

信用等级公告

联合[2017]143号

内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年面向合格投资者公开发行绿色公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司拟公开发行的 2017 年面向合格投资者公开发行绿色公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年八月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司
2017年面向合格投资者公开发行绿色公司债券（第一期）
信用评级报告

本次债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：基础发行金额不超过2.00亿元

（含），可超额配售不超过0.50亿元（含）

债券期限：3年，第2年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权

担保方：深圳市高新投集团有限公司

担保方式：提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2017年8月16日

发行人主要财务数据

项目	2014年	2015年	2016年	17年3月
资产总额（亿元）	35.05	45.51	70.23	65.76
所有者权益（亿元）	15.85	22.21	30.77	30.99
长期债务（亿元）	1.35	0.85	2.27	2.11
全部债务（亿元）	8.56	10.93	22.50	24.14
营业收入（亿元）	16.26	17.68	28.61	3.06
净利润（亿元）	1.81	1.74	3.70	0.21
EBITDA（亿元）	3.08	3.06	5.73	--
经营性净现金流（亿元）	-0.64	0.85	1.06	-3.12
营业利润率（%）	28.17	29.93	31.26	26.10
净资产收益率（%）	14.36	9.12	13.96	0.67
资产负债率（%）	54.79	51.20	56.19	52.88
全部债务资本化比率（%）	35.06	32.98	42.24	43.79
流动比率（%）	1.61	1.65	1.52	1.60
EBITDA全部债务比（倍）	0.36	0.28	0.25	0.01
EBITDA利息倍数（倍）	6.04	6.75	8.00	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.23	1.22	2.29	--

担保方主要财务数据

项目	2014年	2015年	2016年
资产总额（亿元）	48.68	82.02	78.99
所有者权益合计（亿元）	34.56	63.96	65.59
净资产（亿元）	21.50	41.05	37.12
担保责任余额（亿元）	368.14	555.94	1,155.78
净资产担保责任余额倍数（倍）	10.80	8.76	17.62

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、本报告中数据如无特别说明均为合并口径；上表中一季度数据未经审计，相关指标未经年化。3、2014年公司其他流动负债为短期融资券，属于有息债务，已计入短期债务。4、公司长期应付款为融资租赁应付增值税销项税，已计入长期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“蒙草生态”）的评级反映了公司作为一家以生态环境建设为主业的公司，在市场地位、经营模式、专利技术和研发能力等方面具有明显优势；近年来公司新签合同数量及金额增长较快、在手合同规模较大。同时联合评级也关注到，公司营业收入地域集中度较高，且受其业务结算模式的影响，公司应收账款规模较大、短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司主营业务是国家政策产业的主导方向，未来，随着公司逐步扩大生态环境建设市场，种质资源库的逐步完善，公司营业收入及资产规模有望进一步扩大，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，深圳高新投代偿能力很强，风险很小，其担保对本次公司债券的信用水平具有显著提升作用。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 生态环境建设行业在未来很长一段时间内是国家政策产业的主导方向，市场前景较好；干旱半干旱地区是我国生态修复的核心区域，生态环境建设企业面临良好的发展机遇。

2. 公司在干旱半干旱地区生态环境建设中处于领先地位，产业链布局广，技术研发水平高，能够根据不同生态环境进行多领域施工，市场竞争力强。

3. 近年来，公司新签合同增长较快、在手合同规模较大，未来公司收入规模有望进一步提升。

4. 深圳高新投为本次债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保实力较强，其担保对本次公司债券的信用水平具有一定的积极影响。

关注

1. 公司业务地域集中度较高，易受内蒙古地区政策、经济和当地极端气候等影响。

2. 受公司结算方式影响，公司工程回款周期较长，应收账款金额较大，对公司资金形成一定占用。

3. 公司债务规模增长较快，且以短期债务为主，短期偿付压力较大。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：liuyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



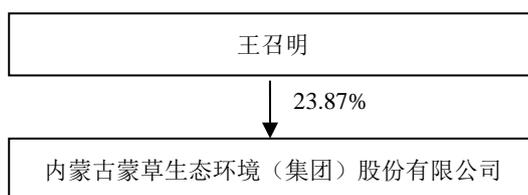
联合信用评级有限公司

一、主体概况

内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“蒙草生态”）成立于2001年6月，由自然人王召明和刘颖共同出资设立，初始注册资本为50万元。其中：王召明出资30万元，持股60%；刘颖出资20万元，持股40%。在多次增资扩股后，2010年7月，公司吸收天津红杉资本投资基金中心（有限合伙）（以下简称“红杉资本”）为新股东，红杉资本出资5,000万元，持股4.88%，公司注册资本增至10,261.70万元。2010年8月，公司整体改制为股份有限公司，先后更名为内蒙古蒙草抗旱股份有限公司、内蒙古和信园蒙草抗旱绿化股份有限公司，2016年6月更为现名。

2012年9月，经中国证券监督管理委员会证监许可【2012】1052号文和深圳证券交易所深证上【2012】325号文批准，公司向社会公开发行人民币普通股3,436万股并在深圳证券交易所上市（股票代码“300355.SZ”），上市后公司总股本为13,698万股。2013年5月和2014年5月，公司分别实施资本公积转增股本。2014年1月，经中国证监会《关于核准内蒙古和信园蒙草抗旱绿化股份有限公司向宋敏敏等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可【2014】82号）核准，核准公司非公开发行不超过5,261,075股新股，公司完成以非公开发行股份及支付现金的方式购买浙江普天园林建筑发展有限公司（以下简称“普天园林”）70%的股权。2014年4月28日公司公告向特定投资者定价发行人民币普通股（A股）5,261,075股，至此，公司注册资本增至22,019.61万元。2015年9月，公司收到中国证监会《关于核准内蒙古和信园蒙草抗旱绿化股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2015】2131号），核准公司非公开发行不超过4,800万股新股，本次发行后，公司总股本由440,392,272股增至468,769,116股；2016年4月，公司收到中国证监会《关于核准内蒙古和信园蒙草抗旱绿化股份有限公司向王再添等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可【2016】945号），核准公司发行12,615,523股新股，此次募集资金用以收购厦门鹭路兴绿化工程建设有限公司（以下简称“厦门鹭路兴”）60%股权，公司注册资本增至10.03亿元。截至2016年底，公司股本为10.03亿元，公司的实际控制人以及控股股东均为王召明先生，公司股权结构如下图所示：

图1 截至2016年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：许可经营项目：生态环境的修复、治理、保护，及相关技术的开发、转让、咨询、服务；乡土植物（节水、抗旱、耐寒植物）的研发、生产、销售及技术服务；羊草、冰草、苜蓿等牧草、生态种子生产；牧草种子批发零售。城市园林绿化壹级（凭资质证书经营）；风景园林工程设计专项甲级（凭资质证书经营）；地质灾害治理工程施工；市政公用工程总承包；（法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的，未获许可不得生产经营）。

截至2016年底，公司本部设有行政中心、发展运营中心、财务中心、信息中心、产品开发中心、PPP投资运营中心共6个职能部门（见附件1）；截至2016年底，公司拥有37家子公司；公

公司拥有在职员工 1,508 人。

截至2016年底，公司合并资产总额70.23亿元，负债合计39.46亿元，所有者权益30.77亿元，其中归属于母公司所有者权益28.18亿元。2016年，公司实现营业收入28.61亿元，净利润3.70亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.39亿元；经营活动产生的现金流量净额1.06亿元，现金及现金等价物净增加额4.85亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额65.76亿元，负债合计34.77亿元，所有者权益30.99亿元，其中归属于母公司所有者权益28.30亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入3.06亿元，净利润0.21亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.11亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.12亿元，现金及现金等价物净增加额-4.45亿元。

公司注册地址：呼和浩特市盛乐经济园区盛乐五街南侧，法定代表人：樊俊梅。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行绿色公司债券（第一期）”，本次债券基础发行金额不超过人民币2.00亿元（含2.00亿元），附超额配售权，可超额配售不超过0.50亿元（含0.50亿元）。本次债券面值100元，按面值平价发行，本次债券期限为3年，第2年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本次债券由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券基础发行金额不超过人民币2.00亿元（含2.00亿元），附超额配售权，可超额配售不超过0.50亿元（含0.50亿元），债券募集资金扣除发行费用后将用于符合绿色金融专业委员会编制的《绿色债券支持项目》以及经深交所认可的绿色项目认证机构认可的绿色产业项目，其中2.10亿元用于绿色产业项目建设投资，0.40亿元用于置换前期用于绿色项目的金融机构借款。

表 1 本次募集资金拟投绿色产业项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	项目分类	募集资金使用计划	
				建设投资	置换借款
1	锡林浩特市锡林湖 1#、2#、3#湖提档升级工程	1,600.00	生态修复及植被保护工程	500.00	7.62
2	锡林浩特市植物园南区二期绿化工程	2,100.00	生态修复及植被保护工程		-
3	阿尔山市白狼镇绿化工程	3,789.56	生态修复及植被保护工程	500.00	146.60
4	阿尔山市五岔沟镇绿化工程	348.00	生态修复及植被保护工程		-
5	阿尔山市明水河镇绿化工程	1,466.17	生态修复及植被保护工程		-
6	满洲里市机场路绿化工程	12,179.00	生态修复及植被保护工程	3,500.00	618.00
7	巴彦淖尔市临河区花都公园绿化景观升级改造工程	1,674.82	城镇园林绿化	10,000.00	39.40
8	巴彦淖尔市临河区黄河湿地公园 B、C 区部分绿化景观升级改造工程	15,600.00	湿地、等生态功能区建设、维护		378.75

9	巴彦淖尔市临河区临磴线道路绿化工程	9,259.96	防护林体系建设、维护		846.70
10	巴彦淖尔市临河区临份线道路绿化工程	25,428.15	防护林体系建设、维护		1,061.75
11	巴彦淖尔市临河区临友线道路绿化工程	3,282.02	防护林体系建设、维护		171.15
12	巴彦淖尔市临河区区政府广场绿化景观升级改造工程	1,068.40	城镇园林绿化		168.86
13	巴彦淖尔市临河区双拥公园绿化景观升级改造工程	1,736.00	城镇园林绿化		157.19
14	巴彦淖尔市临河区朔方路绿化景观升级改造工程	2,992.74	防护林体系建设、维护		64.77
15	巴彦淖尔市临河区消防公园绿化景观升级改造项目	2,195.82	城镇园林绿化		197.48
16	巴彦淖尔市临河区永济渠公园庆丰街以北绿化景观升级改造工程	1,301.78	城镇园林绿化		8.10
17	巴彦淖尔市临河区永济渠西背道道路景观绿化工程	1,878.19	防护林体系建设、维护		133.63
18	霍林郭勒市生态景观绿化工程	50,000.00	矿山土地复垦与生态修复项目	6,500.00	-
合计	-	137,900.61	-	21,000.00	4,000.00

资料来源：公司提供

表2 本次募集资金拟置换贷款绿色产业项目清单（单位：万元）

贷款银行	贷款金额	贷款使用项目	拟偿还金额	贷款期限	贷款利率
包商银行	10,000.00	锡林浩特市锡林湖 1#、2#、3#号湖提档升级工程	7.62	2016.03.31-2017.03.30	5.655%
		巴彦淖尔市临河区黄河湿地公园 B、C 区部分绿化景观升级改造工程	210.00		
		巴彦淖尔市临河区临磴线道路绿化工程	666.29		
		巴彦淖尔市临河区临份线道路绿化工程	810.00		
		巴彦淖尔市临河区临友线道路绿化工程	143.00		
		巴彦淖尔市临河区区政府广场绿化景观升级改造工程	150.00		
		巴彦淖尔市临河区双拥公园绿化景观升级改造工程	100.00		
		巴彦淖尔市临河区消防公园绿化景观升级改造工程	150.00		
		巴彦淖尔市临河区永济渠西背道道路绿化景观工程	100.00		
		满洲里市机场路绿化工程	402.00		
		阿尔山市白狼镇绿化工程	146.60		
华夏银行	20,000.00	巴彦淖尔市临河区花都公园绿化景观升级改造工程	39.40	2016.05.18-2019.05.18	5.225%
		巴彦淖尔市临河区黄河湿地公园 B、C 区部分绿化景观升级改造工程	168.75		
		巴彦淖尔市临河区临磴线道路绿化工程	180.41		
		巴彦淖尔市临河区临份线道路绿化工程	251.75		
		巴彦淖尔市临河区临友线道路绿化工程	28.15		
		巴彦淖尔市临河区区政府广场绿化景观升级改造工程	18.86		

		巴彦淖尔市临河区双拥公园绿化景观升级改造工程	57.19		
		巴彦淖尔市临河区朔方路绿化景观升级改造工程	64.77		
		巴彦淖尔市临河区消防公园绿化景观升级改造工程	47.48		
		巴彦淖尔市临河区永济渠公园庆丰西街以北绿化景观升级改造工程	8.10		
		巴彦淖尔市临河区永济渠西背道路绿化景观工程	33.63		
		满洲里市机场路绿化工程	216.00		
合计	30,000.00	-	4,000.00	-	-

资料来源：公司提供

本次债券募集资金拟投放于“生态保护和适应气候变化”、“污染防治”等绿色产业项目，主要项目类型包括湿地等生态功能区建设、维护，防护林体系建设、维护，城镇园林绿化，矿山土地复垦与生态修复等领域，均属于鼓励类项目，符合国家产业政策要求。

表3 绿色产业项目合规性文件

序号	项目名称	项目协议	立项文件	用地预审意见	环评批复
1	锡林浩特市锡林湖1#、2#、3#湖提档升级工程	锡林浩特市政府与内蒙古和信园蒙草抗旱绿化股份有限公司合作框架协议*	锡市发改字【2015】60号	函字【2015】328号	锡市环审【2015】061号
2	锡林浩特市植物园南区二期绿化工程	锡林浩特市政府与内蒙古和信园蒙草抗旱绿化股份有限公司合作框架协议*	锡市发改字【2015】61号	函字【2015】326号	锡市环审【2015】062号
3	阿尔山市白狼镇绿化工程	阿尔山生态县域经济PPP项目合同	阿发改字【2016】99号	阿国土资发【2016】186号	关于阿尔山生态县域经济PPP项目绿化类项目不需要环境影响评价的说明
4	阿尔山市五岔沟镇绿化工程		阿发改字【2016】101号	阿国土资发【2016】187号	
5	阿尔山市明水河镇绿化工程		阿发改字【2016】100号	阿国土资发【2016】189号	
6	满洲里市机场路绿化工程（满洲里市2016年重点区域绿化工程）**	满洲里中俄蒙风情大道综合整治工程PPP项目合同	满发改农字【2016】30号	关于满洲里市2016年重点区域绿化工程项目用地意见	满环建字【2016】5号
7	巴彦淖尔市临河区花都公园绿化景观升级改造工程	巴彦淖尔市临河区绿化景观升级改造工程PPP项目	临发改字【2016】21号	关于巴彦淖尔市临河区绿化景观升级改造工程PPP项目用地的意见	临环发【2016】16号
8	巴彦淖尔市临河区黄河湿地公园B、C区部分绿化景观升级改造工程		临发改字【2016】88号		
9	巴彦淖尔市临河区临磴线道路绿化工程		临发改字【2016】22号		
10	巴彦淖尔市临河区临份线道路绿化工程		临发改字【2016】23号		
11	巴彦淖尔市临河区临友线道路绿化工程		临发改字【2016】98号		

12	巴彦淖尔市临河区区政府广场绿化景观升级改造工程		临发改字【2016】25号		
13	巴彦淖尔市临河区双拥公园绿化景观升级改造工程		临发改字【2016】87号		
14	巴彦淖尔市临河区朔方路绿化景观升级改造工程		临发改字【2016】97号		
15	巴彦淖尔市临河区消防公园绿化景观升级改造项目		临发改字【2016】89号		
16	巴彦淖尔市临河区永济渠公园庆丰街以北绿化景观升级改造工程		临发改字【2016】96号		
17	巴彦淖尔市临河区永济渠西背道路景观绿化工程		临发改字【2016】24号		
18	霍林郭勒市生态景观绿化工程	霍林郭勒市生态治理工程PPP项目战略合作协议	霍发改审字【2016】323号	霍国土资发【2016】200号	霍环审表【2016】35号

资料来源：公司提供

注：*蒙草生态早期原名内蒙古和信园蒙草抗旱绿化股份有限公司。**满洲里市发展和改革委员会以满发改农字【2016】30号批复了满洲里市农牧林业水务局报送的《满洲里市2016年重点区域绿化工程可行性研究报告》，根据可研报告及批复满洲里市机场路绿化工程为其子项目。蒙草生态中标该项目后作为存量项目纳入满洲里中俄蒙风情大道综合整治工程PPP项目，并与满洲里市农牧林业水务局签订了《满洲里中俄蒙风情大道综合整治工程PPP项目合同》。

3. 项目环境和社会效益及风险分析

联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为本次债券出具了《内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行绿色公司债券发行前独立评估认证报告》（以下简称“《第三方独立认证报告》”）。

联合赤道根据相关规范、标准及导则要求，对蒙草生态提名项目的环境效益、生态效益、社会效益进行了复核，提名项目产生的效益主要为生态效益，包括防风固沙、净化空气、水土保持、固碳释氧等，项目环境及生态效益详见下表：

表4 绿色项目环境及生态效益（单位：t/a）

效益类型		效益指标	效益值
生态效益	固碳释氧	固定 CO ₂	5,576
		释放 O ₂	4,131
	水土保持	涵养水源	146,142
		减少土壤侵蚀	75,200
	净化空气	吸收 SO ₂	77
		滞尘量	1,460

资料来源：《内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司2017年面向合格投资者公开发行绿色公司债券发行前独立评估认证报告》

绿化项目具有改善区域小气候的作用。植被通过光合作用与蒸腾作用将吸收热量，降低温度并增加空气湿度。在炎热气候条件下能降低环境温度1~3℃，增加空气湿度3%~12%。

项目建设地均位于内蒙古自治区。区域土壤形成受高纬度、高海拔的地理位置和干旱的大陆性气候条件影响，地带性土壤以草原土壤为主，荒漠土壤也占据相当大的面积。部分地区土地盐碱化严重。提名项目中位于盐碱化地区的项目将设置排盐碱管道，选择抗寒、抗旱、耐盐碱的植

物品种，通过生态系统的自我修复与演化能力，改善土壤理化性质，遏制生态系统恶化趋势，恢复原生生态系统，提高区域生物多样性水平。

项目选择乡土植物，节水抗旱、抗逆性强的植物；采用喷灌和滴灌等节水灌溉方式，针对植物的不同种类和搭配采用不同的灌溉技术；选用节水型设备、材料；同时收集雨水用于绿地灌溉、景观

提名项目均位于内蒙古自治区，内蒙古自治区纬度较高，日照充足，以温带大陆性季风气候为主，降水量少而不匀、蒸发量高，部分地区沙漠化严重。提名项目选择抗寒抗逆性强的沙生灌木及花灌木，适当加播宿根及自播草本花卉植物种子构造防护林和生态林带，固定沙质地表，阻止沙丘移动，削弱风力、有效防止沙尘暴的发生。

提名项目建设景观林带、防护林带，进行湿地等生态功能区保护，将大为改善区域景观多样性。

本次绿色公司债券提名项目还具有提升区域景观价值、促进地区观光旅游、改善居民生产生活环境、防灾减灾、促进社会主义新农村建设等社会效益。

本次债券拟投资“生态保护和适应气候变化”、“污染防治”等绿色产业项目。通过项目分析可知，提名项目的环境影响主要产生在项目施工阶段，项目建设可能对项目地原生环境造成一定扰动。项目环境和社会风险主要是项目建设影响当地交通等，可能引发交通事故。蒙草生态以驯化乡土植物为主进行生态修复、园林绿化，在保障安全、文明、绿色施工的情况下，总体环境和社会风险较小。

总体看，本次绿色公司债券中的绿色债券提名项目具有良好的环境、生态和社会效益。蒙草生态以驯化乡土植物为主进行生态修复、园林绿化，在保障安全、文明、绿色施工的情况下，环境和社会风险较小。

4. 认证结论

联合赤道审阅了本次债券募集说明书、蒙草生态《绿色公司债券发行管理制度》等系列文件，访谈了蒙草生态金融中心、财务中心、工程管理中心、公司董事、高管及相关负责人，评估了蒙草生态在募集资金使用与管理、项目评估与筛选、信息披露与报告方面的相关工作，认定本次债券募集资金能够全部用于绿色产业项目，符合《深圳证券交易所关于开展绿色公司债券业务试点的通知》（深证上【2016】206号）及《绿色债券支持项目目录》（2015年版）的相关要求。

三、行业及区域分析

公司的主营业务为干旱、半干旱地区生态环境建设，包括生态环境保护与培育和生态环境建设工程，属于生态环境建设行业。

1. 行业概况

生态环境建设，是我国提出的、旨在保护和建设好生态环境，实现可持续发展的战略决策。主要通过开展植树种草，治理水土流失，防治荒漠化，建设生态农业等方式进行。生态修复与景观建设行业的“一体化经营”是指企业拥有从绿化苗木种植、景观设计到景观工程施工、养护的完整业务结构，从而具备为客户提供一体化的综合生态景观服务。

20世纪以来，全球生态环境恶化的问题越来越严重，主要表现为全球气温升高、温室效应加剧，已召开多次世界性会议商讨解决该问题，2009年12月，192个国家的环境部长和其他官员在丹麦首都哥本哈根召开世界气候大会，该次会议被喻为“拯救人类的最后一次机会”。我国作为参与国宣布2020年碳排放目标是比2005年单位GDP减排40%。解决全球变暖问题，除了降低碳排放外，更重要的在于加大生态修复领域的投入，提高地表绿色植物覆盖率，以吸收二氧化碳等温室气体，提高植被的增汇功能。生态环境恶化还表现为植被被破坏、水土流失、沙漠化等方面。根据公布的中国第2次遥感调查结果显示，目前全国水土流失面积为356万平方公里，占国土总面积37%，现有沙化土地172.12万平方公里，荒漠化土地261.16万平方公里，每年流失的土壤总量达50亿吨，全国113,108座矿山中，采空区面积约为134.9万公顷，采矿活动占用或破坏的土地面积238.3万公顷，植被破坏严重。为了应对气候变化并改善生态环境，我国政府提出了2020年全国森林覆盖率从目前的20%增加到23%，2050年森林覆盖率达到并稳定在26%以上的目标，生态环境不断被破坏的现状以及全社会环保意识的提高促使生态修复领域的发展。

从区域来看，干旱半干旱地区¹是指年降水量在400毫米以下的地区，主要位于西北内陆，该地区降水量少、干旱高寒、风沙大、土地荒漠化和沙化严重、水资源严重匮乏、自然条件恶劣，是我国生态环境最脆弱的地区，却承担着保障全国生态安全的重任。改革开放以来，我国政府高度重视生态环境保护工作，加大了生态环境建设力度，先后实施了“三北”（东北、西北、华北）防护林、退耕还林、京津风沙源治理等重点生态工程。2001年以来，“三北”防护林工程造林1,112.98万公顷，工程区森林覆盖率提高了一倍；京津风沙源治理工程造林面积686.70万公顷；退耕还林工程造林面积2,247.61万公顷；天然林资源保护工程造林面积1,042.27万公顷，在多方努力下，区域生态环境建设投入增长迅速，成效明显。

因自然条件恶劣、绿化基础条件差，干旱半干旱地区生态环境建设水平与全国相比仍存在差距，难以在短期内形成稳定的生态系统，国家将继续实施重大生态环境建设工程。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出坚持保护优先、自然恢复为主，推进自然生态系统保护与修复，构建生态廊道和生物多样性保护网络，全面提升各类自然生态系统稳定性和生态服务功能，筑牢生态安全屏障。明确指出坚持源头保护、系统恢复、综合施策，推进荒漠化、石漠化、水土流失综合治理。继续实施京津风沙源治理二期工程；《西部大开发“十三五规划”》指出启动实施新一轮退耕还林工程，巩固和扩大退耕还林成果。逐步将沙漠化防治工程和西南岩溶地区草地治理工程中符合条件的市县纳入退牧还草工程范围；另外我国矿山目前总的复垦率不到12%，与国外大多数国家的50%以上的土地复垦率相比差距巨大，说明矿地质环境治理需求也巨大，因此干旱半干旱地区成为我国实施重大生态环境建设工程的核心区域，自然生态环境建设市场巨大。

随着科技的发展、社会的进步和人民生活水平的提高，对城市园林绿化的认识已提高到保护生态平衡的高度，城市园林绿化已成为城市建设事业的重要组成部分，实现城市园林生态化已成为世界各国城市园林发展的必然趋势。2007年8月30日，城建部发布《关于建设节约型城市园林绿化的意见》（建城【2007】215号）明确提出“积极提倡应用乡土植物”，通过“推进乡土树种和适地被植物的选优、培育和应用，培养一批耐旱、耐碱、耐阴、耐污染的树种”，“加快研究和推广使用节水耐旱的植物”等方法进行节约型生态环境建设。

¹ 本报告中的干旱半干旱地区包括内蒙古、西藏、宁夏、青海、甘肃、陕西、山西、新疆和河北九个省份。

根据《2016年中国国土绿化状况公报》显示，2016年，全国城市建成区绿地率达36.4%，与上年基本持平，人均公园绿地面积达13.5平方米，较上年增加0.3平方米，完成防沙治沙192.9万公顷，新增草原围栏299.3公顷，新增人工种草1,307.9万公顷，完成草原禁牧1.05亿公顷，与上年基本持平；监测结果显示，2015年全国草原综合植被盖度达到54.6%，较上年提高0.4个百分点，较“十二五”初期提高4个百分点；全国天然草原鲜草总产量10.4亿吨，连续5年保持在10亿吨以上。

改革开放以来，随着经济的高速增长，我国城镇化发展迅速。2016年，我国城镇化率已经从2001年的17.90%提升到56.10%，但相对发达国家平均80%的城镇化水平仍然偏低。随着城镇化的进一步发展，新增城市人口将对城市园林环境和居住绿地产生持续需求；同时，随着居民收入水平的提高和城镇化建设理念的转型，新型城镇化将更重视人居环境的改善，快速的城镇化为我国城市园林景观建设奠定了广阔的空间。

总体看，随着我国经济水平的发展，我国政府在生态环境建设上的投入加大，我国城镇绿化及干旱半干旱地区生态环境建设将产生持续需求。

2. 行业政策

生态环境建设行业是一个综合性行业，涉及到许多业务领域，受到国家林业局、农业部、住建部、国土资源部、环保部、水利部等部门管理，住建部对城市园林绿化企业进行资质管理，我国目前未有专门机构对其进行统一的管理。目前我国尚未有全国性生态环境建设行业协会。

表 5 中国生态行业政策汇总

序号	分类	颁布单位	文件名称
1	自然生态环境建设方面	全国人民代表大会常务委员会	《中华人民共和国森林法》
2		全国人民代表大会常务委员会	《中华人民共和国草原法》
3		全国人民代表大会常务委员会	《中华人民共和国防沙治沙法》
4		全国人民代表大会常务委员会	《中华人民共和国环境保护法》
5		国务院	《全国生态环境建设规划》（国发【1998】36号）
6		国务院	《全国生态环境保护纲要》（国发【2000】38号）
7		环境保护部	《全国生态保护“十一五”规划》（环发【2006】158号）
8		环境保护部	《全国生态脆弱区保护规划纲要》（环发【2008】92号）
9		国土资源部	《矿山地质环境保护规定》（国土资源部令第44号）
10	城市园林景观建设方面	国务院	《中华人民共和国城市绿化条例》（国务院令第100号）
11		住房和城乡建设部	《城市绿化规划建设指标的规定》（建城【1993】784号）
12		住房和城乡建设部	《城市园林绿化企业资质管理办法》（建城【1995】383号）
13		住房和城乡建设部	《城市园林绿化企业资质标准》（建城【2009】157号）
14		住房和城乡建设部	《城市绿线管理办法》（建设部令第112号）
15		国务院	《建设工程勘察设计管理条例》（国务院令第293号）
16		住房和城乡建设部	《建设工程勘察设计资质管理规定》（建设部令第160号）
17		住房和城乡建设部	《工程设计资质标准》（建市【2007】86号）
18		住房和城乡建设部	《国家园林城市标准》（建城【2000】106号）
19	生态环境建设植物管理方面	国务院	《中华人民共和国野生植物保护条例》（国务院令第204号）
20		国务院	《农业转基因生物安全管理条例》（国务院令第304号）
21		国务院	《植物新品种保护条例》（国务院令第635号）
22		农业部	《农业野生植物保护办法》（农业部令第21号）

23		国家林业局	《林木种子生产、经营许可证管理办法》(国家林业局第5号令)
24		国家林业局	《国家林业局关于实行国家重点保护野生植物采集证有关问题的通知》(国家林业局林护发【2001】551号)
25		内蒙古自治区人民政府	《内蒙古自治区草原野生植物采集收购管理办法》(内蒙古自治区人民政府令第163号)

资料来源: 公司提供

我国是一个人口众多、资源相对贫乏、生态环境脆弱的国家。目前我国正处在工业化、城镇化快速发展时期,随着经济的快速增长和人口的不断增加,我国淡水、土地、能源、矿产等资源不足的矛盾更加突出,生态环境压力日益增大,政府对生态环境工程建设支持力度加大。

总体看,生态环境建设行业在未来很长一段时间内是国家政策产业的主导方向,市场前景良好。

3. 行业竞争

生态环境建设涉及众多业务领域,部分业务领域管理体制尚未健全,未有明确的行业准入要求和企业资质标准,也尚未有全国性生态环境建设行业协会。在生态修复的技术方面,我国与国外的差距非常大。

由于生态环境建设处于起步阶段,从业企业数量少、规模小,并且大多集中在对技术要求不高的平面及土质坡面工程上,在技术要求较高的生态修复(如岩石坡面)工程上涉足公司很少,竞争程度不高。从地域特点上看,生态修复领域具有由南向北发展的特点,广东尤其是深圳的公司在国内最早从事生态修复业务,但生态修复具有明显的地域性,如在创业板生态环境建设行业的首家上市公司深圳市铁汉生态环境股份有限公司(以下简称“铁汉生态”)的业务主要集中在南方,而蒙草生态地处内蒙古,主要针对干旱半干旱地区的生态修复,业务区域及相应的技术均有所差异。

相对而言,城市园林绿化领域法制建设起步较早、技术规范体系建设较为健全,因此城市园林绿化企业是生态环境建设行业的主力军。截至2014年末,全国具备城市园林绿化一级资质企业共有987家,其中干旱半干旱地区有51家。干旱半干旱地区城市园林绿化一级企业分布存在着明显的地域差异。目前,内蒙古园林绿化一级资质企业仅有9家,甘肃、宁夏、青海、西藏等4个省区尚无一级资质企业,干旱半干旱地区具有数量众多的城市园林绿化二级以下资质企业,呈现小且散的竞争格局。从全国范围来看,生态环境建设行业的上市公司较少,主要是北京东方园林生态股份有限公司(以下简称“东方园林”)、美尚生态景观股份有限公司(以下简称“美尚生态”)、铁汉生态、武汉农尚环境股份有限公司(以下简称“农尚环境”)等。上述公司主要从事城市园林的建设工程,蒙草生态主要针对干旱半干旱地区的生态环境建设。

总体看,生态环境建设起步晚,未有明确的行业准入要求和企业资质标准,城市园林绿化企业是生态环境建设行业的主力军;生态环境建设行业内企业小而散,未来成长空间比较充分。

4. 行业关注

(1) 施工环境恶劣,维护成本较高

恶劣的自然条件和水资源严重匮乏是生态环境建设面临的障碍,造成绿化工程存在植被存活率低、维护成本高、可持续性差等主要问题。生态环境建设的工程项目大多处于黄土丘陵、

荒漠化、沙化、水土流失严重地区，立地条件差，绿化难度大，植树种草成活率低；干旱、风沙等自然灾害危害大，灌溉条件差，补植补造和抚育措施很难跟上，维护成本高。

（2）行业技术落后

现有的生态环境建设工程仍以片面追求树种高档化、不必要的反季节种树，以及引种不适合本地生长的外来植物品种为主，进行违背生态发展和建设规律的高投入、重复式工程建设，使自然环境和生态资源遭到了破坏，生态效应难以持久。

5. 行业发展

我国草原生态修复需求十分迫切，在国家“十三五”规划的政策指导下，包括内蒙在内的干旱、半干旱地区将成为生态修复的重点区域。《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》中明确提出，要筑牢生态安全屏障，坚持保护优先、自然恢复为主，实施山水林田湖生态保护和修复工程，全面提升森林、河湖、湿地、草原、海洋等自然生态系统稳定性和生态服务功能。扩大退耕还林还草，加强草原保护。推进荒漠化、石漠化、水土流失综合治理。以上发展战略和具体规划的提出，给生态修复行业提供了持续快速发展的政策保障，将带来长期、巨大的市场空间。

我国行政区划地理跨度较大、气候差异明显，生态景观设计理念、植物的选取、施工技法、施工周期均有较大差异，对各个区域生态修复与景观建设行业发展，构成较大的影响。同时，受各地区经济水平和总量发展的不平衡的影响，导致市政工程和房地产开发投资额在各个区域差异较大，也使生态景观企业在规模和质量方面形成较强的区域化特征。如江浙沪、北京、广东、福建等地区经济发达，城市化率较高，园林景观建设投资力度较大，大量生态景观企业也集中在这些区域。同时随着一批行业优秀的企业在业务模式、资金实力、资质能力等方面逐渐积累起竞争优势，生态修复与景观建设行业跨区域竞争的趋势已日益明显。

从所处的产业链环节划分，我国生态修复与景观建设行业可划分为园林绿化工程施工、园林景观建设、苗木种植和绿化养护等领域。生态修复与景观建设行业的四大业务领域之间存在紧密的内在联系，具有较强的联动性和互补性。通常情况下，绿化苗木是工程施工业务的主要原材料，拥有绿化苗木资源的企业能更好地控制工程施工中的原材料质量和采购成本；拥有绿化苗木种植和养护经验，并具备相关技术的企业在绿化养护方面更具优势，也能为设计业务中苗木品种方案提供可靠的技术参考。同时具备设计与施工业务能力，能更好地将设计理念与工程施工相结合，有效减少设计与施工间的沟通障碍，提高设计和施工效率以及客户满意度。因此，采用一体化经营模式可以避免外购苗木对设计和施工的限制，减少业务环节，能够将设计理念与工程施工方案有机结合，降低园林工程施工成本，提高施工效率和服务质量。“一体化经营”已成为生态环境与景观建设行业发展大趋势。

总体看，生态环境建设以区域性竞争为主，未来跨区域竞争日趋明显，“一体化经营”成为行业发展趋势。

6. 区域经济

公司主要立足于干旱半干旱地区生态环境建设，目前60%以上的业务在内蒙古自治区境内，受内蒙古自治区经济发展水平及财政实力影响较大。

（1）区位概况

内蒙古自治区位于我国北部边疆，横跨东北、华北、西北，相邻8省区，是中国邻省最多的省级行政区之一，是中国五个少数民族自治区之一，是中国大陆8个国家级大数据综合试验区之一。

内蒙古自治区地处欧亚大陆内部，东西直线距离2,400公里，南北跨度1,700公里，土地国境线长4,200公里，面积118.3万平方公里，占全国总面积的12.3%。内蒙古自治区大部分处于我国北方干旱半干旱地区，是我国北部边疆重要的生态屏障。

地形气候方面，全区地势较高，平均海拔高度1,000米左右，基本上是一个高原型的地貌区。其中高原约占总面积的53.4%，山地占20.9%，丘陵占16.4%，平原与滩川地占8.5%，河流、湖泊、水库等水面面积占0.8%。在山地向高平原、平原的交接地带，分布着黄土丘陵和石质丘陵，其间杂有低山、谷地和盆地分布，水土流失较严重。气候方面，内蒙古自治区地域跨度较大，所处纬度较高，气候以温带大陆性季风气候为主，具有降水量少而不匀，风大，寒暑变化剧烈的特点。

由于地理位置和气候的限制以及人们对资源的不合理利用，内蒙古自治区的生态环境日益恶化，变得十分脆弱，表现出气候日趋干旱化、土地沙漠化面积不断扩大、水土流失严重、草场退化加剧等生态问题。根据环保部发布的《2015年中国环境状况公报》显示，2014年²，2,591个县域中，生态环境质量³为“优”“良”“一般”“较差”和“差”的县域分别有564个、1,034个、708个、262个和23个。“较差”和“差”的县域占国土面积的占30.6%，主要分布在内蒙古西部、甘肃中西部、西藏西部和新疆大部。整体生态环境质量处于我国较低水平。《内蒙古“十三五”规划纲要》提出加强草原保护建设，继续实施草原生态保护工程，扩大退牧还草工程实施范围，到2020年草原退化沙化趋势得到有效控制，草原植被盖度达到46%左右。同时开展沙地沙漠治理、加强水土流失和湿地生态综合治理。

(2) 内蒙古经济与财力状况

根据《2016年内蒙古国民经济和社会发展统计公报》显示，全区实现地区生产总值18,632.6亿元，按可比价格计算，比上年增长7.2%。其中，第一产业增加值1,628.7亿元，增长3.0%；第二产业增加值9,078.9亿元，增长6.9%；第三产业增加值7,925.0亿元，增长8.3%。人均生产总值达到74,069元。三次产业结构呈现明显变化。第三产业增加值占生产总值比重为42.5%，比上年提高2.1个百分点；第三产业增速高于第二产业1.4个百分点，是从2002年以来，在2015年首次快于二产增速0.1个百分点之后的继续提高；三产对经济增长的贡献率达到47.2%。全年完成一般公共预算收入2,016.5亿元，比上年同口径增长7.0%；一般公共预算支出4,526.3亿元，比上年增长6.4%。分旗县看，全区103个旗县市区一般公共预算收入均超过亿元，其中，一般公共预算收入超70亿元的旗县3个，超20亿元的旗县18个，超10亿元的旗县38个。全区财政用于民生方面支出达2979.4亿元，占一般公共预算支出的65.8%；财政扶贫专项资金增长22.8%。

固定资产投资方面，全年全社会固定资产投资总额15,469.5亿元，比上年增长11.9%。其中，500万元以上项目完成固定资产投资15,283.4亿元，增长12.0%。从投资主体看，国有经济单位投资6,807.1亿元，增长26.0%；集体单位投资162.2亿元，增长30.8%；个体投资248.9亿元，增长11.9%；其他经济类型单位投资8,251.3亿元，增长4.2%。从三次产业投资看，第一产业投资776.3亿元，增长11.6%；第二产业投资6,495.8亿元，下降1.2%，其中，工业投资6,425.6亿元，下降0.4%；第三产业投资8,197.4亿元，增长25.1%。按项目隶属关系分，地方项目完成投资14,301.2亿元，增长9.3%；中央项目完成投资1,168.3亿元，增长57.8%。

² 受数据收集时间所限，生态环境质量评价较其他环境要素滞后一年。

³ 生态环境质量：依据《生态环境状况评价技术规范》(HJ192-2015)评价。生态环境状况指数大于或等于75为优，植被覆盖度高，生物多样性丰富，生态系统稳定；55~75为良，植被覆盖度较高，生物多样性较丰富，适合人类生活；35~55为一般，植被覆盖度中等，生物多样性一般水平，较适合人类生活，但有不适合人类生活的制约性因子出现；20~35为较差，植被覆盖较差，严重干旱少雨，物种较少，存在明显限制人类生活的因素；小于20为差，条件较恶劣，人类生活受到限制。

全年完成营造林面积100.8万公顷。其中，人工造林36.7万公顷，飞播造林7.5万公顷，封山育林13.7万公顷，完成中、幼林抚育（作业）面积30万公顷。完成退耕还林和荒山荒地造林面积3.9万公顷，完成天然林资源保护工程造林面积8.1万公顷，完成京津风沙源治理工程造林面积14.2万公顷，完成“三北”防护林五期工程造林面积8.8万公顷。年末全区森林面积2,487.9万公顷，森林覆盖率达21.0%。

总体看，地区经济的发展和财政收入的增长以及对生态环境治理的迫切需求，为自治区内生态环境建设企业的发展提供了良好的发展基础。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司主要业务为生态环境建设，包括生态环境保护与培育和生态环境建设工程。公司自然环境生态环境建设旨在“通过驯化本土植物、应用生态修复集成技术”对环境进行生态修复。

公司具有城市园林绿化企业壹级资质，承接工程规模不受限制，同时，具有风景园林工程设计专项乙级资质、地质灾害工程治理施工丙级资质和市政公用工程施工总承包叁级资质。业务涵盖草原、矿山、盐碱地、垃圾场、工业废弃地、戈壁、荒漠等不同类型的生态系统修复建设。公司针对本地区生态环境现状，创新性提出“蒙草抗旱”理念，探索出了节约型生态环境建设的业务模式，使公司实现了差异化竞争。公司完成的代表性工程有呼和浩特大青山万亩草原修复项目、包头G6高速公路绿化项目、扎鲁特旗矿山整治项目、兴安盟流域治理项目、呼伦贝尔开发区生态项目和锡林浩特植物公园等项目。公司在干旱半干旱地区的生态环境建设中处于领先地位。

近年来，公司获得“全国园林绿化项目百强企业”、“全国项目建设质量安全信誉AAA级保障单位”、“AAA级守合同重信用企业”、“中国园林绿化AAA级信用企业”、“抗旱植物应用贡献奖”、“中国西部最具影响力景观公司”、“内蒙古自治区民营科技企业”等多项荣誉。

总体看，公司建筑资质齐全，拥有丰富的环境生态修复经验，在干旱半干旱地区的生态环境建设中处于领先地位。

2. 人员素质

截至2016年底，公司有董事9人，监事3人，高级管理人员（含董事）7人，从事相关业务多年，行业经验丰富。

公司董事长王召明先生，1969年出生，中国国籍，无永久境外居留权，本科学历，毕业于内蒙古农业大学，高级工程师。2001年至2010年8月，任蒙草有限执行董事、董事长、总经理；2010年8月至2014年4月，任蒙草抗旱董事长、总经理；2014年4月至今，任蒙草生态董事长。兼任中国畜牧业协会草业分会会长、内蒙古自治区风景园林学会副会长。

公司总经理樊俊梅女士，1971年出生，中国国籍，无境外永久居留权。研究生学历，农艺师。2003年12月至2014年12月，先后任巴彦淖尔市五原县城南乡乡长、胜丰镇党委书记、五原县委常委、宣传部长、五原县政府副县长。2015年2月-2016年1月，任蒙草抗旱董事长助理；2016年1月-2016年4月，任蒙草抗旱副总经理；2016年4月至今任蒙草生态总经理；2016年10月至今任蒙草生态董事。

截至2016年底，公司拥有在职员工1,508人，从员工文化素质情况来看，本科及以下学历占比56.37%，本科以上学历占比43.63%；从员工岗位构成来看，工程人员占比55.70%，研发人员占比

4.84%，设计人员占比11.94%，营销人员占比2.65%，管理人员占比8.68%，行政人员占比9.02%，财务人员占比7.16%。

总体看，公司高层管理人员经验丰富，岗位布局合理，符合公司发展情况。

3. 技术研发

公司在生态环境建设的工程实施中，高度重视设计施工与植物配路相结合技术的持续性应用研究和创新，使工程建设和植被配置互相匹配，符合当地自然环境特点，能对生态环境起到修复和改善的作用，实现生态效应的可持续性。

公司拥有国内领先的草原生态系统研究实力，结合各地区实际建立起相应的专属生态研究院，包括草原生态系统研究院、抗旱植物研究院、京津冀周边地区乡土植物研究院、呼伦贝尔耐寒植物研究院、盐碱地改良研究所、阿拉善荒漠植物研究院、锡林浩特草原生态畜牧产业研究院、通辽沙地治理与林草牧业发展研究院，掌握了野生植物驯化育种技术、节水抗旱园林绿化技术、生态修复集成技术等核心技术；公司建立“种质资源大数据+土壤大数据分析”，“北方植物种质资源库”，依托种质挖掘技术和野生植物驯化技术，为市场提供优质的生态修复和牧场建设种子，不断繁育适合不同区域市场的品种，发挥蒙草⁴植物节水、节能、节地、耐旱、耐寒、耐盐碱特性，将具有显著抗逆性和功能性的蒙草植物应用于生态恢复与环境建设领域，致力于驯化本土植物进行生态环境建设，在驯化野生乡土植物的种类处于领先地位。公司进行了“蒙草”的研发培育，“蒙草”涉及土地复垦和污染地治理、草原修复和生态牧场、盐碱地治理、节水园林和景观园林四大类1,700多种，其中160余种已完成“科研向生产”的转化，为工程建设提供了多样化的植物配置资源，是公司节约型生态环境建设的重要组成部分。

截至2016年底，公司获得的专利情况、科研成果情况如下（专利成果13项，其中发明专利7项，实用新型专利6项，科技成果3项）。

表 6 主要研究院情况

名称	区域	主要研究方向
抗旱植物研究院	呼和浩特和林格尔县	集科研、种植、生产于一体的抗旱植物良种繁育基地。以抗逆性好、环境适应性强、观赏效果好、兼有绿化和多种功能的多年生植物为选育目标，形成蒙草百合系列、葱韭系列、石竹系列、景天系列等 80 余种，广泛应用于自然生态环境植被恢复建设和城市园林景观建设等生态项目。
草原生态系统研究院	呼和浩特	蒙草草原生态系统研究院是草原生态修复建设方案、技术开发与创新的研究机构，是生态修复、生态牧场、草种业、现代草业的技术支撑部门，承担草原生态保护和建设的重大项目研究论证工作。研究院自 2013 年成立以来，在种质资源库建设、生态大数据收集、草牧业技术集成与示范等领域进行了系统研究。
盐碱地改良研究院	五原	研究盐碱地改良及引种、驯化，培育耐盐、耐寒、耐旱植物，为园林绿化、荒漠化治理等生态修复提供盐碱地改良技术，种苗及种子。开展“盐碱地改良及绿化配套技术开发集成与示范”项目。引进、驯化耐盐植物 35 种，筛选出马蔺、萱草等 9 种适合当地推广应用的耐盐植物。
呼伦贝尔耐寒植物研究院	呼伦贝尔	研究呼伦贝尔（包括大兴安岭）寒冷地区的耐寒野生植物资源，搜集、评价、驯化、培育、扩繁及应用，全面调查和采集呼伦贝尔草甸草原区的植物，并进行驯化和选育，制定牧草等级和提供牧草检验检疫技术。
京津冀乡土植物研究院	北京	致力于以北京地区为核心的京津冀乡土地被植物资源的搜集、评价、应用、培育及扩繁推广。以京津冀乡土植物资源为素材，以节水园林和生态景观应用为方向，通过“选一育一繁一推”，收集和评价具有开发价值的野生植物资源。
通辽蒙草沙	通辽	主要开展科尔沁乡土植物研究、科尔沁沙地治理及“三化”草地改良综合技术、优质牧

⁴蒙草是公司从内蒙古草原、荒漠通过引种、驯化野生乡土植物，选育的用于生态环境建设的具有节水抗旱、耐旱、耐盐碱、耐贫瘠等抗逆性特征的多年生植物的统称，也泛指本地区具有上述抗逆性特征的乡土植物，节水抗旱是蒙草的显著特性。

地治理与林草牧业发展研究院		草生产技术体系研究与产业化示范、家庭牧场和规模化养殖场草畜可持续发展模式的研究与应用。
阿拉善荒漠生态修复研究院	阿拉善	开展阿拉善荒漠乡土植物快速繁育研究，形成植物快速繁育生产体系；制定干旱少雨气候条件下合理的、可持续的管护标准；开展荒漠植物引进、筛选与培育工作，制定荒漠植物种质资源的收集、保存、标本制作等标准。
宁夏蒙草植物研发有限公司	宁夏	占地 200 亩，致力于宁夏周边地区野生乡土植物的引种驯化、抗逆性评价、组织培养、扩繁和分子遗传育种等科学技术研究，发掘具有较强抗逆性且适用于园林绿化和生态修复的植物资源等。
锡林郭勒草原生态畜牧产业研究院	锡林郭勒	由蒙草公司、内蒙古大学、蒙羊等单位联合成立。集合国内外草原草业一流专家学者和技术力量，对草原生态系统、畜牧产业研究成果筛选、技术集成、成果推广、资源共享，以促进各类（产、学、研）创新资源的优化配置与应用转化。

资料来源：公司提供

表 7 公司关键核心技术情况

专利技术			
序号	专利名称	申请号	授权公告日
1	细叶百合的组织培养方法	201110071320.2	2013.4.17
2	一种用于细叶百合组织培养的培养基	201110071332.5	2013.4.17
3	长叶红砂耐盐特有基因序列 Rt-st14081 在植物抗盐基因工程中的应用	201110071343.3	2013.5.1
4	长叶红砂耐盐特有基因序列 Rt-st11787 在植物抗盐基因工程中的应用 发明专利	201110071360.7	2013.6.26
5	长叶红砂耐盐特有基因序列 Rt-st14173 在植物抗盐基因工程中的应用 发明专利	201110071316.6	2014.10.1
6	环境清洁型沙地柏熏香及其制作工艺	2013310562010.X	2015.11.9
7	少女石竹的组织培养方法	201310714887.6	2015.8.6
实用新型专利			
序号	专利名称	专利号	授权公告日
1	盐碱地排盐降碱用排盐碱管技术	201120058076.1	2011.10.5
2	植物保护草席	201120058040.3	2011.9.14
3	彩色生态护坡砌块	201120079642.7	2011.9.21
4	植物绿化生态袋	ZL201220391080.4	2013.1.9
外观设计专利			
1	包装盒	201330538782.0	2014.4.30
2	花盆	201330538783.5	2014.4.30
科技成果			
序号	专利名称	技术水平	登记号
1	细叶百合组织培养和再生体系建立的研究	国内领先	NK-20090213
2	野生地榆人工繁育及在园林绿化中的应用	国内先进	NK-20110127
3	野生二色补血草人工繁育及在园林绿化中的应用绿化中的应用技术	国内先进	NK-20110128

数据来源：公司年报、联合评级整理。

公司是行业内典型的科技型公司，科学技术储备和研究是公司的核心能力。公司拥有较多国内草产业专家资源，包括30名专家、博士、硕士组成的专职研发队伍，同时拥有20多人的专家咨询库，拥有国内领先的草原生态系统研究实力。公司拥有行业领先的技术标准并正在主导起草国家标准和行业标准，与同行业标杆企业相比处于领先水平。

2014~2016年，公司研发投入分别为1,539.99万元、1,656.55万元和1,539.99万元，占营业收入的比重分别为0.95%、0.94%和0.95%。

总体看，公司在生态修复、野生植物驯化育种方面均取得具有自主知识产权的核心技术和多项重大突破，为公司整体发展提供了有力支撑；但研发投入水平有待提高。

五、公司管理

1. 治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》、《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》和有关的法律法规、规范性文件的要求，不断地完善公司治理结构，建立健全公司内部控制制度，以进一步提高公司治理水平。

股东大会为公司的最高权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。

公司董事会由9名董事组成，设董事长1名，其中独立董事3名，董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生，董事每届任期三年，董事任期届满连选可以连任。董事会下设审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、战略与发展委员会和内部控制监察委员会。

公司监事会由3名成员组成，设监事会主席1名，职工监事1名；公司监事会与向全体股东负责，对公司重大事项、财务状况以及公司董事、高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督。监事的任期每届三年，任期届满，连选可以连任。监事会每6个月至少召开一次会议。监事可以提议召开临时监事会会议。

公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘，对董事会负责。总经理在董事会的领导下，全面负责公司的日常经营管理活动，组织实施董事会决议。

总体看，公司已建立起与现代企业相适应的决策监督制约机制，法人治理结构完善，组织机构设置和职能的分工符合内部控制的要求，同时也符合《上市公司治理准则》的要求。

2. 管理体制

公司根据其章程规定及经营管理实际需要制定了系列管理和内控规章制度，包括《对外投资管理制度》、《项目管理制度》、《项目投标管理制度》、《对外担保管理办法》、《财务审批授权管理制度》等，内容涵盖工程管理、财务管理、对外担保等诸多方面。

对外投资方面，公司对外投资实行逐级审批制度，重大对外投资必须经总经理、董事会或股东大会批准。股东大会或董事会授权的除外。公司总经理为对外投资实施的主要负责人，投资归口管理部门为项目承办单位，公司财务中心为对外投资的日常财务管理部门。对于重大对外投资项目可单独聘请专家或委托具有相应资质的专业机构对项目可行性分析资料进行独立评估、分析，形成评估报告。

项目投标管理方面，公司所有项目投标必须严格按照投标三级评审制度进行风险评估，最终决策由工程投标风险评估委员会（简称“投委会”，常规项目投委会：公司领导、工程管理部、预算部、投标部、事业部；PPP项目投委会：公司领导、金融中心、工程管理部、预算部、投标部、事业部）决定。

项目管理方面，事业部负责人接到任务后，编制施工方案并上报工程管理部审核，审核通过后方可办理开工令，事业部取得开工令后，组建项目部并将人员架构上报工程管理部备案并编制成本预测。工程管理部与事业部签订质量、进度、安全、成本、品牌等方面的责任状。质检部对工程项目分部分项工程关键节点施工进行抽检。

财务管理，公司设立了独立的财务会计部门（财务部），按照《中华人民共和国会计法》、《企业财务通则》、《企业会计准则》、《公司法》以及有关法规、政策、制度，并根据公司业务实际情况和经营管理要求建立了相关的财务管理制度和独立的财务核算体系。

对外担保方面，公司对关联方提供担保，须在董事会审议通过后提交股东大会审议通过，必要时聘请外部专业机构对担保风险进行评估，以作为董事会或者股东大会进行决策的依据。为子公司提供担保，需子公司向公司总部提出担保申请，将担保项目的相关资料及需担保的额度等报送财务中心，公司财务中心对子公司报送的担保申请进行审核后，报公司总经理审批。经总经理审批同意后提交董事会或股东大会审议。

整体看，公司整体运作比较规范，具备系统的经营管理和内部控制制度，未来随着公司的持续发展，其组织机构设置和管理体制还将进一步完善。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事生态环境建设业务，立足“草、草原、草产业”，打造生态产业运营平台。公司的核心业务涉及三大板块，包括生态修复、种业科技、现代草业。2014~2016年，公司营业收入大幅增长，分别为16.26亿元、17.68亿元和28.61亿元，主要系公司工程施工业务收入大幅增长所致。2014~2016年，公司实现净利润分别为1.81亿元、1.74亿元和3.70亿元。

表8 2014~2016年公司营业收入情况（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	151,070.86	92.90	31.28	154,511.51	87.37	32.73	250,149.64	87.45	32.05
工程设计	7,247.94	4.46	32.19	9,320.82	5.27	46.44	15,578.92	5.45	30.31
苗木销售	2,601.52	1.60	41.25	7,014.32	3.97	28.68	11,842.96	4.14	33.70
牧草销售	1,465.31	0.90	-3.84	5,077.41	2.87	1.48	6,951.11	2.43	18.09
其他	228.72	0.14	32.11	915.57	0.52	50.61	1,528.00	0.53	28.64
合计	162,614.35	100.00	31.16	176,839.63	100.00	32.48	286,050.64	100.00	31.67

资料来源：公司年报

从收入构成来看，2014~2016年，公司主营业务收入逐年增长，分别为16.24亿元、17.63亿元和28.53亿元，主营业务收入占营业收入的比重均在99%以上，主营业务非常突出。公司主营业务收入主要来自于工程施工，占比均在85%以上。2014~2016年，公司工程施工收入大幅增长，年均复合增长28.68%，分别为15.11亿元、15.45亿元和25.01亿元，主要系政府对草原生态修复日益重视，公司订单大幅增加所致。2014~2016年，公司工程设计业务收入逐年增长，年均复合增长46.61%，分别为0.72亿元、0.93亿元和1.56亿元，公司工程设计业务主要服务自身施工项目，收入规模随着公司工程量的增加而增加。随着公司“草原植物种质资源库”的逐步完善，公司适合不同区域市场的品种的草种种类逐渐丰富，2014~2016年，公司苗木销售业务收入大幅增

长,年均复合增长 113.36%,分别为 0.26 亿元、0.70 亿元和 1.18 亿元。为扩大公司业务规模,2013 年公司开始向牧草种植业拓展,2014~2016 年,公司实现牧草销售收入分别为 0.15 亿元和 0.51 亿元和 0.70 亿元。

从毛利率情况来看,2014~2016 年,公司工程施工业务毛利率较为稳定;公司工程设计业务毛利率波动下降,主要是受公司当年签订设计业务的订单不同影响所致。2014~2016 年,苗木销售业务毛利率波动较大,主要是受当年销售苗木的种类不同的影响。2014~2016 年,公司牧草销售业务毛利率大幅增长;2014 年牧草销售业务毛利率为-3.84%,主要系业务开展的时间较短、收入规模较小、同时固定成本占总成本比重较大,随着公司牧草业务的开展,2016 年牧草业务毛利率达 18.09%。整体看,工程施工业务对公司毛利率影响较大,近三年公司综合毛利率较为稳定,分别为 31.16%、32.48%和 31.67%。

从收入来源来看,当前我国生态环境建设行业处于充分竞争但市场集中度较低的阶段,全国范围内跨区域经营的大型企业较少,且公司是内蒙古自治区唯一的生态环境建设上市公司,因此 2014~2016 年公司营业收入主要来自于内蒙地区,但近年来,公司大力发展内蒙古自治区区外的其他市场领域,并通过并购等方式快速进入其他市场,从而使来自于内蒙古自治区区外的营业务收入呈快速增长的趋势。

表 9 2014~2016 年公司营业收入分地区情况(单位:万元、%)

区域	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内蒙古自治区区内	101,708.34	62.55	116,719.30	66.00	195,436.04	68.32
内蒙古自治区区外	60,906.00	37.45	60,120.35	34.00	90,614.59	31.68
合计	162,614.34	176,839.65	176,839.65	100.00	286,050.63	100.00

资料来源:公司年报

整体看,公司营业收入主要来自自然生态环境建设施工业务;营业收入规模逐年增长;公司业务集中度较高,主要集中在内蒙古地区。公司盈利能力较为稳定。

2. 业务运营

(1) 生态环境建设施工

公司工程施工业务主要为自然生态环境建设施工。

项目承揽

公司自然环境生态环境建设旨在“通过驯化本土植物、应用生态修复集成技术”对环境进行生态修复。业务涵盖草原、矿山、盐碱地、垃圾场、工业废弃地、戈壁、荒漠等不同类型的生态系统修复建设,在干旱半干旱地区的生态环境建设中处于领先地位。

近年来,公司承建了呼和浩特大青山万亩草原修复项目、包头 G6 高速公路绿化项目、扎鲁特旗矿山整治项目、兴安盟流域治理项目、呼伦贝尔开发区生态项目和锡林浩特植物园等项目,在生态修复的各个领域都成为了优秀案例。其中,大青山万亩草原修复项目是国内大规模实现人工建植与草地改良相结合的草原生态修复模式典范。万亩草原旅游项目已完成项目整体规划和设计,相关旅游基础设施建设工作也已同步实施。为了保护好草原修复后的生态环境,公司有序进行保护性开发,2015 年已完成游客接待中心和草原部落建设,初步具备商务旅游接待能力。

公司承揽项目主要通过公开招标方式以及市场化竞争获得。公司通过公开信息广泛收集项目

的信息，并由招投标部对项目进行分析，将项目相关材料以及业主方的相关信息和要求提交至投委会进行评审；投委会根据获得的项目综合信息进行分析和研究，并综合考虑项目所在地区地方GDP、财政预算水平、人口等因素后，对符合公司发展需要的项目，公司参与投标报名。

从项目承揽规模来看，近三年公司新签合同数量大幅增长，其中2016年，公司新签合同144个。从新签合同金额来看，呈上升趋势，2016年新签合同金额39.48亿元，同比增长135.94%。

表10 2014~2016年公司新签订单情况（单位：个、万元）

时间	2014年	2015年	2016年
当期新签合同数量	98	113	144
当期新签合同金额	166,538.25	167,312.05	394,754.74

资料来源：公司提供

注：新签合同数量含框架协议与中标通知书

表11 2016年公司新签金额较大的合同（单位：亿元）

业主	签订时间	合同金额	合同名称
中建基础设施交通设计建设有限公司、北方中郡投资（北京）有限公司【联合体】	2016年6月	30.53	《兴安盟阿尔山市生态县域经济PPP项目》中标通知书
乌海市人民政府	2016年4月	10.00	生态建设项目合作框架协议》
巴彦淖尔市临河区人民政府	2016年4月	8.00	《巴彦淖尔市临河区绿化景观升级改造PPP项目合作协议》
兰州新区中霖农林水投资开发有限公司	2016年8月	2.50	《兰州新区城际铁路（兰州新区中川机场-刘家湾段）绿化工程、职教园区A区剩余道路绿化工程、纬一路东延长段绿化工程》总承包合同
阿拉善盟乌兰布和生态沙产业示范区管理委员会	2016年8月	1.35	《乌兰布和生态沙产业示范区巴彦木仁苏木“十个全覆盖”暨灾后重建工程》

资料来源：《内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司2016年第三季度报告》，联合评级整理。

注：当期新签合同数及新签合同金额中只统计兴安盟阿尔山市生态县域经济PPP项目、《生态建设项目合作框架协议》和《巴彦淖尔市临河区绿化景观升级改造PPP项目合作协议》协议下子项目的合同数量及金额，不统计整个框架协议的合同金额。

公司工程施工业务客户主要为政府机构，如分管生态环境建设的园林局、建设局，此类机构是政府为集中管理某类公共事业而设立的部门，其管理的园林绿化和生态环境治理工程，均为政府工程，工程建设资金均列入政府财政预算。

总体看，近年来随着公司经营规模的扩大，公司承揽项目的数量及金额逐年增长。

材料采购

公司材料采购主要为人工劳务、施工材料、机械设备及其他。

为充分利用整合公司及各区域项目部供应商资源，公司采购主要物资实行集中与分散相结合的管理制度。公司各项目部所需苗木、石材等物资，由公司发展运营中心集中采购，在对三家以上供应商询价、比价并经项目经理确认后，签订采购协议实施采购。各项目部需自购的地材物资，由项目部先行询价报发展运营中心后，由项目部进行自购。采购中心将不定期的对项目部自购的物资数量、质量、购销协议履行情况进行抽查，确保符合项目设计要求及使用要求。

人工方面，公司工程施工的劳务用工主要采用与施工队合作模式，由于公司所处的生态建设行业具有劳动密集型特点，工程建设内容多样，时间性较强，工程业务分散，且当地专业化绿化行业劳务派遣公司较少，所以公司一般采取招用临时工的方式。材料方面，主要为工程施工需要的苗木按照搭配层次分为乔木、灌木和地被类植物，项目所需的大部分地被类植物由公司苗圃自

给。目前公司已规模化生产蒙草并将其广泛应用于承接的生态环境建设工程中。需要对外采购的原材料主要是乔灌木类苗木以及用于铺设路面的石材和管材等。机械使用方面，公司与多个机械出租方建立了长期合作关系，合作关系稳定，能够保证公司工程业务顺利进行。公司主要向一些长期合作的出租人租用装载机、挖掘机、铲车、自卸车、载重车等租用运输及施工作业机械。

从集中度来看，近三年，公司前5大供应商采购金额占当期采购额的比例分别为15.55%、21.75%和16.05%，集中度较低。

结算方面，对于苗木、石材等材料采购，供应商供货期间公司支付合规产品的70%，供货完毕支付至80%~85%，供货完结算后付清尾款。付款采用现金及票据支付，支付账期基本为一年以内。对于机械租赁采购，公司按租赁合同约定支付租金，采用银行转账及票据方式结算。对于人工费用，公司按月支付已完工产值的70%，竣工验收付至80%，结算付至90%，工程质保期满一个月内付清尾款。

工程施工

公司的生态修复，首先是对当地的土壤结构、退化状况、原生物种、局地气候、降雨、肥力等进行全面的调查，再选育原生性的乡土植物（草种与树种），根据草原生态普查的记载资料及草原生态研究数据，对适宜本地的动植物各类量化配比，部分修复项目甚至引入蚯蚓、蜜蜂、菌群等，实现环境的自我调节与恢复。截至2016年底，公司已设立乡土植物研究院和育种基地9个，已累计收集种质资源近1,700余种，占到内蒙古草原已公布品种总量的77%，在巴彦淖尔市磴口县，打造面积为10万亩的种质资源繁育基地，用以繁育优质草种。

施工质量控制方面，公司秉承“质量是企业生存的根本，信誉是企业发展的保证”，自成立以来一直重视各业务环节的质量控制。公司已取得ISO9001质量管理体系认证、ISO14001环境管理体系认证和GB/T28001-2001职业健康安全管理体系认证。公司建立了一整套符合国家法律法规及ISO9001标准的质量体系，建立相关的质量管理制度、评审方法和管理手册。质量管理部负责对所有工程项目的质量、进度、安全文明施工、资料的监督和考核工作，并对各项目部的施工质量自检情况进行监督检查。

表 12 2014~2016 年公司工程施工项目采购情况（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
人工费	23,264.92	21.67	19,987.02	19.47	32,410.44	18.81
材料费	57,434.49	53.51	53,115.44	51.75	78,873.66	45.78
机械使用费	17,059.46	15.89	16,683.28	16.25	19,154.86	11.12
其他	9,582.09	8.93	12,857.39	12.53	41,851.22	24.29
合计	107,340.96	100.00	102,643.13	100.00	172,290.18	100.00

资料来源：公司提供

从施工成本来看，公司工程施工成本构成主要包括材料费（硬质材料⁵、乔木等）、机械设备使用费、人工费和其他费用，其中材料费用占比均保持在40%以上。由于公司施工项目建设内容存在多样性和阶段性，不同项目对于人工、机械、材料的需求也存在较大差异，各项费用在工程成本构成中没有相对稳定的配比值，使得占比出现波动。2014~2016年，受工程内容变化及工程量

⁵ 即灯具、石材、管材、钢材和水泥等工程物资。

增长的影响，公司生态环境建设成本波动上升，分别为10.87亿元、10.90亿元和18.10亿元。公司施工资金主要为自有资金及银行贷款。

表 13 2014~2016 年公司在手项目合同情况 (单位: 个、万元)

时间	2014 年	2015 年	2016 年底
期末在手合同数量	103	185	305
期末在手合同金额	190,707.59	307,593.25	637,029.53

资料来源: 公司提供
注: 合同金额为预估金额

表 14 截至 2016 年底主要在建项目 (单位: 万元、%)

序号	项目名称	合同金额	施工期限	工程进度	累计确认收入	存货余额	累计结算	累计收到回款
1	G6 高速公路、110 国道生态环境综合治理工程	32,755.42	2014.1.25-2014.12.31	86.44%	28,276.75	--	29,743.61	14,652.00
2	金湖银河景观工程第一标段	21,685.63	2013.6.22-2013.12.31	99.33%	24,859.09	--	25,865.13	15,179.94
3	乌兰浩特市洮儿河景观工程一期工程	15,957.44	2014.12.15-2015.11.30	67.96%	10,783.94	294.99	10,488.95	4,156.92
4	托克托工业园区道路沿线生态治理工程	10,869.50	2014.4.30-2014.7.30	68.62%	7,444.58	--	9,243.73	5,387.00
5	呼和浩特市呼大高速公路土默特左旗段绿化工程	10,698.38	2015.3.1-2018.2.28	59.51%	6,366.22	942.03	5,405.16	1,450.00
6	满洲里市机场路绿化工程	11,983.70	2016.3.30-2016.8.30	82.79%	9,634.68	--	12,041.63	5,700.00
7	大青山万亩草场恢复建设项目	10,704.73	2013.7.15-2014.7.15	98.25%	10,527.77	653.66	9,867.01	9,000.00
8	清水河县北山生态绿化工程、清水河县北出城口生态绿化工程	9,794.95	2014.2.11-2014.10.30	86.73%	8,653.74	--	9,123.77	9,127.26
9	昭君路绿化景观改造工程	9,460.51	2013.07.20-2014.07.15	55.55%	5,245.82	218.63	5,017.87	2,535.06
10	呼市园林局 2014 年第一批园林绿化工程-呼杀路道路绿化工程	8,287.66	2014.2.20-2014.8.31	76.17%	6,305.75	904.62	5,389.86	3,171.72
合计		142,197.92	--	--	118,098.33	3,013.92	122,186.72	70,359.90

资料来源: 公司提供

从公司目前建设项目情况来看，随着公司新签合同数量的增长，公司期末在手合同数量大幅增长，在手合同金额较大，能够保障公司未来1~2年的收入规模。截至2016年底，公司期末在手合同数量305个，合同金额63.70亿元，其中在建项目总金额37.10亿元，已投资23.60亿元，尚需投资13.50亿元，公司存在一定资金压力。

工程结算

公司的自然生态环境建设工程有三种结算模式，即“5:3:2付款模式”⁶、“4:3:3付款模式”⁷和“3:3:4付款模式”⁸，其中以“4:3:3付款模式”为主。公司在财务报表日按完工百分比法确认营业收入，根据经建设方确认后的金额确认为工程结算及应收账款。

由于公司业务市场区域大部分在内蒙古自治区辖区内，辖区内项目业主均为各级地方政府、行业主管部门或政府融资平台公司，因此公司的项目收入实现与回款来源都高度依赖于地方政府的财政收入或专项拨款，因此内蒙古政府性债务的规模与风险控制会对公司未来的经营业绩产生

⁶ 甲方当年支付结算金额的 50%，随后 2 年分别支付 30% 和 20%。

⁷ 甲方当年支付结算金额的 40%，随后 2 年分别支付 30%。

⁸ 甲方当年支付结算金额的 30%，随后 2 年分别支付 40%。

重要的影响。目前，公司已成立应收账款清收专项领导小组，对所有涉及应收账款的在建或完工项目进行全面细致的梳理和分类，严格按项目个体明确责任人员，并相应制订各责任人年度的回款目标及奖惩措施，加大考核力度，定期与施工队和监理方进行产值确认和工程量核对，积极协调将相关项目欠款纳入地方政府专项债务清理保障资金范围，并力争确保及时予以支付。2014~2016年，公司确认收入金额分别为15.11亿元、15.55亿元和25.01亿元，收到的工程回款分别为8.78亿元、10.30亿元和18.19亿元，公司工程回款情况有所好转。

表 15 截至 2016 年底公司工程回款情况（单位：万元、%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
确认收入金额	151,070.86	154,511.51	250,149.64
收到回款	87,807.36	103,041.87	181,866.95

资料来源：公司提供

注：本表中数据均仅为公司本部数据，不含普天园林。

近几年，公司积极响应国家关于“建立健全政府和社会资本合作机制（PPP模式）”的号召，与巴彦淖尔市、乌海市、呼伦贝尔市、锡林郭勒盟等多地政府探索开展PPP业务合作，公司与巴彦淖尔市临河区签订了“临河区镜湖生态修复工程和金川南路生态景观大道工程”，该项目是公司采用PPP模式成功介入城市生态修复领域的首个项目，也是内蒙古首个采用PPP模式进行的城市生态修复项目，为公司未来开展生态环境工程、区域合作等方面树立强有力的示范效应。公司与内蒙古口岸办签署口岸建设框架协议，同时分别与锡林郭勒盟东乌珠穆沁旗政府以及呼伦贝尔市新巴尔虎左旗政府合作，通过PPP模式开展珠恩嘎达布旗口岸和额布都格口岸产业园区的建设运营工作。截至2016年底，公司共签订PPP框架协议14个，协议总金额202.65亿元，确认收入15.48亿元，收到工程回款7.52亿元。

总体看，随着我国对生态环境重视程度的增加，公司生态环境建设施工业务规模逐年扩大，公司依托蒙草的优势，在干旱半干旱地区生态环境建设中具有较强的竞争优势。受公司工程结算模式影响，公司应收账款规模较大，对公司资金形成较大的占用；但公司客户主要为地方政府，工程回款不能收回的风险较小。

（2）工程设计

公司的工程设计主要服务于自身承接的项目，2014~2016年，公司工程设计收入分别为0.72亿元、0.93亿元和1.56亿元，公司设计收入主要来自2014年收购的普天园林。

公司分别在呼和浩特和北京设有设计院（以下分别简称“呼市设计院”和“北京设计院”），其中呼市设计院不对外承接设计业务，北京设计院除对内服务于公司自身的项目外，近几年积极对外开拓市场，市场开拓成效比较显著。代表性设计项目主要有包头的昆河湿地公园、锡林浩特的植物园以及阿尔丁生态公园；包头昆河公园是在河道内建立河道景观，属于小型的湿地修复项目；阿尔丁生态公园的特色是利用周边填土场，以废物利用为主题建立山环水抱的公园。

普天园林拥有风景园林工程设计专项甲级资质和建筑工程设计甲级资质。近几年普天园林承接了一系列高端景观设计项目，如绿城西子青山湖玫瑰园、绿城杭州西溪诚园、绿城·溪上玫瑰园、杭州休博园湖畔绿景项目景观设计、西安/慈溪银泰室外景观、华联进贤湾国际旅游度假区等。

2014~2016年，公司新签订设计合同分别为215份、183份和308份，新签合同金额分别为1.18亿元、0.55亿元和2.26亿元。

总体看，公司工程设计业务主要来自普天园林，公司的两家设计院以生态修复为核心理念，具有一定的市场竞争力。

（3）苗木种植销售

公司苗木种植销售主要由内蒙古蒙草草产业有限公司（以下简称“草业公司”）经营，公司的苗木种植销售主要是种业⁹及“蒙草”的种植销售。2014~2016年，公司草业销售收入大幅增长，主要是由于公司苗木大多数供给自身所承建工程。

截至2016年底，公司承建的北方干旱与半干旱地区植物种质资源库项目包括一个总库和九个分库，目前已累计收集保存1,700余种草原植物种子，植物标本1,600余种、8,900余份，采集各类土样13,700余份、草样1,000余份，其中已驯化繁育并推广应用的有160余种，为公司草原生态修复打下了坚实的种质资源基础，未来将广泛应用到生态修复、牧草种植、草坪草以及中草药种植等相关领域之中。目前，公司已拥有苗木基地26,708亩，实际种植面积为11,727亩，以地被类植物为主。

公司草业储备的种类与数量已经形成一定规模，能够为工程施工项目提供所需的绝大部分地被类苗木和部分乔、灌木品种。2014~2016年，公司签订苗木销售合同分别为33份、67份和90份，合同金额分别为0.24亿元、0.94亿元和0.93亿元，对外销售的苗木主要是马莲和紫色地丁等，近三年销售价格比较稳定，随着苗木需求的增长，预计未来有一定的上涨空间。

总体看，公司拥有中国最大的北方干旱半干旱地区植物种质资源库，为生态环境工程建设提供基础；随着公司苗木销售业务的推荐，新签合同数目逐年增长。

3. 经营效率

2014~2016年，公司应收账款周转次数分别为0.96次、0.71次和0.87次，主要系受公司结算模式影响应收账款增幅快于营业收入增速所致；存货周转次数分别为4.51次、3.28次和4.23次，呈波动下降的趋势，主要系2014年公司收购普天园林营业成本大幅增长所致；总资产周转次数波动下降，分别为0.62次、0.44次和0.49次，主要系2015年公司非公开发行股票，公司资产总额大幅增加所致。

总体看，公司经营效率尚可。

4. 重大事项

2014年公司第二届董事会第四次会议审议通过向青岛城投金融控股集团有限公司、中国华电集团财务有限公司、农银汇理（上海）资产管理有限公司、华安基金管理有限公司共4名投资者发行28,376,844股新股，募集资金净额人民币4.85亿元。2015年1月23日收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》（141577号）。2015年9月23日，公司收到中国证监会《关于核准内蒙古和信园蒙草抗旱绿化股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2015】2131号），根据审核结果，公司本次非公开发行股票的申请获得通过。2015年12月8日，公司非公开发行股票再融资事项实施完毕。

总体看，公司通过非公开发行股票增强了公司资本实力。

⁹主要是公司以干旱半干旱地区种子产业化、良种繁育、种子检验检疫、种子加工贮藏等方面的研究实用高新技术为主。

5. 经营关注

(1) 宏观经济增速放缓的风险

根据国家统计局发布的数据显示，2016年度国内生产总值（GDP）同比增长6.7%，增速创新低。我国经济结构改革调整进入到了关键阶段，经济增速放缓将影响国家对基础设施等固定资产的投资。公司的自然生态环境建设和城市园林景观建设业务与国家对基础建设投资、环保等宏观政策密切相关，公司业务增长在一定程度上将受到我国经济增速放缓的影响。

(2) 极端自然灾害的风险

公司生态环境建设业务集中于我国干旱半干旱地区，本地区降水稀少、干旱高寒、风沙大，自然条件恶劣，若发生极端自然灾害，如极端干旱、极端严寒、极端沙尘天气、暴雪等，会持续增加公司业务成本，或对公司苗木造成毁损，对公司造成较大不利影响。

(3) 工程回款情况一般

受公司工程回款模式的影响，公司未收回工程回款金额较大，对公司资金形成较大占用，随着应收账款余额的增长，若未来项目金额不能全额收回将对公司资金链造成不利影响。

(4) 营业收入地域集中度较高

公司业务市场区域大部分在内蒙古自治区辖区内，辖区内项目主体均为各级地方政府、行业主管部门或政府融资平台公司，因此公司的项目收入实现与回款来源都高度依赖于地方政府的财政收入或专项拨款，因此内蒙古政府性债务的规模与风险控制会对公司未来的经营业绩产生重要的影响。

6. 未来发展

未来几年，公司将以质量为抓手全面保障公司“三大业务主线”战略升级。公司在转型升级的过程中，围绕草原生态修复、现代草业、草种业三大业务主线，构建了公司全产业链战略布局，以落实三条产业主线，构筑公司生态产业的三足支点。

生态环境建设方面，公司将继续开拓生态修复业务，在内蒙古多地建立建成高标准生态修复示范基地，争取在京津冀一带建设更多的生态修复示范项目。在拓展市场方面，公司将继续加大阿联酋业务技术投入、扩大业务范围，着力将其打造成为阿联酋乃至中东地区生态修复的典范，展示中国生态修复高新技术企业的实力。同时，公司将继续推进PPP模式的开发与利用，在城市生态修复、草原生态修复、矿山生态修复、口岸建设等多方面积极推广利用PPP模式，联合相关金融机构与区内外各级政府，积极对接和探讨利用PPP模式开展生态工程项目建设合作，努力探索生态产品提供与社会资本合作的新型商业模式。

草种业方面，公司要深化草原生态产业大数据平台，继续完善草原草种质资源库建设，干旱半干旱地区种质资源库建设，公司计划扩大野生乡土植物引种区域，延伸至宁夏、甘肃、新疆、青海等地区。此外，公司计划在阿拉伯地区建设种质资源库。

牧草方面，公司将继续加大天然草和牧草的“种植、收储、加工、销售”产业链运营，推动“牧草银行”的不断完善，扩大牧草资源库规模化经营优势，建立国际先进草产品加工流水线，将成熟牧草产品推向市场。公司将加大与各口岸牧草合作区、主要牧草生产地的牧草种植收购业务合作，初步建立“中国草产品信息交易平台”，打通牧民与市场、草地与养殖户的供需信息障碍，整合全国以及周边国家的草牧业关联方，吸收融合国际化的牧草跨境交易，通过互联网思维实现“草—草原—草产业”一体化运营的大战略。

总体看，公司的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。未来随着经营规模的进一步扩大和

科技投入的进一步增加，公司整体竞争力有望进一步增强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2014~2016年度合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见的审计报告；2017年一季度财务数据未经审计。公司经审计的财务报表按照财政部发布的《企业会计准则》及其后颁布和修订的各项具体会计准则等相关规定编制。截至2015年底，公司纳入合并报表范围的子公司28家，其中一级子公司17家，二级子公司11家，公司合并范围较2014年底增加11家子公司；截至2016年底，公司纳入合并报表范围的子公司37家，公司合并范围较2015年底增加10家子公司，减少4家子公司，新增子公司业务规模较小，合并范围变化较小，且公司主营业务均为生态修复、牧草等，并未发生重大变化，财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额70.23亿元，负债合计39.46亿元，所有者权益30.77亿元，其中归属于母公司所有者权益28.18亿元。2016年，公司实现营业收入28.61亿元，净利润3.70亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.39亿元；经营活动产生的现金流量净额1.06亿元，现金及现金等价物净增加额4.85亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额65.76亿元，负债合计34.77亿元，所有者权益30.99亿元，其中归属于母公司所有者权益28.30亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入3.06亿元，净利润0.21亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.11亿元；经营活动产生的现金流量净额-3.12亿元，现金及现金等价物净增加额-4.45亿元。

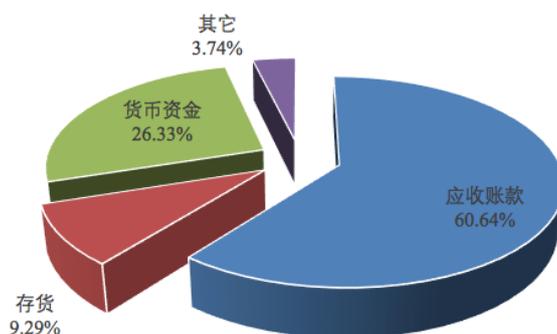
2. 资产质量

近年来，随着公司经营规模的扩大，资产规模持续增长，三年复合增长41.35%。截至2016年底，公司资产总额70.23亿元，较2015年底增长54.33%，主要系流动资产增长所致；公司流动资产占比为79.54%，公司资产结构以流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产逐年增长，三年复合增长40.62%。截至2016年底，公司流动资产合计55.86亿元，较2015年底增长54.01%，主要系货币资金、应收账款和存货增长所致。截至2016年底，公司流动资产构成以货币资金（占比26.33%）、应收账款（占比60.64%）和存货（占比9.29%）为主，具体情况见下图。

图2 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

公司的货币资金由现金、银行存款和其他货币资金组成。2014~2016年，公司货币资金呈持续增长态势，三年复合增长91.88%。截至2015年底，公司货币资金共计6.67亿元，较2014年底大幅增长120.54%，主要系非公开发行股票以及工程回款所致；截至2016年底，公司货币资金共计14.71亿元，较2015年底增长66.95%，主要系公司工程回款、金融机构借款增加及并购控股子公司厦门鹭路兴所致，其中主要以银行存款（占比66.89%）和其他货币资金（占比33.11%）为主，其他货币资金全部为受限资金，构成为银行承兑汇票保证金（占比98.56%）、工资保证金（占比11.09%）和保函保证金。

公司应收账款主要为应收业主方的工程款。2014~2016年，公司应收账款不断增长，三年复合增长30.07%。截至2015年底，公司应收账款24.40亿元，较2014年底增长21.88%，主要系业务收入持续增长、应收业主方工程款增加所致；截至2016年底，公司应收账款33.87亿元，较2015年底增长38.31%，主要系公司业务扩大以及PPP项目进展推进使得收入持续增长、应收业主方工程款增加所致；公司单项金额重大并单项计提的应收账款为6.85亿元，占应收账款总额的17.83%，计提坏账准备1.58亿元；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款为31.38亿元，占应收账款总额的81.64%，计提坏账准备2.93亿元。按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款中，1年以内占比60.68%，1至2年占比26.20%，2至3年占比为8.54%，3年以上占比为4.58%，整体账龄略长。考虑到公司应收账款的收款单位大部分为各级地方政府部门或政府融资平台公司，应收账款发生坏账的风险较小，但大规模的应收账款对公司资金形成一定的占用以及公司的应收账款回款来源高度依赖于地方政府的拨款进度，回款进度具有一定的不确定性；且随着应收账款余额的增长，并不排除个别项目在未来可能出现呆坏账金额大于已计提坏账准备的情况。从应收账款集中度来看，公司应收账款前五名单位合计9.22亿元，占应收账款总额的24.00%。同时，公司为加快应收账款的回收效率，正积极与多家商业银行和其他金融机构探讨和对接应收账款转让和保理业务，截至2016年底，公司涉及应收账款有追索权的保理业务金额为0.75亿元。

表16 截至2016年底公司应收账款前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	期末余额		
	应收账款	占应收账款合计数的比例	坏账准备
第一名	35,331.41	9.19	6,787.74
第二名	15,966.69	4.15	1,461.38
第三名	14,561.02	3.79	1,641.87
第四名	14,028.96	3.65	701.45
第五名	12,360.70	3.22	618.04
合计	92,248.78	24.00	11,210.48

资料来源：公司年报

公司的存货主要由消耗性生物资产以及建造合同形成的已完工未结算资产构成。2014~2016年，公司存货不断增长，三年复合增长25.21%。截至2015年底，公司存货总额较2014年底增长17.58%至3.89亿元，主要系公司建造合同形成的已完工未结算资产及公司的消耗性生物资产和牧草存货增加所致。截至2016年底，公司存货总额较2015年底增长33.34%至5.19亿元，主要系公司已完工未结算的建造合同形成的资产及消耗性生物资产增加所致，公司计提存货跌价准备976.47万元。截至2016年底，公司存货中建造合同形成的已完工未结算资产3.78亿元（占比72.83%），消耗性生物资产0.72亿元，（占比13.87%）；公司计提跌价准备0.10亿元。

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产规模逐年扩大，三年复合增长45.34%。截至2016年底，公司非流动资产合计14.37亿元，较2015年底增长55.59%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和商誉增长所致。公司非流动资产构成以可供出售金融资产（占比15.10%）、长期股权投资（占比8.89%）、固定资产（占比26.47%）、商誉（占比25.49%）和递延所得税资产（占比6.04%）为主。

2014~2016年，公司可供出售金融资产规模逐年扩大，三年复合增长496.30%。截至2016年底，公司可供出售金融资产为2.17亿元，较2015年底增加1.80亿元，主要系公司对外投资增加所致，公司可供出售金融资产全部采用成本法计量。

2014~2016年，公司长期股权投资规模持续增长，三年复合增长61.00%。截至2016年底，公司长期股权投资较2015年底增长65.78%至1.28亿元，主要系加大对原联营企业投资所致，公司长期股权投资全部采用权益法核算。

2014~2016年，公司固定资产持续增长，三年复合增长34.70%。截至2015年底，公司固定资产2.54亿元，较2014年底增长21.08%，主要系新增固定资产、在建工程转固所致。截至2016年底，公司固定资产3.80亿元，较2015年底增长49.86%，主要系在建工程转固所致。公司固定资产主要为房屋建筑物（占比34.47%）和构筑物及其他附属设施（占比38.15%），截至2016年底，公司固定资产成新率为79.22%，成新率较高，公司计提固定资产折旧1.01亿元。截至2016年底，公司有账面价值为0.67亿元的固定资产产权证书正在办理中，账面价值为0.12亿元的固定资产无法办理产权证（在租入的苗圃基地上自建办公大楼）。截至2016年底，公司固定资产中有账面价值为0.14亿元的资产用于抵押借款。

2014~2016年，公司无形资产持续增长，三年复合增长41.34%。截至2015年底，公司无形资产1.03亿元，较2014年底增加0.52亿元，主要系新增草场经营权所致。截至2016年底，公司无形资产为1.02亿元，较2015年底变化不大，公司无形资产主要为土地使用权，占比为99.02%，其中有账面价值为205.64万元、面积为254.7亩土地承包经营权产权证书正在办理中，账面价值为5,742.99万元、面积为99,188亩的草场经营权产权证书只完成部分办理以及账面价值为87.61万元、面积为8,323.89亩土地承包经营权产权证书正在办理中。

2014~2016年，公司商誉规模不断扩大，三年复合增长40.97%。截至2014年底公司商誉1.84亿元，主要系公司非同一控制下合并普天园林，收购其70%股权，合并成本超过普天园林可辨认净资产公允价值份额的差额1.84亿元计入商誉所致。截至2015年底公司商誉无变化。截至2016年底，公司商誉为3.66亿元，较上年增长49.25%，主要系非同一控制下合并厦门鹭路兴，收购其60%股权，合并成本超过厦门鹭路兴可辨认净资产公允价值份额的差额1.82亿元计入商誉所致。

2014~2016年，公司递延所得税资产规模呈持续扩大态势，三年复合增长98.74%。截至2016年底，公司递延所得税资产为0.87元，较2015年底增长49.25%，主要系公司当期资产减值准备增加所造成的递延所得税资产增加。

资产受限方面，截至2016年底，公司受限资产为5.76亿元，其中受限货币资金为4.87亿元，用于有追索权的应收账款保理业务产生的受限应收账款为0.76亿元，用于抵押借款的固定资产为0.14亿元。受限资产在总资产中的占比为8.20%，占比较低。

截至2017年3月底，公司资产总额为65.76亿元，较年初下降6.36%，主要系流动资产减少所致，资产构成较年初变化不大。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，流动资产主要由应收账款构成，受结算方式影响，

应收账款规模较大，回款来源高度依赖地方政府的拨款进度，回款周期具有一定的不确定性；公司整体资产质量一般。

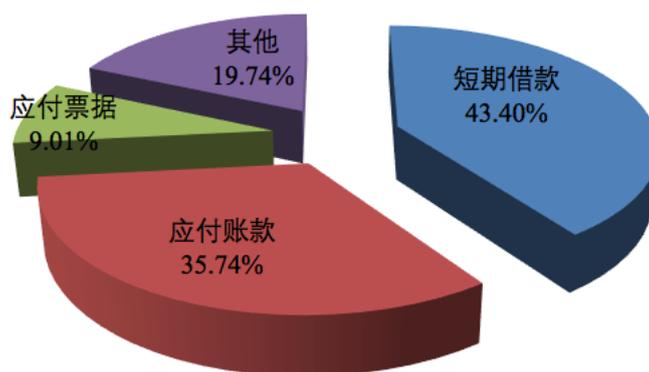
3. 负债和所有者权益

负债

2014~2016年，公司负债持续增长，三年复合增长43.34%，增长幅度较大。截至2016年底，公司负债总额39.46亿元，较2015年底增长69.36%，主要系流动负债的增长所致，公司流动负债占比为92.91%，公司负债结构以流动负债为主。

2014~2016年，公司流动负债持续增长，三年复合增长44.96%。截至2016年底，公司流动负债36.67亿元，较2015年底增长66.30%，主要系短期借款、应付票据和应付账款增长所致。截至2016年底，公司流动负债构成以短期借款（占比43.40%）、应付票据（占比9.01%）和应付账款（占比35.74%）为主，具体情况见下图。

图3 截至2016年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2014~2016年，公司短期借款持续增长，三年复合增长85.29%。截至2016年底，公司短期借款15.91亿元，较2015年底大幅增长144.90%，主要系公司因经营需要新增金融机构贷款所致。其中质押借款（质押物为公司的股票2,800万股、其他货币资金及公司应收账款）占比为23.88%，保证借款占比为70.20%。

2014~2016年，公司应付票据持续增长，三年复合增长154.70%。截至2016年底，公司应付票据为3.30亿元，较2015年底增长38.38%，主要系银行承兑汇票（3.26亿元）。

2014~2016年，公司应付账款持续增长，三年复合增长24.00%。截至2016年底，公司应付账款为13.10亿元，较2015年底增长26.06%，主要系公司应付的基地建设及项目采购供应商款项增加所致。

2014~2016年，公司非流动负债波动增长，三年复合增长28.61%。截至2015年底，公司非流动负债1.25亿元，主要由长期借款（占比79.21%）和递延收益（占比18.73%）组成。

2014~2016年，公司长期借款波动增长，三年复合增长31.03%。截至2014年底，公司长期借款1.29亿元，其中质押借款占比为62.79%（质押物为有追索权的应收账款），信用借款占比为37.21%。截至2015年底，公司长期借款为0.79亿元，较2014年下降38.60%，主要系长期借款到期

转出至一年内到期非流动负债所致。截至2016年底，公司长期借款为2.21亿元，全部系保证借款。

公司递延收益主要为政府补助。2014~2016年，公司递延收益持续增长，三年复合增长24.78%。截至2016年底，公司递延收益较2015年底增长30.94%至0.52亿元。

2014~2016年，公司债务持续增长，三年复合增长62.17%。截至2016年底，公司全部债务22.50亿元，较2015年底大幅增长105.94%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务占比89.90%，长期债务占比10.10%，短期债务占比较大。受公司加大对金融机构融资影响，近三年，公司的资产负债率分别为54.79%、51.20%和56.19%；全部债务资本化比率分别为35.06%、32.98%和42.24%；长期债务资本化比率分别为7.87%、3.70%和6.88%，整体债务负担一般，但短期偿付压力较大。

截至2017年3月底，公司负债合计34.77亿元，较年初下降11.88%，主要系流动负债增长所致，负债结构较年初变化不大；全部债务合计24.09亿元，较年初增长7.04%，主要系应付票据增加所致。其中短期债务占比91.47%，长期债务占比8.53%，债务结构仍以短期债务为主。截至2017年3月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.88%、43.73%和6.22%，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

总体看，公司负债以流动负债为主，整体负债水平适中；随着公司经营规模的扩大，债务规模逐年增长，债务结构以短期债务为主，存在较大的短期偿债压力。

所有者权益

2014~2016年，公司所有者权益逐年增长，三年复合增长39.34%。截至2016年底，公司所有者权益合计30.77亿元中，较2015年底增长38.56%，主要系股本增长所致；其中，归属于母公司的所有者权益为28.18亿元，少数股东权益2.58亿元；归属于母公司的所有者权益中股本占35.58%，资本公积占31.39%，盈余公积占6.42%，未分配利润占26.61%，所有者权益的稳定性较好。截至2016年底，公司股本为10.03亿元，较2015年底增长113.89%，主要系资本公积转增股本所致。

截至2017年3月底，公司所有者权益30.99亿元，较年初增长0.72%，变化不大；其中，归属于母公司的所有者权益为28.30亿元，少数股东权益2.69亿元；归属于母公司的所有者权益中股本占35.43%，资本公积占31.27%，盈余公积占6.40%，未分配利润占26.90%。

总体看，公司所有者权益中股本和资本公积占比较高，权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入持续增长，年均复合增长32.63%。2016年，公司实现营业收入28.61亿元，同比大幅增长61.76%，主要系公司PPP开展顺利，产值稳步增长使得工程结算收入增加所致，营业成本为19.55亿元，同比增长63.71%；实现净利润3.70亿元，同比增长113.05%。

2014~2016年，公司期间费用持续增长，三年复合增长40.26%。2016年，公司期间费用3.45亿元，较上年增长61.37%，主要系财务费用和管理费用增加所致。2016年，公司管理费用合计2.29亿元（其中职工薪酬0.81亿元，研发费用0.27亿元，中介费0.22亿元，其余为养管费用、存货损失等20几项费用支出），占期间费用比重为66.29%，较上年的1.35亿元增长69.25%，主要系公司应付员工年终奖绩效薪酬、研发费用及中介机构咨询费等增加所致；公司财务费用为0.74亿元（占期间费用比重21.50%），较上年增长64.79%，主要系公司金融机构贷款增加，应付利息相应增加所致；公司销售费用0.42亿元（占期间费用比重12.21%），较上年增长25.17%，系公司品牌管理咨询服务费增加所致；近三年期间费用占营业收入的比重分别为10.79%、12.09%和12.06%，整体看，公司期间费用控制能力较强。

公司资产减值损失主要为应收账款坏账损失。受计提的坏账准备增加影响，2014~2016年，公司资产减值损失分别为0.70亿元、1.13亿元和1.26亿元，资产减值损失规模的扩大进一步影响公司盈利能力。

从盈利指标看，受公司PPP项目进展顺利，产值稳步增长使得工程结算收入增加以及并购控股子公司厦门鹭路兴等因素影响，2014~2016年公司总资本收益率波动下降分别为12.53%、7.61%和10.22%；总资产报酬率波动下降，分别为10.45%、6.55%和9.06%；净资产收益率波动下降，分别为14.36%、9.12%和13.96%，较上年分别上升了2.48个百分点、2.52个百分点和4.84个百分点，盈利能力有所增强，公司整体盈利能力一般。

2017年1~3月，公司实现营业收入3.06亿元，较上年同期增长160.89%，净利润0.21亿元，较上年同期增加0.39亿元。

总体看，随着公司承建工程项目的大幅增加，公司收入规模持续逐年增长，整体盈利能力较强。

5. 现金流

从经营活动来看，近三年公司经营活动产生的现金流入分别为10.39亿元、12.07亿元和20.48亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金分别为9.68亿元、11.36亿元和20.05亿元，主要系工程回款增加所致。近三年公司经营活动产生的现金流出总额分别为11.03亿元、11.22亿元和19.42亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金分别为8.59亿元、8.41亿元和15.81亿元，2016年公司现金流出规模有所扩大，主要系公司合同订单增多，工程项目购买材料、劳务、机械费用支出增加所致。公司近三年经营活动的现金流净额分别为-0.64亿元、0.85亿元和1.05亿元。从收入实现质量看，近三年的现金收入比分别为59.56%、64.21%和70.11%，公司现金收入比有所上升但仍处于较低水平，系公司主要以“4:3:3”付款方式为主的结算模式所致。

从投资活动看，公司投资活动现金流入规模较小，2014~2016年，公司投资活动现金流入分别为51.14万元、348.48万元和120.81万元；2014~2016年，公司投资活动现金流出分别为3.53亿元、2.87亿元和3.89亿元；2014年投资活动产生的现金流出为构建固定资产、无形资产支付的现金1.69亿元和取得子公司及其他营业单位支付的现金1.28亿元¹⁰（主要是公司当期并购普天园林公司支付的对价款1.33亿元）。2015年投资活动产生的现金流出为构建固定资产、无形资产支付的现金2.26亿元。2016年公司投资活动产生的现金流出为构建固定资产、无形资产支付的现金1.14亿元和投资支付的现金2.09亿元。近三年投资活动产生的现金流净额分别为-3.53亿元、-2.83亿元和-3.88亿元，投资活动现金净流量呈现净流出状态。

从筹资活动上看，2014~2016年，公司筹资活动现金流入分别为10.96亿元、16.13亿元和24.23亿元，主要以取得借款以及定增收到的现金为主。2016年公司取得借款收到的现金21.48亿元，较上年增长91.47%。2014~2016年，公司筹资活动现金流出分别为5.81亿元、12.84亿元和16.56亿元，主要为偿还债务支付的现金（近三年分别为5.02亿元、10.73亿元和12.30亿元）。近三年，公司筹资活动现金流净额分别为5.16亿元、3.29亿元和7.67亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金净流出3.12亿元；投资活动现金净流出0.20亿元；筹资活动现金净流出1.13亿元。

总体看，近年来公司的经营性现金流规模较大，但受项目结算模式影响公司回款较少，经营

¹⁰ 该金额为合并报表后的净额，普天园林货币资金约6,000万元合并抵消。

活动获取现金能力一般；同时随着公司项目的持续投入，对外部融资需求程度有所提高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率分别为1.61倍、1.65倍和1.52倍，速动比率分别为1.42倍、1.47倍和1.38倍。近三年公司现金短期债务比分别为0.56倍、0.66倍和0.74倍，公司现金类资产对短期债务覆盖能力有所上升。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，公司近三年的EBITDA分别为3.08亿元、3.06亿元和5.73亿元，其中2016年EBITDA中折旧摊销占比8.50%、计入财务费用中的利息支出占比为12.51%和利润总额占比79.00%。近三年公司EBITDA利息保障倍数分别为6.04倍、6.75倍和8.00倍，EBITDA对利息的保障程度较高；EBITDA全部债务比为0.36倍、0.28倍和0.25倍，EBITDA对全部债务的保障程度较高。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至2016年底，公司获得银行授信总额33.99亿元，已使用16.34亿元，考虑到公司在手合同规模较大、需垫付资金压力较大等因素，公司间接融资渠道有待拓宽。公司为深交所上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2016年底，公司合并口径内无对外担保。

截至2016年底，公司无重大仲裁及行政处罚情况。公司涉及重大诉讼情况如下：

(1) 普天园林与江西深蓝汽车家园开发有限公司于2014年3月分别签订了《南昌市深蓝广场项目园林景观绿化工程》施工合同及补充协议，由普天园林负责施工。因工程竣工验收后，江西深蓝汽车家园开发有限公司欠付工程款，普天园林于2016年5月向南昌市东湖区人民法院提起诉讼，涉案金额共计490.59万元。目前案件正在审理中。

(2) 普天园林诉浙江锦天房地产开发有限公司于2011年11月签订了《麒麟山庄东区I标段B区景观工程》，由普天园林负责施工。因工程竣工验收后，浙江锦天房地产开发有限公司欠付工程款，普天园林于2017年2月向临安区人民法院提起诉讼，涉案金额共计779.32万元。目前案件正在审理中。

根据人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1015012300429890R）显示，截至2017年4月13日，公司不存在不良类及关注类已结清及未结清贷款和负债。

总体看，考虑到公司作为国内少数以生态环境建设为主业的公司，在市场地位、经营模式、专利技术和研发能力等方面具有明显优势，公司整体偿债能力很强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券的发行对目前负债的影响

截至2017年3月底，公司全部债务为24.14亿元。本次拟发行债券规模不超过2.5亿元（含2.5亿元），相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度较小，将对公司负债结构产生大影响有限。

以2017年3月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为2.5亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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54.60%、46.23%和12.95%，较本次发债前分别提高了1.73个百分点、2.44个百分点和6.57个百分点，债务负担有所加重，但考虑到本次债券部分募集资金拟用于偿还绿色产业项目贷款，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本次债券偿债能力分析

以2016年的财务数据为基础，公司2016年EBITDA为5.73亿元，为本次债券发行额度（2.5亿元）的2.29倍，EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。公司2016年经营活动产生的现金流入20.48亿元，为本次债券发行额度（2.5亿元）的8.19倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为一家以生态环境建设为主业的公司，拥有较强的科技研发能力及多项专利技术，在手合同规模较大，在行业中具有领先地位，公司整体盈利水平和竞争能力有望继续提高，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、债权保障措施

1. 保证条款

为确保本次债券如期兑付，公司采用第三方信用担保方式为本次债券提供担保。根据深圳高新投为本次债券向债券持有人出具的担保函，深圳高新投为公司本次拟发行的不超过 2.5 亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括本次债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。深圳高新投承担保证责任的保证期间为本次债券存续期及债券到期日之后两年。

2. 担保人概况

深圳高新投成立于 1994 年 12 月，原名为深圳市高新技术产业投资服务有限公司，系由深圳市投资管理公司（现已更名为深圳市投资控股有限公司，以下简称“深圳投资”）、深圳市科学技术发展基金会、深圳市国家电子技术应用工业性实验中心、深圳市生产力促进中心共同出资设立，初始注册资本为 1 亿元。2004 年深圳高新投更名为“深圳市高新技术投资担保有限公司”，2011 年更名为“深圳市高新投集团有限公司”，经过历次增资及股权变动，截至 2015 年 6 月底，深圳高新投注册资本为 22.00 亿元，其中深圳投资持股 57.41%。

深圳高新投经营范围：从事担保业务；投资开发，信息咨询；贷款担保；自有物业租赁；典当/小额贷款业务。

深圳高新投本部设有办公室、风险控制部、财务部、保证业务部、金融产品事业部等职能部门；设有 5 家子公司，分别为高新投融资担保公司、高新投创业投资公司、高新投保证担保公司、高新投小额贷款公司、华贸典当有限公司，专业负责融资担保、创业投资、保证担保、小额贷款和典当业务，其中高新投保证担保公司下设 32 个分公司及办事处，主要设立在北京、广州、成都等经济发达城市。截至 2016 年 9 月末，深圳高新投拥有员工 367 人。

深圳高新投是在深圳市政府推动深圳市产业结构转型升级背景下成立的，实际控制人为深圳市人民政府，承担着解决深圳市中小科技企业融资难的政策性职能。深圳高新投在成立初期以政策性融资担保为基础业务；近年来，深圳高新投不断加大与各级政府的合作力度，与深圳市发改委就支持深圳市战略性新兴产业发展、促进深圳市产业结构调整达成意向性合作；与深圳市经济贸易和信息化委员会、科技创新委员会、各区科技局等合作，为政府专项资金贷款提供担保。同时，深圳高新投接受深圳市财政委员会和深圳市盐田区经济促进局委托代为发放委托贷款，截至 2015 年底，深圳高新投接受上述两个单位代为发放委托贷款拨付资金合计 11.10 亿元。

总体看，深圳高新投实际控制人为深圳市人民政府，政府对深圳高新投业务发展支持力度较

大。

3. 经营分析

深圳高新投主业系担保业务、委托贷款业务、创业投资业务和典当、小额贷款业务和其他业务，公司担保业务主要系银行融资担保业务、金融产品担保业务和保证担保业务，金融产品担保业务主要为保本基金担保和债券担保，保证担保业务主要系工程及诉讼保全担保，委托贷款业务主要系为提供担保服务或参与扶持上市的上市公司个人股东、融资担保业务中小企业客户，此外还包括政府委托贷款业务，创业投资业务主要系对具有高成长性的科技型中小企业客户以参股方式投资。

深圳高新投主营业务包括担保业务、委托贷款业务、创业投资业务、典当业务、小额贷款业务和其他业务，其中担保业务分为银行融资性担保业务、保证担保业务和金融产品担保业务；委托贷款业务主要系为深圳高新投曾提供担保服务或参与扶持上市的上市公司个人股东、融资担保业务中小企业客户提供短期内资金需求的贷款服务，此外还包括政府委托贷款业务；创业投资业务主要系深圳高新投对具有高成长性的科技型中小企业客户以参股方式投资。

近年来，受宏观经济下行等因素影响，中小企业经营风险加大，深圳高新投银行融资性担保业务信用风险持续增长，深圳高新投着力控制银行融资性担保业务规模，重点布局保证担保和金融产品担保业务，并确定债券担保为下一步重点推进业务；积极推动“投保联动”业务模式，即深入挖掘深圳高新投融资担保业务优质客户潜力，通过开展委托贷款、小额贷款、典当、创业投资等业务深化合作，增强客户粘性，营业收入实现快速增长，2014~2016年，深圳高新投实现营业收入9.05亿元、10.96亿元和12.72亿元（包括创业投资业务实现的投资收益），年均复合增长18.60%；实现净利润分别为4.87亿元、6.07亿元和7.09亿元，增长率为20.58%，增速较快。从收入来源看，深圳高新投收入主要来源于担保业务、创业投资业务和委托贷款业务，2016年分别实现营业收入5.30亿元、1.72亿元和4.09亿元，占比分别为41.67%、13.52%和32.15%，其中担保业务和委托贷款业务受被担保方和借款人信用情况影响较大，近年来宏观经济下行，被担保方及借款人信用状况持续下滑，因此需加强被担保方及债务人的监管工作；同时创业投资业务受投资项目所处行业发展影响较大，相关行业风险需保持关注。

表 17 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行融资性担保业务	1.02	11.27	1.09	9.95	1.04	8.18
金融产品担保业务	0.04	0.44	0.23	2.10	1.20	9.43
保证担保业务	3.67	40.55	3.62	33.03	3.06	24.06
创业投资业务	0.86	9.50	1.62	14.78	1.72	13.52
委托贷款业务	2.76	30.50	3.81	34.76	4.09	32.15
小额贷款业务	0.13	1.44	0.36	3.28	0.45	3.54
典当业务	0.20	2.21	0.19	1.73	0.35	2.75
其他业务	0.37	4.09	0.04	0.36	0.81	6.37
合计	9.05	100.00	10.96	100.00	12.72	100.00

资料来源：公司提供

注：其中营业收入合计数包括创业投资业务所获取的投资收益，与财务口径存在差异。

总体看，近年来深圳高新投调整业务结构，着力发展金融产品担保业务、委托贷款业务及创业投资业务，控制银行融资性担保业务规模，深圳高新投营业收入呈持续增长趋势，同时联合评级关注到近年来受经济周期下行影响，中小企业经营压力较大，深圳高新投委托贷款存在一定的违约风险，银行融资性担保业务面临一定代偿风险。

(1) 担保业务分析

深圳高新投担保业务包括银行融资性担保业务、保证担保业务和金融产品担保业务，金融产品担保主要包括保本基金担保和债券担保业务。

近年来，深圳高新投不断调整业务结构，控制风险较大的银行融资性担保，稳步发展保证担保业务，同时积极开展金融产品担保业务。深圳高新投根据自身风险偏好严格控制客户选择标准，如深圳高新投不对房地产相关企业提供担保，并根据自身定位，持续加强对高新技术企业的扶持力度。

2014~2016年，深圳高新投担保业务规模持续快速增长，担保发生额年均复合增长72.12%，主要系金融产品担保规模大幅增长所致。近三年，深圳高新投金融产品担保业务发生额分别为24.32亿元、112.92亿元和660.94亿元，年均复合增长421.30%，主要系保本基金担保业务规模快速增长所致，截至2016年末，公司债券担保责任余额38.10亿元，在金融产品业务中占比较小，风险仍可控。

从担保责任余额看，2014~2016年，深圳高新投担保业务责任余额年均复合增长78.07%，呈快速增长趋势。截至2016年末，深圳高新投在保2,622户，担保责任余额1,155.78亿元，较上年末增长107.90%，其中银行融资性担保责任余额43.25亿元，较上年末增长下降9.91%；保证担保责任余额385.44亿元，较上年末增长3.93%，小幅增长；金融产品担保责任余额727.09亿元，较上年末增长430.53%，大幅增长，主要是由于保本基金业务规模快速增长，导致金融产品担保业务整体规模快速较快。整体看，受市场因素及业务侧重变化的影响，深圳高新投金融产品担保责任余额规模不断扩大，保证担保和银行融资性担保业务规模有所波动。

代偿方面，2014~2016年深圳高新投担保代偿分别为0.69亿元、0.91亿元和0.86亿元，主要是银行融资性担保业务所发生的代偿项目，2015年以来深圳高新投担保代偿额有所增长，主要是2014年和2015年深圳高新投不断扩大业务规模，同时受中小企业整体信用状况恶化，银行抽贷等外部因素影响所致。金融产品业务方面，截至2016年末，所担保项目未发生代偿情况。

表 18 2014~2016 年深圳高新投担保业务发展数据（单位：户、亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
当年担保发生额	332.17	466.73	984.12
其中：银行融资性担保	45.69	51.12	58.29
保证担保	262.16	302.69	264.89
金融产品担保	24.32	112.92	660.94
当年应解保额	84.01	86.15	386.76
期末担保余额	373.30	560.37	1,157.73
期末担保责任余额	368.14	555.94	1,155.78
其中：银行融资性担保	52.38	48.01	43.25
保证担保	290.94	370.88	385.44
金融产品担保	24.82	137.05	727.09
期末在保户数	2,629	2,689	2,622

其中：银行融资性担保	648	577	576
保证担保	1,974	2,096	2,012
金融产品担保	7	16	34
当年担保代偿额	0.69	0.91	0.86

资料来源：深圳高新投提供

从到期期限来看，银行融资性担保业务期限分布主要集中在1年以内；金融产品担保期限主要集中在2年以上；保证担保业务主要集中在1~2年及2年以上，金融产品担保整体期限较长，深圳高新投需对担保期限内所担保金融产品的信用风险保持持续关注。

从客户集中度来看，截至2016年末，深圳高新投银行融资性担保前十大客户合计担保责任余额3.80亿元，占银行融资性担保责任余额的8.79%，客户集中度低；深圳高新投前五大金融担保客户合计担保责任余额377.73亿元，占金融产品担保责任余额的51.95%，客户集中度高，且以保本基金担保项目为主，此外，债券担保前十大客户占比期末债券担保责任余额的91.65%，债券担保客户集中度较高；深圳高新投前十大保证担保客户合计担保责任余额31.94亿元，占非融资性担保责任余额8.06%，客户集中度较低。

总体看，近年来深圳高新投担保业务规模持续扩大，担保业务结构逐步转变为以金融产品担保业务为主，其中保本基金业务发展较快。随着宏观经济下行及外部信用环境恶化的加剧，债券违约事件频发，需对所担保债券的信用风险保持持续关注。

（2）委托贷款业务

自有资金委托贷款

为了更好的控制委托贷款风险，深圳高新投一般只针对合作达到两年以上且已解保的担保业务客户提供委托贷款，即深圳高新投仅同时对同一客户提供委托贷款与融资性担保两项业务之一以避免业务风险的重叠放大；此外，为了更好的控制委托贷款业务风险，深圳高新投要求委托贷款借款人提供房产抵押、保证金、存单质押、汇票质押、法人保证等担保措施。2014~2016年，深圳高新投委托贷款余额分别为23.81亿元、36.66亿元和50.30亿元，业务规模持续增长。截至2016年末，深圳高新投前五大委托贷款客户合计金额7.10亿元，占委托贷款余额的14.12%，客户集中度较低，其中最大一单是为深圳市科陆电子科技股份有限公司董事长饶陆华提供的委托贷款，金额为3.10亿元；从期限来看，以1年以内的短期委托贷款为主，费率一般为6.50~8.00%/年；从不良率看，截至2016年末，深圳高新投委托贷款不良率为0.19%，较上年末增加0.02个百分点，但仍处于较低水平。2016年深圳高新投委托贷款业务实现利息净收入2.77元，较2015年增长13.45%。

政府专项资金委托贷款

深圳高新投不断加大与各级政府的合作力度，与深圳市发改委就支持深圳市战略性新兴产业发展、促进深圳市产业结构调整达成意向性合作；与深圳市经济贸易和信息化委员会、科技创新委员会、各区科技局、经济促进局、市文体旅游局文产处等合作，由政府部门提供专项资金、推荐符合专项资金用途的客户，深圳高新投选择合作客户利用专项资金进行委托贷款。政府专项资金管理由第三方监管，深圳高新投收取管理费收入，若政府专项资金委托贷款发生风险，政府给予深圳高新投2.00%的风险补偿。2014~2016年，深圳高新投政府专项委托资金余额分别2.21亿元、1.77亿元和2.35亿元，年均复合增长3.12%。

总体看，深圳高新投委托贷款业务稳定增长，收入水平稳步上升；委托贷款客户集中度较低，且与担保业务分离，风险控制措施较好；同时，随着经济形势下行压力加大，联合评级也将持续

关注其委托贷款违约风险。

(3) 创业投资业务

受深圳高新投创业业务较早布局及国内投资市场活跃度影响，近年来深圳高新投创业投资业务发展较快，并于2016年成功入选“投中2016年最佳早期创投机构TOP50”，项目主要来源于融资担保业务积累的优质客户资源，具体运作模式为：深圳高新投结合融资担保业务，对具有高成长性的科技型中小企业客户以参股方式投资，通常单笔投资规模在400万元左右。从资金投向来看，深圳高新投创业投资业务主要涉及节能环保、新兴信息产业、生物产业、高端装备制造、新材料、移动互联及高端服务业等领域；2014~2016年，深圳高新投投资项目数量稳步增长，分别为9个、20个和22个；同期投资金额呈波动增长趋势，分别为0.18亿元、2.65亿元和1.20亿元。

作为银行融资担保业务的延伸业务之一，深圳高新投创业投资业务集中在深圳地区，通过IPO、挂牌转卖、企业回购等方式实现退出。2014~2016年，深圳高新投取得投资收益分别为0.86亿元、1.58亿元和1.72亿元；但由于近年来深圳高新投创业投资业务所投资项目多为初创期企业，因此以上市方式退出并取得高额投资回报的项目数量较少，在近期经济下行压力加大、证券市场持续低迷等多重因素影响下，深圳高新投创业业务面临退出难度增大及收益下滑的风险。

表 19 2014~2016 年深圳高新投创业投资业务基本情况（单位：个、亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
当期投资项目数量	9	20	22
当期投资金额	0.18	2.65	1.20
当期投资收益	0.86	1.58	1.72

资料来源：深圳高新投提供

未来，深圳高新投拟通过市场化方式向私募股权投资基金管理业务方向发展，不断扩大股权投资管理资金的规模。深圳高新投将依托与过去扶持的上市公司共同成长发展的优势，积极参与上市公司的定向增发，借此对自身创投业务起到一定的风险分散效果，参与上市公司非公开发行是深圳高新投未来拟着力拓展的业务领域。

总体看，深圳高新投创业投资业务处于起步阶段，近年来实现投资收益呈大幅增长态势。未来深圳高新投将通过积极参与上市公司定向增发，借此适度分散投资风险。同时联合评级也关注到深圳高新投所投资项目收益情况受市场影响较大，收益稳定性偏弱。

4. 风险管理分析

信用风险是公司业务运营中面临的主要风险，深圳高新投基于自身业务经营，建立了规范的保证担保、融资担保、创业担保等核心业务操作流程。根据业务种类及担保金额的不同，深圳高新投设立了相应部门作为最高权限决策机构，对项目可行性进行审批。深圳高新投对于额度800万以上的项目均由总经理审批，总经理拥有一票否决权。深圳高新投金融产品部的创新产品设置单独的跟投机制，项目经过总经理办公会后，项目会有员工内部路演，其中负责项目的项目经理被要求强制性一定的跟投比例，其余员工将采取自愿性，跟投人数和金额均需达到50%以上，项目方可视为通过。

在具体项目实施过程中，深圳高新投制定了相应的流程实施细则，并将具体的权利和责任落实到具体部门和岗位。担保业务方面，首先深圳高新投项目经理提出客户融资申请，填写项目主要信息情况提出立项申请，在项目审批通过后，项目设立项目小组进行尽职调查，项目经理实行

AB角原则，必须由AB角共同完成，B角协助A角进行调研，不分享收益，但承担代偿金额的20%的风险责任。项目完成尽职调查后上初审会，根据金额的大小确定最终决策部门，800万元（含）以下的项目上评审会，800万元以上的项目上决策会。

总体看，深圳高新投设立了较为完善的风险管理制度和业务操作流程。

5. 财务分析

深圳高新投提供了2014~2016年审计报告。其中2014年和2015年合并财务报表经天健会计师事务所重庆分所审计，2016年合并财务报表经利安达会计师事务所深圳分所审计，均出具了标准无保留意见。

截至2016年末，深圳高新投资产总额78.99亿元，所有者权益合计65.59亿元，全部为归属母公司所有者权益；2016年，深圳高新投实现营业总收入11.01亿元，其中融资担保业务收入0.98亿元，非融资担保业务收入3.06亿元，金融产品担保业务收入1.20亿元，资金管理业务收入3.68亿元，实现净利润7.09亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润。经营活动现金流量净额-6.16亿元，现金及现金等价物净增加额-10.35亿元。

（1）资金来源

目前，深圳高新投可用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益等。2014~2016年，受股东增资影响，深圳高新投股东权益年均复合增长37.76%，呈快速增长趋势，2016年，深圳高新投通过资本公积转增注册资本1.31亿元，截至2016年末，深圳高新投股东权益65.59亿元，较上年末小幅增长%，期末深圳高新投所有者权益全部为归属于母公司的权益，其中实收资本48.52亿元，占比为73.97%，未分配利润13.52亿元，占20.62%，一般风险准备金0.70亿元，占1.07%，深圳高新投所有者权益稳定性较好。截至2016年末，深圳高新投权益负债比为20.41%，即深圳高新投资金主要由资本构成。利润分红方面，应股东要求，深圳高新投每年分红比例应占深圳高新投实现未分配利润的50%以上。2014~2016年，深圳高新投现金分红分别为2.11亿元、4.14亿元和3.79亿元，分别占上年度可供分配利润的55.56%、94.44%和48.65%，分红力度较大，利润留存对深圳高新投权益的积累贡献有限。

负债方面，2014~2016年，深圳高新投负债总额年均复合下降2.62%，截至2016年末，深圳高新投负债合计13.39亿元，较上年末下降33.09%，以应付职工薪酬（占5.61%）、应交税费（占12.58%）、担保赔偿准备金（占19.47%）、专项应付款（占52.28%）为主；其中，担保赔偿准备金2.61亿元，较上年末增长26.93%，主要是随着担保业务规模的扩大，相应提取准备金的规模有所增长；专项应付款系深圳市财政委员会和深圳市盐田区经济促进局的财政委托管理资金7.00亿元，资金性质主要为产业技术进步资金、科技研发资金和深圳市盐田区经济促进局委托的产业基金，深圳高新投利用该笔资金对政府推荐客户提供委托贷款。截至2016年末，深圳高新投资产负债率为16.95%，较上年末下降5.07个百分点，整体负债规模不大，负债水平较低，符合所处行业负债较低的行业特征。

（2）资产质量

2014~2016年末，深圳高新投资产总额年均复合增长27.38%；截至2016年末，深圳高新投总资产为78.99亿元，主要由货币资金（占13.15%）、发放贷款及垫款（占72.33%）、可供出售金融资产（占6.38%）组成。具体来看，截至2016年末，深圳高新投货币资金10.38亿元，较上年末下降91.69%，主要是归还财政资金及发放贷款所致；期末货币资金以银行存款为主，占比为99.99%，

货币资金不存在因抵押、质押或冻结等对使用有限制、有潜在回收风险的款项；发放贷款及垫款合计57.13亿元，较上年末增长23.52%，主要是随着委托贷款业务规模的进一步扩大，贷款发放金额稳定增长，其中委托贷款占92.72%，从委托贷款账龄分布来看，以1年以内的委托贷款为主，占89.55%，从担保物来看，主要是小额贷款业务而无担保物，存在一定的回收风险，需对其短期内贷款回收情况保持关注；可供出售金融资产合计5.04亿元，较上年末增长6.38%，主要系深圳高新投创业投资业务进行股权投资产生的金融资产，由于部分投资标的停止经营和营业执照被吊销，深圳高新投已计提减值准备，计提比例5.12%，计提较充分。

（3）盈利能力

深圳高新投收入主要来源于担保业务收入、资金管理收入和咨询服务收入等，其中资金管理收入和咨询服务收入主要来自于委托贷款业务。2014~2016年，深圳高新投营业总收入年均复合增长15.97%，主要是深圳高新投金融产品担保业务的发展较快，担保规模快速增长所致。2016年，深圳高新投实现营业总收入11.01亿元，同比增长20.36%，其中担保业务、资金管理业务和咨询服务业务分别实现营业收入5.24亿元、3.68亿元和1.49亿元，深圳高新投收入主要来源于担保业务收入和资金管理业务收入，其中担保业务收入2016年同比增长10.22%，主要是2016年深圳高新投抓住市场发展机遇，积极开展债券担保业务，导致金融产品担保业务规模快速增长，带动担保业务收入同比大幅增长427.79%；2014~2016年，深圳高新投实现投资收益分别为0.86亿元、1.62亿元和1.72亿元，2015年增幅较大主要系深圳高新投出售其通过恒泰安持有的259.20万股欧菲光股票，从恒泰安退伙收到的退股及分红款，2016年深圳高新投所投资项目陆续实现退出收益及分红。2014~2016年，深圳高新投实现净利润分别为4.87亿元、6.06亿元和7.09亿元，年均复合增长20.58%，增速较快。从盈利能力指标来看，2014~2015年，深圳高新投平均净资产收益率分别为14.67%、12.31%和10.94%，随着净资产规模的增加而持续下降，收入利润率分别为80.55%、87.42%和86.53%，波动上升，整体盈利能力较好。

（4）代偿能力

代偿能力和资产充足性方面，2014~2016年，深圳高新投净资产年均复合增长37.76%，净资产本年均复合增长33.59%，截至2016年末，深圳高新投净资产担保倍数31.14倍，净资产担保倍数17.62倍，由于深圳高新投积极开展保本基金等金融产品担保业务，导致其杠杆倍数较高，但银行融资性担保放大倍数为1.57倍，在监管要求的10倍以内；同期深圳高新投代偿保障率0.89%，受债券担保业务规模快速增长影响，深圳高新投代偿保障率大幅下降3.09个百分点，处于较低水平；净资产比率56.59%，处于适中水平；代偿准备金比25.98%，处于较低水平。

表 20 2014~2016 年深圳高新投资本充足性及代偿能力（单位：亿元、%、倍）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
净资产	34.56	63.96	65.59
净资本	20.80	40.35	37.12
代偿保障率	3.06	3.97	0.89
净资产比率	62.21	64.18	56.59
代偿准备金比	24.47	27.74	25.98
净资产担保倍数	10.80	8.76	17.62
净资本担保倍数	17.36	13.65	31.14

资料来源：深圳高新投提供，联合评级整理。

总体看，深圳高新投整体资产以业务形成的发放贷款及垫款为主，负债端主要是接受政府委托贷款形成的负债，实质性负债不高，深圳高新投资产负债特征符合其所处行业资产特征，近年来受股东增资影响，净资产及净资本规模快速增长，资本充足性较高，整体代偿能力较强。

6. 担保效果评级

从本次公司债券的担保能力看，以2016年末财务数据测算，本次债券发行额度占深圳高新投资产总额及所有者权益的比重分别为3.16%和3.81%，整体占比较低，深圳高新投资产和权益对本次债券的保护程度很高。

总体看，深圳高新投作为深圳市政府为解决中小科技企业融资难问题设立的担保机构，是国内最早设立的担保机构之一。深圳高新投资本实力较强，与政府合作紧密，业务发展规模较快，营业收入规模持续增长。本次债券发行规模占其资产比重很低，其担保对于本次公司债券的到期还本付息具有一定的积极影响。

十、综合评价

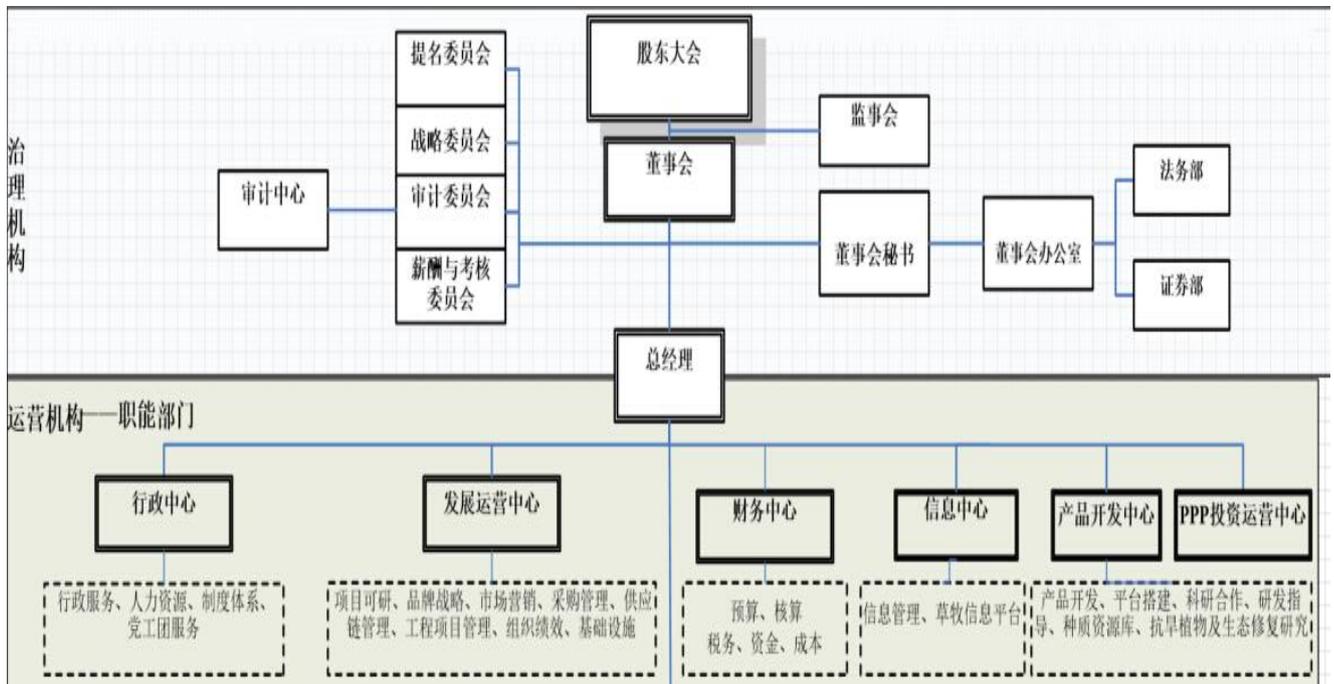
公司作为一家以生态环境建设为主业的公司，在市场地位、经营模式、专利技术和研发能力等方面具有明显优势；近年来公司新签合同数量及金额增长较快、在手合同规模较大。同时联合评级也关注到，公司营业收入地域集中度较高，且受其业务结算模式的影响，公司应收账款规模较大、短期偿债压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司主营业务是国家政策产业的主导方向，未来，随着公司逐步扩大生态环境建设市场，种质资源库的逐步完善，公司营业收入及资产规模有望进一步扩大，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券由深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，深圳高新投代偿能力很强，风险很小，其担保对本次公司债券的信用水平具有显著提升作用。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件1 内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司组织结构图



附件2 内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司 主要计算指标

项目	2014年	2015年	2016年	17年1~3月
资产总额（亿元）	35.05	45.51	70.23	65.76
所有者权益（亿元）	15.85	22.21	30.77	30.99
短期债务（亿元）	7.21	10.08	20.23	21.98
长期债务（亿元）	1.35	0.85	2.27	2.11
全部债务（亿元）	8.56	10.93	22.50	24.14
营业收入（亿元）	16.26	17.68	28.61	3.06
净利润（亿元）	1.81	1.74	3.70	0.21
EBITDA（亿元）	3.08	3.06	5.73	0.28
经营性净现金流（亿元）	-0.64	0.85	1.06	-3.12
应收账款周转次数(次)	0.96	0.71	0.87	--
存货周转次数（次）	4.51	3.28	4.23	--
总资产周转次数（次）	0.62	0.44	0.49	0.05
现金收入比率（%）	59.56	64.21	70.11	168.94
总资本收益率（%）	12.53	7.61	10.22	--
总资产报酬率（%）	10.45	6.55	9.06	--
净资产收益率（%）	14.36	9.12	13.96	0.67
营业利润率（%）	28.17	29.93	31.26	26.10
费用收入比（%）	10.79	12.09	12.06	21.06
资产负债率（%）	54.79	51.20	56.19	52.88
全部债务资本化比率（%）	35.06	32.98	42.24	43.79
长期债务资本化比率（%）	7.87	3.70	6.88	6.38
EBITDA 利息倍数（倍）	6.04	6.75	8.00	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.36	0.28	0.25	--
流动比率（倍）	1.61	1.65	1.52	1.60
速动比率（倍）	1.42	1.47	1.38	1.41
现金短期债务比（倍）	0.56	0.66	0.74	0.48
经营现金流动负债比率（%）	-3.65	3.83	2.88	-9.72
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.23	1.22	2.29	--

注：1、2017年1~3月相关指标未年化。2、2014年公司其他流动负债为短期融资券已调入短期债务中。

附件 3 深圳市高新投团有限公司
主要计算指标

财务数据/指标	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	48.68	82.02	78.99
所有者权益合计（亿元）	34.56	63.96	65.59
负债合计（亿元）	14.12	18.06	13.39
净资本（亿元）	21.50	41.05	37.12
担保责任余额（亿元）	368.14	555.94	1,155.78
净资产担保责任余额倍数（倍）	10.80	8.76	17.62
净资本担保责任余额倍数（倍）	17.36	13.65	31.14
净资本比率（%）	62.21	64.18	56.59
营业收入（亿元）	8.18	9.34	11.01
净利润（亿元）	4.87	6.07	7.09
平均净资产收益率（%）	14.67	12.31	10.94
收入利润率（%）	80.55	87.42	86.53

附件4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/【(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2】
存货周转率	营业成本/【(期初存货余额+期末存货余额)/2】
总资产周转率	营业收入/【(期初总资产+期末总资产)/2】
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出)/【(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2】×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/【(期初总资产+期末总资产)/2】×100%
净资产收益率	净利润/【(期初所有者权益+期末所有者权益)/2】×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

AAA级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于
内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司
2017年面向合格投资者公开发行绿色公司债券（第一期）
的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。内蒙古蒙草生态环境（集团）股份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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司的相关状况，如发现内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级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，直至内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送内蒙古蒙草生态环境（集团）股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一七年八月十六日