

信用等级公告

联合[2014] 1408 号

联合资信评估有限公司通过对内蒙古金融投资集团有限公司及其拟发行的 2014 年度小微企业增信集合债券的信用状况进行综合分析 and 评估，确定

内蒙古金融投资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

内蒙古金融投资集团有限公司

2014 年度小微企业增信集合债券的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年十二月十二日



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

内蒙古金融投资集团有限公司

2014 年度小微企业增信集合债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA

本期债券发行额度: 9 亿元

本期债券期限: 4 年, 在存续期内第 3 年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式: 每年付息一次, 到期本息一起兑付
发行目的: 向小微企业发放委托贷款

评级时间: 2014 年 12 月 12 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	23.47	37.17	45.57
所有者权益(亿元)	20.56	21.01	23.79
长期债务(亿元)	0.00	7.99	20.79
全部债务(亿元)	2.10	10.13	20.91
营业收入(亿元)	0.95	1.11	0.75
利润总额(亿元)	2.04	2.09	2.86
EBITDA(亿元)	2.13	2.19	2.96
经营性净现金流(亿元)	-0.58	6.17	-4.25
营业利润率(%)	93.37	92.85	89.90
净资产收益率(%)	9.73	9.52	11.57
资产负债率(%)	12.37	43.48	47.80
全部债务资本化比率(%)	9.27	32.53	46.78
流动比率(%)	382.09	232.26	1892.48
全部债务/EBITDA(倍)	0.99	4.62	7.07
EBITDA 利息倍数(倍)	-	-	-
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.24	0.24	0.33

分析师

田 甜 靳晓龙

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对内蒙古金融投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为内蒙古呼和浩特市金融领域国有资本的重要运营主体, 在行业地位和政府支持等方面的优势。同时, 联合资信也关注到公司近年来债务规模快速增长、债务负担加重、利润总额对投资收益依赖性大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

呼和浩特市作为中国北方金融业较为发达的城市之一, 对投融资业务的需求大, 公司外部发展环境较好。同时, 公司为内蒙古伊利实业集团股份有限公司第一大股东, 持股成本低且流通股占比高, 很大程度减轻了公司的资金压力。总体看, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司聘请交通银行股份有限公司内蒙古自治区分行作为本期债券资金账户监管银行, 并与其签订了《债券资金账户监管协议》。公司在资金账户监管银行处开立募集资金本金专用账户和募集资金利息专用账户(风险储备基金账户), 委托资金账户监管银行对上述账户进行监管。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期债券到期不能偿还的风险较低, 安全性较高。

优势

1. 呼和浩特市经济实力和财政实力不断增强, 为公司营造了良好的发展环境。
2. 公司作为呼和浩特市金融领域国有资本的重要运营主体和金融改革的主要实施平台, 得到了当地政府在资本金注入、股权划拨和税收优惠等多方面的支持。
3. 公司小额贷款、典当和担保等业务在呼和

浩特市均有较强的竞争力，且风控机制较为完善，整体业务风险较低。

4. 公司为内蒙古伊利实业集团股份有限公司第一大股东，持股成本低且流通股占比高，股权资产质量较好。
5. 公司设立了包括政府风险缓释基金、风险储备基金在内的多重还款保障，并设立了募集资金专户、风险缓释基金专用独立账户及偿债资金专户。

关注

1. 公司债务规模增长快速，债务负担加重。
2. 公司通过股权抵押为呼和浩特市政府获得大量融资，可能存在一定的回款风险。
3. 公司利润总额对投资收益依赖性较大。
4. 小微企业贷款回收风险较大，对公司风险管控能力有一定的挑战；风险缓释基金对风险吸收作用有限，公司可能面临一定的代偿风险。

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）与内蒙古金融投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与内蒙古金融投资集团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，未因内蒙古金融投资集团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金融投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、内蒙古金融投资集团有限公司 2014 年度小微企业增信集合债券信用等级自本期公司债券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

内蒙古金融投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于2005年12月15日，前身为呼和浩特金创投资控股有限公司，系经呼和浩特市人民政府批准设立的有限责任公司（呼政批字【2005】75号）。公司初始注册资本为55264.27万元，其中呼和浩特市国有资产管理委员会占99.9%；呼和浩特市投资有限责任公司占0.1%。2008年10月，经公司股东会决议申请增资10790.73万元。2014年7月23日，公司召开股东会，审议通过呼和浩特市国有资产监督管理局对公司增资40000.00万元的议案，增资完成后，公司注册资本变更为106055.00万元。其中呼和浩特市国有资产监督管理局出资106000.00万元，占注册资本的比例为99.95%；呼和浩特市投资有限责任公司出资55.00万元，占注册资本的比例为0.05%。公司实际控制人为呼和浩特市国有资产监督管理局。

公司经营范围：主要从事国有资产管理部委托的产权管理、企业托管、对外投资；资产经营；资产投资收益（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2013年底，公司设有资产投资部、战略发展部、财务部等10个职能部门。截至2013年底，公司纳入合并范围的子公司共4家。

截至2013年底，公司资产总额为45.57亿元，所有者权益（含少数股东权益）23.79亿元；2013年公司实现营业收入0.75亿元，利润总额2.86亿元。

公司注册地址：呼和浩特市赛罕区锡林南路80号未名楼A段四层（呼市少年宫斜对面）；法定代表人：张俊平。

二、本期公司债券概况

1. 本期债券概况

公司计划发行9亿元小微企业增信集合债

券（以下简称“本期债券”），发行期限为4年，在存续期内第3年末附公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

本期债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利。在本期债券存续期的第3年末，公司可选择上调本期债券票面利率0至200个基点（含本数），债券票面年利率为本期债券存续期前3年票面年利率加上上调基点，在债券存续期第4年固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

公司将在本期债券第3个计息年度付息日前的第20日刊登关于是否上调本期债券利率及上调幅度的公告。投资者选择将持有的本期债券全部或部分回售给公司的，须于公司发出关于是否上调本期债券利率及上调幅度公告后的5个工作日内进行登记；若投资者未做登记，视为继续持有债券并接受上述调整。

本期债券无担保。

2. 本期债券投资项目概况

公司将债券募集资金委托交通银行股份有限公司内蒙古自治区分行（以下简称“交通银行”）以委托贷款形式投放于交通银行推荐并经公司确认的、位于呼和浩特市政府管辖区域内或经呼和浩特市政府同意的其他区域的小微企业。

3. 募集资金使用操作流程

①确定小微企业名单。交通银行负责遴选推荐募集资金投放小微企业名单，并交由公司最终确认。

②募集资金的投放与监管。募集资金归集至公司在交通银行开立的募集资金本金专用账户，通过交通银行以委托贷款形式投放给小微企业，交通银行负责监管债券募集资金按发行文件与合同约定使用。

③债券存续期内的资金的监控与回收。根据公司的另行专项委托，交通银行负责监管募集资金的使用情况，并协助公司督促小微企业

在委托贷款到期时还本付息，并在债券到期时协助公司归集偿债资金，办理本息偿付。呼和浩特市政府应协助公司和交通银行督促使用委托贷款的小微企业按时还本付息。

4. 偿债资金来源

本期债券的偿债资金来自存放于募集资金专用账中的小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）。同时，为保证投资者利益，公司与呼和浩特市政府、交通银行签订了《三方协议》，设置了包括风险储备基金和政府风险缓释基金在内的多层风险缓释措施。

其中风险储备基金为募集资金投放过程中带来的资金收入，主要由委托贷款利率与债券发行利率形成的利差收入组成，由交通银行设立专门账户进行管理。

政府风险缓释基金由呼和浩特市地方财政按照发行规模5%的比例将资金存放于在交通银行开立的风险缓释基金账户，作为本期债券的风险缓释基金。

如果上述风险储备基金和政府风险缓释基金仍不能满足债券本息偿付的需求，将由公司以自身日常经营收入补偿。

联合资信认为，小微企业贷款回收风险较大，且公司负责本期债券发放小微企业的确定，并确定发放贷款利率及担保措施，对公司风险管控能力提出了一定的挑战。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增

长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

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

2. 政策环境

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

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导

货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10月25日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,同比增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财金[2013]2050号文,

明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

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

四、行业及区域经济环境

公司作为呼和浩特市金融领域国有资本的重要运营主体，承担了呼和浩特市部分现代设施农业项目和城市道路交通设施融资业务，同时还涉及担保、小额贷款和典当等业务。

1. 行业分析

担保

担保公司是主要经营融资性担保业务的专业化、规范化、具有企业法人资格的担保机构，属于非金融机构。它可以为中小企业提供贷款、融资租赁及其他经济合同的担保；个人消费贷款担保、个人经营性贷款担保、汽车消费信贷担保、项目投资、融资管理等。

从担保机构运行机制来看，基本上可以分为政策性担保机构和商业性担保机构，前者针对中小企业融资中出现的壁垒提供担保支持，促进中小企业创新、发展，是政府调节资源配置、维护社会公正、促进经济和对外贸易发展的重要经济杠杆，后者是随着信用经济的发展形成的，在规避和分散风险的功能上越来越成熟的各种商业性担保机构。

由于担保机构的建立能够对中小企业融资难的问题有一定程度的缓解，中国从20世纪90年代开始下大力量对担保行业的体系建设及发展进行财政支持，融资担保行业由此进入了快速发展阶段。2010年多部委联合发布了《融资性担保机构管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》），标志着担保行业逐渐向规范化、制度化发展，防范化解风险能力得到显著提升，促进了融资性担保行业的长远发展，客观上也引起了社会各界对担保行业的关注，具有开创意义。各地中小企业管理部门协同相关部门，按《暂行办法》有关要求，加强了对融资性担保机构的规范整顿，中小企业信用担保机构数量明显减少，资本实力有所增强，中小企业信用担保机构发展结构得到进一步优化。行业内担保机构信用放大能力进一步增强，服务能力呈现明显提高态势。

截至2012年底，全国融资性担保行业共有法人机构8590家，在保余额总计21704亿元。此外，支持中小微企业融资的作用进一步增强。截至2012年末，融资性担保贷款余额14596亿元（不含小额贷款公司融资性担保贷款），在一定程度上缓解了中小微企业融资难问题。

但是，目前中国中小企业信用担保机构还存在着规模分散、资金来源单一和区域发展不平衡、法律规范性有待提高等问题，而政府出资的政策性担保机构远不能满足广大中小企业融资的需要，行业发展仍有巨大潜力。

融资担保公司经营活动中面临的主要风险来源于外部风险和内部风险。外部风险包括来自政策风险、信用风险、经营风险、流动性风险、市场风险、竞争风险等。内部风险则主要是公司内部的人员道德风险、操作风险和声誉风险。

小额贷款

根据中国人民银行发布的《小额贷款公司数据统计报告》显示，截至2013底，全国共有小额贷款公司7839家，较2012年底增加1759家，增长28.93%；贷款余额8191亿元，较2012年底（5921亿元）增长38.34%；全年累计新增贷款2268亿元，同比增长13.12%。其中，截至2013年底，内蒙古自治区共有小额贷款公司484家，同比增长7.08%；贷款余额370.18亿元，同比增长3.93%。

银监会自2009年初对地方政府融资平台项目贷款提出“三条红线”，即：严禁发放打捆贷款；不得与地方政府签署无特定项目的大额授信合作协议；对出资不实，治理架构、内部控制、风险管理、资金管理运用制度不健全的融资平台，要严格限制贷款，并立即协商风险防范具体措施。

2013年6月，中国银监会办公厅发布《关于防范外部风险传染的通知》（下称《通知》），其中风险传播的几类机构中列出了小额贷款公司、融资担保公司、典当行，还有民间借贷以及非法集资等。《通知》同时提出要开展资质、

信用评级，指出银行业金融机构应该对有业务合作关系的小额贷款公司、融资性担保公司进行评级，应考虑但不限于注册资本、股权结构、公司治理、合规经营、信用记录等因素，明确规定可以向小额贷款公司和融资担保公司进行融资。《通知》还提出，要实行分级管理与授信，银行业金融机构应该根据信用评级情况，实行分级授信。小额贷款公司不在禁止授信行列，可根据信用评级情况获得贷款融资，其融资额度则取决于信用状况。中央银行也在号召推动小额信贷公司和融资性担保公司信用评级，指导小额贷款公司建立征信制度。

2. 区域经济环境

从呼和浩特市地区情况来看，近年来呼和浩特市国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。2013年，呼和浩特市完成地区生产总值2475.57亿元，比2012年增长11.0%。2013年呼和浩特市经济运行质量稳步提高，实现地区生产总值2710.39亿元，比上年增长10.0%。其中，第一产业实现增加值134.72亿元，同比增长5.3%；第二产业实现增加值866.74亿元，同比增长14.5%；第三产业增加值实现1708.93亿元，同比增长7.9%。呼和浩特市经济结构调整不断进展，三次产业结构由2012年的4.9 : 36.4 : 58.7调整为2013年的5: 32: 63。2013年全年地方财政总收入实现360.05亿元，比上年增长13.8%。

2012年，呼和浩特市规模以上工业增加值比上年增长11.0%，规模以上工业企业主营业务收入1242.62亿元，比上年增长2.4%；实现利润88.24亿元，比上年增长17.9%；2013年，呼市规模以上工业增加值比上年增长18.1%；全市规模以上工业企业主营业务收入1435.70亿元，比上年增长15.3%；实现利润110.32亿元，比上年增长26.4%。全年全社会固定资产投资完成1504.83亿元，比上年增长15.6%。

总的来看，呼和浩特市经济不断发展，

总体竞争力持续提升，地方财政稳步增长，这将为公司提供良好的发展平台和强大的经济支持。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年9月底，公司注册资本106055.00万元，其中呼和浩特市国有资产监督管理局出资106000.00万元，占注册资本的比例为99.95%；呼和浩特市投资有限责任公司出资55.00万元，占注册资本的比例为0.05%。公司实际控制人为呼和浩特市国有资产监督管理局。

2. 企业规模

公司作为呼和浩特市政府产业投资的唯一平台，承担了财政产业扶持和培育新兴产业的任务，在产业资本投资方面积累了丰富的经验。

公司控股内蒙古金诚担保有限公司（以下简称“担保公司”）、内蒙古金鑫小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”）和内蒙古金创典当有限公司（以下简称“典当公司”），并通过子公司呼和浩特投资有限责任公司（以下简称“投资公司”）参股内蒙古银行股份有限公司、内蒙古金基资本投资有限公司及内蒙古信苑投资有限责任公司等，形成了以提供融资性担保、小额贷款、典当融资为主要业务范围的综合性金融服务集群，是呼和浩特市唯一一家控股担保公司、小额贷款公司、典当公司并参股银行的国有金融控股集团。

公司下属的担保公司是内蒙古自治区资本规模最大的专业性担保机构之一，其内部风控体系完善，人员素质较高，业务创新能力较强，风险承受能力高于一般的小型或民营的担保机构，在推动呼和浩特市中小企业信用体系建设、改善金融生态环境和防范信贷风险等方面发挥了重要的作用。

典当公司是内蒙古典当协会常务理事单

位,根据内蒙古典当行业协会的统计,截至2013年末,内蒙古自治区全区共有典当企业230家,分支机构54个,其中注册资本在5000万元以上的仅有8家(注册本金最多的为6200万元),典当公司注册资本为5095万元,在内蒙古自治区典当行业中名列前茅,具有较强的竞争优势。

小贷公司是内蒙古小额信贷协会会员和呼和浩特市小额信贷监事长单位,自成立以来,先后获得2010年度内蒙古自治区优秀小额贷款公司、2011年度内蒙古自治区优秀小额贷款公司、2011年中国小额贷款公竞争力100强和2012年度内蒙古自治区金融支持非公经济突出贡献奖等荣誉称号。

3. 人员素质

公司共有高级管理人员4名,包括董事长兼总经理1名,副总经理2名,财务总监1名。

张俊平先生,1962年出生,中共党员,大学本科学历。现任公司党委书记、董事长、总经理,呼和浩特投资有限责任公司董事长、总经理。曾任呼和浩特市纪律检查委员会办公厅副主任、主任,研究室主任,呼和浩特市纪律检查委员会常委,呼和浩特市回民区委副书记,呼和浩特经济技术开发区党委工作委员、管委会副主任。

截至2013年底,公司拥有员工108人,按照年龄结构划分,30岁以下占35.19%,31~50岁占61.11%,51岁以上占3.70%;按照学历划分,本科及以上占75.93%,大专学历占24.07%;按照职称划分,管理人员占17.59%。

综合来看,公司高级管理人员业务经验丰富、人员结构合理,员工综合素质较高,有利于公司的长远发展。

4. 重大事项

根据2014年9月10日,中央纪委监察部网站发布消息,公司原党委书记、董事长、

法定代表人王振坤已被立案进行调查。根据呼和浩特市人民政府出具的《关于内蒙古金融投资集团有限公司有关情况说明的函》,明确公司与相关机构签署的关于本期债券发行的协议继续有效,公司党委书记、董事长和法定代表人接受调查不会对公司各项正常业务和本期发行债券以及债券偿付构成影响。

5. 政府支持

公司作为内蒙古呼和浩特市金融领域国有资本的重要运营主体和金融改革的主要实施平台,得到了当地政府在资本金注入、股权划拨和税收优惠等多方面的支持。

资本金注入

根据《呼和浩特市人民政府关于设立新公司独立收购呼和浩特启元投资有限公司股权的批复》(呼政批字【2005】75号),公司成立时由呼和浩特市国有资产管理委员会以市人民政府办公大楼、土地使用权,共计出资55209.27万元,占公司注册资本的99.90%。

2008年8月,呼和浩特市人民政府以《关于同意呼和浩特金创投资控股有限公司向市财政上缴利润及进行公司资产置换的批复》(呼政批字【2008】75号)同意呼和浩特市国有资产管理委员会以货币55209.27万元置换房屋出资28202.51万元和土地使用权出资27006.76万元,同时对公司货币增资10790.73万元。

2014年1月,根据呼和浩特市人民政府《关于成立呼和浩特农业投资发展有限公司的请示》的批复,呼和浩特市政府决定成立呼和浩特农业投资发展有限公司,隶属于公司管理,由市财政投入资本金,首期注册资金为3亿元;2014年3月,呼和浩特市政府将1亿元蔬菜大棚建设后期扶持资金拨入公司。2014年7月,公司将上述4亿元进行增加公司注册资本金。

股权划拨

2006年10月,根据《关于同意将市国资委所属呼和浩特投资有限公司股权划拨给呼和浩特金创投资控股有限公司的批复》(呼

国资委【2006】12号），呼和浩特市国有资产管理委员会将所持呼和浩特投资有限责任公司全部国有股权（金额 31200 万元，占总股本的 51%）划拨给呼和浩特金创投资控股有限公司（公司前身）持有并管理。

2006 年 12 月，根据《呼和浩特市人民政府关于将内蒙古天野化工集团有限责任公司国有股权划拨给呼和浩特金创投资控股有限公司的通知》（呼政发【2006】79 号），呼和浩特市人民政府将内蒙古自治区人民政府划拨取得的内蒙古天野化工集团有限责任公司 10% 的股权划拨给公司持有并管理。

税收优惠

根据呼和浩特市赛罕区国家税务局《关于免征内蒙古金鑫小额贷款有限公司企业所得税批复》（赛国税管函[2010]4 号）规定，公司子公司内蒙古金鑫小额贷款有限公司免征 2010 至 2011 年企业所得税地方分享部分。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》的规定，制定了《内蒙古金融投资集团有限公司章程》，设立了股东会、董事会、监事会和总经理。

公司设董事会，董事会成员 7 人，设 1 名职工董事，由职工代表大会或职工大会选举产生。公司董事会根据董事长的提名，聘任或解聘公司总经理。

公司设监事会，监事会成员 3 人，分别由 2 名股东代表和 1 名职工代表组成。

公司设总经理，对董事会负责。

2. 内部管理

为了加强公司的内部审计监督，使内审工作制度化、常规化，促进公司加强经济管理，提高经济效益，公司制定了《内蒙古金融投资集团有限公司内部审计制度》，设立审计中心，审计中心作为内部审计专职机构，

在组织上独立于公司各部门。

为了加强内部管理，提高工作效率，保护员工的合法权益，根据《劳动法》及国家有关政策法规，公司制定了《内蒙古金融投资集团有限公司人力资源管理制度》。

为了强化财务开支管理，规范财务行为，有效控制成本费用、提升内控水平，公司参照历年费用开支情况，制定了集团财务收支审批制度、集团财务管理制度、集团财务费用报销管理制度等财务制度。

总体看，公司建立了较为完善的内部管理制度，并根据具体经营情况，严格执行并及时修订相关制度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为呼和浩特市金融领域国有资本的重要运营主体，承担了呼和浩特市现代设施农业项目和城市道路交通设施融资业务，同时公司不断拓展投资领域，已形成了以担保、典当和小额贷款业务为主的金融服务业务，和产业投资业务并举的经营发展格局。

2011~2013 年，公司分别实现主营业务收入 0.95 亿元、1.11 亿元和 0.75 亿元，呈波动下降趋势。其中，公司本部和投资公司的营业收入主要为公司委托贷款利息收入。2013 年，投资公司收入为 -3190.40 万元，主要是购买上市公司内蒙古伊利实业集团股份有限公司（股票代码：600887，以下简称“伊利股份”）股权借款 5 亿元，当年利息支出较大所致。其他三家子公司中，2011~2013 年，担保公司营业收入持续增长，典当公司营业收入波动增长，小贷公司营业收入持续下降。

产业投资业务方面，收入主要来自伊利股份等参股企业的投资收益，2011~2013 年公司分别取得投资收益 1.91 亿元、1.82 亿元和 2.75 亿元。

表1 公司2011~2013年主营业务分板块收入（单位：万元）

名称	2011 年	2012 年	2013 年
公司本部	1434.11	1735.52	2533.86
投资公司	259.12	497.19	-3190.40
担保公司	3206.04	3814.86	3897.79
典当公司	2275.34	3009.42	2573.33
小贷公司	2357.96	2078.20	1704.96
合计	9532.57	11135.19	7519.54

资料来源：公司提供

2. 现代设施农业项目和城市道路交通设施融资业务

自 2012 年以来，公司承担了呼和浩特市现代设施农业项目和城市道路交通设施融资业务。截至 2013 年底，公司为呼和浩特市政府承担各类项目融资共计 12.99 亿元。

为支持呼和浩特现代农牧业重点设施项目建设，根据《呼和浩特市人民政府办公厅关于加强农牧业重点项目信贷资金管理的通知》（呼政办发[2012]64 号），呼和浩特市政府指定公司承担呼和浩特农牧业重点项目的融资业务。具体形式为：公司通过股权质押等形式获得银行贷款，再将资金转贷给承担市政府指定的农牧业重点项目的旗县区政府或项目企业，呼和浩特市财政局对项目企业的贷款利息进行一定的贴息支持，项目企业或旗县区政府负责偿还发行人融资的本息，发行人并不承担项目融资的本息。

城市道路交通设施融资业务方面，公司于 2012 年以股权质押的形式融资 2 亿元，用于呼和浩特市城市道路交通设施项目建设，本金和利息由呼和浩特市土地收储中心偿还。该笔借款已于 2014 年 2 月到期归还

3. 担保业务

公司担保业务由担保公司经营。担保公司按照自治区和呼和浩特市确定的中小企业发展重点，明确担保业务扶持方向，选择发展前景好、符合国家产业政策、纳入自治区及呼和浩特市重点扶持行业的中小企业作为合作对象，重点支持为大企业配套的中小企业、解决就业

的劳动密集型中小企业、带动农牧民增收的农牧业产业化企业、产业集群内的中小企业以及具有良好市场前景，有高新技术产品和专利产品项目的科技型中小企业。截至2013年底，担保公司资产总额21898.99万元，负债总额2903.12万元，所有者权益18995.87万元。2011年-2013年，担保公司分别实现营业收入3206.04万元、3814.86万元和3897.79万元。

担保公司对担保业务的风险控制建立了较为健全的规范，在经营中严格实施执行项目调研、跟踪调查及风险准备等工作。在项目操作中，公司坚持“三个严格”的要求原则。一是严格准入条件。对担保项目严格审查，对有市场、有效益和符合国家产业政策的项目才能准入；二是严格资金管理，对资金实现专户管理，监督使用；三是严格操作程序。在业务操作中，抓住审、保、偿、监各个环节，明确业务规范，严格按照工作流程操作，防范风险。公司自2007年成立以来，已与上海浦发银行、内蒙古银行、招兴业银行等12家金融机构签订了担保业务的合作协议，截至2014年2月底，公司累计担保业务82笔，担保额为95500万元，在途担保17笔，在保余额为1800万元，无代偿发生，实现零风险运营。

担保公司在扩大与银行开展业务合作的基础上，就风险分担的实际情况与银行进行多次沟通，目前多家股份制银行与担保公司达成了风险共担的合作协议，保证金放大比例为由原来的5倍增至6倍、8倍、10倍，担保公司力争通过金融机构将担保资金的集合放大效应得

到充分体现，并以此增加担保业务规模。

4. 典当业务

公司典当业务由典当公司经营。金创典当公司是内蒙古典当协会常务理事单位，该公司资产规模在自治区典当行业中名列前茅，具有极强的竞争优势。金创典当公司成立以来，不断调整业务结构，拓展业务范围和品种，在传统房地产典当业务基础上，积极开展车辆典当业务，并于2010年率先在呼和浩特市推出民品典当业务，为众多没有合适抵押物及无法达到抵押贷款条件的个人及工体商户开辟了新的融资途径。该公司还积极尝试与呼和浩特市内及工、农、中、建等银行的银行承兑汇票质押典当业务、企业股权质押典当业务和农用汽车代理商库存商品质押典当业务等多种动产质押典当业务，通过多品种、多渠道的经营方式分散经营风险，有力支持了呼和浩特市药材种植、商品零售、房地产、广告、家具生产等多种行业的发展。

表2 公司典当业务近三年部分经营指标
(单位: 万元, %)

项目	2011年	2012年	2013年
净资产	5619	6433	7770
净利润	1227	1729	1341
资本收益率	24.08	33.94	26.32
净资产收益率	21.84	26.88	17.26

资料来源: 公司提供

表3 公司典当业务近两年业务构成占比及平均利率
(单位: %)

项目	2012年		2013年	
	占比	利率	占比	利率
房产	82.5	13.81	76.6	9.58
动产及股权	15.9	10.18	16.1	11.34
民品	1.6	3.11	7.3	4.8
合计	100		100	

资料来源: 公司提供

2011-2013年，典当公司营业收入分别为2275.34万元、3009.42万元和2573.33万元；

净利润分别为1227万元、1729万元和1341万元。受房产抵押典当利率下降影响，典当公司2013年主营业务利润率和净资产收益率同比均有所下降，但仍保持在较高水平。

2013年，典当公司共发放典当贷款215笔（含续当），累计典当贷款总额32754.69万元（含续当），其中：房地产抵押典当贷款120笔，占业务总笔数的55.8%，发放金额25079.55万元，占业务总额的76.6%；财产权利及动产质押贷款36笔，占业务总笔数的16.7%，发放金额5286万元，占业务总额的16.1%；民品质押贷款59笔，占业务总笔数的27.5%，发放金额2389.14万元，占业务总额的7.3%。

2013年年末公司在途典当贷款总额为11654.35万元；其中：抵押典当贷款9029.55万元；质押典当贷款2394万元；民品典当贷款230.8万元。

5. 小贷业务

公司小贷业务由小贷公司经营。小贷公司目前主要的经营业务为短期贷款，包括抵押贷款，质押贷款，保证贷款，主要客户是呼和浩特及周边地区的农牧民、个体工商户及中小企业，重点是呼和浩特地区的中小企业及农牧民。

公司为有效进行业务合作和防范控制风险，制定“信用评估、调查审核、运行监督、信息管理”等一套科学规范的风险防范体系及详细的信贷流程，并严格按照信贷流程进行业务。公司信贷流程主要包括贷前调查、撰写评估报告、审批、公证、抵押物登记和发放贷款等步骤，贷款发放后，每月20日收取利息并填写利息缴纳情况表，每月月初，风险部会出具每月贷后检查表，信贷员与风险部人员共同做现场贷后调查，并出具调查报告。在严格执行由信贷员到信贷部、风险部、总经理、董事长、贷审会的逐级审批制度的同事，公司通过加强抵押物管理，抵押贷款占全部贷款总额的90%以上，有利保障了资金的安全。

表 4 公司小额贷款公司 2011-2013 年度主要经营指标
 (单位: 万元)

	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额	15783.87	12304.07	11163.64
负债总额	5616.17	3372.07	1498.63
净资产	10167.71	8931.99	9665
平均利率	17.56%	16.87%	16.07%
营业收入	2357.96	2078.20	1704.96

资料来源: 公司提供

2011 年以来, 金鑫小额贷款公司累计提供贷款业务 323 笔, 发放贷款 56687 万元。2011-2013 年, 小贷公司营业收入呈下降趋势, 三年分别为 2356.96 万元、2078.20 万元和 1704.96 万元, 三年间, 由于加强风险控制机制, 小贷公司平均贷款利率小幅下降, 2013 年为 16.07%。

6. 产业投资

公司作为呼和浩特市政府产业投资的唯一平台, 承担了财政产业扶持和培育新兴产业的任务, 在产业资本投资方面积累了丰富的经验。公司自成立以来代表呼和浩特市政府投资了内蒙古神舟光伏电力有限公司、内蒙古华蒙投资有限责任公司、内蒙古金绿原观光旅游开发股份公司、中海石油天野化工股份有限公司、内蒙古蒙草(呼和浩特)农业发展有限公司以及华夏聚光(内蒙古)光伏电力有限公司等公司, 并通过控股子公司呼和浩特投资有限责任公司持有伊利股份 9.3% 的股权以及内蒙古银行 1.33% 的股权, 投资范围覆盖了乳业、银行业、节能环保产业、现代农业、旅游观光业等领域。

其中伊利股份方面, 公司于 2005 年 3 月通过与金信信托投资股份公司达成协议, 受让伊利股份总股本 14.33% 的股权, 计 56057486 股, 转让价格为人民币 5.35 元/股, 转让金额合计 3.00 亿元。截至 2013 年底, 公司共持有伊利股份 190013958 股, 持股比例 9.30%, 其中流通股 162792708 股, 占所持股份的 85.67%。

截至 2014 年 6 月底, 公司共持有伊利股份

19017.69 万股, 其中已质押股票 13830 万股。

以伊利股份 2013 年 12 月 31 日收盘价 39.08 元/股计算, 公司所持伊利股份市值为 74.26 亿元。公司 2013 年年报中, 按权益法计入对伊利股份长期股权投资 15.30 亿元。

表 5 2005 年 3 月后伊利股份分红情况

公告日期	分红方案(每 10 股)			除权除息日	红股上市日
	送股	转增	派息(税前)		
2013-5-27	0	0	2.8	2013-5-31	--
2012-4-6	0	0	2.5	2012-4-12	--
2011-6-3	0	10	0	2011-6-13	2011-6-14
2008-5-17	0	2	0	2008-5-22	2008-5-23
2007-6-26	0	0	1	2007-7-3	--
2006-4-7	0	3.2	2.6	2006-4-11	2006-4-24
2005-7-1	0	0	2.5	2005-7-7	--

资料来源: 公司提供

此外, 公司目前持有内蒙古银行 4000 万股股份, 持股比例为 1.33%, 该等股权系通过呼和浩特市人民政府无偿划拨取得。内蒙古银行是内蒙古自治区规模最大的地方金融机构之一, 是一家业绩优良、管理规范、效益卓越的现代化商业银行, 现辖 1 家营业部, 9 家分行, 76 家营业网点, 并在河北、贵州、深圳等省市主发起设立村镇银行 31 家, 拥有丰富的服务渠道, 在中小企业、城市居民服务方面形成自己独特优势。

7. 未来发展

公司将按照呼和浩特市金融业“十二五”发展规划的要求, 将公司打造成国内具有较大影响力的政府投融资平台和金融控股平台, 成为实力雄厚、资产优良、管理规范、效益良好、在全国具有较强影响力的现代金融投资集团。

主要措施包括: 利用各种手段, 开展战略性资本运作, 实现发行人资产的快速扩张和综合实力的快速提升, 增强整体竞争力; 继续巩固并强化在委托贷款、小额贷款、典当、担保领域的领先地位; 通过组建、吸收、兼并、收购、划转、重组等方式, 控股或参股保险、证

券、信托、融资租赁、资产管理等公司，实现公司在金融业务的全方位发展，并使各业务形成协同优势。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司2011~2013年合并报表已经中审华寅五洲会计师事务所审计，并出具标准无保留的审计意见。

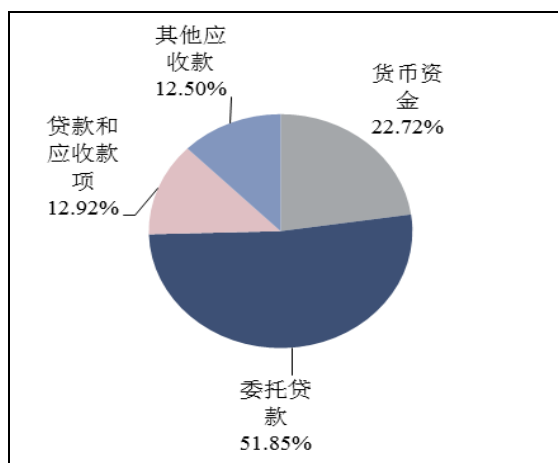
截至2013年底，公司资产总额为45.57亿元，所有者权益（含少数股东权益）23.79亿元；2013年公司实现营业收入0.75亿元，利润总额2.86亿元。

2. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额年均快速增长39.35%。截至2013年底，公司资产总额为45.57亿元，其中流动资产占36.33%，非流动资产占63.67%。近三年，公司流动资产占比波动下降，主要是由于2013年公司货币资金大幅下降及近三年长期股权投资快速增长所致。

截至2013年底，公司流动资产16.56亿元，同比下降11.67%，主要由货币资金、委托贷款、贷款和应收款项和其他应收款构成。

图1 2013年公司流动资产情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金波动增长，2013年为3.76亿元，其中银行存款占99.98%。

2013年货币资金减少较大的主要原因是本期偿还往来款所致。

2011~2013年，公司委托贷款年均复合增长38.06%，截至2013年底为8.58亿元（贷款本金8.91亿元，计提贷款损失准备0.33亿元）。贷款损失准备根据客户偿还能力确定计提比例。正常类：期末余额的1%（但内蒙古金诚担保有限公司计提比例为2%）；关注类：期末余额的5%；次级类：期末余额的25%；可疑类：期末余额的50%；损失类：期末余额的100%。2013年底，公司前五大委托贷款合计5.95亿元，占全部委托贷款的66.78%，集中度高。

表6 截至2013年底公司委托贷款分类明细

（单位：万元）

分类	2013年底余额	贷款损失准备计提比例	贷款损失准备
正常类	70100.00	1%/2%	853.00
关注类	13000.00	5%	650.00
次级类	5000.00	25%	1250.00
可疑类	1000.00	50%	500.00
损失类	--	100%	--
合计	89100.00	--	3253.00

资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司贷款和应收款项小幅下降，年复合下降5.70%，截至2013年底，公司贷款和应收款项2.14亿元（原值2.61亿元，计提减值损失准备0.47亿元）¹，前五名金额合计0.73亿元，占贷款和应收款项总额的27.79%，集中度低。

2011~2013年，公司其他应收款有所波动，年均复合增长1.45%。截至2013年底，公司其他应收款2.07亿元（原值2.08亿元，计提坏账准备0.01亿元），主要为业务往来款，前五名欠款总额1.37亿元，占其他应收款总额的65.87%，其中，内蒙古自治区人民政府直属机关事务管理

¹根据银监会（2008）23号文件及《内蒙古小额贷款公司管理实施细则》规定，贷款损失准备执行计提比例：计提合同金额1%、逾期当日计提比例2%、1-30天计提比例15%、31-60天计提比例50%、61-90天计提比例75%、90天以上计提100%。

局所欠往来款1.20亿元，占55.04%。公司其他应收款集中度高。

2011-2013，公司非流动资产年均大幅增长51.80%。截至2013年底，公司非流动资产合计29.01亿元，主要由发放贷款及垫款（占28.91%）和长期股权投资（占65.76%）构成。

2012和2013年，公司发放贷款及垫款分别为5.99亿元和8.39亿元。2013年公司发放贷款及垫款主要为对呼和浩特市现代设备农业项目进行融资。

2011~2013年，公司长期股权投资波动增长，截至2013年底为19.08亿元，主要为对伊利股份投资15.30亿元、对内蒙古天野化工集团有限责任公司投资1.78亿元及对内蒙古银行投资0.40亿元等。2013年公司长期股权大幅增长，主要是因为：一方面，公司当年出资50386.54万元认购伊利股份非公开发行股份；另一方面，伊利股份2013年净利润较高，导致权益法核算下的长期股权投资进一步增加。公司为伊利股份的第一大股东，持股比例9.3%。

总体来看，公司资产构成以非流动资产为主，流动资产构成中以货币资金、委托贷款、贷款和应收款项和其他应收款为主，资产流动性较好；非流动资产主要为发放贷款及垫款和长期股权投资。公司资产整体质量较好。

3. 负债和权益结构

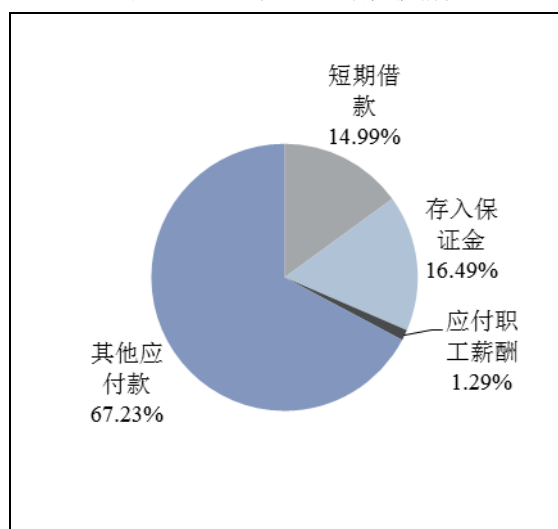
截至2013年底，公司所有者权益23.79亿元，其中少数股东权益占14.12%，归属于母公司的所有者权益占85.88%。截至2013年底，公司归属于母公司所有者权益构成包括实收资本（32.33%）、资本公积（34.07%）、盈余公积（3.92%）和未分配利润（29.68%）。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至2013年底，公司负债合计21.78亿元，同比增长34.76%；其中流动负债占4.02%，非流动负债占95.98%。2011-2013年，公司负债构成变化较大，非流动负债占比分别为1.91%、49.92%和 95.98%，主要是由于2013年公司短期

借款和其他应付款大幅下降，以及2012年和2013年公司长期借款大幅增长所致。

2011-2013年，公司流动负债分别为2.85亿元、8.07亿元和0.87亿元。2013年，公司流动负债以短期借款、存入保证金和其他应付款为主。

图2 2013年公司流动负债情况



资料来源：公司审计报告

2013年，公司短期借款1200万元，为内蒙古金鑫小额贷款有限公司通过内蒙古银行股份有限公司呼和浩特新城支行向呼和浩特市圣火乒乓球俱乐部取得的短期委托贷款；2013年，公司存入保证金1320万元，同比增长80.82%，其中存入金额前五名单位占比67.43%。

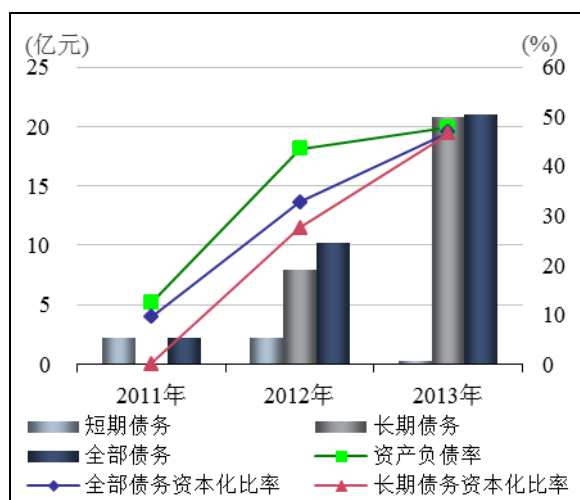
2011-2013年，公司其他应付款大幅波动，三年分别为0.54亿元、5.64亿元和0.54亿元。截至2013年底，公司其他应付款0.54亿元，其中账龄为一年以内的占78.88%、1-2年的占3.09%、2-3年的占6.92%、3年以上的占11.10%。公司其他应付款均为与其他单位的往来款，截止2013年底，其他应付款前五名金额合0.46亿元，占其他应付款总额的85.98%。

2011-2013年，公司非流动负债分别为0.06亿元、8.10亿元和20.91亿元；其中长期借款分别为0.00亿元、7.99亿元和20.79亿元。2013年公司长期借款中包括5.00亿元信用借款和15.79亿元股权质押借款。

截至2013年底，公司全部债务20.91亿元，

同比增长106.43%；其中长期债务20.79亿元，占99.43%，短期债务1200万元，占0.43%。2013年，公司长期借款大幅增长，短期借款大幅减少，长期债务占比进一步上升。2011-2013年，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的三年均值分别为39.42%、35.00%和31.58%，2013年分别为47.80%、46.78%和46.64%，公司债务压力一般。

图3 2011~2013年公司债务结构



资料来源：公司审计报告

4. 盈利能力

近年来公司主营业务收入呈波动下降的态势。2013年，公司实现主营业务收入0.75亿元，较2012年度下降32.47%。

2011-2013年，公司利润总额年均复合增长18.42%。2013年，公司实现利润总额2.86亿元，同比增长37.06%。

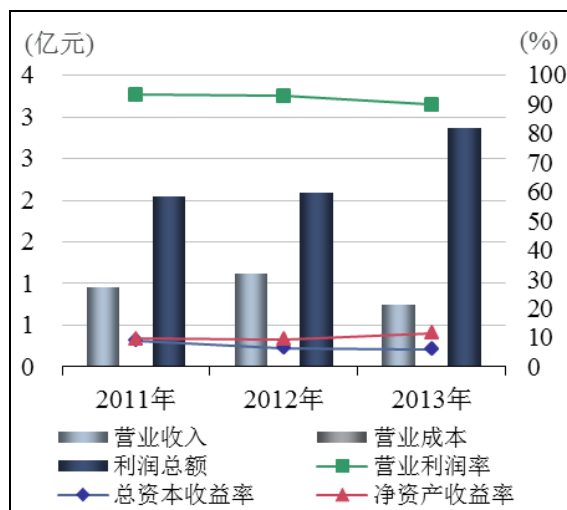
从利润相对指标来看，2011~2013年公司营业利润率分别达到93.37%、92.85%和89.90%，呈小幅下降趋势。

公司期间费用只包括管理费用，2011-2013年年均波动增长8.39%，2013年为0.45亿元。三年间，公司管理费用占营业收入的比重分别为39.95%、42.42%和59.50%，公司对期间费用的控制能力有提升空间。

2011-2013年，公司投资收益分别为1.91亿元、1.82亿元和2.75亿元，为公司主要的利润来源。2013年，公司投资收益包括由权益法

核算的长期股权投资收益2.75亿元和少量其他投资收益。

图4 2011~2013年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

2011-2013年，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率波动上升，三年均值分别为6.77%和10.59%，2013年，两项指标分别为6.16%和11.57%。

总体看，公司收入及盈利规模偏小，投资收益占利润总额比重大；公司营业利润率和总资本收益率持续下降，净资产收益率波动增长，公司盈利能力一般。

5. 现金流及保障

经营活动方面，近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，年均复合增长7.79%，2013年为1.26亿元；同期，公司收到其他与经营活动有关的现金年均波动增长23.41%，2013年为3.34亿元。2011-2013年，公司现金收入比分别为113.76%、121.18%和167.57%，收入实现质量呈上升趋势。2011-2013年，公司经营活动现金流入量分别为3.28亿元、8.05亿元和4.60亿元；经营活动现金流量净额分别为-0.58亿元、6.17亿元和-4.25亿元。公司经营净现金流波动下降。2012年收到其他与经营有关的现金大幅增长和2013年支付其他与经营活动有关的现金大幅增长，主要是因为2012年末公司下属投资公司向呼和浩特市财政局临

时拆入资金5亿元，2013年初向呼和浩特市财政局归还了临时拆入的5亿元资金。

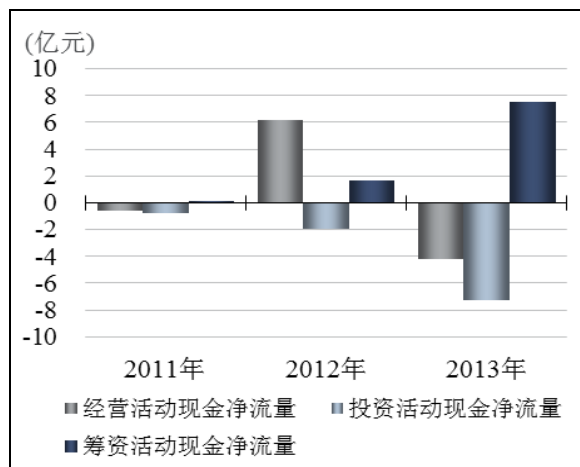
2011-2013年，公司投资活动现金流量净额分别为-0.78亿元、-1.94亿元和-7.28亿元，净流出额呈快速增长趋势。2013年，公司投资支付的现金大幅增长，主要是因为2013年公司出资设立了内蒙古蒙草（呼和浩特）农业发展有限公司和华夏聚光（内蒙古）光伏电力有限公司（均计入长期股权投资），同时公司下属投资公司认购伊利股份非公开发行的股份，导致投资活动现金流出大幅增加；2012年，公司支付其他与投资有关的现金大幅增长，主要是因为2012年公司委托贷款业务增加，年末尚未收回的委托贷款余额增加所致。

2011-2013年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-1.37亿元、4.24亿元和-11.52亿元。公司筹资活动前现金流量净额波动下降，对外部融资依赖性增强。

筹资活动方面，2011-2013年，公司筹资活动现金流入量分别为3.23亿元、11.15亿元和15.21亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流量净额分别为0.10亿元、1.66亿元和7.48亿元。公司筹资规模呈上升趋势。

总体看，公司经营活动获取现金能力持续增强，经营活动现金流量净额有波动性。投资规模不断上升，筹资需求和筹资压力持续增长。公司现金流整体情况一般。

图5 2011~2013年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司流动比率（由于公司无存货，速动比率与流动比率相同）波动增长，三年平均值为1092.33%，2013年为1892.48%，经营现金流动负债比呈下降趋势，三年平均值为-223.78%，2013年为-485.27%。2013年，公司流动负债很少，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，公司的EBITDA持续增长，年均复合增长16.96%，三年分别为2.13亿元、2.19亿元和2.96亿元。2011~2013年，公司无利息支出；三年的全部债务/EBITDA分别为0.99倍、4.62倍和7.07倍。公司部分长期债务用于政府融资，不需公司偿还。总体看，公司对全部债务的偿还能力一般。

截至2013年底，公司对外担保0.50亿元。

截至2013年底，公司获得商业银行授信总额5亿元，已全部使用，间接融资渠道有待拓宽。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的2013年银行版企业信用报告，截至2014年2月12日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司经营状况及主营行业发展前景的分析，以及对公司财务特点的判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为9亿元，占2013年底全部债务的43.04%，对公司现有债务的影响程度很大。

截至2013年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为47.80%和46.78%，以公司2013年底报表财务数据为基础，预计本期9亿元债券发行后，资产负债率和全部债务资本化

比率将分别上升为 56.41%和 55.70%，公司债务负担加重。

2. 本期债券偿还能力分析

2011~2013 年，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 0.24 倍、0.24 倍和 0.33 倍，公司 EBITDA 对本期债券保障能力偏弱。

2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量为本期拟发行债券额度的 0.36 倍、0.89 倍和 0.51 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期债券额度的 -0.06 倍、0.69 倍和 -0.47 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券本金覆盖程度较差。

总体看，公司 EBITDA 及经营活动产生的现金流对本期债券保障能力偏弱，考虑到地方政府对公司的大力支持以及公司所持有的伊利股份股权质量较好，可变现能力良好，本期债券到期不能偿还的风险较小。

十、债权保护条款分析

公司聘请交通银行股份有限公司内蒙古自治区分行作为本期债券资金账户监管银行，并与其签订了《债券资金账户监管协议》。公司在资金账户监管银行处开立募集资金本金专用账户和募集资金利息专用账户（风险储备基金账户），委托资金账户监管银行对上述账户进行监管。

募集资金本金账户用于募集资金的存放、委托贷款本金的回收、债券本金偿付资金的归集以及闲置资金理财收益；募集资金利息账户（风险储备基金账户），用于存放使用债券募集资金发放的委托贷款的利息，支付到期债券利息，和结余利息资金的理财收益。在债券偿付后，如该账户有结余，由公司独自享有该收益。

在本期债券存续期内，公司应于每年度付息日、本金兑付日前 5 个工作日或之前，保证有足额的资金存入偿债资金专项账户以支付当期债券本息。在本期债券还本付息日前 5 个工作日内，如偿债资金专项账户内资金数额不足

以支付当期应付本息，资金账户监管银行应及时督促发行人制定有效的应对措施在债券付息日和兑付日前 3 个工作日之前（包括当日）补足应缴的偿债资金。

风险缓释基金专用独立账户方面，呼和浩特市政府承诺在债券发行获得主管部门批准后的十个工作日内将按照公司债券发行规模的一定比例（5%）由当地财政直接划拨资金存放在交通银行，作为债券的风险缓释基金。

呼和浩特市政府须在交通银行开立专用的风险缓释基金账户，存放风险缓释基金，一旦债券出现兑付风险时，由该账户以账户内资金为限履行兑付义务，呼和浩特市财政局须委托交通银行对账户资金进行托管及监管；公司须在交通银行开立专用的募集资金本金账户，用于募集资金的存放、委托贷款本金的回收、债券本金偿付资金的归集以及闲置资金理财收益；公司须委托交通银行对该账户资金进行托管及监管。公司须保证本期债券兑付日前 10 个工作日该账户内有足额资金支付债券本金。

同时，公司聘请华融证券股份有限公司为本期债券的债权代理人，在本期债券存续期限内，代理债券持有人行使权力，维护债券持有人的利益。

综合来看，公司针对本期债券资金来源设置了多重保障，有利于提高本期债券整体偿付能力；公司为本期债券设立了募集资金专户、风险缓释基金专用独立账户及偿债资金专户，并由交通银行对上述账户进行监管。但联合资信也关注到，公司设立的风险缓释基金对风险吸收作用有限，公司可能面临一定的代偿风险。

十一、结论

公司作为呼和浩特市重要的综合性金融服务公司，在区域内有较强的竞争优势，经营情况较好；同时公司还得到了当地政府在资本金注入、股权划拨和税收优惠等多方面的支持。

呼和浩特市作为中国北方金融业较为发达的城市之一，对投融资业务的需求广大，公司

外部发展环境较好。同时，公司为内蒙古伊利实业集团股份有限公司第一大股东，持股成本低且流通比例高，为公司资金压力提供了强大的支持。

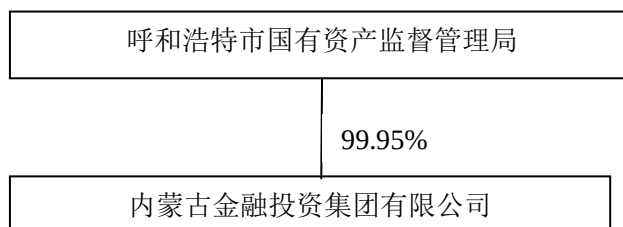
近年来，公司资产规模稳定增长，构成以非流动资产为主，主要为发放贷款及垫款和长期股权投资，资产整体质量较好；债务规模增长较快，整体债务负担加重；主营业务收入及盈利规模偏小，利润总额对投资收益依赖性较大；公司整体偿债能力一般。

本期债券的发行对公司现有债务结构影响较大；公司 EBITDA 及经营活动产生的现金流对本期债券保障能力偏弱，考虑到地方政府对公司的大力支持以及公司所持有的伊利股份股权质量较好，本期债券到期不能偿还的风险较小。

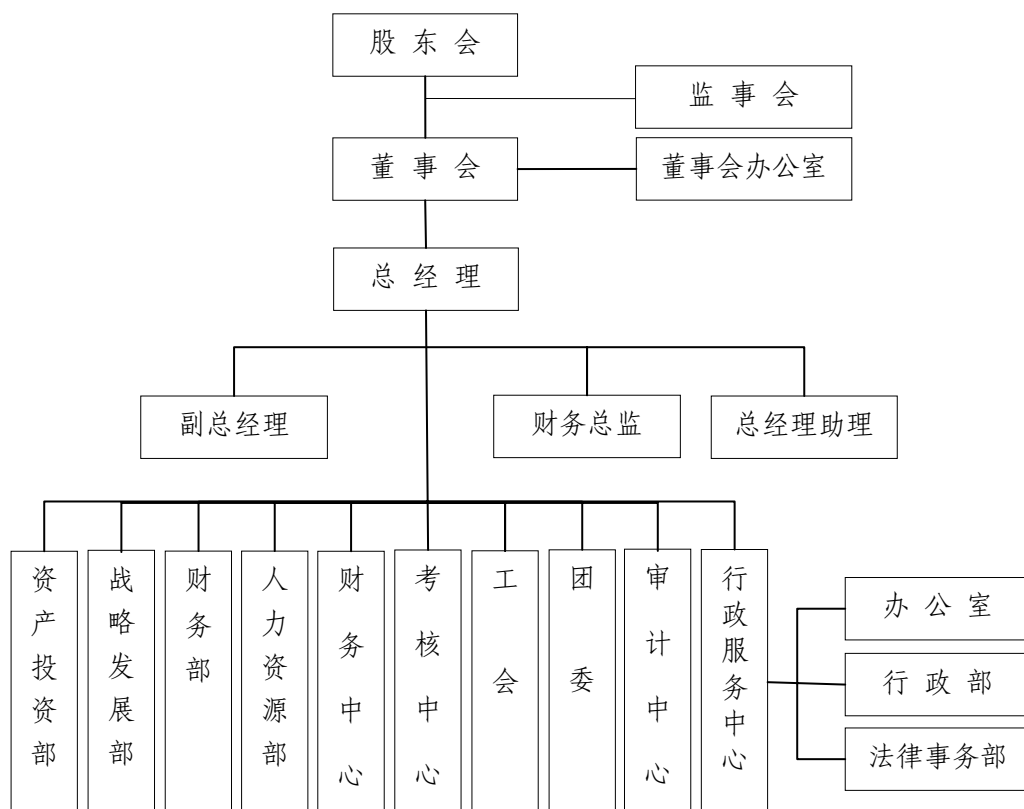
本期债券偿债资金来源为小微企业归还贷款本金及利息和罚息，公司针对本期债券资金来源设置了多重保障，进一步增强了本期债券的偿还能力。公司为有效归集本期债券的偿债资金，设立了募集资金专户、风险缓释基金专用独立账户及偿债资金专户，降低了相关操作风险。但联合资信也关注到，公司设立的风险缓释基金对风险吸收作用有限，公司可能面临一定的代偿风险。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.43	14.92	12.35
资产总额(亿元)	23.47	37.17	45.57
所有者权益(亿元)	20.56	21.01	23.79
短期债务(亿元)	2.10	2.14	0.12
长期债务(亿元)	0.00	7.99	20.79
全部债务(亿元)	2.10	10.13	20.91
营业收入(亿元)	0.95	1.11	0.75
利润总额(亿元)	2.04	2.09	2.86
EBITDA(亿元)	2.13	2.19	2.96
经营性净现金流(亿元)	-0.58	6.17	-4.25
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.14	0.14	0.08
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.02
现金收入比(%)	113.76	121.18	167.57
营业利润率(%)	93.37	92.85	89.90
总资本收益率(%)	8.83	6.42	6.16
净资产收益率(%)	9.73	9.52	11.57
长期债务资本化比率(%)	--	27.55	46.64
全部债务资本化比率(%)	9.27	32.53	46.78
资产负债率(%)	12.37	43.48	47.80
流动比率(%)	382.09	232.26	1892.48
速动比率(%)	382.09	232.26	1892.48
经营现金流动负债比(%)	-20.49	76.52	-485.27
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.99	4.62	7.07
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.36	0.89	0.51
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.06	0.69	-0.47
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.24	0.24	0.33

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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设置及其含义

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 内蒙古金融投资集团有限公司 2014 年度小微企业增信集合债券的跟踪评级安排

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。

内蒙古金融投资集团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。内蒙古金融投资集团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，内蒙古金融投资集团有限公司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金融投资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现内蒙古金融投资集团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，据以确认或调整信用等级。

如内蒙古金融投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至内蒙古金融投资集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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金融投资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

