信用等级公告

联合〔2019〕1757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，“15蒙高新 MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十七日

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
http://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
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：2019 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.52	1.30	0.87	1.09
资产总额(亿元)	146.11	112.69	100.90	94.07
所有者权益(亿元)	70.36	68.00	68.13	68.29
短期债务(亿元)	5.80	4.05	15.68	11.60
长期债务(亿元)	36.05	32.45	6.80	6.91
全部债务(亿元)	41.85	36.50	22.48	18.51
营业收入（亿元）	12.31	9.80	10.05	0.67
利润总额(亿元)	0.91	1.18	0.10	0.01
EBITDA(亿元)	2.49	1.99	0.38	--
经营性净现金流(亿元)	14.93	3.25	15.23	4.47
营业利润率（%）	14.93	9.41	4.29	20.84
净资产收益率(%)	0.99	1.84	0.18	--
资产负债率(%)	51.85	39.66	32.48	27.41
全部债务资本化比率(%)	37.30	34.93	24.81	21.33
流动比率(%)	382.87	617.95	235.53	290.03
经营现金流动负债比(%)	108.75	26.77	60.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.80	18.31	59.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.79	1.25	0.17	--

注：1. 2019 年一季度财务报表未经审计；2.已将长期应付款的有息部分调整至长期债务核算，将其他应付款的有息部分调整至短期债务；3. 2017 年公司采用新会计准则，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

分析师：张建飞　薛琳霞　任黛云
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”）作为包头市稀土高新区重要的城市基础设施建设主体，跟踪期内，在政府债务置换方面持续获得政府的有力支持；包头市及稀土高新区受 “挤水分”影响，经济和一般公共预算收入大幅下降，2018年有所好转，但政府整体债务负担仍较重。受地方政府债务置换影响，公司债务规模大幅下降。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到跟踪期内，公司自身盈利能力减弱、对外担保规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司在建及拟建项目建设资金来自于财政拨款，未来筹资压力小；未来公司将更多的向国有资产运营方向转型，扩大自营贸易业务，通过直接股权投资方式投资优质项目获得投资收益。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，“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，公司获得稀土高新区政府在债务置换方面的有力支持。
2. 跟踪期内，受地方政府债务置换影响，公司债务规模下降，债务负担有所减轻。

关注

1. 包头市及稀土高新区政府债务负担较重，政府性债务化解问题值得关注。
2. 公司资产中其他应收款、存货及长期股权投资占比大，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。
3. 公司现金类资产规模小，对短期债务覆盖能力弱，公司存在较大的短期支付压力。
4. 公司利润总额波动大，公司盈利能力较弱。
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”）及其存续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

跟踪期内，公司实收资本、股权结构、经营范围未发生变化。截至2019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。

截至 2019 年 3 月底，公司本部内设财务审计部、工程部等 7 个职能部门以及 1 家分公司，合并范围内子公司有 5 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 100.90 亿元，所有者权益 68.13 亿元；2018 年公司实现营业收入 10.05 亿元，利润总额 0.10 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 94.07 亿元，所有者权益 68.29 亿元。2019 年 1—3 月公司实现营业收入 0.67 亿元；利润总额 0.01 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

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“15蒙高新MTN001”，尚需偿还债券余额4.00元，存续债券情况见表1。跟踪期内，“15蒙高新MTN001”已按时付息。募集资金用途为补充公司营运资金，截至2019年3月底，募集资金已使用完毕。

表 1　跟踪评级债券基本信息

债券简称	余额	起息日	债券期限
15 蒙高新 MTN001	4.00 亿元	2015-08-18	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式

发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继

续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设行业

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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等

通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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 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 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。

		允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

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，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。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。包头矿产资源丰富，资源种类多且储量大、品位高、分布集中，其中稀土资源工业储量 3900 万吨，约占中国稀土储量的 70.91%；煤矿探明储量 2300 多亿吨，居内蒙古自治区总量前列；金矿探明储量 49 吨，居内蒙古自治区首位；其他主要金属矿有钛、锰、铜等 30 个矿种。

根据 2016—2018 年《包头市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018 年，包头市地区生产总值分别为 3867.6 亿元、2990.23 亿元和 2223 亿元。其中，第一产业增加值增长 3.8%，第二产业增加值增长 8.3%，第三产业增加值增长 6.0%，三次产业增加值占全市生产总值的比重由 2016 年的 2.5:47.1:50.4 调整为 2018 年的 1.7：49.0:49.3。2018 年包头市全市人均生产总值较 2017 年增长 6.3%。

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。2018 年，包头市全年全部工业增加值比上年增长 10.4%，其中规模以上工业增加值增长

11.0%。在规模以上工业中，轻工业增加值下降2.6%，重工业增加值增长11.5%；钢铁、铝业、装备制造、稀土、电力五大产业增加值增长18.7%，拉动规模以上工业增长13.9个百分点。

固定资产投资方面，2018年包头市全年500万以上固定资产投资较2017年下降26.2%。其中，第一产业投资下降19.3%，第二产业投资下降16.4%，第三产业投资下降32.0%。基础设施建设投资下降54.9%。

2016—2018年，包头市一般公共预算收入分别为271.2亿元、137.6亿元和146.1亿元（2018年数据含教育收费），2017年全市一般公共预算收入较2016年大幅下降，主要是由于“挤水分”等因素同比下降49.3%，剔除虚增空转因素后增长6.1%。2018年包头市一般公共预算收入同口径较2017年增长6.2%，其中，税收收入111.4亿元，较上年增长12.3%。政府性基金收入84.3亿元，较上年同期增加37.7亿元。

2018年底，包头市政府债务余额为876.3亿元，其中：一般债务619.9亿元，专项债务256.4亿元，整体债务负担较重。

稀土高新区经济概况及财政实力

根据2016—2018年《稀土高新区国民经济和社会发展统计公报》，2016年稀土高新区地区生产总值为400.17亿元，2017—2018年稀土高新区地区生产总值按可比价格计算，分别同比增长6.6%和6.8%。其中，2018年第一产业增加值增长4.1%；第二产业增加值增长6.9%，其中工业增加值同比增长7.9%；第三产业增加值同比增长6.9%，其中房地产业增加值同比增长18.3%。

2018年，稀土高新区规模以上工业企业98家，工业增加值同比增长8.0%。轻工业增加值同比增长4.1%，重工业增加值同比增长8.3%。三大支柱产业铝铜产业、稀土产业、装备制造产业共67家，工业增加值同比增长13.8%，其中，稀土产业工业增加值同比增长44.1%，铝铜产业工业增加值同比增长5.5%，装备制造业工业增加值同比下降0.2%。

2018年，稀土高新区在建施工项目176项，累计完成固定资产投资57.92亿元，同比下降39.2%，其中，第二产业完成投资16.82亿元，同比下降69.5%，总量占全部固定资产的比重为29%；第三产业完成投资41.1亿元，同比下降46.3%，总量占全部固定资产投资的比重为71%。

2018年，稀土高新区全年房地产投资30.2亿元，同比下降30.1%。

2016—2018年，稀土高新区一般预算收入分别为48.03亿元、24.47亿元和26.80亿元；2018年，稀土高新区一般公共预算收入同比增加2.33亿元。其中，税收收入为23.30亿元，同比增加1.26亿元。2018年，政府性基金收入为7.54亿元。

2018年底，稀土高新区政府债务余额106.7亿元，其中置换债券75.75亿元，未置换政府债务30.95亿元，整体债务负担重。

总体来看，2017年“挤水分”后包头市及稀土高新区经济规模及财政收入均有所下降，2018年包头市和稀土高新区经济和财政收入有所好转，但固定资产投资大幅下降；同时联合资信也关注到稀土高新区政府债务负担重，区域债务风险化解情况值得关注。

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。

2018年，公司收到政府债务置换10.17亿元，冲抵应收高新区管委会的工程代建款（其他应收款科目）。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（贷款卡编码：1503000000856166），截止2019年5月24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

2018年，公司实现营业收入10.05亿元，同比增长2.55%，主要系商品销售收入增长所致。2018年金属品贸易上升带动公司整体商品贸易销售增长9.17%至9.64亿元。2018年，稀土高新区管委会未拨付公司工程管理费。

2018年商品销售业务毛利率继续上涨至2.20%。随着毛利率水平较低的商品销售业务收入在收入中占比持续上升，公司整体业务毛利率持续下降，2018年为4.49%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.67 亿元，其中，商品销售业务占比为 64.51%，工程管理费占比 11.85%。综合毛利率为 21.49%，较 2018 年上升 17 个百分点，主要原因是毛利率较低的商品销售业务占比下降所致。

表3　2017—2018年及2019年1—3月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 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	8.83	90.10	2.07	9.64	95.92	2.22	0.43	64.51	0.70
工程管理费	--	--	--	--	--	--	0.08	11.85	100.00
其他	0.97	9.90	77.79	0.41	4.08	58.18	1.16	23.64	38.86
合计	**9.80**	**100.00**	**9.55**	**10.05**	**100.00**	**4.49**	**0.67**	**100.00**	**21.49**

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。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），冲销“专项应付款”，其余部分计入“其他应收款”；将已完工的高新区市政基础设施项目共计 13.58 亿元（2017 年新增投入 0.91 亿元）转入其他非流动资产。目前公司在建的市政工程项目全部为财政拨款项目，项目投入成本计入其他非流动资产。2017 年和 2018 年，由于高新区管委会未向公司拨付代建管理费，公司未实现代建管理费收入。

截至 2019 年 3 月底，公司在建项目包括上海交大稀土产业园项目、稀土新能源产业园项目和高新区红旗大道绿化工程项目，项目总投资 2.71 亿元，截至 2019 年 3 月底已投资 2.75 亿元；上述三个项目建设资金均来源于财政拨款，计入“专项应付款”。其中，上海交大稀土

产业园项目和稀土新能源产业园项目建成后由公司进行经营管理，实现经营收益；高新区红旗大道绿化工程项目建成后移交高新区管委会。

表 4　截至 2019 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
高新区红旗大道绿化工程项目	包开经审字〔2018〕3 号	0.12	0.08
总计	--	**2.71**	**2.75**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司拟建项目为高新区阿拉坦汗大街两侧绿化改造项目，计划总投资 898.63 万元，资金来源为财政拨款，项目建成后移交高新区管委会。

表 5　截至 2019 年 3 月底公司拟建项目情况

（单位：万元）

工程名称	总投资	建设周期
高新区阿拉坦汗大街两侧绿化改造项目	898.63	2019 年
总计	**898.63**	--

资料来源：公司提供

总体看，经过多年的建设，公司所负责的建成区及希望工业园区区域内大规模基础设施建设已经基本完成，未来基础设施建设项目将侧重于更新改造性质；公司职能重心将逐渐转至园区运营管理，未来基础设施建设项目数量及投资规模将保持较低水平。

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客户开展贸易业务，以与下游企业签订供应协议、按订单采购的模式进行操作，该模式下，虽然公司业务量受市场需求波动影响大，但市场价格风险大部分可以传导给上游开采冶炼企业。公司商品贸易应收账款账期一般是一年以内，账期较短。

2018年有色金属产品贸易收入占比较高，稀土贸易收入下降67.41%，主要原因是稀土价格波动较大，2018年未开展大量相关稀土业务。

客户集中度方面，2018年，公司下游销售客户主要为包头华鼎铜业发展有限公司、震雄铜业集团有限公司，江铜华北（天津）铜业有限公司等，前五大下游客户销售金额合计占当期收入的92.62%，客户集中度高。

表6　2016—2018年及2019年1—3月公司贸易业务收入构成情况（单位：万元）

品种	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
有色金属产品	102211.24	81462.71	94174.48	3632.71
稀土	--	6879.91	2241.59	707.27
合计	**102211.24**	**88342.62**	**96416.07**	**4339.98**

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。

3. 未来发展

2019 年，公司将围绕化解政府债务风险、自营贸易业务经营、基础设施建设以及改革转型四个方面开展工作。一是对于已形成的政府性债务，逐笔清理认定，严控新增债务，分类化解存量债务；二是做好在建项目上海交大产业园、稀土新能源园建设工作及后续管理工作；三是防范贸易风险，保证贸易不亏损；四是加强国有资产管理，做好投资项目的股利回收工作。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018年度合并财务报表，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2019年一季度财务数据未经审计。

截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 5 家，较 2017 年底无变化，财务数据可比性强。

截至2018年底，公司合并资产总额100.90亿元，所有者权益合计68.13亿元。2018年，公司实现营业收入10.05亿元，利润总额0.10亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额94.07亿元，所有者权益合计68.29亿元。2019年1—3月，公司实现营业收入0.67亿元，利润总额52.27万元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额100.90亿元，同比下降10.46%，主要系其他应收款的下降所致。从构成来看，公司流动资产占58.92%，非流动资产占41.08%。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		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**52.56**	**35.98**	**74.91**	**66.47**	**59.45**	**58.92**	**52.47**	**55.77**
货币资金	3.52	2.41	1.30	1.15	0.87	0.86	1.09	1.16
其他应收款（不含应收股利）	15.86	10.85	42.20	37.45	28.38	28.13	22.29	23.70
存货	31.46	21.53	29.86	26.50	27.83	27.58	27.80	29.55
非流动资产	**93.54**	**64.02**	**37.78**	**33.53**	**41.45**	**41.08**	**41.61**	**44.23**
长期股权投资	14.40	9.86	15.75	13.98	16.15	16.01	16.10	17.11
在建工程	71.25	48.76	--	--	--	--	0.01	0.01
其他非流动资产	--	--	13.58	12.05	13.94	13.82	13.94	14.82
投资性房地产	2.89	--	2.81	--	5.38	5.33	5.44	5.78
资产总额	**146.11**	**100.00**	**112.69**	**100.00**	**100.90**	**100.00**	**94.07**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2018 年底，公司流动资产 59.45 亿元，同比下降 20.63%，主要系其他应收款的下降所致。2018 年底，公司货币资金 0.87 亿元，同比下降 32.87%，银行存款占 99.99%。其他应收款 28.47 亿元，同比下降 32.60%，主要系应收稀土高新区管委会的代建工程款下降所致。公司其他应收款主要包括应收稀土高新区管委会的市政项目工程款和其他关联方或非关联方的往来款。从账龄来看，1~2 年的占 8.13%，2 年以上的占 91.87%。从集中度来看，公司其他应收款前五名欠款单位合计占比 91.87%，集中度高。公司对其他应收款累计计提坏账准备 2.03 亿元，计提比例为 6.68%。2018 年底，公司存货 27.83 亿元，同比下降 6.78%，主要系开发成本的下降所致。公司存货主要为拟开发土地（27.53 亿元），为稀土高新区管委会以投资方式转入的划拨地，土地面积 6800 公顷。存货中无受限资产。

非流动资产

2018 年底，非流动资产合计 41.45 亿元，同比增长 9.70%，主要系投资性房地产的增长所致。长期股权投资 16.15 亿元，同比增长 2.54%，公司长期股权投资主要为对包头市区域内企业的投资，其中，对内蒙古包钢稀土国际贸易有限公司的投资 4.21 亿元，对包头市滨河新区开发建设有限责任公司的投资 10.50 亿元。2018 年权益法下确认的投资收益为 0.53 亿元。其他非流动资产为13.94亿元，全部为转入的高新区市政基础设施项目。

2019年3月底，公司资产总额94.07亿元，较2018年底下降6.77%，资产构成中，流动资产占55.77%，非流动资产占44.23%，资产构成较2018年底变化不大。其中，其他应收款22.29亿元，较2018年底下降21.71%。

2019年3月底，公司受限资产8.60亿元，包括可供出售金融资产受限0.02亿元，房屋建筑物及土地受限5.16亿元和其他非流动资产受限3.42亿元，受限比例为9.14%，资产受限程度一般。

总体看，受2017年项目移交的影响，公司资产规模有所下降，资产中其他应收款和存货占比高，其他应收款为应收稀土高新区管委会的工程款，其回收受政府资金拨付效率影响大；存货中绝大部分为政府划拨地。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益合计 68.13 亿元，同比增长 0.19%，主要由实收资本（占 79.99%）和资本公积（占 10.19%）构成。2017 底，公司资本公积 6.94 亿元，较 2016 年底下降 33.98%，主要系政府收回稀土高新区无偿划拨的土地所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 68.29 亿元，较 2018 年底增长 0.23%，所有者权益构成较 2018 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益仍以实收资本及资本公积为主，公司权益结构较为稳定。

负债

2018 年底，公司负债合计 32.78 亿元，同比下降 26.66%。其中流动负债占 77.01%，非流动负债占 22.99%，公司负债以流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 25.24 亿元，同比增长 108.24%，主要系一年内到期的非流动负债的大幅增长所致，其中，短期借款占比 7.05%、一年内到期的非流动负债占比 55.07%和其他应付款占比 11.79%。短期借款 1.78 亿元，同比增长 109.41%，全部为保证借款。公司应付账款 1.86 亿元，同比增长 521.38%，主要系 2018 年增加应付工程款所致。2018 年底，其他应付款（不含应付利息）2.41 亿元，同比增长 18.31%，主要为尚未结算的往来款项。2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 13.90 亿元，同比大幅增长 456.00%，其中一年内到期的长期借款 2.00 亿元、一年内到期的应付债券 11.40 亿元，一年内到期的长期应付款 0.50 亿元。

2018 年底，公司非流动负债 7.53 亿元，同比下降 76.87%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款的下降所致，由长期借款（占比 26.56%）、应付债券（占比 53.12%）和长期应付款（占比 20.32%）构成。2018 年底，公司长期借款 2.00 亿元，为新增借款，包括抵押借款和保证借款。公司应付债券 4.00 亿元，同比下降 87.10%，主要是因为 2018 年公司偿还债券余额为 15.60 亿元，转入一年内到期的非流动负债 11.40 亿元。

2019 年 3 月底，公司负债总额 25.78 亿元，较 2018 年底下降 21.33%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。从构成看，流动负债占比 70.16%，非流动负债占比 29.84%，流动负债占比有所下降。其中，一年内到期的非流动负债 7.85 亿元，较 2018 年底下降 6.05 亿元，主要是因为 2019 年偿还公司债 6.00 亿元和融资租赁款项 0.05 亿元。

2018年底，公司全部债务22.48亿元，同比下降38.41%；其中，短期债务15.68亿元（占69.75%），长期债务6.80亿元（占30.25%）。2019年3月底，公司全部债务18.51亿元，较2018年底下降17.66%，其中短期债务11.60亿元（占62.67%），长期债务6.91亿元（占37.33%）。

表 8 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	5.80	4.05	15.68	11.60
长期债务	36.05	32.45	6.80	6.91
全部债务	41.85	36.50	22.48	18.51

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产负债率	51.85	39.66	32.48	27.41
全部债务资本化比率	37.30	34.93	24.81	21.33
长期债务资本化比率	33.88	32.31	9.08	9.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债务指标方面，2016—2018年，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率呈不断下降态势， 2018年底，上述指标分别为32.48%、24.81%和9.08%；2019年3月底，上述指标分别为27.41%、21.33%和9.19%。

从2019年3月底的存量债务来看，2019年4—12月、2020年需偿还的债务规模为11.15亿元和6.50亿元，考虑到公司目前货币资金规模较小，公司存在较大的短期支付压力。

总体看，跟踪期内，受债务置换和融资下降的影响，公司债务规模持续下降，公司存在较大的短期支付压力。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 10.05 亿元，同比增长 2.50%，主要系商品销售收入的增长所致；同期，营业成本 9.60 亿元，同比增长 8.23%。2018 年，公司营业利润率为 4.29%。

表 9 公司利润情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	12.31	9.80	10.05
营业利润	0.90	1.18	0.11
其他收益	0.48	0.16	0.00
投资收益	0.21	1.51	0.58
利润总额	0.91	1.18	0.10
营业利润率	14.93	9.41	4.29
总资本收益率	1.86	1.81	0.24
净资产收益率	0.99	1.84	0.18

资料来源：根据公司财务报表整理

2018 年，公司期间费用 0.79 亿元，同比下降 32.50%，公司期间费用占营业收入的比重为 7.82%。

2016—2018 年，公司分别实现投资收益 0.21 亿元、1.51 亿元和 0.58 亿元，主要为权益法核算的长期股权投资收益。

从盈利指标来看， 2018 年，公司净资产收益率和总资本收益率均呈现下降态势，2018 年分别为 0.18%和 0.24%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.67 亿元，相当于 2018 年全年的 6.67%；同期，公司实现利润总额 52.27 万元；营业利润率为 20.84%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所增长，自身盈利能力较弱。

5. 现金流

从经营活动看， 2018 年公司经营活动现金流入有所增长，为 27.40 亿元，主要包括销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金。2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 26.11 亿元（其中包含地方政府债务置换资金），现金收入比为 259.80%；收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款，2018 年，公司收到的其他与经营活动有关的现金为 1.29 亿元。2018 年，公司经营活动现金流出为 12.17 亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2018 年，公司经营活动现金流量净额为 15.23 亿元。

表10 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入量	52.83	26.94	27.40
经营活动现金流出量	37.90	23.70	12.17
经营活动现金流量净额	14.93	3.25	15.23
现金收入比（%）	358.36	172.05	259.80
投资活动现金流量净额	-0.81	-0.34	-0.79
筹资活动现金流量净额	-17.33	-5.35	-14.64

资料来源：根据公司审计报告整理

从投资活动看，2018 年公司投资活动现金流入规模较小。投资活动现金流出为 1.17 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。2018 年，公司投资活动现

金净流量为-0.79 亿元。

从筹资活动看，2018 年公司筹资活动现金流入有所增长，2018 年为 6.59 亿元，主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金。018 年，公司筹资活动现金流出为 21.23 亿元，主要以偿还债务本息支付的现金为主。公司筹资活动产生的现金流量净额为-14.64 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量 4.47 亿元，公司投资活动现金净流量为-0.02 亿元，公司筹资活动现金净流量为-4.26 亿元。

总体来看，跟踪期内，受政府债务置换资金拨付的影响，公司经营活动现金持续表现为净流入，收现质量好；投资活动现金流入流出规模小；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息，未来筹资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看， 2018年，公司流动比率和速动比率大幅下降，2018年底公司流动比率和速动比率分别为235.53%和125.27%。较2017年底分别下降382.42个和246.37个百分点。经营活动流动负债比为60.34%。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为290.03%和136.32%。2019年3月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为0.09倍，总体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为0.38亿元；全部债务/EBITDA为9.03倍，EBITDA对全部债务保障能力较弱。

截至2019年3月底，公司对外担保余额15.24亿元，担保比率22.31%，被担保企业全部为包头市内的国有企业，目前经营状况良好，但担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 11 截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保余额
包头市城乡建设发展集团有限公司	3.70
包头市科教实业发展有限公司	3.77
包头稀土高新区科技创业中心	3.88
包头市滨河新区开发建设有限责任公司	0.86
包头市城乡发展投资有限公司	3.00
包头市金达立热力有限公司	0.03
合 计	**15.24**

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司共获得金融机构授信合计7.45亿元，尚未使用的额度合计1.50亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

考虑到公司作为稀土高新区重要的基础设施建设主体，在债务置换方面获得政府的支持力度大，公司偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为95.22亿元，同比下降11.65%。母公司资产占合并口径资产总额的94.37%。其中，流动资产为60.05亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为63.49亿元，同比增长0.47%。其中，实收资本占85.84%。公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债规模为31.73亿元，较上年下降28.84%，主要由流动负债构成。其中，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。母公司2018年资产负债率为33.32%，同比有所下降，整体债务压力较小。

2018年，母公司营业收入为9.69亿元，占合并口径营业收入的96.42%。营业成本为9.46亿元。母公司2018年净利润为0.29亿元。

十、存续期债券偿债能力分析

2018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0.38亿元、27.40亿元和15.23亿元，分别是存续债券余额4.00亿元的0.10倍、6.85倍和3.81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较好。

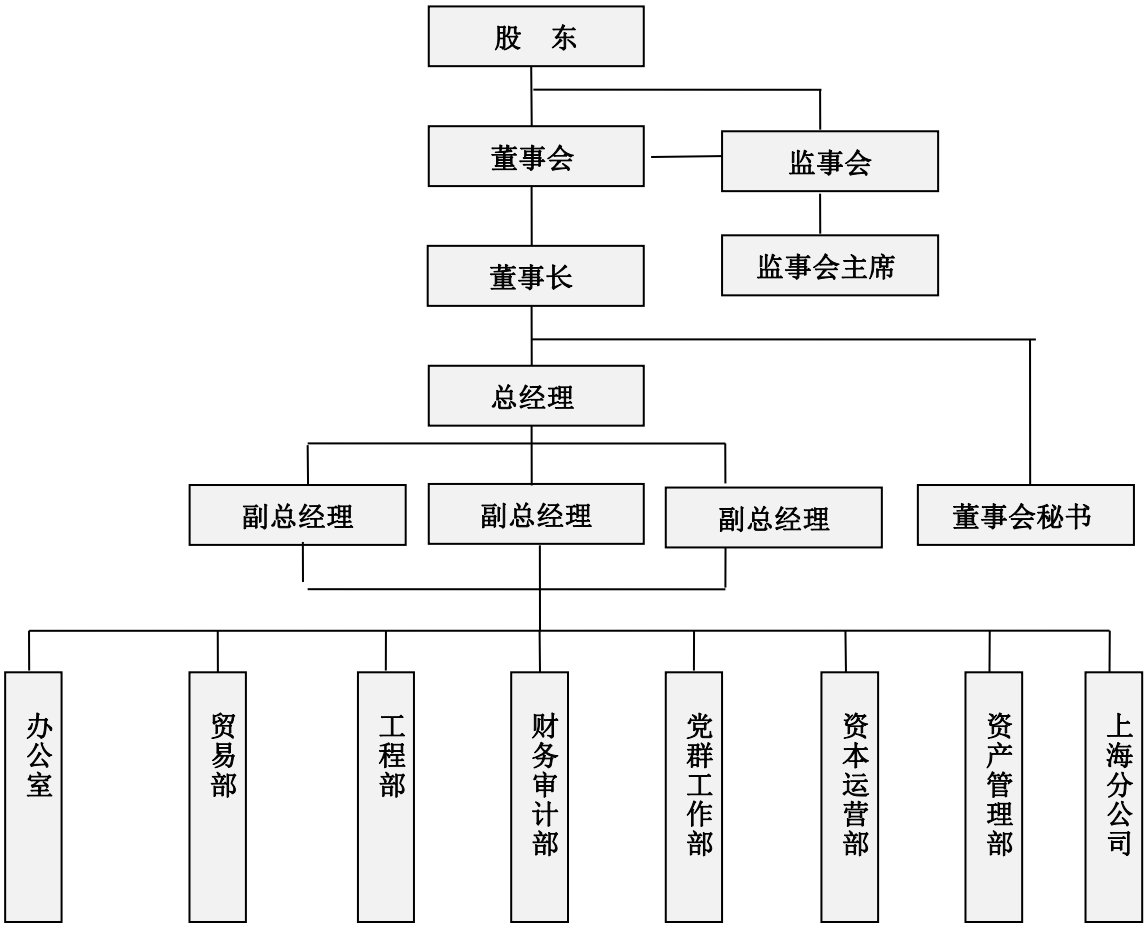
十一、结论

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

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底公司下属子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例（%）
1	包头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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.52	1.30	0.87	1.09
资产总额(亿元)	146.11	112.69	100.90	94.07
所有者权益(亿元)	70.36	68.00	68.13	68.29
短期债务(亿元)	5.80	4.05	15.68	11.60
长期债务(亿元)	36.05	32.45	6.80	6.91
全部债务(亿元)	41.85	36.50	22.48	18.51
营业收入(亿元)	12.31	9.80	10.05	0.67
利润总额(亿元)	0.91	1.18	0.10	0.01
EBITDA(亿元)	2.49	1.99	0.38	--
经营性净现金流(亿元)	14.93	3.25	15.23	4.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	78.76	28.37	9.52	--
存货周转次数(次)	0.66	0.29	0.33	--
总资产周转次数(次)	0.17	0.08	0.09	--
现金收入比(%)	358.36	172.05	259.80	249.24
营业利润率(%)	14.93	9.41	4.29	20.84
总资本收益率(%)	1.86	1.81	0.24	--
净资产收益率(%)	0.99	1.84	0.18	--
长期债务资本化比率(%)	33.88	32.31	9.08	9.19
全部债务资本化比率（%）	37.30	34.93	24.81	21.33
资产负债率(%)	51.85	39.66	32.48	27.41
流动比率(%)	382.87	617.95	235.53	290.03
速动比率(%)	153.72	371.64	125.27	136.32
经营现金流动负债比(%)	108.75	26.77	60.34	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.79	1.25	0.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.80	18.31	59.03	--

注：1. 2019 年一季度财务报表未经审计；2.已将长期应付款的有息部分调整至长期债务核算，将其他应付款的有息部分调整至短期债务；3. 2017 年公司采用新会计准则，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。

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 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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