跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1200 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持内蒙古金融投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15呼小微/15呼小微债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

内蒙古金融投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 呼小微/15 呼小微债	6.5 亿元	2015/4/30-2019/4/30	AA	AA

评级时间：2017 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	11.42	24.26	22.81
资产总额(亿元)	61.31	67.18	76.63
所有者权益(亿元)	30.57	37.00	42.84
短期债务(亿元)	--	9.47	10.80
长期债务(亿元)	30.30	16.00	19.96
全部债务(亿元)	30.30	25.47	30.76
营业总收入(亿元)	0.71	0.96	0.99
利润总额(亿元)	3.49	5.85	3.69
EBITDA(亿元)	3.68	6.20	4.21
经营性净现金流(亿元)	-2.85	-0.76	9.90
营业利润率(%)	94.90	95.16	98.03
净资产收益率(%)	11.48	14.62	8.99
资产负债率(%)	50.14	44.93	44.10
全部债务资本化比率(%)	49.78	40.77	41.79
流动比率(%)	5725.94	228.94	214.43
全部债务/EBITDA(倍)	8.22	4.11	7.31
EBITDA 利息倍数(倍)	28.87	21.73	9.21
经营现金流动负债比(%)	-899.74	-5.44	72.75

注：短期债务及全部债务中包括其他应付款中的有息债务。

分析师

王 晴　虢 丰

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

内蒙古金融投资集团有限公司（以下简称“公司”）是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具有突出优势。跟踪期内，公司业务收入保持稳定，经营活动现金流有所改善，获现能力有所上升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到资产减值损失对利润产生侵蚀、公司对内蒙古奈伦集团股份有限公司（以下简称“奈伦集团”）委托贷款回收风险大、对外担保规模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，投融资业务市场空间大，公司外部发展环境较好。同时，跟踪期内，公司进一步增持内蒙古伊利实业集团股份有限公司股份，为其第一大股东，持股成本低且流通股占比高，资产质量较好。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15呼小微/15呼小微债”AA的信用等级。

优势

1. 呼和浩特市经济实力不断增强，为公司营造了良好的发展环境。
2. 公司是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保持优势，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。
3. 跟踪期内，公司进一步增持内蒙古伊利实业集团股份有限公司股票，是其第一大股东，持股成本低且流通股占比高，股权资产质量较好。

关注

1. 跟踪期内，公司贷款、担保及典当业务逾期或代偿金额上升，且资产减值损失对利

润形成侵蚀，公司主业盈利能力有所下滑，综合盈利水平对投资收益依赖程度高。

2. “15 呼小微/15 呼小微债”的风险储备基金和政府风险缓释基金均尚未到位。
3. 截至 2017 年 5 月底，公司对奈伦集团委托贷款余额为 7.85 亿元，其中 6.65 亿元已逾期，共计提贷款损失准备 3625 万元；其中，5 亿元委贷用于偿还奈伦集团 2008 年发行的企业债“08 蒙奈伦债”本金，1 亿元委贷用于偿还“08 蒙奈伦债”本息及奈伦集团在 2011 年发行的公司债券“11 蒙奈伦/11 蒙奈伦债”2015 年 5 月份利息。考虑到奈伦集团经营情况恶化，有息债务逾期规模大，公司对其委托贷款回收风险大。
4. 截至 2016 年底，公司对外担保 64.2 亿元，规模大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由内蒙古金融投资集团有限公司（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。

内蒙古金融投资集团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关于内蒙古金融投资集团有限公司主体长期信用及存续债券“15 呼小微/15 呼小微债”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

内蒙古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监督管理局占99.9%；呼和浩特投资有限责任公司占0.1%。后经股东增资，截至2017年3月底，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门委托的产权管理、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 2016 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 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司共 8 家。

截至 2016 年底，公司资产总额 76.63 亿元，所有者权益合计 42.84 亿元（其中少数股东权益 5.52 亿元）。2016 年，内蒙古金投实现营业总收入 0.99 亿元，利润总额 3.69 亿元。

公司注册地址：内蒙古自治区呼和浩特市新城区新华东街87号奈伦国际A座24层；法定代表人：张俊平。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2015 年发行小微企业增信集合债券“15 呼小微/15 呼小微债”，募集资金主要用于向小微企业发放委托贷款，2016 年及 2017 年均已按时付息。根据公司 2016 年年度报告披露，报告期内，募集资金的使用与募集说明书相关承诺一致，募集资金专项账户运作规范。截至 2017 年 3 月底，募集资金已使用 64050 万元，余额 950 万元（含存款利息），具体使用情况如下：

表 1　募集资金使用情况（单位：万元）

客户名称	金额
内蒙古奈伦集团股份有限公司	30000
内蒙古金创典当有限公司	6800
内蒙古金石荣房地产开发有限公司	3800
内蒙古瑞隆重工装备制造有限公司	3000
内蒙古何西开发置业有限公司	2800
呼和浩特市昌盛泰热力有限责任公司	2700
呼和浩特市富恒房地产开发有限责任公司	2300
内蒙古勤达科技有限公司	2000
内蒙古众森房地产开发有限公司	2000
内蒙古乾坤金银冶炼有限责任公司	1910
内蒙古凯药品经销有限责任公司	1900
内蒙古隆牧草业科技有限公司	1000
合计	**60210**

资料来源：公司2016年年度报告
注：表中列示发放金额在1000万元以上的部分。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，

但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使

房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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

（1）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。

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。

根据融资性担保业务监管部际联席会议办公室对融资性担保机构的统计数据显示，目前，全国融资性担保行业法人机构合计超过 8000 家，核心资本金合计 9000 亿元左右，在保余额超过 2 万亿元。但另一方面，由于中国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资性担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。

2016 年 1 月，银监会等六部委联合印发《关于融资担保机构支持重大工程建设的指导意见》（银监发[2016]1 号），明确提出要加快建立统一规范的政府性融资担保体系，发挥融资担保机构作用，政银担三方共同参与，加大对小微企业参与重大工程建设的支持力度。上述政策的出台将进一步促进中小企业融资担保行业的发展，未来政银担三方风险分担机制的建立将有助于缓解担保行业的代偿压力，防控担保机构信用风险。

2016 年 1 月，中国证券业协会印发《融资担保公司证券市场担保业务规范》（中证协发[2016]11 号），明确了融资担保公司开展公司债券、资产证券化产品等证券市场担保业务的必备条件及信息披露义务。上述政策的出台有利于规范融资担保公司证券市场担保业务行为，塑造良性竞争环境，促进证券市场担保业务持续、健康发展。

2016 年，监管部门重视《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》（国发[2015]43 号）的落实工作，中央及各地政府加大对融资担保机构的政策扶持，以破解小微企业和三农融资难融资贵问题。2016 年 4 月，由财政部、农业部、银监会共同组建的国家农业信贷担保联盟有限责任公司成立，这将有助于统一担保

业务标准、强化系统风险控制、规范农业信贷担保体系建设，标志着中国在建立健全全国政策性农业信贷担保体系方面迈出重要一步。

总体看，随着担保行业的发展，政府有关部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，政府出台的相关政策有利于扶植中小企业融资担保机构发展，同时规范融资担保机构运营环境，有助于防控担保公司风险。

（2）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2016年底，全国共有小额贷款公司8673家，同比下降2.66%；贷款余额9273亿元；2016年，人民币贷款减少131亿元。其中，截至2016年底，内蒙古自治区共有小额贷款公司400家，同比下降6.54%；贷款余额287.8亿元，同比下降7.95%。

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。

2016年，人民银行、银监会、证监会、保监会联合印发了《关于支持钢铁煤炭行业化解产能实现脱困发展的意见》（银发[2016]118号，以下简称“《意见》”）。《意见》提出，金融机构应坚持区别对待、有扶有控原则，满足钢铁、煤炭企业合理资金需求，严格控制对违规新增产能的信贷投入。《意见》指出，要积极稳妥推进企业债务重组，对符合政策且有一定清偿能力的钢铁、煤炭企业，通过实施调整贷款期限、还款方式等债务重组措施，帮助企业渡过难关。《意见》强调，银行业金融机构要综合运用债务重组、破产清算等手段，妥善处置企业债务和银行不良资产，加快不良贷款核销和批量转让进度，坚决遏制企业恶意逃废债务行为。对于企业债务重组和不良资产处置等重大问题，要加强沟通协调配合，共同研究解决，完善风险应对预案，防止个别行业、企业风险演化为系统性、区域性金融风险。

2．区域经济环境

从呼和浩特市地区情况来看，2016年，呼和浩特市国民经济呈现稳中有进、稳中向好的发展态势。2016年，呼和浩特市实现生产总值3173.6亿元，按可比价格计算，比上年增长7.7%。分产业看，第一产业增加值113.5亿元，增长3.0%；第二产业增加值884.4亿元，增长8.7%；第三产业增加值2175.7亿元，增长7.7%。三次产业的比例为3.6：27.8：68.6。

根据呼和浩特市政府公布的每年预算执行情况，呼和浩特市财政实力不断增强。2016年，呼和浩特市一般公共预算收入269.7亿元，比上年增长9.0%。其中，税收收入188.0亿元，增长0.9%，占一般公共预算收入的比重为69.7%。

2016年，呼和浩特市规模以上工业增加值比上年增长9.1%，其中，国有企业增加值增长1.0倍；股份合作企业增加值下降0.2%；股份制企业增加值增长6.2%；外商及港澳台商投资企业增加值增长7.2%。在规模以上工业企业中，轻工业企业增加值增长8.4%；重工业企业增加值增长9.4%。

总的来看，呼和浩特市经济不断发展，地方财政稳步增长，为公司提供了良好的发展平台和经济支持。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年底，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”，公司持股 84.98%）、内蒙古金鑫小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”，公司持股 51%）和内蒙古金创典当有限公司（以下简称“典当公司”，公司直接持股 25.52%，表决权比例 66.63%），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，并于 2015 年接受政府划转呼和浩特市中小企业信用担保中心（以下简称“担保中心”）100%股权，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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化，高级管理人员变更为 9 人，包括董事长 1 名，总经理 1 名（新增），副总裁 1 名，党委委员 1 名，副总经理 3 名（新增 2 名），监事会主席 1 名，总会计师 1 名。

公司总经理杜培刚先生，1975 年出生，中共党员，硕士学历。曾任东胜市委办公室副科级秘书，呼市水资源管理局局长助理，呼市水资源管理处副处长，呼市玉泉区区委常委，呼和浩特市金融工作办公室副主任。

八、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，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。

公司主营业务收入以利息收入为主，2016 年，公司业务发展稳定，实现主营业务收入 9714.08万元，同比有所增长。公司本部和投资公司的营业收入主要为贷款利息收入。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，2016年，公司取得投资收益5.38亿元。

表2　公司近年主要经营主体收入（单位：万元）

名称	2015 年	2016 年
公司本部	3117.32	3592.59
投资公司	-1546.98	639.48
金诚担保公司	2895.39	2005.53
典当公司	1383.42	1892.66
小贷公司	946.46	662.12
担保中心	690.05	921.7
合计	**7485.66**	**9714.08**

资料来源：公司提供

注：2015年投资公司收入按照2013年审计报告编制方法调整，将财务费用中的利息收入计入收入；2015年投资公司未调整的收入为723.68万元，收入合计9756.32万元，与审计报告中营业总收入的差额为未作合并抵消所致。

2. 担保业务

公司担保业务由担保公司和担保中心经营。

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，注册资本46000万元。截至2016年底，担保公司资产总额48757.74万元，负债

总额3167.77万元，所有者权益45589.96万元。2016年，担保公司实现营业收入2005.53万元，同比下降30.73%；同期，担保公司净利润降至-4232.07万元，主要是计提坏账所致。截至2016年底，担保公司累计担保业务127笔，担保额为13.35亿元，在途担保25笔，在保余额为1.90亿元，代偿余额7087.98万元，其中2016年新增代偿4548.23万元。由于农牧业短期内成效低，目前在扶持农业项目名单中的农牧业项目通常为3年期。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，以风险分担的相关条款为准，未签订风险分担条款的由担保公司100%承担；保证金放大比例为由原来的5倍增至6倍、8倍、10倍。

担保中心注册资本 20000 万元，为 2015 年经呼和浩特市国资委无偿划转入公司合并范围，公司持有其 100%的股份。担保中心的合作对象主要是根据政府要求，在符合以下条件的企业中选取具有引领带头作用和成长潜力明显的中小企业进行担保扶持。担保中心的客户来源主要包括：（1）各旗、县、区人民政府推荐的中小企业；（2）市发展改革委、经济和信息化委、工商联、商务局、其他机构等推荐的中小企业；（3）直接向担保中心申请的中小企业；（4）担保中心自主联系的客户。担保中心已与兴业银行、内蒙古银行、光大银行、华夏银行、交通银行 5 家金融机构签订了担保业务的合作协议。

截至 2016 年底，担保中心资产总额 14934.21 万元，负债总额 1851.87 万元，所有者权益 13082.34 万元。2016 年，担保中心共做担保业务 14 笔，担保额为 5030 万元，在途担保 13 笔，在保余额为 4830 万元，无代偿发生。目前，担保中心与各金融机构签订的风险分担条款均为担保中心承担 100%风险责任；保证金放大比例兴业银行和内蒙古银行为 5 倍，光大银行为 10 倍，交通银行为 5 倍，华夏银行为 10 倍。

3. 典当业务

公司典当业务由典当公司经营，在传统房地产典当业务基础上，积极开展车辆典当业务、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。公司典当业务当期一般为 6 个月，当品拍卖偶尔发生。

表3 公司典当业务近三年部分经营指标

（单位：万元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
净资产	7557.44	7045.05	5422.46
净利润	401.31	427.47	-1622.59
资本收益率	7.88	8.39	-31.85
净资产收益率	5.31	6.07	-29.92

资料来源：公司提供

表4 公司典当业务近两年业务构成占比及平均利率

（单位：%）

项目	2015 年		2016 年	
	占比	利率	占比	利率
房产	73.80	5.1	59.78	5.1
动产及股权	24.40	5.6	36.23	5.6
民品	1.80	12.7	3.99	12.0
合计	**100.00**		**100.00**	

资料来源：公司提供

2016 年，典当公司营业收入为 1892.66 万元，同比增长 36.81%；净利润-1622.59 万元，主要是 2016 年出现不良（逾期）贷款共计 5004.55 万元（逾期利息合计 3048.09 万元），根据五级贷款划分标准（可疑类，计提比例 50%）计提贷款损失准备金 2449 万元；不良贷款中，单个客户金额在 1000 万元以上的为内蒙古金诺房地产开发有限公司典当本金 1255 万元（逾期利息 1057.9 万元）。2016 年，公司继续对业务结构进行调整，房产业务占比继续下降。

2016 年，典当公司共发放典当贷款 152 笔（含续当），累计典当贷款总额 21542.5 万元（含续当），其中：房地产抵押典当贷款 86 笔，占

业务总笔数的 56.58%，发放金额 12878.5 万元，占业务总额的 59.78%；财产权利及动产质押贷款 24 笔，占业务总笔数的 15.79%，发放金额 7805 万元，占业务总额的 36.23%；民品质押贷款 42 笔，占业务总笔数的 27.63%，发放金额 858.9 万元，占业务总额的 3.99%。

截至 2016 年底，在途典当贷款总额 14430.05 万元；其中抵押典当贷款 8469.05 万元，质押典当贷款 4774 万元，民品典当贷款 246.5 万元。

4. 贷款业务

公司贷款业务经营主体包括公司本部、小贷公司、担保公司及担保中心等。

小贷公司目前主要的经营业务为短期贷款（1 年期为主），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。

表 5 小额贷款公司近三年主要经营指标

（单位：万元）

	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额	9858.93	10177.50	10087.69
负债总额	89.49	150.74	52.31
净资产	9769.43	10026.76	10035.38
营业收入	1137.43	946.46	662.12

资料来源：公司提供

2014 年以来，小贷公司累计提供贷款业务 141 笔，发放贷款 19485 万元；2016 年小贷公司新增发放贷款 6005 万元，同比下降 11.02%；截至 2016 年底，小贷公司发放贷款余额 13638.18 万元，逾期规模 5431.13 万元，累计计提坏账 5082.60 万元，逾期贷款放贷对象主要是房地产公司和自然人。2016 年，小贷公司营业收入同比下降 30.04%，主要是逾期贷款增多，流动资金减少，业务市场普遍不乐观导致优质客户资源减少所致。

2016 年担保公司新增发放委托贷款 3500 万元；截至 2016 年底，担保公司委贷逾期规模 6273.54 万元（其中 6000 万元为 2013 年 9 月对奈伦集团发放的 1 年期贷款，全额计提坏账）。

2016 年以来，担保中心累计提供贷款业务 4 笔，发放贷款 4500 万元，其中 2016 年新增发放贷款 1500 万元；截至 2016 年底，担保中心放贷总额 4500 万元，未出现逾期。

2017 年，公司对内蒙古奈伦集团股份有限公司（以下简称“奈伦集团”）新增委托贷款 1.20 亿元，分别为 2017 年 1 月和 2017 年 5 月由担保公司和公司本部对奈伦集团发放的一年期委托贷款，金额均为 5984 万元。截至 2017 年 5 月底，公司合并口径对奈伦集团委托贷款余额 7.85 亿元，其中 6.65 亿元已逾期（详见财务分析）。

2016 年 9 月 27 日内蒙古自治区政府专题会议纪要（[2016]22 号）研究决定：（一）鉴于奈伦集团已于 2015 年 11 月 6 日与公司签订了转让察哈素井田 1.67 亿吨煤炭资源配置权协议书，并向自治区国土资源厅提出转让申请。（二）按照自治区资源配置权转让相关规定，由内蒙古自治区国土资源厅负责评估察哈素井田 1.67 亿吨煤炭资源矿业权价款。（三）奈伦集团和公司共同委托双方认可的第三方评估机构，评估转让资源资产价值。评估价值经双方确认后，及时将转让资金用于对付已经到期的“11 蒙奈伦债”。

根据奈伦集团 2017 年 5 月 4 日发布的公告，由于上述煤炭资源与国电建投内蒙古能源有限公司（以下简称“国电建投”）属同一资源区，该煤炭资源的最终处置方式正在与作为察哈素井田开发主体的国电建投协调。公告称，上述煤炭资源处置系为尽快完成“11 蒙奈伦债”兑付。

5. 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。2016 年，投资公司通过二级市场增

持内蒙古伊利实业集团股份有限公司（以下简称“伊利股份”）67130537 股，截至 2016 年底持有伊利股份 9.90%的股权，持股数量为 600461363 股，已质押股票 10820 万股（质押比例 18.02%），全部用于股权质押借款。在伊利股份的激励对象限制性股票完成登记后，截至 2017 年 3 月底，伊利股份总股本由 60.65 亿股增至 60.79 亿股，投资公司持有伊利股份的股权比例稀释至 9.88%。

以伊利股份 2016 年 12 月 30 日收盘价 17.60 元/股计算，公司所持伊利股份市值为 105.68 亿元。公司 2016 年年报中，按权益法计入对伊利股份长期股权投资 31.57 亿元。2016 年，伊利股份对公司现金分红 3.60 亿元。

截至 2016 年底，伊利股份资产总额 392.62 亿元，净资产 232.36 亿元；2016 年，伊利股份实现营业收入 606.09 亿元，利润总额 66.32 亿元，经营状况良好。

表 6　2005 年 3 月后伊利股份分红情况（单位：股、元）

年度	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)		
2017-3-31	0	0	6	--	--
2016-3-31	0	0	4.5	--	--
2015-5-22	0	10	8	2015-5-28	2015-5-29
2014-7-10	0	5	8	2015-7-16	--
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；Wind 资讯

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，现辖 1 家营业部，9 家分行，76 家营业网点，在中小企业、城市居民服务方面形成独特优势。

6. 经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数为 0.07 次，总资产周转次数为 0.01 次。总体看，公司经营效率较差。

7. 未来发展

公司目标成为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，实现公司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。

九、财务分析

公司2016年度合并报表已经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留的审计意见。截至2016年底，公司合并范围内子公司共8家，较2015年底增加呼和浩特市库库和屯民间资本管理有限公司和内蒙古乾坤金银精炼有限公司。

截至 2016 年底，公司资产总额 76.63 亿元，所有者权益合计 42.84 亿元（其中少数股东权益 5.52 亿元）。2016 年，内蒙古金投实现营业总收入 0.99 亿元，利润总额 3.69 亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为76.63亿元，较上年底增长14.06%。其中流动资产占比38.07%，非流动资产占比61.93%，资产结构仍

以非流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产合计29.17亿元，较上年底下降8.84%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要包括货币资金（占32.39%）、委托贷款（占43.76%）和其他应收款（占14.25%）。

截至2016年底，公司货币资金合计9.45亿元，较上年底下降15.73%，主要由银行存款（占93.16%）和其他货币资金（占6.84%）构成。

截至2016年底，公司委托贷款本金余额为14.58亿元，贷款损失准备余额1.81亿元，同比增长116.70%。截至2016年底，委托贷款前五大欠款方合计金额为10.16亿元，占委托贷款余额的69.68%，集中度高。截至2016年底，公司对奈伦集团的委托贷款为6.65亿元，均为关注类，贷款损失准备计提比例为5%，共计提3625万元，计提比例偏低；其中，5亿元专项用于偿还奈伦集团2008年发行的企业债“08蒙奈伦债”本金，1亿元专项用于偿还“08蒙奈伦债”本息及奈伦集团在2011年发行的公司债券“11蒙奈伦/11蒙奈伦债”2015年5月份利息。公司对奈伦集团委托贷款中，奈伦集团对其中6亿元提供土地抵押担保，抵押合同编号分别为：YYB-YD1118-1，内呼新（抵）字【2015】第1-1号、1-2号、1-3号、1-4号、2-1号、2-2号，包括奈伦国际A、B、C、D座地下-2至地上4层裙楼及C座5-26层在建工程，奈伦国际公馆1-9栋楼17套房产在建工程，新城区东风路北13095平方米国有土地使用权（呼国用【2005】字第00703号）及呼托合路4.5公里南546.52万平方米国有土地使用权（呼国用【2004】字第0840号）。考虑到奈伦集团经营情况恶化，有息债务逾期规模大，公司对其委托贷款回收风险大。

截至2016年底，公司其他应收款账面价值4.16亿元，较上年底下降12.73%；前五名欠款方合计金额为3.92亿元，占其他应收款总额的82.88%，集中度高，其中对北京内蒙古宾馆代垫工程款2.11亿元，与内蒙古自治区人民政府往来款1.20亿元。

截至2016年底，公司非流动资产合计47.45亿元，较上年底增长34.90%，主要系长期股权投资大幅增长所致。公司非流动资产主要包括发放贷款及垫款（占20.98%）和长期股权投资（占67.93%）。

截至2016年底，公司发放贷款及垫款净值9.95亿元，较上年底下降37.22%。主要包括转付二环路快速路建设工程款（2019年10月前陆续到期），均为PPP项目代政府融资形成。

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），项目贷款资金实行“专户管理，封闭运行”。公司在放贷银行开设贷款账户，项目借款本金由项目实施之日到第三年截止日偿还，旗县区政府负责归集偿还资金，将到期偿还资金归集到专户，再统一转账到公司账户，公司负责集中归还放贷银行。

根据《关于二环快速路建设项目贷款还款计划有关事宜的报告》（呼财发[2014]146号），项目贷款的本金及利息由市财政局负责偿还，并列入市本级年度财政预算。

截至2016年底，公司长期股权投资为32.23亿元，较上年底大幅增长118.10%，主要系公司增持伊利股份股票所致，截至2016年底，公司对伊利股份新增股权投资17.25亿元，对其持股比例为9.90%。

总体来看，公司流动资产、非流动资产占比逐渐平衡，其中货币资金、委托贷款、发放贷款及垫款和长期股权投资占比较高。截至目前，公司对奈伦集团委托贷款7.85亿元中，6.65亿元已逾期，考虑到奈伦集团经营情况恶化，有息债务逾期规模大，该笔委托贷款回收风险大。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计42.84亿元，同比增长15.79%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有

者权益为37.31亿元，较上年底增长14.74%。截至2016年底，公司实收资本10.61亿元，同比未发生变化；资本公积10.37亿元，较上年底增长27.33%，主要系2015年政府将呼和浩特市中小企业信用担保中心划为公司子公司所致；未分配利润15.07亿元，较上年底增长18.51%，未分配利润占所有者权益总额的35.10%，占比较上年底提升了8.43个百分点，所有者权益稳定性有所降低。

负债

截至2016年底，公司流动负债13.60亿元，较上年底小幅下降2.67%。公司流动负债主要为其他应付款（占96.19%）。截至2016年底，公司其他应付款13.09亿元，较上年下降2.71%，主要为应付万联证券有限责任公司（以下简称“万联证券”）10.80亿元，万联证券于2016年分三次从中国工商银行借款转给子公司投资公司，利率区间为5.0%～5.7%。

截至2016年底，公司非流动负债合计20.19亿元，较上年底增长24.57%。公司非流动负债主要包括长期借款（占66.88%）和应付债券（占31.98%）。

截至2016年底，公司长期借款13.50亿元，较上年底增长42.11%，主要系新增股权质押借款所致。其中信用借款9.50亿元，占比70.37%；股票质押借款4.00亿元，占比29.63%。股权质押为公司将伊利股份部分股权质押给工商银行获得借款。

截至2016年底，公司应付债券6.46亿元，较上年底略有下降，主要系2015年发行“15呼小微/15呼小微债”所募集的资金。

截至2016年底，公司全部债务为30.76亿元，较上年底增长20.76%，其中长期债务19.96亿元，为长期借款及应付债券；短期债务10.80亿元，为其他应付款中的有息借款；2016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分别为44.10%、41.79%和31.78%，分别较上年减少0.83个百分点、增加1.02个百分点和增加1.59个百分点；公司债务规模有所上升，整体债务负担较经营规模偏重。

3. 盈利能力

2016 年，公司实现营业总收入 0.99 亿元，同比增长 3.71%，其中利息收入 0.79 亿元，同比略有下降。2016 年，公司实现利润总额 3.69 亿元，同比下降 36.93%，主要系当期产生资产减值损失 1.64 亿元以及投资收益下降所致。2016 年，公司营业利润率为 98.03%，较上年增加 2.87 个百分点。

从期间费用看，2016 年，公司期间费用 0.80 亿元，同比增长 21.44%，主要系融资导致财务费用增加所致。2016 年，公司费用收入比为 80.20%，较上年增加 11.71 个百分点，费用控制能力下滑明显。

2016年，公司资产减值损失1.64亿元，同比大幅增长298.36%，包括其他应收款坏账准备3847.68万元，贷款损失准备金2829.85万元，委托贷款减值损失9757.65万元。

投资收益是公司利润的主要来源。2016年，公司投资收益5.38亿元，同比下降18.11%，主要是权益法核算的股权投资收益（伊利股份分配利润产生）。2015年和2014年，公司投资收益分别为6.57亿元、4.19亿元；其中2015年权益法核算的长期股权投资收益3.67亿元，减持伊利股份股票产生股权投资处置收益2.86亿元，2014年权益法核算的长期股权投资收益3.77亿元。

2016年，公司总资本收益率及净资产收益率分别为5.85%和8.99%，较上年分别减少4.90个百分点和5.63个百分点。

跟踪期内，公司收入规模保持稳定，费用控制能力下滑，投资收益仍为公司利润的主要来源，资产减值规模的上升对盈利水平形成侵蚀。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016年，公司经营活动现金流量由上年的净流出0.76亿元转变为净流入

9.90亿元，经营活动现金流情况有所好转；其中收到及支付其他与经营有关的现金为公司担保及贷款业务收付现金，分别为30.82亿元、23.26亿元。

2016年，公司投资活动现金流入24.66亿元，同比大幅上升，主要是收到其他与投资活动有关的现金18.12亿元；投资支付现金30.38亿元，主要为增持伊利股份股票付现。2016年，公司投资活动现金流量由上年的净流入4.10亿元转变为净流出17.89亿元。

2016年，公司筹资活动现金流量净额为6.23亿元，较上年大幅增长187.22%，主要系偿还债务支付的现金大幅减少所致。

跟踪期内，公司经营活动现金流由净流出转为净流入状态，现金流状况有所好转；同时，投资支出规模上升，筹资压力增大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，随着流动负债的上升，公司流动比率为 214.43%，较2015 年有所下降。考虑到公司现金类资产充足，流动性强的金融资产规模较大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司的EBITDA同比下降32.16%至4.21亿元；EBITDA利息倍数与全部债务/EBITDA分别为9.21倍、7.31倍。总体看，公司对全部债务的偿还能力较强。

截至2016年底，公司对外担保64.2亿元。2015年8月，公司为内蒙古财信投资集团有限公司（以下简称“财信集团”）在内蒙古银行10亿元贷款提供担保（2018年8月到期）；2015年10月，公司为呼和浩特市公共交通总公司公交经营收费收益权资产支持专项计划提供8.5亿元10年期无条件不可撤销连带责任保证担保；2015年12月，公司为呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司的2亿元5年期融资租赁业务提供担保；2016年5月和6月，公司共为呼和浩特市交通投资有限责任公司（下称“呼市交投”）二环快速路债权计划提供40亿元担保（每次20亿元）；2016年12月，公司对内蒙古青山文化旅游投资有限责任公司3.7亿元3年期授信贷款的担保。公司合计对外担保规模大，超过公司净资产金额，担保比率为149.86%。根据公司2016年年度报告披露，公司对财信集团和呼市交投的担保属于政府性债务，还本付息由呼和浩特财政负责，同时，被担保方财信集团和呼市交投经营稳定，代偿风险低，对公司偿债能力无影响。

截至2016年底，公司共获得银行授信11.50亿元，未使用额度为2.0亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的银行版企业信用报告（机构信用代码：G1015010200197640F），截至2017年6月26日，公司本部无未结清的不良及关注类信贷信息记录，有1笔已结清的欠息，首次欠息于2015年7月20日发生，历史最高欠息金额496.88万元，最近一次结清日期为2017年5月22日。

7. 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。

十、存续期内债券偿还能力分析

2016 年，公司 EBITDA 为 4.21 亿元，对“15 呼小微/15 呼小微债”发行额度的覆盖倍数为 0.65 倍。2016 年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为 37.00 亿元、9.90 亿元，分别为“15 呼小微/15 呼小微债”的 5.69 倍、1.52 倍。

总体看，公司 EBITDA 及经营活动现金流对“15 呼小微/15 呼小微债”覆盖程度较高。

公司在交通银行开立的募集资金本金专用账户，募集资金归集至该专用账户后，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。

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。

“15呼小微/15呼小微债”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。截至目前，政府风险缓释基金尚未到位，公司正在向呼和浩特市财政局进行申请。

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。

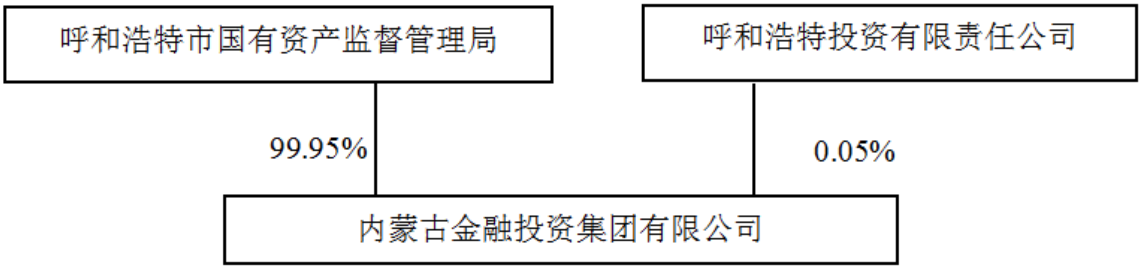
联合资信认为，小微企业贷款回收风险较大，且截至2016年底，风险储备基金和政府风险缓释基金均未到位，对公司风险管控能力带来了一定的挑战。

总体看，公司对“15呼小微/15呼小微债”偿还能力较强。

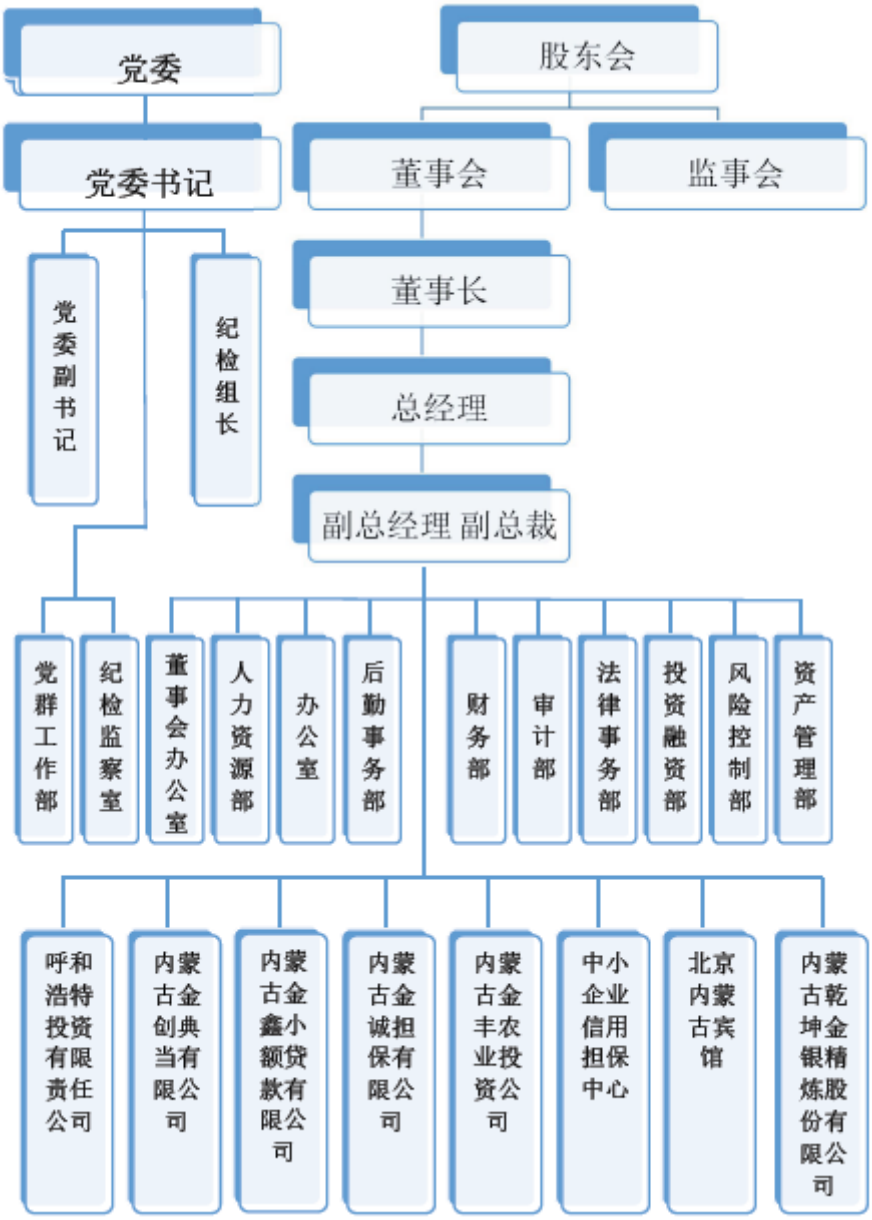
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15呼小微/15呼小微债”AA的信用等级。

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	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	11.42	24.26	22.81
资产总额(亿元)	61.31	67.18	76.63
所有者权益(亿元)	30.57	37.00	42.84
短期债务(亿元)	--	9.47	10.80
长期债务(亿元)	30.30	16.00	19.96
全部债务(亿元)	30.30	25.47	30.76
营业收入(亿元)	0.71	0.96	0.99
利润总额(亿元)	3.49	5.85	3.69
EBITDA(亿元)	3.68	6.20	4.21
经营性净现金流(亿元)	-2.85	-0.76	9.90
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.08	0.09	0.07
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01
现金收入比(%)	171.74	47.42	37.70
营业利润率(%)	94.90	95.16	98.03
总资本收益率(%)	5.98	10.75	5.85
净资产收益率(%)	11.48	14.62	8.99
长期债务资本化比率(%)	49.78	30.19	31.78
全部债务资本化比率(%)	49.78	40.77	41.79
资产负债率(%)	50.14	44.93	44.10
流动比率(%)	5725.94	228.94	214.43
速动比率(%)	5725.94	228.94	214.43
经营现金流动负债比(%)	-899.74	-5.44	72.75
EBITDA 利息倍数(倍)	28.87	21.73	9.21
全部债务/EBITDA(倍)	8.22	4.11	7.31

注：短期债务及全部债务中包括其他应付款中的有息债务。

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 4-1　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。