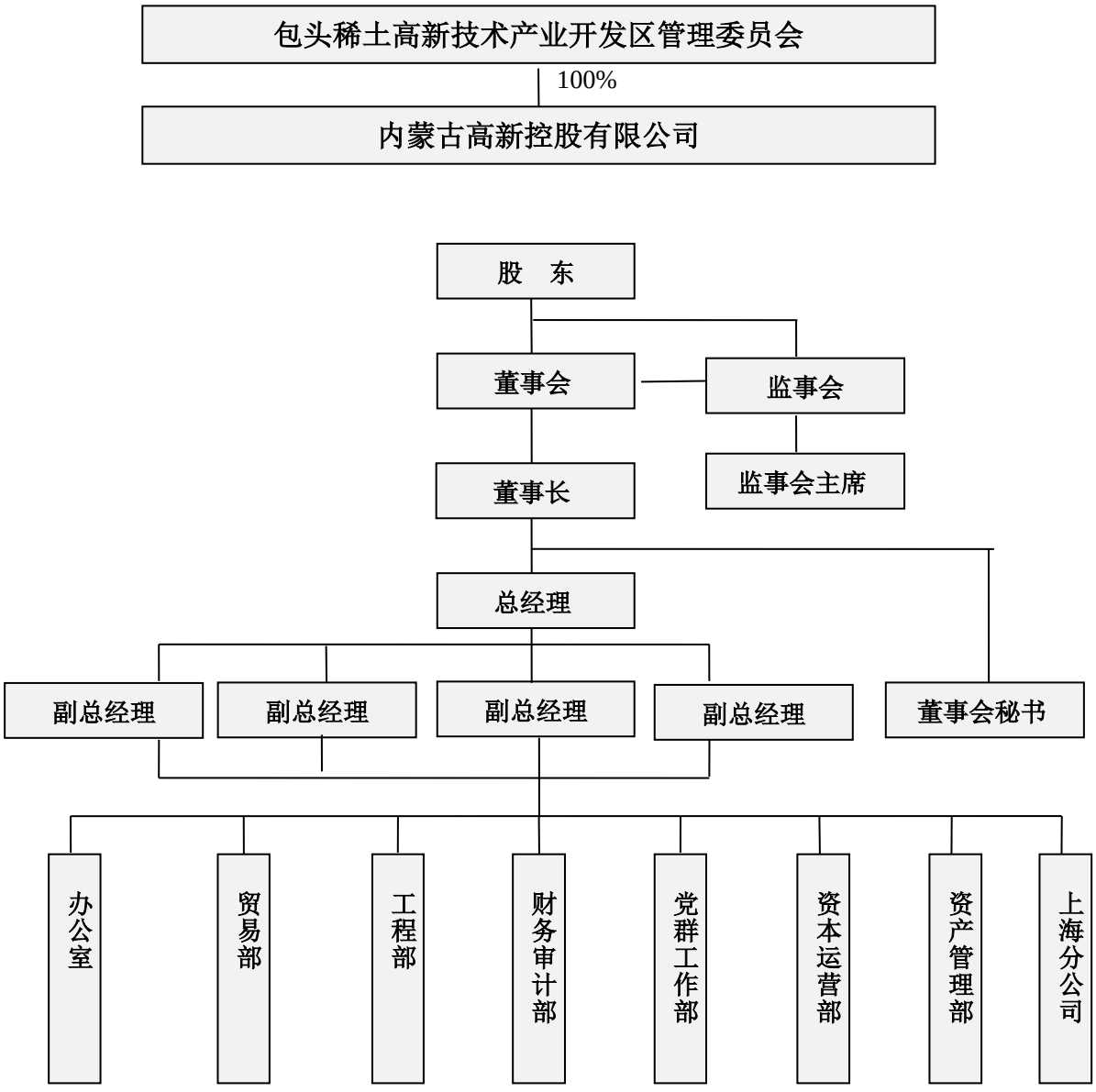
十、存续期债券偿债能力分析

2017年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为1.99亿元、26.94亿元和3.25亿元，分别是“14蒙高新MTN001”和“15蒙高新MTN001”债券余额合计9.00亿元的0.22倍、2.99倍和0.36倍。公司经营活动现金流入量对公司待偿还中期票据的保障能力一般。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“14蒙高新MTN001”和“15蒙高新MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2　2017 年底公司下属子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）
1	包头稀土国际大酒店有限责任公司	住宿、餐饮	100.00
2	包头市高新市政工程有限公司	道路管道线、绿化市政工程	100.00
3	包头市振新置业发展有限公司	房屋开发租赁、基础配套设施配套	100.00
4	包头市九九广告有限责任公司	设计制作	100.00
5	包头市政通煤炭有限责任公司	煤炭销售	100.00

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.73	3.52	1.30	1.31
资产总额(亿元)	145.23	146.11	112.69	114.64
所有者权益(亿元)	72.29	70.36	68.00	68.91
短期债务(亿元)	26.23	5.80	4.05	5.02
长期债务(亿元)	30.95	36.05	32.45	32.45
全部债务(亿元)	57.18	41.85	36.50	37.47
营业收入(亿元)/主营业务收入（亿元）	12.02	12.31	9.80	1.54
利润总额(亿元)	1.93	0.91	1.18	0.26
EBITDA(亿元)	6.03	2.49	1.99	--
经营性净现金流(亿元)	0.21	14.93	3.25	0.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.97	78.76	28.37	--
存货周转次数(次)	0.22	0.66	0.29	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.17	0.08	--
现金收入比(%)	152.42	358.36	172.05	125.53
营业利润率(%)/主营业务利润率（%）	41.10	14.93	9.41	10.31
总资本收益率(%)	3.99	3.45	2.72	--
净资产收益率(%)	1.79	0.99	1.84	--
长期债务资本化比率(%)	29.98	33.88	32.31	32.02
全部债务资本化比率（%）	44.16	37.30	34.93	35.22
资产负债率(%)	50.22	51.85	39.66	39.90
流动比率(%)	141.74	382.87	617.95	620.51
速动比率(%)	53.83	153.72	371.64	376.98
经营现金流动负债比(%)	0.60	108.75	26.77	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	0.79	1.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.48	16.80	18.31	--

注：1. 2018 年一季度财务报表未经审计；2.已将长期应付款调整至长期债务核算；3. 2017 年公司变更会计准则，采用新会计准则，并对 2016 年数据进行了追溯调整，2016 年财务数据采用 2017 年期初数，上表所列 2015 年数据仍为旧准则下的财务数据。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	营业利润/营业收入净额×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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。