



CREDIT RATING REPORT

报告名称

内蒙古准格尔国有资本投资控股集团有限公司 主体与相关债项2019年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
发债主体
偿债环境
财富创造能力
偿债来源
偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SD【2019】136 号

大公国际资信评估有限公司通过对内蒙古准格尔国有资本投资控股集团有限公司“14 准国资债/PR 准国投”的信用状况进行跟踪评级，确定内蒙古准格尔国有资本投资控股集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“14 准国资债/PR 准国投”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月十日



评定等级

主体信用					
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					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
14 准国资债/PR 准国投	17	7	AAA	AAA	2018.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2018	2017	2016
总资产	248.55	247.41	253.76
所有者权益	164.38	162.88	165.05
总有息债务	62.19	69.52	56.16
营业收入	6.30	5.83	3.47
净利润	1.00	0.96	0.68
经营性净现金流	6.12	1.72	12.15
毛利率	6.29	2.51	4.04
总资产报酬率	0.56	0.51	0.34
资产负债率	33.86	34.16	34.96
债务资本比率	27.45	29.91	25.39
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.50	3.81	5.53
经营性净现金流/总负债	7.26	1.99	14.32

注: 公司提供了 2018 年财务报表, 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 年财务报表进行了审计, 并均出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人: 王 泽
 评级小组成员: 肖 冰 石舒婷
 电话: 010-51087768
 传真: 010-84583355
 客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

内蒙古准格尔国有资本投资控股集团有限公司(以下简称“准国投”或“公司”)主要从事准格尔旗政府委托的国有资产投融资经营、产业投资、城市基础设施和公用事业项目建设等任务。跟踪期内准格尔旗地区经济继续保持增长,公司在准格尔旗城市建设和经济发展中仍具有重要地位,继续得到政府在财政补贴等方面的有力支持;同时也反映了公司短期有息债务规模较大,面临一定的短期偿付压力,在建项目较多,存在一定资本支出压力等不利因素。中国投融资担保股份有限公司(以下简称“中投保”)对“14 准国资债/14 准国投”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2018 年,准格尔旗地区经济继续保持增长,产业结构调整调整,第三产业对准格尔旗地区生产总值贡献明显上升;
- 公司作为准格尔旗最主要的国有资产投融资经营和城市基础设施建设主体,面临较好的发展环境,继续得到当地政府在财政补贴等方面的支持;
- 中投保对“14 准国资债/PR 准国投”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保,仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战:

- 2018 年末,公司短期有息债务规模较大,面临一定短期偿付压力。
- 2018 年,公司在建项目较多,存在一定资本支出压力。



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



跟踪评级说明

根据大公承做的内蒙古准格尔国有资本投资控股集团有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排,大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析,并结合其外部经营环境变化等因素,得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示:

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况 (单位: 亿元)					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 准国资债 / PR 准国投	17	10.20	2014.12.31 ~ 2021.12.31	准格尔旗薛家湾镇北山片区棚户区改造保障性安居工程; 准格尔旗薛家湾镇南山片区棚户区改造保障性安居工程; 准格尔旗薛家湾镇湖西南片区保障性安居工程; 准格尔旗薛家湾镇湖西南片区矿区棚户区移民安置保障性安居工程; 准格尔旗大路煤化工基地市政东区路网建设工程; 准格尔经济开发区陶瓷园区道路及附属工程改扩建项目	项目已全部完工,运营正常

数据来源: 根据公司提供资料整理

发债主体

准国投成立于 2004 年 3 月 1 日, 前身为准格尔旗国有资产经营公司, 初始注册资本为 6 亿元。准格尔旗国有资产管理委员会办公室(以下简称“旗国资办”)以准格尔旗人民政府(以下简称“准格尔旗政府”或“旗政府”)授权经营的国有资产向准格尔旗工商行政管理局办理了注册登记, 旗政府是公司实际控制人。



图 1 公司主要历史沿革

数据来源: 根据公司提供资料整理



公司建立了比较完善的内部控制和管理制度，公司不设股东会，由准格尔旗国资办行使股东职权。公司设立董事会、监事会和经理层。公司董事会成员五人，其中两人由准格尔旗政府委派，设职工代表董事三人，由公司职工代表大会选举产生。董事任期三年，任期届满可连任。董事会设董事长一人，由准格尔旗政府从董事会成员中指定。公司经理层设总经理一名，副总经理三名，负责组织实施董事会的决议，并主持公司的日常经营与管理工作。公司管理机构采用职能部室制，内设行政综合部，投资运营部，财务审计部，资源开发项目部，法律事务部，党群工作部，人力资源部。

截至 2018 年末，公司注册资本为人民币 16.05 亿元，旗国资办拥有公司 100% 股权，仍是公司的实际控制人。公司是准格尔旗政府最主要的国有资产投融资经营、城市基础设施和公用事业项目建设主体，主要从事准格尔旗政府委托的国有资产的投融资经营、产业投资、城市基础设施和公用事业项目建设等任务。

截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的子公司 34 家，其中全资子公司 29 家，控股子公司 5 家（详见附件 1-3）。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2019 年 3 月 15 日，公司本部无信贷违约事件。截至本报告出具日，公司于 2014 年 12 月发行的“14 准国国债/PR 准国投”尚未到期，到期利息均已按时支付。

偿债环境

中国宏观及政策环境稳健，新型城镇化为经济发展的新增长点，随着城市基础设施建设步伐的推进，国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求。

（一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，较 2017 年下降 0.3 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，



高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25%，增速同比减少 20.17 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

（二）行业环境

随着新型城镇化战略进一步实施，地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间；国家在地方政府债务和投融资体制管理等方面的加强对投融资平台转型提出更高要求

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方政府投融资平台的发展，有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，地方政府投融资平台也积累了较大规模的政府性债务。2018 年末，地方政府一般债务余额 10.99 万亿元，同比增长 6.39%，专项债务余额 7.39 万亿元，同比增长 20.36%。近年来，国务院、财政部、国家发改委等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于



深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《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），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。《中共中央国务院关于防范化解地方政府隐性债务风险的意见》和《地方政府隐性债务问责办法》的下发，积极推动防范及化解政府性债务风险，大力推进政府性债务管理改革，切实处理好稳增长、促改革与防风险的关系，摸清债务底数、分类施策。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《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 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《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），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018 年 10 月，国务院发布的《国务院办公厅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）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司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，城投公司融资环境得到改善。

预计未来，随着各地经济社会发展以及新型城镇化战略的实施，我国地方基础设施建设投资仍具备继续增长的空间，随着市场环境的改变和政府性债务管理模式的不断完善，对融资平台的运作模式的转变也提出了更高要求。

（三）区域环境

2018 年，准格尔旗地区经济继续保持增长，产业结构转型调整，第三产业对准格尔旗地区生产总值贡献明显上升，公司面临较好的发展环境。

2018 年，准格尔旗地区经济持续增长，经济实力仍较强，但经济指标增速有所放缓。2018 年，准格尔旗地区实现地区生产总值 938.18 亿元，同比增长 2.00%；规模以上工业增加值小幅减少 1.80%；社会消费品零售总额 124.24 亿元，同比增长 6.10%。

**表 2 2016~2018 年准格尔旗主要经济指标及增速（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	938.18	2.00	922.40	6.10	921.84	7.10
一般公共预算收入	77.71	15.30	67.38	17.66	81.83	3.60
规模以上工业增加值	879.27	-1.80	946.62	7.00	-	7.00
规模以上固定资产投资	-	-	500.05	-12.90	574.30	13.00
社会消费品零售总额	124.24	6.10	124.16	7.00	109.50	10.50
三次产业结构	1.20:53.80:45.00		3.10:52.80:44.10		0.90:59.10:40.00	

数据来源：2016~2017 年准格尔旗国民经济和社会发展统计公报、准格尔旗人民政府网站

2018 年，准格尔旗实现一般公共预算收入 77.71 亿元，同比上涨 15.30%，主要是税收收入增长所致。2018 年，准格尔旗产业结构转型扎实推进，第三产业占比上升，准格尔旗对煤炭相关产业的依赖程度仍然较高；全年煤炭行业累计实现产值 601.73 亿元，同比下降 14.60%，占全旗规模以上工业总产值的 68.40%。煤化工行业累计实现产值 92.77 亿元，增长 7.80%，占全旗规模以上工业总产值的 10.60%。同时，准格尔旗农牧业现代化发展稳步推进，第一、第三产业占比上升，对准格尔旗生产总值的贡献明显上升。

综合来看，2018 年以来，准格尔旗地区经济继续保持增长，产业结构转型调整，第二产业转型升级，第一、第三产业对准格尔旗生产总值贡献明显上升；受税收收入增加影响，准格尔旗财政总收入规模增长。

2018 年，地方财政收入在财政本年收入中占比仍较高，税收收入继续增长；受税收收入增加影响，准格尔旗一般公共预算收入规模有所上涨。

2018 年，准格尔旗实现地方财政收入 78.93 亿元，同比增长 16.26%，主要是税收和政府性基金收入增加所致。2018 年，准格尔旗实现一般公共预算收入 77.71 亿元，同比增长，主要是税收收入增长所致，一般公共预算收入在地方财政收入中的占比为 98.45%。同期，税收收入在一般公共预算收入中的占比为 78.34%，收入规模和占比均有所上升，主要是对煤炭资源开采的征税大幅增加。从税源来看，国家能源准能公司、西北能源有限公司准格尔分公司、国华电厂等煤炭能源型企业是准格尔旗的重点税源。2018 年，准格尔旗非税收入为 16.83 亿元，同比增长 18.11%，占一般公共预算收入的 21.66%。主要是行政事业性收费收入增加所致。

2018 年，受准格尔旗土地出让收入同比上涨影响，政府性基金收入为 1.22 亿元，同比增加 0.71 亿元。政府性基金收入以土地出让收入为主，易受国家宏观政策和土地市场环境的影响，未来收入规模具有一定的不确定性。

**表 3 2016~2018 年准格尔旗财政收支情况（单位：亿元）**

项目		2018 年	2017 年	2016 年
财政本年收入	财政本年收入合计	-	84.87	100.97
	地方财政收入	78.93	67.89	83.19
	一般预算	77.71	67.38	81.83
	其中：税收收入	60.88	53.13	43.08
	非税收入	16.83	14.25	38.75
	政府性基金	1.22	0.51	1.35
	转移性收入	-	16.98	17.79
	一般预算	-	16.73	17.09
	政府性基金	-	0.25	0.69
财政本年支出	财政本年支出合计	-	85.24	103.07
	地方财政支出	91.97	73.17	99.19
	一般预算	88.32	72.08	96.79
	政府性基金	3.47	1.09	2.40
	转移性支出	-	12.07	3.88
	一般预算	-	12.07	3.88
收支净额	财政本年收支净额	-	-0.37	-2.09
	地方财政收支净额	-13.04	-5.28	-16.00
	转移性收支净额	-	4.91	13.91

数据来源：根据准格尔旗财政局提供资料整理

总体来看，2018 年，受税收收入增长影响，准格尔旗地方财政收入规模同比有所增长；一般预算收入占比仍较高。

2018 年，准格尔旗地方财政支出规模有所增长，一般预算支出增幅较大；主要系基础设施及保障住房等支出增加所致¹。

2018 年，准格尔旗地方财政支出规模为 91.97 亿元，财政本年支出同比增长 25.69%，主要是城乡社区公共设施支出同比增加 7.93 亿元、农林水支持同比增加 4.26 亿元和住房保障支出同比增加 3.32 亿元。

2018 年，准格尔旗一般预算支出为 88.32 亿元，同比增长 25.53%，在地方财政收入中的占比为 96.03%。2018 年，一般预算支出中狭义刚性支出规模小幅减小，在总支出中的占比减少 12.09%；广义刚性支出规模小幅回落至 37.16 亿元。

¹ 截至本报告出具日，当地财政决算报告尚未对外公布。

**表 4 2016~2018 年准格尔旗一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	88.32	100.00	72.08	100.00	96.79	100.00
狭义刚性支出 ²	31.50	35.67	34.43	47.76	30.42	31.43
社会保障和就业	9.00	10.19	10.45	14.50	8.53	8.82
医疗卫生	5.43	6.15	4.68	6.49	4.74	4.90
教育	10.05	11.38	12.33	17.11	11.03	11.40
一般公共服务	7.02	7.95	6.96	9.66	6.12	6.32
广义刚性支出 ³	37.16	42.07	39.41	54.68	54.27	56.07

数据来源：根据准格尔旗财政局提供资料整理

总体而言，2018 年，准格尔旗地方财政支出有所增长，以地方一般预算支出为主，刚性支出在一般预算中占比较大。

财富创造能力

公司是准格尔旗最主要的城市基础设施建设和运营主体，在准格尔旗城市基础设施行业中处于主导地位，公司业务涉及房产、煤炭、商品销售等多领域，在准格尔旗具有一定竞争力。

公司是准格尔旗最主要的国有资产投融资经营、城市基础设施和公用事业项目建设主体，承担了城市道路基础设施建设、旧城改造、热力、给水和燃气、污水处理等市政工程项目的投融资工作。

2018 年，公司营业收入为 6.30 亿元，同比上升，主要是由于房屋销售业务收入有所增加，在营业收入中的占比上升为 32.17%；煤炭服务业务收入有所减少，在营业收入中的占比降至为 49.77%；燃气热力收入略有增长，在营业收入中的占比为 7.89%。同期，受房屋销售毛利率的提高和燃气热力业务亏损减小的影响，公司整体毛利率上升为 6.29%。

2018 年，煤炭服务业务收入占比为 49.77%，营业收入占比同比有所下降，但仍为公司的主要收入来源。公司煤炭销售业务为商品进销业务，收入下降主要由于内蒙古地区受国家环保政策影响，部分煤矿进行停业整顿导致煤炭进销业务量下滑；同期，该业务毛利润规模同比持平，毛利率水平小幅提升。

2018 年公司房屋销售业务收入同比有所上升，主要是上年公司下属子公司准格尔旗国立房地产开发有限责任公司（以下简称“国立房地产”）主要项目和苑 B 区项目、和泽小区生态移民房项目和广泽小区公租房项目已完工，出售

² 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

³ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。



的房屋数量增加所致。房屋销售毛利率有所上升，主要系准格尔地区 2018 年房价上涨所致。公司房产销售业务收入规模及占比均受房屋建设进度的影响而出现较大波动。

表 5 2016~2018 年公司营业利润情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.30	100.00	5.83	100.00	3.47	100.00
房屋销售	2.03	32.17	1.32	22.62	1.99	57.29
销售商品	0.31	4.86	0.28	4.77	0.16	4.58
煤炭服务	3.14	49.77	3.64	62.48	0.90	25.94
燃气热力	0.50	7.89	0.32	5.49	0.29	8.32
其他业务	0.33	5.30	0.27	4.63	0.13	3.86
毛利润	0.40	100.00	0.16	100.00	0.14	100.00
房屋销售	0.17	42.40	0.07	41.18	0.08	55.36
销售商品	0.09	21.78	0.06	35.29	0.00	-
煤炭服务	0.09	21.45	0.09	52.94	0.01	3.64
燃气热力	-0.07	-17.74	-0.19	-111.76	-0.03	-20.64
其他业务	0.13	32.11	0.13	82.35	0.08	58.21
毛利率	6.29		2.51		4.04	
房屋销售	8.40		5.31		3.90	
销售商品	28.57		21.59		3.02	
煤炭服务	2.75		2.47		0.57	
燃气热力	-14.34		-59.38		-10.01	
其他业务	38.60		48.15		60.82	

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司燃气热力业务收入较同期有所上升，规模仍较小。燃气热力业务毛利率上升，但毛利率仍为负，主要由于燃气热力业务处于建设投入阶段，投资支出规模较大，部分热力管网已完工并投产，因此毛利润有所上升但仍为负。总体来看，公司燃气热力业务处于建设投入阶段，投资支出规模较大，营业收入略有上升但规模不大。

综上所述，2018 年，煤炭服务收入仍是公司营业收入的主要构成，随着房屋销售收入和毛利率的增加，公司营业收入及毛利率增幅较大。

（一）房屋销售业务

公司是准格尔旗最主要的城市基础设施建设和运营主体，在准格尔旗城市基础设施行业中处于主导地位，公司项目建设未来仍存在一定的资本支出压力。

作为准格尔旗最主要的基础设施建设和运营主体，公司承担市政工程、保障房建设等任务。随着资产规模的扩大和经营实力的增强，公司逐渐在准格尔旗的城市基础设施建设行业占据垄断优势。近年来，公司完成了周家湾片区、南山片



区、北山片区、和泽小区和广泽小区等保障房项目，同时完成了各项目附属的道路以及管网等重点配套工程。

表 6 截至 2018 年末公司合并范围内主要在建及拟建项目进展情况 (单位: 亿元、万平方米)

在建项目				
序号	项目名称	总投资	累计投资	建筑面积
1	周家湾棚户区改造	14.61	5.00	17.43
2	和苑 D 区	10.66	5.38	30.46
3	大路民族幼儿园	0.18	0.05	-
4	文化旅游景区工程 ⁴	10.82	6.35	-
合计		36.27	16.78	47.89
拟建项目				
序号	主要拟建项目名称	总投资	拟建时间 ⁵	
1	准格尔旗中南部高铝粉煤灰资源化储存项目	3.00	2019 年初	
2	明盛园商住小区建设项目	3.93	2019 年初	
3	薛家湾门站至薛家湾加气站及市政区高压和中压管线	0.12	2019 年初	
4	大路门站至大路新区行政区及大路煤化工园区高压管线	0.33	2019 年初	
合计		7.38		-

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司房产销售业务由下属子公司国立房地产负责, 收入来自保障性住房及部分商品房的销售。2018 年以来, 国立房地产继续推进保障性住房建设和棚户区改造等项目, 加快地区一体化的发展进程。国立房地产按照准格尔旗政府确定安置住房定价将所建保障性安居工程销售给回迁居民, 涉及到矿区移民安置项目的, 由煤炭企业向国立房地产预付 30% 左右的项目启动资金。2018 年公司已完成的房地产项目主要有和苑 B 区、和泽小区生态移民房、广泽小区公租房。在建房地产项目主要有 3 个, 建筑面积约为 47.89 万平方米, 预计总投资额约为 25.45 亿元, 未来仍需投资约 15.02 亿元。公司在建文化旅游项目 1 个, 预计总投资额约为 10.82 亿元, 未来仍需投资约 4.47 亿元。公司 2018 年拟建项目 4 个 (其中房地产项目 1 个), 计划总投资为 7.38 亿元。

(二) 煤炭服务业务

2018 年, 公司煤炭服务业务收入及占比同比有所下降, 但仍为公司主要收入来源, 毛利润规模同比基本持平。

公司煤炭服务业务由下属全资子公司准格尔旗国兴能源有限责任公司 (以下简称“国兴能源”) 负责。国兴能源于 2016 年 3 月成立, 主要进行煤炭进销业务, 采用预收预付的形式进行结算贸易, 业务交割地位于各个相关煤炭基地。

⁴ 本项目总投资 10.82 万元, 累计投资 6.35 万元。

⁵ 截至 2019 年 3 月末均已开工。



国兴能源主要业务是煤炭进销，采购和销售规模较大，但利润较低。2018 年，国兴能源采购煤炭总数量 156.8 万吨，采购总金额为 304（不含税）亿元；销售煤炭总数量 156.8 万吨，销售总金额为 31,336.77（不含税）万元；扣除税费后公司煤炭销售业务全年毛利润为 888.23 万元，同期基本持平。

公司除煤炭贸易以外还将投资参与燃煤电厂粉煤灰资源化储存项目、准格尔旗境内边角煤资源开采和出让项目等，截至 2019 年 1 月，已与 4 家煤炭企业签订合作协议。

（三）燃气热力业务

公司燃气热力业务收入主要来自于热力基础设施项目建设，随着公司建设项目的陆续完工，公司供热面积扩大，供热能力有所提高。

公司燃气热力业务由下属全资子公司准格尔旗国资燃气热力有限责任公司负责，收入主要来自于热力基础设施项目建设。截至 2018 年末，公司当年累计完成十二连城乡五家尧供暖站锅炉房至移民西区应急管网改造工程、暖水乡移民新村 B 区 C 区入户改造工程项目、布尔陶亥供暖站零星维修改造工程、脱硫塔烟囱改造工程、大路煤化工基地新村二路供热工程建设项目和大路煤化工基地明雅园住宅小区的供热管网建设工程。截至 2018 年末，公司供热总面积为 365.4 万 m²，同期增长 99.89%，其中大路煤化工基地供热面积为 148.7 万 m²，住宅区供热面积为 108.90 万 m²。2019 年，公司将继续建设准格尔旗薛家湾市政区及大路煤化工基地天然气利用工程等项目。

（四）销售商品

公司销售商品业务收入在总营业收入中占比较小，但在毛利润中贡献较大。

2018 年商品销售业务收入为 0.31 亿元，在营业收入中占比为 4.86%，同比基本持平，该业务毛利率为 28.57%，同比有所上升，由于本年度下属子公司开展煤渣销售业务，该业务毛利率较高导致销售商品业务在毛利润中贡献较大。

偿债来源

公司经营性净现金流同比增加，对债务的保障能力有所增强；公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

（一）盈利

2018 年，公司营业利润小幅增长，利润总额稳步上升；公司获得的政府补助规模较大，仍是其利润总额的重要来源。

2018 年，随着公司各版块业务的增长，公司营业利润小幅增长。公司的期



间费用主要是管理费用和财务费用，2018 年，公司期间费用仍以管理费用为主，期间费用在营业收入中占比为 24.60%，同比小幅上涨。同期，公司获得投资收益为 0.12 亿元，同比有所增长，主要由于公司持有投资到期获得收益所致。2018 年，公司营业利润为-1.54 亿元，同比亏损规模有所减小，主要因为公司房产销售业务收入增加，毛利率同比上涨所致，煤炭服务、房产销售与商品销售业务仍是公司的主要利润来源，其他业务亏损逐步减小。

表 7 2016~2018 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	6.30	5.83	3.47
毛利率	6.29	2.51	4.04
期间费用	1.55	1.22	1.15
其中：销售费用	0.02	0.01	0.01
管理费用	1.11	0.82	0.79
财务费用	0.43	0.38	0.34
期间费用/营业收入	0.25	0.21	0.33
投资收益	0.12	-0.02	0.03
营业利润	-1.54	-1.82	-1.43
补贴收入	2.48	2.66	2.26
利润总额	0.95	0.82	0.67
净利润	1.00	0.96	0.68
总资产报酬率	0.56	0.51	0.29
净资产收益率	0.61	0.59	0.41

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司利润总额为 0.95 亿元，同比增长 0.13 亿元，政府补助资金仍是公司利润总额的主要来源，2018 年公司获得的政府补助资金为 2.48 亿元。2018 年公司营业利润同比增长 0.28 亿元，系公司利润总额同比增长的主要原因。2018 年，公司总资产报酬率为 0.56%，净资产收益率为 0.61%，同比均有所上升。

（二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流同比增加，对债务的保障能力有所增强；投资性净现金流持续净流出，且公司在建工程规模很大，未来资本支出压力仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较强。

2018 年，公司净利润为 1.00 亿元，主要来自于房屋销售、煤炭服务、销售商品业务收益和政府补贴。同期，公司经营性净现金流仍为净流入，同比增加 4.4 亿元，主要系公司购买商品和劳务支出的现金减少所致。同期，经营性净现金流/流动负债为 19.45%，经营性净现金流利息保障倍数为 12.21 倍，同比均有所增长。经营性净现金流对债务的保障能力有所增强，整体保障水平较高。

**表 8 2016 年~2018 年公司现金流对债务覆盖情况（单位：亿元、%、倍）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	6.12	1.72	12.15
投资性净现金流	-2.09	-4.52	-30.44
经营性净现金流/流动负债	19.45	6.02	68.92
经营性净现金流利息保障倍数	12.21	3.43	55.44

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司投资性净现金流为-2.09 亿元，投资性现金流表现为净流出，流出规模呈下降趋势，仍主要用于基础设施等产业建设。

作为准格尔旗最主要的基础设施建设投融资主体，公司仍承担市政工程、保障房建设等任务。整体看来，公司在建工程较多，预计未来，公司资本性支出规模仍较大，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度较强。

（三）债务收入

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道主要有银行借款、发行债券和融资租赁等，借款期限结构以长期为主。公司银行借款以质押借款为主，质押借款均为应收账款质押。债券融资方面，截至 2018 年末，公司存续债券包括企业债券和债务融资工具等。公司长期应付款主要为融资租赁款，是公司的主要融资渠道之一。截至 2018 年末，公司共获得银行授信 34.89 亿元，尚未使用银行授信额度为 6.56 亿元。2018 年长期应付款余额为 8.56 亿元，融资租赁规模较大。2018 年，公司筹资性现金流入为 19.32 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出为 29.85 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。受公司新发行债券减少所致，2018 年公司筹资性现金流入同比下降。同期，公司筹资活动现金流出增加系公司 20 亿元企业债到期还款所致。随着融资渠道的拓展，公司投资活动所需资金将主要由经营性现金流和筹资性净现金流补充。

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的主要来源。

表 9 2016~2018 年债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	19.32	29.15	45.95
借款所收到的现金	18.83	15.99	21.28
筹资性现金流出	29.85	15.39	18.81
偿还债务所支付的现金	27.90	14.92	18.59

数据来源：根据公司提供资料整理



（四）外部支持

作为准格尔旗最主要的城市基础设施建设和运营主体，2018 年，公司继续得到政府在财政补贴等方面的有力支持。

作为准格尔旗最主要的城市基础设施建设投融资主体，公司继续得到政府财政补贴等方面的支持。

公司承担了准格尔旗基础设施投资建设职能，在财政补贴方面继续得到政府的支持。2018 年，公司共获得准格尔旗财政局拨付的财政专项补贴 2.48 亿元。

（五）可变现资产

2018 年末，公司资产规模略有增长，资产构成以货币资金、存货、预付账款、固定资产和在建工程为主；公司货币资金保有量较高，可为债务偿付提供充足保障；公司受限资产主要为存货、应收票据及应收账款和固定资产，受限资产占比较低，对资产流动性产生影响不大。

截至 2018 年末，公司总资产为 248.55 亿元，同比略有增长。资产结构仍以流动资产为主，流动资产在总资产中的占比为 84.20%，同比略有下降。

表 10 2016~2018 年末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	209.27	84.20	210.30	85.00	227.03	89.47
货币资金	21.18	8.52	27.68	11.19	16.72	6.59
存货	138.50	55.72	123.86	50.02	119.84	47.22
应收票据及应收账款	11.83	4.76	11.64	4.71	11.60	4.57
其他应收款	8.44	3.40	16.89	6.83	34.15	13.46
预付账款	26.97	10.85	27.90	11.28	40.69	16.04
非流动资产合计	39.28	15.80	37.10	15.00	26.73	10.53
可供出售金融资产	2.22	0.89	1.36	0.55	1.38	0.54
长期股权投资	5.38	2.16	4.74	1.92	-	-
固定资产	14.09	5.67	14.65	5.92	5.16	2.03
在建工程	16.68	6.71	15.59	6.30	19.62	7.73
资产总计	248.55	100.00	247.41	100.00	253.76	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、存货、预付账款、应收票据及应收账款和其他应收款构成。截至 2018 年末，货币资金为 21.18 亿元，主要为现金和银行存款，公司货币资金同比下降 23.48%，主要为库存现金的减少。截至 2018 年末，公司存货为 138.50 亿元，主要由土地资产和开发成本构成，分别为 70.85 亿元、67.31 亿元，在总资产中占比较高。同期，公司应收票据及应收账款为 11.83 亿元且全部为应收账款，同比小幅上升，其中账龄在五年以上的应收账款为 11.48 亿元，主要是应收准格尔旗财政局的往来款，占总应收账款的 96.63%。公司其



他应收款主要为公司与其他单位往来款，2018 年末，其他应收款金额前五名单位及金额包括应收鄂尔多斯市乾东能源开发有限公司 2.00 亿元、准格尔旗土地储备交易中心 1.96 亿元、鄂市嘉辉房地产开发有限公司 1.36 亿元、鄂尔多斯市永杰科技有限公司 1.32 亿元和内蒙古准格尔经济开发区管理委员会 1.10 亿元，在其他应收款中占比合计为 68.49%，其他应收款规模同比下降 50.02%；从其他应收款的期限结构来看，2018 年末，其他应收款主要为五年以上其他应收款。

公司非流动资产主要由在建工程、固定资产和长期股权投资组成。截至 2018 年末，在建工程为 16.68 亿元，较同期小幅增长 1.09 亿元。固定资产主要由管网设备和机器设备构成，截至 2018 年末，公司固定资产为 14.09 亿元，同比基本持平。同期，长期股权投资小幅增加，主要是由于公司增加对子公司和联营公司投资所致。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产为 2.22 亿元，主要为公司对其他公司的投资参股。截至 2018 年末，公司受限存货资产为 6.62 亿元，受限占比为 9.34%；公司受限应收票据及应收账款为 5.90 亿元，受限占比为 49.87%。公司受限资产在总资产中的占比 6.65%。

根据大公测算，截至 2018 年末，公司可变现资产价值⁶为 231.12 亿元，清偿性偿债来源较为充足。截至 2018 年末，公司受限资产为 96.77 亿元，包括存货、应收票据及应收账款和固定资产。

表 11 截至 2018 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
应收账款及应付账款	11.83	5.90	49.87
存货	70.85	6.62	9.34
固定资产	14.09	4.02	28.53
合计	96.77	16.54	17.09

数据来源：根据公司提供资料整理

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流占比有所提高，偿债来源结构较好；公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源总体较为充足，偿债来源安全度较高，对债务偿还形成较好保障。

流动性偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入和外部支持。2018 年，公司获得经营性净现金流 6.12 亿元，筹资活动现金流入 13.76 亿元，获得外部支持 2.48 亿元，债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。公司货币资金充裕，融资渠道通畅，政府支持力度较大，经营性净现金流对公司流动性偿债来源补充能力上涨，流动性偿债来源总体充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产为 231.12

⁶ 未经专业评估。



亿元。鉴于公司可变现资产以存货中的可出让土地资产为主，资产质量相对较高，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

偿债能力

公司短期有息债务规模较大，存在一定的短期偿债压力。同时，公司获得外部支持力度大、拥有较强的债务融资能力，经营性净现金流对公司流动性偿债来源补充能力有所下降；盈利对债务和利息的覆盖能力整体较好。

截至 2018 年末，公司负债总额为 84.17 亿元，同比基本持平。公司负债仍以非流动负债为主，非流动负债的金额及在负债总额中占比均有所增长。公司总有息负债为 59.90 亿元，同比下降 13.84%。2018 年末，公司资产负债率为 33.86%，同比略有下降，仍保持在较低水平。

表 12 2016~2018 年及 2019 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	26.98	32.05	35.99	42.58	21.21	23.91
短期借款	5.41	6.43	5.70	6.74	2.20	2.48
应付票据及应付账款	1.87	2.22	2.16	2.56	1.21	1.36
一年内到期的非流动负债	6.55	7.78	17.56	20.78	0.84	0.95
其他应付款	11.60	13.78	9.04	10.69	15.78	17.78
非流动负债合计	57.19	67.95	48.53	57.42	67.50	76.09
长期借款	22.06	26.21	11.90	14.08	9.06	10.21
应付债券	17.32	20.58	23.52	27.83	32.00	36.07
长期应付款	17.41	20.69	10.85	12.84	11.86	13.37
有息负债合计	59.90	71.17	69.52	82.25	55.96	63.08
短期有息债务	11.96	14.21	23.26	27.52	3.04	3.43
长期有息债务	47.95	56.97	46.27	54.74	52.92	59.65
负债总计	84.17	100.00	84.52	100.00	88.71	100.00
资产负债率		33.86		34.16		34.96

数据来源：根据公司提供资料整理

流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。2018 年末，公司短期借款为 5.41 亿元，全部为保证借款，同比小幅减少 0.29 亿元。同期，应付账款为 1.87 亿元，主要为应付工程款，账龄在两年之内的占比为 58.28%，同比小幅下降。2018 年末，公司一年内到期非流动负债为 6.55 亿元，同比减少 11.01 亿元，主要系公司到期债券减少所致。2018 年末，公司其他应付款为 11.60 亿元，同比增加 2.56 亿元，主要由于公司对其他单位应付工程款增加，账龄 1 年以内的其他应收款为 5.63 亿元，账龄 1 至 2 年的其他应收款为 0.31 亿元，账龄 2 至 3 年的其他应收款为 2.60 亿元，账龄 3 年以上



的其他应收款为 3.06 亿元。

非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。截至 2018 年末，公司应付债券为 17.32 亿元，同比减少 6.20 亿元，主要系公司于 2011 年发行的市政项目建设债券（“11 准国资债/PR 准国资”）已到期偿还所致；截至 2018 年末，公司长期借款为 22.06 亿元，同比增加 10.16 亿元，主要系公司质押借款同比增加所致。2018 年末，公司长期应付款为 17.41 亿元，同比增长 6.56 亿元，主要为专项应付款增加。

2018 年，公司有息债务规模有所减少，但在总负债中占比仍较高，债务压力较大；从债务结构来看，短期有息债务在总有息债务中比重较大，存在一定的短期偿债压力。

2018 年末，公司有息负债总额为 59.90 亿元，在总负债中的占比为 71.17%，同比规模有所减少。有息债务主要为长期借款、银行借款、发行的债券和融资租赁款。从有息负债期限结构来看，截至 2018 年末，短期有息负债为 11.96 亿元，占全部有息债务的比重为 19.97%，面临一定的短期偿付压力。

表 13 截至 2018 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	11.96	6.12	7.07	6.10	5.01	23.64	59.90
占比	19.96	10.23	11.80	10.18	8.36	39.47	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保金额较小，被担保人主要为准格尔旗地区国有企业，区域集中度较高，存在一定或有风险。

截至 2018 年末，公司对外担保余额为 12.70 亿元⁷（见附件 2），担保比率为 8.49%。公司对外担保余额同比减少 0.57 亿元，担保规模有所下降。

公司对外担保对象⁸中准格尔旗新巨业隆泰商砼有限责任公司和内蒙古米荣建设工程有限公司为民营企业，总担保金额为 0.51 亿元，占总担保金额的 4.02%，其他担保对象均为国有企业，区域集中度较高，存在一定或有风险。

2018 年末，公司所有者权益小幅增加，系公司未分配利润及少数股东权益规模同比有所增加。

2018 年末，公司所有者权益小幅增长，为 164.38 亿元，同比增长 1.50 亿元，主要为未分配利润及少数股东权益规模有所增加。

⁷ 公司对准格尔旗中蒙医院的对外担保已于 2018 年 6 月到期，无续保。

⁸ 公司未提供对外担保企业财务报表。



（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源补充能力有所下降；清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量保障能力较强；盈利对利息的覆盖能力较好，综合来看，公司的偿债能力很强。

公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流为补充。2018 年末，公司经营性现金流为 6.12 亿元，流动负债为 26.98 亿元。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，2018 年末，公司可变现资产价值为 231.12 亿元，同时 2018 年末总负债为 84.17 亿元，对外担保金额较小，可变现资产对总负债的覆盖率为 2.75 倍。2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 4.50 倍，同比有所上涨，EBITDA 对利息的保障水平整体较高。

总体来看，公司可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；稳定的经营性现金流预期、较为充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；预计 2019 年受煤炭服务和商品销售业务的增长，将带动公司利润提高，最大安全负债上限受此影响将有所提升，盈利对利息保障能力总体较好，公司总体偿债能力很强。

担保分析

中投保为“14 准国资债/PR 准国投”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

中投保的前身为财政部和原国家经济贸易委员会于 1993 年 12 月共同发起组建的中国经济技术投资担保有限公司，初始注册资本为 5.00 亿元，是国内首家以信用担保为主营业务的全国性专业担保机构，总部位于北京。中投保于 1999 年与财政部脱钩，移交原中共中央大型企业工作委员会管理，同时脱离中国人民银行的监管，不再作为金融机构；2000 年注册资本增至 6.65 亿元；2003 年划归国务院国有资产监督管理委员会；2006 年 9 月更名为中国投资担保有限公司，整体并入国家开发投资公司（以下简称“国开投”），成为国开投的全资子公司；2010 年新引入 6 家国内外投资者，从国有法人独资公司变为中外合资有限责任公司，注册资本增至 35.21 亿元；2012 年 6 月进行公积金转增资本，注册资本增加至 45.00 亿元，原有 7 家股东持股比例不变；2013 年 10 月根据北京市金融工作局《关于统一本市融资性担保机构名称的通知》的要求更名为中国投融资担保有限公司；2015 年 8 月整体改制为股份有限公司并更为现名。2015 年 12 月，



中投保股份正式在全国中小企业股份转让系统（即“新三板”）挂牌（证券代码：834777）。截至 2018 年末，中投保注册资本和实收资本均为 45.00 亿元。中投保的实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会。

中投保经营范围包括直接融资担保、间接融资担保、保证担保、担保相关服务，以及投融资业务等。截至 2018 年末，中投保设有上海、华东、天津和大连共 4 家分公司及中投保物流无锡有限公司、天津瑞元投资管理中心（有限合伙）、天津信祥企业管理合伙企业（有限合伙）、北京快融保金融信息服务股份有限公司、嘉兴嘉裕投资合伙企业（有限合伙）、嘉兴裕保投资合伙企业（有限合伙）和无锡日升诚投资合伙企业（有限合伙）7 家控股子公司。

截至 2018 年末，中投保总资产为 204.53 亿元，所有者权益为 101.27 亿元，担保余额为 678.98 亿元，融资性担保责任放大比例为 4.25 倍。2018 年，中投保实现已赚保费 5.69 亿元，净利润 18.61 亿元；加权平均净资产收益率为 22.92%。

中投保担保业务品种丰富，担保业务由商业性担保业务和受托类担保业务构成，其中受托类担保业务规模相对较小，且业务产生的所有收益及相应的风险与损失均由委托方上海市财政局的专项基金承担；商业性担保业务由金融担保、融资性担保和履约类担保构成，其中以金融担保为主。2018 年末中投保担保余额下降幅度较大，主要是由于中投保根据公司战略和市场变化推进担保业务结构调整工作，以保本投资类担保业务为主的金融担保业务受存续产品到期的影响，规模下降明显。

表 14 2016~2018 年中投保主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	204.53	191.65	130.47
净资产	99.28	100.29	66.64
实收资本	45.00	45.00	45.00
已赚保费	5.69	6.49	14.02
投资收益	22.23	9.69	6.91
净利润	18.61	6.85	5.99
担保余额	678.98	1263.98	1891.00
担保风险准备金	3.06	3.73	5.01
准备金拨备率	1.91	1.15	0.80
商业性担保放大比例(倍)	6.70	12.60	28.12
融资性担保责任放大比例(倍)	4.25	2.39	4.06
当期担保代偿率	0.00	0.07	0.15
加权平均净资产收益率	22.92	9.55	9.27

数据来源：根据中投保提供资料整理

中投保利用自身资本金优势，在确保风险水平可控的前提下，积极开展多样化的投资业务，成为中投保另一项重要的收入来源。近年来，中投保以自有资金



进行投资多数为固定收益类金融产品，其中，信托计划投资均为期限固定，收益固定的安全性较高的信托产品，视同为固定收益类金融产品，股权投资等其他投资合计投资成本占净资产比重均不超过 20%，符合监管对担保公司对外投资限制性规定要求。

综合而言，中投保担保业务运营经验丰富，资本实力和业务规模在国内担保行业中处于领先地位。中投保股东实力雄厚，能够给予较大力度的支持，为中投保的长期稳定发展奠定了坚实基础。此外，中投保风险管理和追偿工作取得较好效果，担保业务代偿压力较小。中投保拥有较高的银行授信额度，为担保业务的发展奠定了良好的基础。中投保具有很强的担保代偿能力。

中投保为“14 准国资债/PR 准国投”承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。2018 年，准格尔旗地区经济继续保持增长，为公司发展提供良好的外部环境；公司在准格尔旗城市建设和经济发展中仍具有重要地位，继续得到政府在财政补贴等方面的有力支持；受到房屋销售等业务增加影响，公司营业收入同比有所上升。公司短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿付压力，在建项目较多，存在一定资本支出压力。中投保为“14 准国资债/PR 准国投”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有很强的增信作用。预计未来 1~2 年，公司仍将在准格尔旗城市基础设施建设领域具有重要地位，将继续获得地方政府的有力支持。

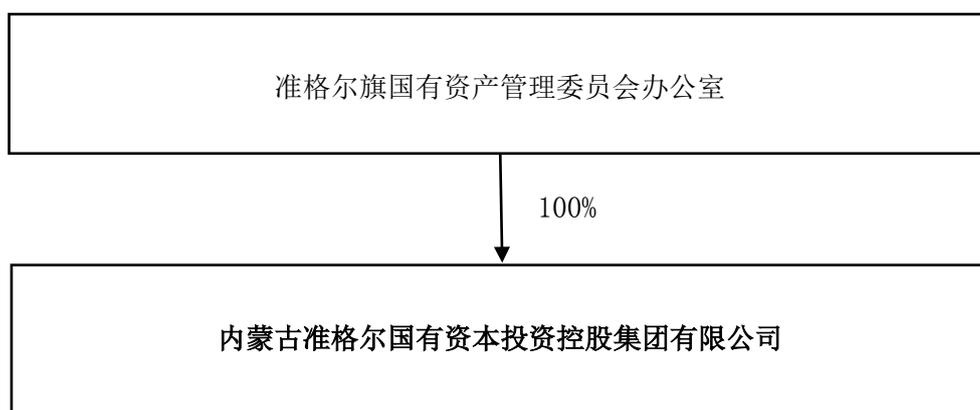
综合分析，大公对公司“14 准国资债/PR 准国投”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2018 年末内蒙古准格尔国有资本投资控股集团有限公司

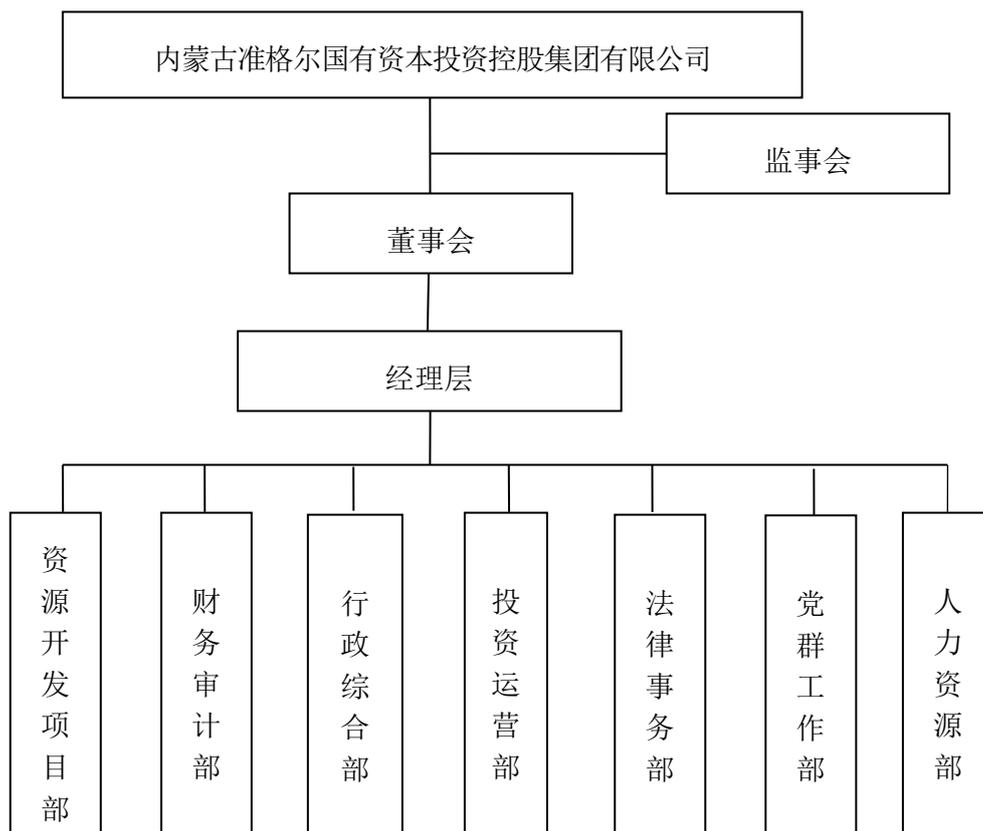
股权结构图





1-2 截至 2018 年末内蒙古准格尔国有资本投资控股集团有限公司

组织结构图





1-3 截至 2018 年末准国投子公司情况

单位：万元、%

序号	单位名称	持股比例
1	准格尔旗城市基础设施建设投资有限公司	100.00
2	准格尔旗城汇商贸有限责任公司	100.00
3	准格尔旗城兴新型建筑材料有限责任公司	100.00
4	准格尔旗康洁环卫工程有限责任公司	100.00
5	准格尔旗城安劳务有限责任公司	100.00
6	准格尔旗国立房地产开发有限责任公司	100.00
7	准格尔旗文化旅游投资有限公司	100.00
8	准格尔现代农牧业开发有限公司	100.00
9	准格尔旗泰禹水务有限责任公司	100.00
10	内蒙古大路煤化工基地发展有限公司	100.00
11	准格尔旗准通交通投资运营有限责任公司	100.00
12	准格尔旗国兴能源有限责任公司	100.00
13	准格尔旗转型发展基金投资有限公司	100.00
14	准格尔旗众祥担保有限责任公司	50.00
15	准格尔旗国安驾驶员培训有限责任公司	100.00
16	准格尔旗国惠房屋运营服务有限责任公司	100.00
17	准格尔旗国伊高岭土资源开发有限责任公司	60.00
18	准格尔旗国翔混凝土有限责任公司	100.00
19	准格尔旗大路煤化工基地开发有限责任公司	51.21
20	准格尔旗国资燃气热力有限责任公司	100.00
21	鄂尔多斯市准格尔黄河大峡谷文化旅游有限公司	100.00
22	准格尔旗泰禹环境检测有限责任公司	100.00
23	准格尔旗弘泰燃气有限公司	100.00
24	准格尔旗矿区生态建设发展有限公司	51.00
25	准格尔旗国众人力资源服务有限责任公司	100.00
26	准格尔旗国联科技有限公司	100.00
27	准格尔旗天岚酒店有限公司	100.00
28	鄂尔多斯市文诚旅行社有限公司	100.00
29	准格尔旗黄河漂流度假区有限公司	100.00
30	准格尔旗泰禹污水处理有限责任公司	100.00
31	准格尔旗泰禹物业管理有限责任公司	100.00
32	准格尔旗惠圆棚改建设投资有限公司	100.00
33	准格尔旗国泰安全环保技术咨询有限公司	100.00
34	准格尔旗同惠应收账款债权管理有限公司	100.00



附件 2 经营指标

截至 2018 年末准国投对外担保明细

单位：万元

被担保企业 ⁹	担保方式	担保总额	担保期限	是否有反担保措施	是否逾期
准格尔旗新巨业隆泰商砼有限责任公司	抵押担保	3,118	2016/12/30~ 2019/12/27	是	否
准格尔旗开源城市建设投资有限责任公司	质押担保	10,000	2016/09/01~ 2031/09/01	否	否
准格尔旗开源城市建设投资有限责任公司	质押担保	9,600	2016/09/01~ 2031/09/01	否	否
准格尔旗开源城市建设投资有限责任公司	质押担保	30,400	2016/08/31~ 2031/08/31	否	否
准格尔旗开源城市建设投资有限责任公司	质押担保	10,000	2016/08/31~ 2031/08/31	否	否
准格尔旗国盛资产管理 有限公司	质押担保	30,000	2016/08/28~ 2031/08/28	否	否
准格尔旗国盛资产管理 有限公司	质押担保	30,000	2016/08/31~ 2031/08/31	否	否
准格尔旗城市基础设施建设投资有限公司	质押担保	1,900	2018/11/23~ 2019/11/23	是	否
内蒙古米荣建设工程有限公司	信用担保	2,000	2018/04/16~ 2019/04/15	-	否
合计	-	127,018	-	-	-

⁹ 公司未提供上述对外担保企业信用报告。



附件 3 主要财务指标

3-1 准国投主要财务指标

(单位: 万元)

资产负债表			
项目	2018 年	2017 年	2016 年
资产类			
货币资金	211,778	276,803	167,160
应收账款	118,122	116,466	116,034
其他应收款	84,444	168,900	341,517
预付款项	269,662	279,029	406,913
存货	1,384,987	1,237,587	1,198,366
流动资产合计	2,092,701	2,103,053	2,270,280
可供出售金融资产	22,152	13,567	13,787
长期股权投资	53,791	47,460	0
固定资产	140,927	146,462	51,615
在建工程	166,796	155,918	196,161
非流动资产合计	392,798	371,008	267,318
总资产	2,485,499	2,474,061	2,537,598
占资产总额比 (%)			
货币资金	8.52	11.19	6.59
应收账款	4.75	4.71	4.57
其他应收款	3.40	6.83	13.46
预付款项	10.85	11.28	16.04
存货	55.72	50.02	47.22
流动资产合计	84.20	85.00	89.47
可供出售金融资产	0.89	0.55	0.54
长期股权投资	2.16	1.92	0.00
固定资产	5.67	5.92	2.03
在建工程	6.71	6.30	7.73
非流动资产合计	15.80	15.00	10.53
负债类			
短期借款	54,100	56,970	22,000
应付账款	18,709	21,598	12,079
其他应付款	115,988	90,360	157,753
一年内到期的非流动负债	65,451	175,591	8,440



3-2 准国投主要财务指标

(单位: 万元)

负债类			
项目	2018 年	2017 年	2016 年
流动负债合计	269,798	359,888	212,066
长期借款	220,645	118,972	90,560
应付债券	173,200	235,200	320,000
长期应付款	174,128	108,506	118,600
非流动负债合计	571,893	485,326	675,026
负债合计	841,691	845,213	887,092
占负债总额比 (%)			
短期借款	6.43	6.74	2.48
应付账款	2.22	2.56	1.36
其他应付款	13.78	10.69	17.78
一年内到期的非流动负债	7.78	20.77	0.95
流动负债合计	32.05	42.58	23.91
长期借款	26.21	14.08	10.21
应付债券	20.58	27.83	36.07
长期应付款	20.69	12.84	13.37
非流动负债合计	67.95	57.42	76.09
权益类			
股本	160,500	160,500	160,500
资本公积	1,319,275	1,317,346	1,347,672
未分配利润	123,857	113,688	104,712
归属于母公司所有者权益合计	1,603,888	1,591,790	1,613,141
少数股东权益	39,920	37,058	37,365
所有者权益合计	1,643,808	1,628,848	1,650,506
损益类			
营业收入	62,988	58,305	34,683
营业成本	59,025	56,844	33,282
营业税金及附加	1,626	1,627	3,537
管理费用	11,094	8,211	7,883
财务费用	4,266	3,845	3,447
营业利润	-15,433	-18,222	-14,318
利润总额	9,482	8,203	6,732
所得税	-553	-1,401	-114
净利润	10,034	9,604	6,845



3-3 准国投主要财务指标

(单位: 万元)

占营业收入比 (%)			
项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业成本	93.71	97.49	95.96
销售费用	0.27	0.22	0.39
管理费用	17.61	14.08	22.73
财务费用	6.77	6.59	9.94
投资收益	1.93	-0.34	0.85
营业利润	-24.50	-31.25	-41.28
利润总额	15.05	14.07	19.41
所得税	-0.88	-2.40	-0.33
净利润	15.93	16.47	19.74
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	61,240	17,222	121,462
投资活动产生的现金流量净额	-20,944	-45,190	-304,371
筹资活动产生的现金流量净额	-105,320	137,611	271,373
主要财务指标			
EBIT	13,850	8,203	6,732
EBITDA	22,551	14,750	10,141
总有息债务	621,902	695,239	561,622
毛利率 (%)	6.29	2.51	4.04
营业利润率 (%)	-24.50	-31.25	-41.28
总资产报酬率 (%)	0.56	0.33	0.27
净资产收益率 (%)	0.61	0.59	0.41
资产负债率 (%)	33.86	34.16	34.96
债务资本比率 (%)	27.45	26.48	21.09
长期资产适合率 (%)	564.08	569.85	869.95
流动比率 (倍)	7.76	5.84	10.71
速动比率 (倍)	2.62	2.40	5.05
保守速动比率 (倍)	0.79	0.77	0.79
存货周转天数 (天)	1,999.42	7,713.62	12,693.50
应收账款周转天数 (天)	670.38	717.77	1,207.36
经营性净现金流/流动负债 (%)	19.45	6.02	68.92
经营性净现金流/总负债 (%)	7.26	1.99	14.32
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	12.21	3.43	55.44
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.76	2.51	3.97
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	4.50	3.81	5.53
现金比率 (%)	78.49	76.91	78.82
现金回笼率 (%)	105.08	103.78	63.33
担保比率 (%)	8.49	8.15	8.85



3-4 中投保（合并口径）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
资产类			
货币资金	61,898	111,415	21,862
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	92,427	21,404	3,549
应收代位追偿款	482	3,289	12,846
定期存款	10,654	31,657	9,853
应收款项类投资	451,994	352,071	171,913
可供出售金融资产	1,034,636	1,222,970	924,274
长期股权投资	205,728	5,046	468
投资性房地产	72,814	74,994	76,385
固定资产	30,101	30,906	38,114
在建工程	321	221	468
其他资产	47,372	40,124	42,967
资产总计	2,045,283	1,916,486	1,304,706
负债类			
短期借款	-	90,000	110,000
卖出回购金融资产	35,600	29,280	45,000
预收保费	501	951	571
应付职工薪酬	21,156	20,137	18,031
应缴税费	8,683	2,099	5,418
担保合同准备金	30,583	37,301	37,855
其他负债	141,719	114,508	152,062
负债合计	1,032,581	913,564	638,270
权益类			
实收资本（股本）	450,000	450,000	450,000
资本公积	1,036	904	757
其他综合收益	-20,564	103,027	83,678
盈余公积	63,290	45,552	39,149
一般风险准备	36,350	18,609	12,206
未分配利润	213,619	109,073	80,655
所有者权益合计	1,012,703	1,002,921	666,436



3-5 中投保（合并口径）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
损益类			
营业收入	287,364	168,896	140,183
已赚保费	56,872	64,949	68,086
投资收益	222,276	96,915	69,120
公允价值变动损益	5,064	-413	-9
汇兑损益	3,714	-473	243
其他业务收入	15,312	5,632	2,743
营业支出	77,631	79,722	58,818
提取担保合同准备金	9,088	4,463	3,185
营业税金及附加	1,251	1,535	3,000
业务及管理费	44,336	39,448	38,249
资产减值损失	2,787	237	1,282
其他业务成本	38,346	34,038	13,101
营业利润	209,734	89,173	81,366
利润总额	209,533	88,152	81,091
所得税费用	23,469	19,693	21,204
净利润	186,064	68,459	59,887
现金流量类			
经营活动产生的现金流量净额	9,935	8,557	2,053
投资活动产生的现金流量净额	-117,542	-370,874	-222,006
筹资活动产生的现金流量净额	401,824	477,173	218,748



3-6 中投保（合并口径）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2018 年	2017 年	2016 年
担保业务			
担保余额(亿元)	678.98	1,263.98	1,891.25
商业性担保放大比例(倍)	6.70	12.60	28.12
融资性担保责任放大比例(倍)	4.25	2.39	4.06
风险管理			
准备金拨备率(%)	1.91	1.15	0.80
当期担保代偿率(%)	0.00	0.07	0.15
盈利能力			
总资产收益率(%)	9.39	4.25	5.11
加权平均净资产收益率(%)	22.92	9.55	9.27



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{未使用授信额度} + \text{外部支持产生的现金流净额} + \text{经营活动产生的现金流量净额}$
28. 流动性损耗 = $\text{购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出} + \text{到期债务本金和利息} + \text{股利} + \text{或有负债 (确定的支出项)} + \text{其他确定的收购支出}$



附件 5 担保单位各项指标的计算公式

- 1、担保放大比例=在保余额/净资产
- 2、准备金覆盖率=(担保赔偿准备+短期担保责任准备+长期担保责任准备+一般风险准备)/在保余额 $\times 100\%$
- 3、担保代偿率=(同期)代偿支出/(同期)已解除担保额 $\times 100\%$
- 4、总资产收益率=(同期)净利润/平均总资产 $\times 100\%$
- 5、净资产收益率=(同期)净利润/平均净资产 $\times 100\%$
- 6、担保业务收入比重=(同期)担保业务收入/(同期)总收入 $\times 100\%$
- 7、反担保率=反担保设置金额/对应担保金额 $\times 100\%$
- 8、核心资本=净资产+担保赔偿准备+短期担保责任准备+长期担保责任准备
- 9、资本充足率=核心资本/(担保风险资产* 风险权重+投资风险资产*风险权重) $\times 100\%$



附件 6 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。