

跟踪评级公告

联合〔2019〕771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公开发行的“17蒙草G1”进行跟踪评级，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）股份有限公司公开发行的“17蒙草G1”的债券信用等级为AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十一日

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

绿色公司债券2019年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA- 评级展望：稳定

上次评级结果：AA- 评级展望：负面

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 蒙草 G1	2.50 亿元	3 年 (2+1)	AAA	AAA	2018.6.13

担保方：深圳市高新投集团有限公司

担保方式：无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

发行人主要财务数据

项目	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	124.76	145.21	143.14
所有者权益（亿元）	39.23	41.78	45.02
长期债务（亿元）	10.06	23.59	23.23
全部债务（亿元）	53.51	61.30	64.31
营业收入（亿元）	55.79	38.21	4.54
净利润（亿元）	8.80	2.40	0.20
EBITDA（亿元）	12.62	6.96	--
经营性净现金流（亿元）	4.20	-18.72	-6.84
营业利润率（%）	32.33	29.36	34.15
净资产收益率（%）	25.15	5.92	--
资产负债率（%）	68.55	71.23	68.55
全部债务资本化比率（%）	57.69	59.47	58.82
流动比率（倍）	1.29	0.84	0.87
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	9.91	2.49	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.05	2.78	--

担保方主要财务数据

项目	2017年	2018年	2018年9月
资产总额（亿元）	78.99	134.70	196.15
所有者权益（亿元）	65.59	111.96	115.34
平均净资产收益率（%）	10.94	12.24	7.59
累计代偿率（%）	0.11	0.08	0.29
担保赔付率（%）	16.23	0.55	3.33

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 数据单位除特别说明外，均指人民币；数据如无特别注明均为合并口径；3. 公司其他应付款和其他流动负债中带息债务计入短期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 2019 年 1 季报财务数据未经审计、相关指标未年化

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”）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，市场发展前景仍良好。跟踪期内，公司在市场地位、专利技术和研发能力等方面仍具有优势；内蒙古金融资产管理股份有限公司成为公司第二大股东后，有利于增强公司在内蒙古自治区内的业务开展、项目回款及对外融资等。同时，联合评级也关注到公司 PPP 项目建设仍面临一定融资压力，应收款项对资金形成较大占用，且款项回收高度依赖地方政府的财政收入或专项拨款情况；公司仍面临一定短期偿债压力，商誉减值损失进一步侵蚀公司利润，经营性现金流大规模净流出等对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着 PPP 项目公司融资渠道的拓宽，进入政府付费期的 PPP 项目增加，及公司非公开发行优先股的顺利进行，有助于优化公司债务结构，缓解资金压力，对公司评级展望为“稳定”。

“17 蒙草 G1”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。深圳高新投担保实力极强，其提供的担保对“17 蒙草 G1”信用水平的提升仍起到显著的积极作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA-”，评级展望调整为“稳定”；同时维持“17 蒙草 G1”的债券信用等级为“AAA”。

优势

1. 内蒙古金融资产管理股份有限公司成为公司第二大股东后，有利于增强公司在内蒙古自治区内的业务开展、项目回款以及对外融资等。

2. 生态环境建设行业是国家政策产业的主导方向，市场前景仍良好；PPP 项目的规范化利好生态环境建设施工企业。

3. 受益于技术研发水平高，市场竞争力强等因素，公司仍保持其在干旱、半干旱地区生态环境建设中的行业领先地位。

4. 深圳高新投担保实力极强，其提供的担保对“17 蒙草 G1”信用水平的提升仍起到显著的积极作用。

关注

1. 公司 PPP 项目获得贷款规模虽有所增加，但鉴于投资规模较大且大部分项目尚未进入政府付费期，未来随着项目建设的推进，仍面临一定融资压力。

2. 跟踪期内，PPP 项目公司纳入合并范围使得公司长期应收款规模大幅增加，经营性现金呈大幅流出状态。长期应收款对公司资金形成较大占用，且款项回收高度依赖地方政府的财政收入或专项拨款情况，面临一定不确定性。

3. 公司债务规模继续扩大，仍面临一定短期偿债压力。

4. 跟踪期内，公司生态环境建设业务新签订单规模大幅减少，收入规模下降明显；并购子公司业绩不及预期造成商誉减值，公司盈利能力各项指标下降明显。

分析师

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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：



徐江

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”）成立于 2001 年 6 月，2012 年 9 月，公司向社会公开发行人民币普通股并在深圳证券交易所上市（股票代码“300355.SZ”），经一系列转股、定增和非公开发行，截至 2019 年 3 月末，公司注册资本和股本仍均为 16.04 亿元，公司控股股东及实际控制人仍为王召明先生，王召明先生因向内蒙古金融资产管理有限公司转让部分股权，持股比例由 22.37% 下降至 16.78%。截至 2019 年 6 月 20 日，控股股东王召明先生累计质押股份数量为 20,240 万股，占其持有公司股份总额的 75.20%，占公司总股本的 12.62%。王召明先生及其一致行动人合计持股比例占公司股份总数的 20.25%。

跟踪期内，公司经营范围和组织架构设置未发生变化；截至 2019 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司 55 家；拥有在职员工 1,558 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 145.21 亿元，负债合计 103.43 亿元，所有者权益 41.78 亿元，其中归属于母公司所有者权益 36.66 亿元。2018 年，公司实现营业收入 38.21 亿元，净利润 2.40 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额-18.72 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.14 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 143.14 亿元，负债合计 98.12 亿元，所有者权益 45.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益 36.89 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.54 亿元，净利润 0.20 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.21 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.84 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.65 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、债券发行及募集资金使用情况

2017 年 9 月 1 日，公司成功发行“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）”，并于 2017 年 10 月 23 日在深圳证券交易所挂牌交易，债券简称“17 蒙草 G1”，债券代码“112579.SZ”，发行规模 2.50 亿元，票面利率为 5.5%，票面金额为 100 元，按面值平价发行，期限为 3 年，第 2 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。“17 蒙草 G1”起息日为 2017 年 9 月 1 日，每年付息一次，采取单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

“17 蒙草 G1”募集资金 2.50 亿元，扣除发行费用后已到位 24,786.56 万元，截至 2018 年末，已使用 2.29 亿元，其中 2.00 亿元已用于绿色产业项目建设投资，0.29 亿元用于偿还公司银行贷款，21.56 万元结息，募集资金使用符合募集说明书中相关约定。截至本报告出具日，公司已按时足额兑付“17 蒙草 G1”最近一期利息。

三、行业分析

2018 年 3 月，国家将“生态文明”写入宪法。生态环境建设行业受到国家的重视程度空前。

改革开放以来，我国政府先后实施了“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。2018 年 11 月 30 日从三北工程建设 40 周年总结表彰大会上获悉，三北工程建设 40 年累计完成造林保存面积 3,014.9 万公顷，工程区森林覆盖率由 1979 年的 5.05% 提高到了现在的 13.59%，活立木蓄积量由 7.4 亿立方米提高到 33.3 亿立方米。

草原生态建设方面，改革开放初期，我国对草原建设投入每年仅 1 亿元左右，2018 年各类建设总投入近 300 亿元。“十二五”以来，我国仅草原生态建设工程项目的中央投资就超过 400 亿元。退牧还草工程从 2003 年开始实施，到 2018 年中央已累计投入资金近 300 亿元，工程的实施累计增产鲜草 8.3 亿吨，约为 5 个内蒙古草原的年产量。全国草原围栏面积由改革开放初期 0.5 亿亩，发展到目前的超过 14 亿亩。生态建设工程的实施，带动了地方及社会各方面对草原的投入，草原基础设施明显改善。

PPP 模式方面，近两年政府相关部门出台了系列 PPP 相关政策，促进 PPP 模式规范化健康发展，包括《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》、《关于加强中央企业 PPP 业务风险管控的通知》、《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》及《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》等。

《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号文）（以下简称“10 号文”），规定新签约项目不得从政府性基金预算、国有资本经营预算安排 PPP 项目运营补贴支出，重申财政支出责任占比超过 10% 的地区严禁新项目入库，通过明确 PPP 的正负面清单，厘清了规范的 PPP 与隐性债务的界限等。中央仍然将严控地方政府债务风险作为 PPP 开展实施的重中之重；鼓励民间资本参与 PPP 项目，盘活存量资产，提高公共服务效率，进一步夯实 PPP 持续发展基础。

2019 年 4 月 14 日，国务院公布了《政府投资条例》，自 2019 年 7 月 1 日起实施。条例中明确规定，政府投资项目不得由施工单位垫资建设，政府投资项目应当按照国家有关规定合理确定并严格执行建设工期，任何单位和个人不得非法干预，项目建成后，应当按照国家有关规定进行竣工验收，并在竣工验收合格后及时办理竣工财务决算。

总体看，我国生态环境建设行业市场前景良好，PPP 项目的规范化利好生态环境建设施工企业，《政府投资条例》的出台将有助于缓解施工企业垫资压力。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事无变动。

高管方面，公司前副总经理兼董事会秘书王强先生由于个人原因离任，公司于 2018 年 1 月聘安旭涛先生接任公司副总经理兼董事会秘书；公司前财务负责人邢文瑞先生离任，仍担任公司副总经理，工作职责调整为负责公司审计监察工作，公司于 2018 年 8 月聘任王建军先生为公司副总经理、首席财务官。

公司首席财务官王建军先生，1970 年出生，研究生学历，曾任中国农业银行内蒙古分行财会部、风险管理部、内控合规部、投资银行与金融市场部负责人，曾任中国农业银行金华市分行、中国农业银行包头市分行、中国农业银行二连浩特市分行、中国农业银行通辽市分行高管，现任公司首席财务官，集团副总经理。

总体看，公司管理层有所变化，但管理制度延续，目前管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2018 年，公司仍主要从事生态环境建设业务，营业收入受工程施工业务规模下降而有所减少。

从收入情况看，2018 年，公司工程施工收入较上年下降 33.03%，主要系受外部环境变化影响，

部分项目规模有所调减或施工进度放缓，同时公司新签订单规模大幅减少所致；工程设计业务收入较上年增长 29.73%，主要系承接的设计订单增加所致；苗木销售、牧草销售、大数据平台建设及其他业务规模仍较小，对公司营业收入影响不大。

表 1 2017—2018 年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	52.61	94.29	32.68	35.23	92.20	29.21
工程设计	1.85	3.32	31.07	2.40	6.28	35.42
苗木销售	0.44	0.79	36.43	0.12	0.31	33.33
牧草销售	0.50	0.90	5.50	0.03	0.08	-33.33
大数据平台建设	--	--	--	0.10	0.26	50.00
其他	0.39	0.70	50.46	0.33	0.86	45.45
合计	55.79	100.00	32.53	38.21	100.00	29.76

资料来源：公司年报

从毛利率情况看，2018 年，公司工程施工业务毛利率较上年下降 3.47 个百分点，主要系部分施工项目收益未达预期，施工成本增加所致。公司工程设计和苗木销售业务毛利率基本保持稳定。受上述因素影响，2018 年，公司综合毛利率由上年年的 32.53% 下降至 29.76%。

从业务区域看，公司营业收入仍主要来自于内蒙古地区，2018 年，来自内蒙古区内的业务收入占比较上下降 8.18 个百分点，主要系公司已逐步实施走出去的发展思路，通过全资、控股、参股等模式在山西、新疆、西藏等地组建公司，陆续开展业务。

表 2 2017—2018 年公司营业收入分地区情况（单位：万元、%）

区域	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
内蒙古自治区区内	444,945.70	79.76	273,464.55	71.58
内蒙古自治区区外	112,943.10	20.24	108,588.90	28.42
合计	557,888.80	100.00	382,053.45	100.00

资料来源：公司年报

整体看，2018 年受部分项目规模有所调减或施工进度放缓及新签订单规模大幅减少影响，公司收入规模有所下降；公司工程施工业务毛利率受部分项目收益不达预期影响有所下降，但仍处较高水平。公司业务仍主要集中于内蒙古区域内，区域集中度仍较高。

2. 工程施工业务（生态环境建设业务）

公司在包括内蒙古自治区在内的干旱半干旱地区的生态环境建设领域具有较强的竞争优势和核心竞争力。技术研发方面，2018 年度公司共计申请专利 79 项（其中：发明 69 项、实用新型 8 项、外观设计 2 项），获得授权 16 项（其中：发明 1 项、实用新型 15 项）。同时，获得国家林业与草原局批复的第一批国家林业和草原科技创新联盟-草原生态修复国家创新战略联盟，北方草原生态修复创新研发中心落地蒙草，入围国际园艺生产者协会（AIPH）发布的 2019 国际种植者获奖企业名单。总体看，公司在市场地位、专利技术和研发能力等方面仍具有明显优势。

（1）业务模式

公司工程施工业务仍主要包括两种经营模式：传统工程施工总承包模式和 PPP 模式。其中 PPP

模式中，政府作为甲方给 PPP 项目公司（以下也可称之为“SPV 公司”）的回款包括两部分，即可用性服务费和运维绩效服务费。可用性服务费为建设期总投资以及相应的利息收入；运维绩效费用是运营期的运营收入。在项目建设期内，公司纳入合并范围的 PPP 项目公司将为项目提供的建设资金投入逐渐确认为长期应收款。

表 3 公司工程施工业务营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
传统模式	185,530.77	35.27	32.56	140,109.98	39.77	28.78
PPP 模式	340,496.10	64.73	32.91	212,184.99	60.23	29.49
合计	526,026.87	100.00	32.68	352,294.97	100.00	29.21

资料来源：公司提供

2018 年，公司收入来源仍以 PPP 模式为主，但收入占比有所下降。从收入规模看，公司传统模式和 PPP 模式收入规模均较上年大幅下降，主要系部分项目调减实施规模或施工进度放缓，同时公司对施工项目的选择更为审慎，新签合同订单量大幅减少所致。

（2）项目承揽

2018 年，公司新签合同（含中标通知书和框架协议）107 个，新签合同造价 23.91 亿元，较上年大幅下降 86.11%，主要系公司控制项目规模与质量，项目选择更为谨慎所致。公司工程施工业务客户仍主要为政府机构。

表 4 2017—2018 年公司订单情况（单位：个、万元）

时间	2017 年	2018 年
当期新签合同数量	136	107
其中：PPP 项目	25	6
传统项目	111	101
当期新签合同造价	1,720,975.71	239,126.10
其中：PPP 项目	1,475,661.12	111,563.25
传统项目	245,314.59	127,562.85

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司新签订合同数量及金额较上年均大幅降低，但鉴于 2017 年公司承接订单规模较大，公司整体在手订单量仍充足，对未来工程施工业务发展形成一定保障。

（3）工程施工项目建设

已完工项目方面，2015—2018 年末，公司主要已完工的工程施工项目共 10 个，全部系传统项目，合同造价合计 6.61 亿元，累计确认收入 5.35 亿元，累计回款 4.23 亿元，回款情况尚可。公司工程施工项目建设包括工程施工主体建设及养护。下表已完工项目中，和林格尔县林业局 209 国道和林格尔段绿化工程第二标段项目及呼和浩特市呼大高速公路土默特左旗段绿化工程项目已经完工并移交，其他项目属于已按合同约定完成主体部分工程建设，目前正在进行后期养护工作。

表 5 2015—2018 年末公司主要已完工工程施工项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目所在地	合同造价	累计确认收入	累计收到回款
1	中国烟草山南市扎囊县植物种苗繁育基地	西藏	17,889.87	10,172.47	11,875.15
2	呼和浩特市呼大高速公路土默特左旗段绿化工程	呼和浩特	10,698.38	5,212.70	4,029.00

3	包头市昆河上游 110 国道至水库段综合治理工程施工一标段	包头	8,000.00	11,867.69	9,205.36
4	九原大道南侧带状公园景观建设园林绿化施工工程	包头	6,204.78	5,704.86	3,011.39
5	陈巴尔虎旗 2016 年城市绿化工程项目	呼伦贝尔	4,779.94	3,238.40	300.00
6	呼和浩特市园林管理局 2013 年第二批园林绿化工程驿林公园建设工程施工	呼和浩特	4,190.10	2,311.51	2,499.84
7	新城区大青山万亩草场恢复建设项目二期	呼和浩特	4,094.98	3,960.42	4,034.23
8	呼伦贝尔两河圣山旅游文化景区景观绿化工程	呼伦贝尔	3,842.59	4,647.48	2,060.00
9	内蒙古农业大学生命科学实验楼周边绿化硬化景观工程	呼和浩特	3,430.16	3,420.97	2,390.00
10	和林格尔县林业局 209 国道和林格尔段绿化工程第二标段	呼和浩特	2,941.25	2,928.81	2,867.10
合计	--	--	66,072.05	53,465.31	42,272.07

资料来源：公司提供

在建项目方面，传统项目：截至 2019 年 3 月末，公司主要在建传统项目共 14 个，合同金额合计 10.57 亿元，规模相对较小，已投入金额 3.33 亿元，累计确认收入 4.98 亿元，累计收到回款 1.50 亿元。PPP 项目：截至 2019 年 3 月末，公司在执行的 PPP 项目共 34 个，其中 32 个 PPP 项目已纳入财政部政府和社会资本合作中心 PPP 项目库，31 个 PPP 项目已成立 SPV 公司，纳入公司合并范围的 PPP 项目公司共 32 个(其中 3 个 PPP 项目尚未成立 SPV 公司)，较上年增加 18 个。SPV 公司中注册资本金一般为总投资规模的 30%，合计已到位 28.44 亿元，其中公司出资已到位 14.81 亿元。34 个 PPP 项目计划投资金额合计 236.14 亿元，施工合同造价 124.42 亿元，已投入金额 48.66 亿元，公司建设资金主要来源于自筹。

截至 2019 年 3 月末，公司 PPP 项目合计已获得授信额度 19.25 亿元，获得的授信规模较 2018 年 3 月末有所增加，合计已完成提款 15.24 亿元。此外中国农业银行呼和浩特分行同意在符合一定条件下，对呼和浩特市大青山前坡生态建设工程 PPP 项目提供 12.25 亿元的信贷支持，已出具贷款意向书；国家开发银行内部对公司所有 PPP 项目给予 20.00 亿元授信总额度（尚未签署授信合同），在满足对方相应条件下公司可申请放款。公司 PPP 项目规模较大，未来项目的投资仍面临一定融资压力。随着 PPP 项目建设的推进，部分项目已进入政府付费期，公司累计收到政府回款 4.18 亿元，部分项目存在政府逾期情况，公司已计提坏账准备。

表 6 截至 2019 年 3 月末公司在建 PPP 项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	是否入库	计划投资金额	施工合同造价	已投入金额	政府回款金额	回款是否及预期
1	巴彦淖尔市临河区镜湖生态修复和巴彦淖尔市临河区金川南路生态景观大道 PPP 项目	是	13,521.30	20,252.18	12,409.68	7,693.00	否
2	内蒙古自治区满洲里市满洲里中俄蒙风情大道综合整治工程	是	16,060.12	17,563.34	8,218.30	4,583.00	否
3	内蒙古自治区兴安盟阿尔山市生态县域基础设施建设项目	是	303,257.99	23,371.15	13,295.01	1,100.00	否
4	乌兰布和生态沙产业示范区巴彦木仁苏木“十个全覆盖”暨灾后重建工程项目	是	13,500.00	9,500.00	5,708.38	3,135.00	是
5	巴彦淖尔市临河区绿化景观升级改造 PPP 项目	是	44,976.51	44,976.51	27,287.92	12,594.00	否
6	乌海市生态建设 PPP 项目	是	95,357.00	95,357.00	33,703.87	尚未到付费期	--
7	内蒙古锡林郭勒盟锡林浩特市锡林湖、湿地生态水系治理工程 PPP 项目	是	114,283.35	44,361.47	18,536.39	尚未到付费期	--
8	新疆博州阿拉山口市绿化（二期）建设项目	是	7,492.00	4,509.47	1,006.30	尚未到付费期	--
9	内蒙古乌兰察布市创建国家生态园	是	357,200.00	20,300.00	9,745.10	尚未到付费	--

	林城市绿化提升改造项目					期	
10	内蒙古自治区通辽市霍林郭勒市生态景观绿化工程 PPP 项目	是	50,000.00	47,299.85	7,410.92	尚未到付费期	--
11	内蒙古巴彦淖尔市五原县万亩现代农业示范园区提升改造工程新建项目	是	6,120.00	5,720.00	4,805.48	594.50	是
12	内蒙古巴彦淖尔市五原县绿化景观工程	是	35,000.00	28,864.81	9,661.47	尚未到付费期	--
13	杭锦后旗一湖两路宽林带景观建设 PPP 项目	是	14,147.11	10,195.15	5,735.09	尚未到付费期	--
14	内蒙古呼和浩特市大青山前坡生态建设工程 PPP 项目	是	306,300.00	385,381.89	96,580.90	10,000.00	是
15	内蒙古自治区鄂尔多斯市鄂托克前旗红色小镇基础设施建设 PPP 项目	是	78,100.00	16,828.44	2,589.23	--	否
16	内蒙古二连浩特市国家重点开发开放试验区生态环境治理公共基础设施建设工程	是	50,000.00	44,799.20	10,487.82	尚未到付费期	--
17	乌兰察布市集宁区绿化工程	是	42,909.06	31,129.53	10,106.61	尚未到付费期	--
18	阿鲁科尔沁旗生态修复城市修补工程 PPP 项目	否	28,149.76	22,000.00	4,888.39	尚未到付费期	--
19	2017 年锡林浩特市园林绿化工程	是	26,299.00	9,445.17	3,641.40	尚未到付费期	--
20	内蒙古自治区巴彦淖尔市乌拉特后旗生态 PPP 项目	是	29,570.25	16,897.04	9,130.86	尚未到付费期	--
21	内蒙古自治区锡林郭勒盟阿巴嘎旗别力古台镇周边绿化工程	是	12,089.00	9,737.27	1,652.96	尚未到付费期	--
22	包头市大青山南坡生态修复工程 PPP 项目	是	197,200.00	--	21,032.40	尚未到付费期	--
23	包头市山北生态修复工程 PPP 项目	是	55,100.00	--	11,533.73	尚未到付费期	--
24	包头市公园生态建设工程 PPP 项目	是	29,500.00	--	5,990.46	尚未到付费期	--
25	内蒙古阿拉善盟生态修复 PPP 项目	是	239,335.67	216,611.02	98,633.08	600.00	是
26	乌拉特前旗生态治理 PPP 项目	是	91,032.12	28,672.20	16,080.23	尚未到付费期	
27	内蒙古乌拉特中旗生态建设 PPP 项目	是	16,578.00	16,578.00	4,164.40	1,500.00	是
28	五原县特色养殖科普教育示范园项目	否	2,970.34	1,975.43	926.17	尚未到付费期	--
29	镶黄旗新宝拉格镇园林景观绿化工程 PPP 项目	是	--	--	4,106.91	尚未到付费期	--
30	巴彦淖尔市 2017 年临河区绿化景观升级改造 PPP 项目（二期）	是	25,579.00	22,034.68	6,880.08	--	否
31	内蒙古自治区巴彦淖尔市磴口县生态 PPP 项目	是	39,059.00	29,407.68	11,558.54	尚未到付费期	--
32	内蒙古呼和浩特市和林格尔足球运动文化中心建设 PPP 项目	是	--	--	2,371.59	尚未到付费期	--
33	内蒙古自治区锡林郭勒盟东乌珠穆沁旗美化和绿化工程	是	20,752.00	20,416.38	5,381.37	尚未到付费期	--
34	西乌珠穆沁旗 PPP	是	--	--	1,380.19	尚未到付费期	--
	合计	--	2,361,438.58	1,244,184.86	486,641.23	41,799.50	--

资料来源：公司提供

注：1.部分 PPP 项目计划投资金额小于施工合同造价，主要系根据项目建设进展情况，部分项目后续新签了补充施工合同调减投资规模所致；2.部分项目无计划投资金额及施工合同造价主要系在尚未同政府及其相关单位签署 PPP 协议及施工合同的时候，公司已经开始投入施工的建设工作所致

（4）结算及回款

跟踪期内，公司传统项目工程款项结算及回款模式未发生变化，公司依工程进度按照完工百分比法确认收入并结转成本，有三种回款模式，即“5:3:2 付款模式”¹、“4:3:3 付款模式”²和“3:3:4

¹ 甲方当年支付结算金额的 50%，随后 2 年分别支付 30%和 20%。

² 甲方当年支付结算金额的 40%，随后 2 年分别支付 30%和 30%。

付款模式”³，其中以“4:3:3 付款模式”为主。对于 PPP 项目，可用性服务费自项目进入运营期之日起，每年支付一次；运维绩效服务费自项目新工养护期结束之日起，每年支付一次（新工养护期不支付运维绩效服务费），运营期通常为 10~15 年不等。

表 7 2017—2018 年公司工程回款情况（单位：万元）

项目	2017 年	2018 年
传统模式		
当期确认收入	185,530.77	140,109.98
项目回款金额	124,589.65	148,890.73
PPP 模式		
当期确认收入	340,496.10	212,184.99
项目回款金额	200,560.49	40,543.83

资料来源：公司提供

实际回款方面，传统模式项目，2018 年回款进度较上年有所加快，主要系公司加大催款力度，积极协调政府专项资金对项目回款的支持所致。PPP 模式项目，受大量 PPP 项目公司纳入公司合并范围核算影响，公司 PPP 项目的回款金额大幅下降，回款来源由上年的 SPV 公司变为 PPP 项目对应的政府单位。目前部分项目已进入政府可用性付费期，从回款质量看，部分项目存在政府逾期情况。未来随着进入政府可用性付费期的 PPP 项目的增加，有助于缓解公司资金压力，但公司工程回款仍高度依赖地方政府的财政收入或专项拨款，回款效率受政府资金安排影响较大。

2014 年，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，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。2018 年，普天园林受外部环境变化，业务规模收缩影响，实现营业收入 5.60 亿元，较上年大幅下降 33.00%，经营业绩不及预期，计提商誉减值 1.47 亿元，对利润带来较大侵蚀。

总体看，跟踪期内，公司 PPP 项目在执行规模增速放缓，SPV 公司项目贷款金额有所增加，但整体融资进度仍较为滞后，仍面临一定融资压力。回款方面，公司传统项目回款进度明显加快，PPP 项目回款规模受 SPV 公司纳入合并范围影响，大幅下降，且进入政府付费期的项目部分存在政府逾期情况。公司工程施工项目的回款高度依赖于地方政府的财政收入或专项拨款，因此受内蒙古政府资金安排影响较大，面临一定不确定性。

3. 重要事项

（1）股份转让情况

2019 年 1 月 18 日，公司控股股东王召明先生与内蒙古金融资产管理有限公司（以下简称“内蒙古金融资管公司”）签署了《股权转让协议》，将其持有的公司 89,710,480 股无限售流通股（占公司总股本的 5.59%）转让给内蒙古金融资管公司。转让完成后内蒙古金融资管公司成为公司第二大股东，王召明先生持有公司 269,131,442 股股份，占公司股份总数的 16.78%（变更前占公司股份总数的 22.37%），本次协议转让股份事项未导致公司控股股东、实际控制人发生变化。2019 年 2 月 26 日，已完成过户。

内蒙古金融资管公司成立于 2015 年 8 月 7 日，注册资本为人民币 26.30 亿元，内蒙古自治区财政厅持有其 19.01% 股权，为其实际控制人。内蒙古金融资管公司经营范围包括：收购、受托经

³ 甲方当年支付结算金额的 30%，随后 2 年分别支付 30% 和 40%。

营金融企业和非金融企业不良资产，对不良资产进行管理、投资和处置，债权转股权；对外投资；资产管理；相关咨询服务业务。

由于公司业务主要来源于内蒙古自治区内，主要客户为内蒙古自治区内各级地方政府或行业主管部门或地方国资公司，引入自治区下属国有背景的金融资产公司作为公司第二大股东，有利于增强公司在自治区内的业务开展、项目回款以及对外融资等。

(2) 优先股发行情况进展

公司于 2018 年 12 月 1 日第三届董事会第三十二次会议审议并通过《关于公司符合非公开发行优先股条件的议案》，拟发行不超过 1,800 万股优先股，募集资金总额不超过 18 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟偿还银行贷款及其他有息负债 8 亿元，其余不超过 10 亿元的部分将用于补充流动资金。公司于 2019 年 5 月 23 日召开第三届董事会第四十次会议审议并通过了《关于调整<内蒙古蒙草生态环境(集团)股份有限公司 2018 年度非公开发行优先股股票方案>的议案》，本次发行的优先股总数调整为不超过 1,550 万股，募集资金总额调整为不超过人民币 15.50 亿元，募集资金用途调整为扣除发行费用后的净额用于偿还银行贷款及其他有息负债和补充流动资金，其中偿还银行贷款及其他有息负债 8.00 亿元，其余不超过 7.50 亿元的部分用于补充流动资金。

2019 年 1 月 29 日，公司收到中国证券监督管理委员会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》，2019 年 3 月 8 日公司收到中国证监会对于公司非公开发行优先股的反馈意见，2019 年 3 月 20 日，公司披露了关于《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》之反馈意见的回复。2019 年 6 月 15 日，公司披露了《关于内蒙古蒙草生态环境(集团)股份有限公司创业板非公开发行优先股股票申请文件反馈意见的回复(修订稿二)》。若此次非公开发行优先股顺利完成，将有助于公司优化债务结构，缓解资金压力。

4. 未来发展

2019 年，公司将利用已设立的藏草、秦草、疆草、滇草等子公司开拓其他生态修复市场，在各区域开展生态修复业务，并将公司的生态大数据、技术标准、科技成果输出到各区域。公司将继续整合资源，打造“植物科研+技术输出+种业基地+草种生产加工+草种销售”为一体的产业链模式。公司通过挖掘植物的耐践踏、节水、易管理等特性，组建运动草公司，主打天然运动草坪，在北京和内蒙古建设繁育基地。承建国安金冠·国奥村足球营项目，国家北方足球训练基地运动场项目也在进场筹备之中，总结形成系列标准和技术。球场之外，运动草还细分出走路草坪等，“快乐小草”、“耐踏”已通过商标认证。公司还将推动把科研成果转化为生产力，指导生产实践。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018 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的审计意见，公司提供的 2019 年 1 季度的财务报表未经审计。公司执行最新的企业财务会计准则。

会计估计和会计政策变更方面，2018 年 6 月，财政部发布了《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，公司根据最新的企业报表格式对财务报表进行列报，并对 2017 年财务报表的列报进行了调整，上述调整仅是财务报表项目的合并和拆分，对公司资产、净资产和净利润无影响。

合并范围方面，2018 年，公司通过货币出资方式购买子公司 3 家，通过新设成立子公司 9 家，

通过回购或协议合并的 PPP 项目公司 11 家，因合伙人退伙或减资而增加的子公司 3 家，通过股权转让方式处置子公司 3 家，通过注销或转让的子公司 2 家。2019 年 1-3 月，公司合并范围新增子公司 1 家，截至 2019 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 55 家。公司新增和减少的子公司以项目公司为主，跟踪期内，大量 PPP 项目公司纳入合并范围核算，对公司应收账款、长期应收款等报表相关科目产生一定影响，财务数据可比性一般。

2. 资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额 145.21 亿元，较年初增长 16.39%，主要系非流动资产大幅增加所致；其中流动资产占 44.47%，非流动资产占 55.53%，公司资产结构相对均衡，非流动资产占比较年初上升较大。

截至 2018 年末，公司流动资产 64.57 亿元，较年初下降 33.33%，主要系货币资金、应收票据及应收账款和存货减少所致；公司流动资产主要由货币资金（占 14.35%）、应收票据及应收账款（占 63.68%）、存货（占 12.17%）和其他流动资产（占 6.09%）构成。公司货币资金 9.27 亿元，较年初大幅下降 67.91%，主要系公司支付苗木采购款、分包工程款以及偿还金融机构贷款增加所致。公司应收票据及应收账款账面价值 41.12 亿元，其中应收账款 41.11 亿元，较年初下降 24.17%，主要系公司 PPP 项目公司开始纳入合并范围，部分应收账款转化为长期应收款所致。公司应收账款主要为应收内蒙古地区政府相关单位的工程款项，以账龄分析法计提坏账准备余额 36.48 亿元，其中 1 年以内的占 42.76%，1~2 年的占 32.76%，2 年以上的占 24.48%，账龄时间长，累计计提坏账准备 6.80 亿元，面临一定坏账损失风险。存货账面价值 7.86 亿元，较年初下降 18.41%，主要系公司工程项目投入金额下降所致；存货主要由建造合同形成的已完工未结算资产构成，累计计提跌价准备 0.26 亿元。公司其他流动资产 3.93 亿元，较年初增长 83.35%，主要系 PPP 项目公司纳入合并范围后，应交税费重分类，增值税进项税留抵金额增加所致。

截至 2018 年末，公司非流动资产 80.64 亿元，较年初增长 188.94%，主要系长期应收款大幅增加所致；公司非流动资产主要由长期应收款（占 75.87%）和长期股权投资（占 6.51%）构成。公司长期应收款 61.18 亿元，较年初增加 57.41 亿元，主要系 PPP 项目公司纳入合并范围，造成长期应收政府工程款项大幅增加所致，款项的回收受地方政府财政预算、资金状况等因素影响大，部分项目回款存在政府逾期情况，未来款项回收面临一定不确定性。公司长期股权投资 5.25 亿元，较年初下降 37.00%，主要系 PPP 项目公司纳入合并范围后，对应的长期股权投资内部抵消所致。公司商誉 1.67 亿元，较年初下降 50.22%，主要系并购的子公司普天园林产生的商誉减值所致，普天园林 2018 年营业收入较上年下降约 33%，计提商誉减值 1.47 亿元。

资产受限方面，截至 2018 年末，公司受限资产账面价值合计 18.06 亿元，占总资产的 12.44%。其中包括受限的货币资金 2.46 亿元、投资性房地产 0.04 亿元、固定资产 0.10 亿元、应收账款 9.83 亿元、长期应收款 1.86 亿元及长期股权投资 3.74 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 143.14 亿元，较年初下降 1.42%；其中流动资产占 43.49%，非流动资产占 56.51%，资产结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，受 PPP 项目公司纳入合并范围影响，公司应收账款金额有所减少，但规模仍较大，公司长期应收款规模大幅增长，上述应收款项的回收受地方政府财政预算、资金状况等因素影响，面临一定不确定性，存在坏账风险，且对公司资金占用严重；加之公司存在商誉减值情况，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年末，公司负债总额 103.43 亿元，较年初增长 20.94%，主要系非流动负债增加所致；其中流动负债占 74.35%，非流动负债占 25.65%，流动负债占比较年初下降 13.11 个百分点。

截至 2018 年末，公司流动负债 76.90 亿元，较年初增长 2.80%；公司流动负债主要由短期借款（占 32.14%）、应付票据及应付账款（占 42.49%）、其他应付款（占 7.59%）、一年内到期的非流动负债（占 7.19%）和其他流动负债（占 7.26%）。公司短期借款 24.72 亿元，较年初增长 39.28%，以保证借款（占 84.14%）为主。公司应付票据及应付账款 32.67 亿元，其中应付票据 2.37 亿元，较年初大幅下降 77.74%，主要系银行承兑汇票减少所致；应付账款 30.31 亿元，较年初增长 8.78%，主要系应付设备及工程款增加所致。公司其他应付款 5.69 亿元，较年初增长 5.83 倍，主要系应付往来款增加所致。公司一年内到期的非流动负债 5.53 亿元，较年初增长 197.51%，全部是一年内到期的长期借款。公司其他流动负债 5.58 亿元，较年初下降 57.72%，主要系公司偿还到期的 8 亿元超短融所致，公司其他流动负债全部为待转销项税。

截至 2018 年末，公司非流动负债 26.53 亿元，较年初增长 147.39%，主要系长期借款和其他非流动负债增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 79.54%）、应付债券（占 9.38%）和其他非流动负债（占 7.46%）构成。公司长期借款 21.11 亿元，较年初增长 178.40%，主要系 PPP 项目公司纳入合并范围以及新增金融机构借款所致，公司长期借款主要来自银行的保证借款为主；其中 2020 年到期的占 60.15%，2021 年到期的占 24.26%，2022 年及以后到期的占 15.59%。公司应付债券 2.49 亿元，较年初增长 0.27%，全部为应付绿色债券，该绿色债券将于 2020 年期。公司新增其他非流动负债 1.98 亿元，全部系待转销项税。

截至 2018 年末，公司全部债务为 61.30 亿元，较年初增长 14.56%，主要系长期债务所致。其中，短期债务占 61.51%，长期债务占 38.49%，以短期债务为主。短期债务 37.70 亿元，较年初下降 13.21%。长期债务 23.59 亿元，较年初增长 134.46%。截至 2018 年末，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 71.23%、59.47% 和 36.09%，较年初分别提高 2.68 个百分点、提高 1.77 个百分点和提高 15.68 个百分点。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 98.12 亿元，较年初下降 5.13%，主要系流动负债减少所致；其中流动负债占 73.16%，非流动负债占 26.84%，流动负债占比较年初下降 1.19 个百分点，负债结构较年初变化不大。公司流动负债 71.78 亿元，较年初下降 6.65%，主要系应付账款减少所致。公司非流动负债 26.34 亿元，较年初下降 0.73%，变化不大。

截至 2019 年 3 月末，公司全部债务 64.31 亿元，较年初增长 4.91%。其中，短期债务 41.08 亿元（占 63.88%），较年初增长 8.95%。长期债务 23.23 亿元（占 36.12%），较年初下降 1.56%，较年初变化不大。截至 2019 年 3 月末，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 68.55%、58.82% 和 34.03%，较年初分别下降 2.68 个百分点、下降 0.65 个百分点和下降 2.06 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务期限结构有所改善，但短期债务规模仍较大，且 2020 年面临一定集中偿付压力。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益为 41.78 亿元，较年初增长 6.48%，主要系 PPP 项目公司纳入合并范围，少数股东权益大幅增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.75%，少数股东权益占比为 12.25%。归属于母公司所有者权益 36.66 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积

和未分配利润分别占 43.76%、7.71%、10.71%和 37.81%。公司少数股东权益 5.12 亿元，较年初大幅增长 59.43%，主要系 PPP 项目公司纳入合并范围所致。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 45.02 亿元，较年初增长 7.76%，主要系纳入合并范围的部分 PPP 项目公司的少数股东提高注册资本使得少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 81.94%，公司归属于母公司所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，受 PPP 项目公司纳入合并范围使得少数股东权益增加影响，公司所有者权益规模有所增长；公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 38.21 亿元，较上年下降 31.52%，主要系公司部分项目规模有所调减或施工进度放缓及新签订单规模减少所致，同期营业成本为 26.84 亿元，较上年下降 28.70%。2018 年，公司营业利润率为 29.36%，较上年下降 2.97 个百分点。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 5.43 亿元，较上年增长 17.90%，主要系财务费用大幅增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 13.03%、36.24%、13.32%和 37.41%，管理费用包括组织和管理生产经营活动而发生的职工薪酬、中介服务费、折旧费、业务招待费以及租赁费等固定性费用，在期间费用中占比高。其中财务费用为 2.03 亿元，较上年增长 44.49%，主要系金融机构贷款增加导致利息支出增长所致。2018 年，公司费用收入比为 14.20%，较上年增加 5.95 个百分点，公司费用控制能力下降。

2018 年，公司资产减值损失 2.14 亿元，较年初下降 25.33%，主要系 PPP 项目公司纳入合并范围核算，导致计提的坏账损失减少所致；公司资产减值损失主要为商誉减值损失 1.72 亿元，较上年大幅增加 1.34 亿元，主要系公司并购子公司普天园林产生的商誉发生减值所致。公司实现投资收益-0.64 亿元，由正转负，主要系项目公司由可供出售金融资产转长期股权投资收益确认的前期亏损所致。公司实现其他收益 0.53 亿元，较上年增长 60.89%，主要系收到的各类与经营有关的政府补助增加所致。

2018 年，公司实现净利润 2.40 亿元，较上年下降 72.75%，其中归属于母公司净利润 2.04 亿元。从盈利指标看，2018 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.30%、4.61%和 5.92%，较上年分别减少 8.51 个百分点、减少 7.72 个百分点和减少 19.23 个百分点，公司各盈利指标下降明显。

2019 年 1—3 月，公司实现经营活动现金流量净额-6.84 亿元，投资活动现金流量净额 1.19 亿元；筹资活动现金流量净额净 2.00 亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入规模下降，较高规模的期间费用及并购企业业绩不及预期发生的商誉减值对利润造成进一步侵蚀，公司各盈利指标下降明显。

5. 现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 23.39 亿元，较上年下降 35.61%，主要系 PPP 项目纳入合并范围后，公司 PPP 项目建设期的工程回款金额内部抵消，同时在实施 PPP 项目大多尚未进入政府付费期所致；经营活动现金流出 42.11 亿元，较上年增长 31.08%，主要系公司支出的工程款项增加所致。综上，2018 年，公司实现经营活动净流出 18.72 亿元，由净流入转为净流出状态，且净流出规模较大。2018 年，公司现金收入比为 56.74%，较上年下降 5.75 个百分点，主要系大量 PPP 项目公司纳入合并范围，且尚未进入政府付费期所致。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 0.40 亿元，较上年下降 64.56%；投资活

动现金流出 7.87 亿元，较上年下降 29.50%，主要系 PPP 项目纳入合并范围及股权投资支出减少所致。综上，2018 年公司实现投资活动净流出 7.48 亿元，较上年下降 25.59%，净流出规模有所减少。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 62.54 亿元，较上年增长 41.57%，其中包括取得借款收到的现金 53.15 亿元，借款对象主要为银行。筹资活动现金流出 47.49 亿元，较上年增长 57.15%，主要系偿还债务支付的现金大幅增加所致。综上，2018 年公司实现筹资活动净流入 15.06 亿元，净流入规模较上年增长 7.85%。

2019 年 1—3 月，公司实现经营活动现金流量净额-6.84 亿元，投资活动现金流量净额 1.19 亿元；筹资活动现金流量净额净 2.00 亿元。

总体看，跟踪期内，公司在实施 PPP 项目大多尚未进入政府付费期，且工程施工项目产生的现金流出规模大幅增加，使得经营活动产生的现金由净流入转为净流出状态，现金收入比下降。公司筹资活动现金流入大幅增加，融资环境有所改善，但未来随着 PPP 项目的推进，公司仍存在较大融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.29 倍和 1.17 倍下降至 0.84 倍和 0.74 倍，现金短期债务比由年初的 0.67 倍下降至 0.25 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。截至 2019 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 0.87 倍、0.77 倍和 0.21 倍，整体看，公司短期偿债能力仍较弱。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 6.96 亿元，较上年下降 44.87%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧(占 7.24%)、计入财务费用的利息支出(占 40.11%)、利润总额(占 49.28%)构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 9.91 倍下降至 2.49 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度仍较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.24 倍下降至 0.11 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿还能力尚可。

截至 2019 年 3 月末，公司存在超过 500.00 万元纠纷以上的未决诉讼或仲裁事项如下：兴安盟天宫建筑工程有限公司对科右中旗巴彦建筑工程有限责任公司、刘小永及公司提起诉讼，要求三被告支付工程款合计 0.13 亿元，截至本报告出具日，本案件尚在审理中，判决结果暂时无法确定，可能对公司经营产生一定负面影响。

截至 2019 年 3 月末，公司无对合并口径之外的担保事项。

截至 2018 年末，公司获得银行综合授信额度 57.10 亿元，已使用 28.78 亿元，剩余授信额度 28.32 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行征信中心查询信息（机构信用代码：G1015012300429890R），截至 2019 年 5 月 9 日，公司未结清信贷信息记录中不存在不良或关注类信息，已结清信贷信息记录中存在两笔欠息记录，主要系银行系统原因所致。

总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力仍较弱，长期债务偿还能力尚可，考虑到公司作为一家以生态环境建设为主业的上市公司，随着 PPP 项目逐渐进入政府付费期，回款规模将增加，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 112.15 亿元，所有者权益 35.58 亿元，2018 年母公司实现营业收入 27.40 亿元，利润总额 3.69 亿元。

截至 2019 年 3 月末，母公司资产总额为 108.84 亿元，所有者权益 35.97 亿元，负债 72.87 亿元，全部债务 46.76 亿元，其中应付债券 2.49 亿元，为“17 蒙草 G1”；母公司资产负债率 66.95%，全部债务资本化比率 56.52%。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 4.54 亿元，利润总额 0.30 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年末，公司现金类资产为 9.28 亿元，为“17 蒙草 G1”待偿本金合计（2.50 亿元）的 3.71 倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度高；公司净资产为 41.78 亿元，为“17 蒙草 G1”待偿本金合计（2.50 亿元）的 16.71 倍，公司净资产对本次债券按期偿付的保障作用强。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 6.96 亿元，为“17 蒙草 G1”待偿本金合计（2.50 亿元）的 2.78 倍，公司 EBITDA 对“17 蒙草 G1”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入为 23.39 亿元，为“17 蒙草 G1”本金合计（2.50 亿元）的 9.36 倍，公司经营活动产生的现金流入对“17 蒙草 G1”的覆盖程度高。

综合以上分析，公司作为一家以生态环境建设为主业的公司，随着 PPP 项目逐渐进入政府付费期，回款规模将增加，联合评级认为，公司对“17 蒙草 G1”的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

根据深圳市高新投集团有限公司（以下简称“深圳高新投”）为“17 蒙草 G1”向债券持有人出具的担保函，高新投为公司已发行的不超过 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。

1. 深圳高新投主体概况

深圳高新投在 2018 年注册资本有所增长，2017 年 12 月，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“深圳投控”）、深圳市财政金融服务中心（以下简称“深圳市财政中心”）、深圳市远致投资有限公司（以下简称“深圳致远”）、圳远致富海三号投资企业（有限合伙）（以下简称“深圳远致富海”）对深圳高新投合计增资 40.00 亿元，其中新增注册资本 24.25 亿元，剩余 15.75 亿元计入资本公积，截至 2018 年 9 月末，深圳高新投注册资本 72.77 亿元，其中深圳投控持股 41.80%、深圳致远富海持股 20.00%、深圳市财政中心持股 14.94%、恒大集团持股 9.51%、深圳致远持股 11.04%、深圳海能达持股 2.38%、深圳市中小企业服务中心持股 0.33%，深圳市人民政府通过其控制的 4 家国有企业（深圳投控、深圳市财政中心、深圳致远和深圳中小服务中心）合计持有深圳高新投 68.11% 的股权，是深圳高新投的实际控制人。

2. 深圳高新投经营分析

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。2016—2018 年 9 月，深圳高新投实现总收益分别 12.73 亿元、15.92 亿元和 13.99 亿元，同期，实现净利润分别为 7.09 亿元、8.35 亿元和 8.62 亿元。从总收益构成来看，担保业务

收入（占总收益的 45.41%）和委托贷款业务收入（占总收益的 38.54%）为深圳高新投总收益的主要来源。

（1）担保业务

2017 年受保本基金担保业务政策调整以及债券发行市场不景气等综合影响，深圳高新投担保业务发生额大幅下降，金额为 489.10 亿元，受上述因素影响，深圳高新投期末担保责任余额亦有所波动，2016—2017 年末，深圳高新投期末担保责任余额分别为 1,167.05 亿元和 974.22 亿元；深圳高新投在保户数分别为 2,573 户和 2,751 户。深圳高新投担保业务存量业务以金融产品担保和保证担保业务为主，截至 2017 年末，保证担保期末担保余额和金融产品担保期末担保责任余额分别 352.90 亿元和 565.52 亿元，占比分别为 36.22% 和 58.05%。融资性担保放大倍数方面，2016—2017 年末，深圳高新投融资性担保放大倍数分别为 11.92 倍和 5.55 倍，2017 年受所担保的保本基金规模大幅下降影响以及股东增资的综合影响，深圳高新投融资性担保放大倍数有所下降。

表 8 深圳高新投担保业务发展数据（单位：亿元、户、倍）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
当期担保发生额	982.39	489.10	391.82
其中：银行融资性担保	56.55	84.37	31.04
保证担保	264.89	267.00	212.91
金融产品担保	660.94	137.73	147.87
当期应解保额	308.89	539.91	421.73
期末担保余额	1,172.51	974.22	931.89
期末担保责任余额	1,167.05	974.22	931.89
其中：银行融资性担保	54.53	55.80	55.77
保证担保	385.44	352.90	383.97
金融产品担保	727.09	565.52	492.15
其中：保本基金担保	688.99	394.77	179.71
债券担保	38.10	170.75	312.44
期末在保户数	2,573	2,751	3,057
其中：银行融资性担保	527	592	796
保证担保	2,012	2,101	2,201
金融产品担保	34	58	60
当期担保代偿额	0.86	0.035	0.17
融资性担保放大倍数	11.92	5.55	4.75

资料来源：深圳高新投提供，联合评级整理

注：融资性担保放大倍数=期末融资性担保责任余额/净资产

2018 年 1—9 月，深圳高新投担保发生额 391.82 亿元，同比增长 9.76%，仍以保证担保业务及金融产品担保业务为主，发生额分别为 212.91 亿元和 147.87 亿元，同比分别增长 1.40% 和增长 78.09%；截至 2018 年 9 月末，深圳高新投担保责任余额为 931.89 亿元，较上年末小幅下降，其中银行融资性担保、金融产品担保和保证担保期末担保责任余额占比分别为 5.98%、41.20% 和 52.81%；融资性担保放大倍数为 4.75 倍。

总体看，近年来受保本基金政策调整及债券发行市场行情变动影响，深圳高新投担保业务规模有所波动，但深圳高新投担保业务仍以保证担保及金融产品担保为主。

(2) 委托贷款业务

自有资金委托贷款

2016—2018年9月末，深圳高新投委托贷款余额分别为50.30亿元、83.99亿元和100.32亿元，业务规模持续增长；深圳高新投自有资金委托贷款业务实现利息净收入分别为4.09亿元、6.13亿元和5.63亿元，同期，深圳高新投自有资金委托贷款不良率分别为0.17%、0.19%、0.99%和9.87%，2018年以来深圳高新投自有资金委托贷款不良率大幅上升，主要是自有资金发放给上市公司股东或实际控制人，受股市震荡影响，抵质押的股票变现能力变弱，借款人出现流动性问题，导致不良率大幅上升。

截至2018年9月末，深圳高新投前十大委托贷款客户合计金额10.00亿元，占委托贷款余额的9.97%，客户集中度较低，其中单一最大委托贷款余额为1.00亿元；深圳高新投前十大委托贷款对象包括上市公司自然人股东、金融服务企业等，主要采用由自然人所持上市公司股票质押或由企业股东提供无限连带责任保证担保等反担保措施降低信用风险。

政府专项资金委托贷款

2016—2018年9月末，深圳高新投政府专项委托资金余额分别为7.00亿元、9.60亿元和7.28亿元，2016—2017年分别实现管理费收入分别为876万元和537万元。

2018年股市震动，深圳市民营上市公司股票质押率偏高，受股市震荡影响，上市公司出现流动性风险，深圳市政府推出百亿专项资金驰援上市公司，目前深圳高新投已获得专项资金50亿元，由深圳市政府建立援助企业名单，深圳高新投进行在名单企业中进行筛选，最终确定援助企业，部分上市公司已获得资金援助，此外深圳市政府还将成立纾困基金援助上市公司解决流动性风险。

总体看，深圳高新投委托贷款业务稳定增长，收入水平大幅上升；同时，联合评级也关注到深圳高新投自有资金委托贷款不良率较高，随着经济形势下行压力加大，需持续关注其委托贷款违约风险。

3. 深圳高新投财务分析

深圳高新投提供了2016—2017年合并财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所对2016年财务报表进行了审计，天健会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所对2017年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。深圳高新投提供的2018年1—9月财务报表未经审计。2017年深圳高新投新纳入合并范围的子公司1家，考虑到纳入合并范围的子公司规模较小，深圳高新投数据可比性较强，截至2017年末，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共7家。

(1) 资本结构

深圳高新投日常运营的资金主要来源于股东注册的资本金以及日常利润留存。为满足业务快速发展对资本的需求，近年来深圳高新投通过资本公积转增注册资本及股东增资等方式补充资本。截至2017年末，深圳高新投股东权益合计111.96亿元，较上年末增长70.69%，主要是股东对深圳高新投增资40亿元所致，其中归属于母公司的所有者权益占比99.95%，在归属于母公司的所有者权益中股本72.77亿元，资本公积15.78亿元，未分配利润18.25亿元，占归属于母公司的所有者权益比重分别为65.03%、14.10%、16.31%，其中实收资本和资本公积合计占比较高，深圳高新投所有者权益稳定性较好。

截至2017年末，深圳高新投负债总额为22.73亿元，较上年末增长69.78%，主要是新增短期借款和专项应付款的增加所致。其中，担保赔偿准备金余额3.01亿元，短期责任准备金余额0.51

亿元，两者合计占负债总额的 15.47%；专项应付款余额 9.60 亿元，占负债总额的 42.23%，为与政府合作的专项基金委托贷款；2017 年深圳高新投新增短期借款 5.55 亿元，占负债总额的 24.41%，其中 4.05 亿元为信用借款，其余为保证借款。2016—2017 年末，深圳高新投实际资产负债率分别为 13.11% 和 14.24%，深圳高新投实际的债务负担较轻。

截至 2018 年 9 月末，深圳高新投所有者权益合计 115.34 亿元，较上年末增长 3.02%，其中归属于母公司的所有者权益占比 99.91%，归属于母公司的所有者权益结构较上年末变化不大，所有者权益稳定性较好。截至 2018 年 9 月末，深圳高新投负债总额 80.81 亿元，较 2017 年末增加 58.08 亿元，主要是深圳高新投新增长期借款 50.03 亿元，系向深圳市人才安居集团有限公司（以下简称“深圳市安居集团”）的借款，利率为 2.75%，期限为 3 年，深圳市安居集团为深圳市政府全资子公司，该资金主要是深圳市政府为缓解上市公司流动风险提供的纾困资金。截至 2018 年 9 月末，深圳高新投实际资产负债率为 39.24%，受借款规模增加影响，深圳高新投负债率水平大幅提升。

总体看，受股东增资影响，深圳高新投资本实力不断增强；负债规模有所波动，2018 年受深圳高新投新增长期借款影响，深圳高新投负债率水平大幅提升。

（2）资产质量

截至 2017 年末，深圳高新投资产总额 134.70 亿元，较上年末增长 70.53%，主要是随着股东本金的逐步到位，深圳高新投发放委托贷款及垫款及货币资金的增加所致，深圳高新投资产主要由货币资金（占比 23.37%）以及发放委托贷款和垫款（占比 67.36%）构成。

截至 2017 年末，深圳高新投发放委托贷款和垫款净额 90.73 亿元，较上年末增长 58.83%，主要是 2017 年以来随着增资扩股资金到位，发放贷款及垫款规模增幅明显；其中，委托贷款净额 82.34 亿元，包括自有资金委托贷款 78.76 亿元和政府专项资金委托贷款 3.58 亿元，深圳高新投委托贷款已计提减值准备 0.60 亿元，计提充分，截至 2017 年末深圳高新投未对华昌达项目和汉柏科技项目计提坏账准备，考虑到上述项目存在一定的信用风险，未来存在代偿的可能性，需对深圳高新投发放贷款及垫款减值计提情况保持持续关注。截至 2017 年末，深圳高新投自有资金委托贷款业务的不良贷款率为 0.34%，小额贷款业务的不良贷款率为 0.13%，资产质量良好。截至 2017 年末，深圳高新投货币资金 30.14 亿元，较上年末增长 190.25%，主要是股东增资及借款到位后未投入到业务中的资金沉淀。

截至 2018 年 9 月末，深圳高新投资产总额 196.15 亿元，较上年末增长 45.62%，主要系发放的贷款及委托贷款的增加以及新增买入返售金融资产所致；深圳高新投资产主要由货币资金（占比 12.68%）、发放的委托贷款及垫款（占比 58.61%）、买入返售金融资产（占比 21.41%）构成。截至 2018 年 9 月末，深圳高新投货币资金 24.87 亿元，较上年末减少 17.46%，主要是委托贷款业务资金发放规模增加所致；发放的委托贷款及垫款 114.97 亿元，较上年末增长 26.71%，主要是深圳高新投增资后扩大委托贷款发放规模所致，深圳高新投已计提减值准备 0.61 亿元，与上年基本持平，需对委托贷款业务资产质量保持持续关注；深圳高新投新增 42.00 亿元买入返售金融资产，主要是股东增资后，深圳高新投利用资金所购买的银行理财产品。

总体看，近年来深圳高新投货币资金保持充足水平，资产整体流动性良好；深圳高新投委托贷款规模较大，委托贷款业务不良率大幅上升，面临一定的信用风险和市场风险。

（3）盈利能力

2017 年，深圳高新投实现营业总收入 15.05 亿元，同比增长 36.75%，深圳高新投营业总收入主要来自担保业务收入、资金管理业务收入和咨询服务收入。2017 年实现投资收益 0.87 亿元，主要为收到的分红款以及转让股权取得的收益，同比减少 49.52%，主要是出售股票收益大幅下降所

致。2017年，深圳高新投营业总成本4.82亿元，同比增长50.04%；其中营业成本3.29亿元，以担保业务支出为主，担保业务支出主要是薪酬、房租水电、广告宣传、业务拓展等费用。2016—2017年，营业利润率分别为86.51%和73.77%，亦呈下降趋势，主要是深圳高新投保证担保业务支出规模的增加所致。2017年，深圳高新投实现净利润8.35亿元，同比增长17.79%。2016—2017年，深圳高新投平均净资产收益率分别为10.94%和12.24%，平均总资产收益率分别为7.54%和6.63%，深圳高新投盈利能力指标表现仍处于较好水平。赔付情况方面，2016—2017年，深圳高新投担保赔付率分别为16.23%和0.55%，2017年当期代偿规模大幅下降，导致赔付率水平大幅下降。

2018年1—9月，深圳高新投实现营业总收入13.49亿元，净利润8.62亿元，同比增长15.00%和16.80%，主要是委托贷款业务规模扩大，带动收入增长所致，其中担保业务收入贡献度为37.80%，营业利润率为83.25%，平均净资产收益率为7.59%，平均总资产收益率为5.03%，担保赔付率3.33%，赔付率有所上升。

整体看，近年来随着业务规模的扩大，深圳高新投营业总收入和净利润逐年增加，深圳高新投盈利水平较高。

（4）资本充足率及代偿能力

受2017年股东增资影响，截至2017年末，深圳高新投净资产规模115.34亿元，较上年末增长70.69%，资本较为充足。此外，深圳高新投还通过按项目风险水平计提相应的准备金以及提高业务准入门槛等措施降低客户违约风险，增强自身抵御风险的能力，2016—2017年末，深圳高新投代偿准备金率分别为23.00%和0.94%，2017年深圳高新投当期代偿规模大幅下降，导致代偿准备金率大幅下降。

截至2018年9月末，深圳高新投净资产规模115.34亿元，较上年末增长3.02%，代偿准备金率3.77%，受当期代偿规模上升影响，深圳高新投代偿准备金率有所上升。

深圳高新投存续的债券担保业务规模较大，随着债券到期兑付规模的增加，且深圳高新投所担保客户主要为民企，2018年以来民企违约数量大幅增加，深圳高新投存在一定的代偿压力，考虑到深圳高新投股东对其进行增资，支持力度较大，资本较为充足，担保业务整体风险仍可控，深圳高新投整体代偿能力极强。

总体看，深圳高新投担保能力极强，经联合评级评定，维持深圳高新投主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

九、综合评价

公司作为一家以生态环境建设为主业的公司，市场发展前景仍良好。跟踪期内，公司在市场地位、专利技术和研发能力等方面仍具有优势；内蒙古金融资产管理有限公司成为公司第二大股东后，有利于增强公司在内蒙古自治区内的业务开展、项目回款及对外融资等。同时，联合评级也关注到公司PPP项目建设仍面临一定融资压力，应收款项对资金形成较大占用，且款项回收高度依赖地方政府的财政收入或专项拨款情况；公司仍面临一定短期偿债压力，商誉减值损失进一步侵蚀公司利润，经营性现金大规模净流出等对公司信用水平带来的不利影响。

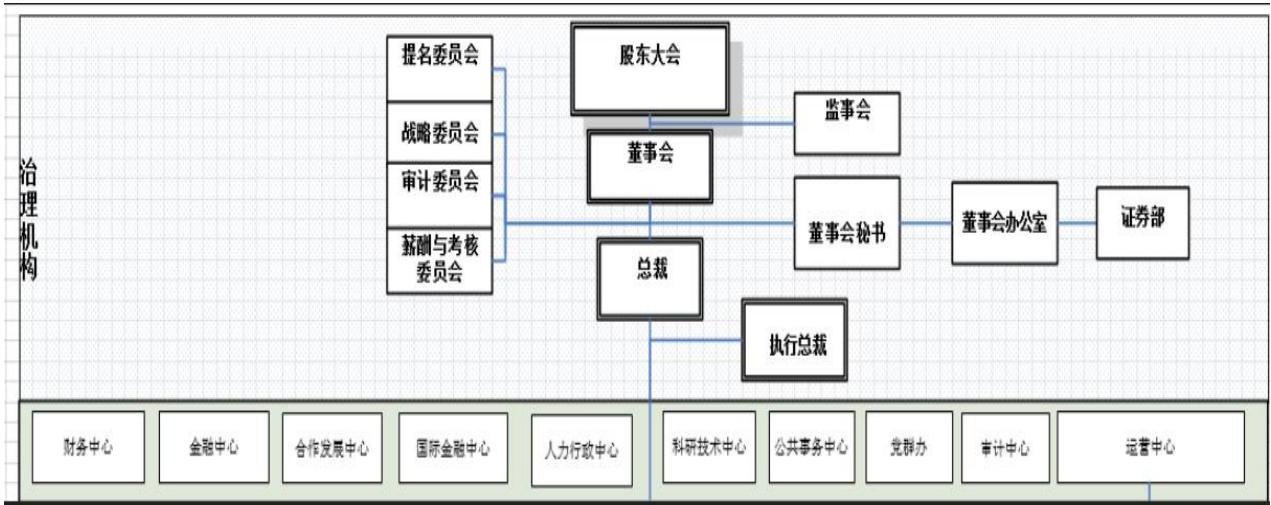
未来，随着PPP项目公司融资渠道的拓宽，进入政府付费期的PPP项目增加，及公司非公开发行优先股的顺利进行，有助于优化公司债务结构，缓解资金压力，对公司评级展望为“稳定”。

“17蒙草G1”由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。深圳高新投担保实力极强，其提供的担保对“17蒙草G1”信用水平的提升仍起到显著的积极作用。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA-”，评级展望调整为“稳定”；同时维持“17蒙草 G1”的债券信用等级为“AAA”。

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
截至 2019 年 3 月末前十大股东持股情况

股东名称	股东性质	持股比例（%）
王召明	境内自然人	16.78
内蒙古金融资产管理有限公司	境内国有法人	5.59
内蒙古蒙草生态环境(集团)股份有限公司-第一期员工持股计划	其他	3.58
徐永丽	境内自然人	3.13
孙先红	境内自然人	2.48
焦果珊	境内自然人	2.29
中国工商银行股份有限公司-易方达创业板交易型开放式指数证券投资基金	其他	1.27
王秀玲	境境内自然人	1.18
农银汇理(上海)资产-农业银行-华宝信托-投资【6】号集合资金信托计划	其他	1.12
徐永宏	境内自然人	1.03
合计	--	38.45

附件3 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	2017年	2018年	2019年1-3月
资产总额（亿元）	124.76	145.21	143.14
所有者权益（亿元）	39.23	41.78	45.02
短期债务（亿元）	43.44	37.70	41.08
长期债务（亿元）	10.06	23.59	23.23
全部债务（亿元）	53.51	61.30	64.31
营业收入（亿元）	55.79	38.21	4.54
净利润（亿元）	8.80	2.40	0.20
EBITDA（亿元）	12.62	6.96	--
经营性净现金流（亿元）	4.20	-18.72	-6.84
应收账款周转次数（次）	1.12	0.70	--
存货周转次数（次）	4.98	2.99	--
总资产周转次数（次）	0.57	0.28	--
现金收入比率（%）	62.49	56.74	138.51
总资本收益率（%）	13.81	5.30	--
总资产报酬率（%）	12.33	4.61	--
净资产收益率（%）	25.15	5.92	--
营业利润率（%）	32.33	29.36	34.15
费用收入比（%）	8.25	14.20	27.24
资产负债率（%）	68.55	71.23	68.55
全部债务资本化比率（%）	57.69	59.47	58.82
长期债务资本化比率（%）	20.41	36.09	34.03
EBITDA 利息倍数（倍）	9.91	2.49	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.11	--
流动比率（倍）	1.29	0.84	0.87
速动比率（倍）	1.17	0.74	0.77
现金短期债务比（倍）	0.67	0.25	0.21
经营现金流流动负债比率（%）	5.62	-24.34	-9.53
EBITDA/待偿本金合计（倍）	5.05	2.78	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 数据单位除特别说明外，均指人民币；数据如无特别注明均为合并口径；3. 公司其他应付款和其他流动负债中带息债务计入短期债务核算；4. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5. 2019年1季报财务数据未经审计、相关指标未年化

附件 4 深圳市高新投团有限公司 主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额 (亿元)	78.99	134.70	196.15
负债总额 (亿元)	13.39	22.73	80.81
实际资产负债率 (%)	13.11	14.24	39.24
所有者权益 (亿元)	65.59	111.96	115.34
营业总收入 (亿元)	11.01	15.05	13.49
担保业务收入 (亿元)	5.30	7.23	5.10
投资收益 (亿元)	1.72	0.87	0.50
净利润 (亿元)	7.09	8.35	8.62
担保业务收入贡献度 (%)	48.15	48.03	37.80
营业利润率 (%)	86.51	73.77	83.25
营业费用率 (%)	1.85	7.36	3.36
平均总资产收益率 (%)	7.54	6.63	5.03
平均净资产收益率 (%)	10.94	9.40	7.59
期末担保责任余额 (亿元)	1,167.05	974.22	931.89
融资性担保责任余额 (亿元)	781.62	621.32	547.92
融资性担保放大倍数 (倍)	11.92	5.55	4.75
累计代偿率 (%)	0.11	0.08	0.29
担保赔付率 (%)	16.23	0.55	3.33
代偿准备金率 (%)	23.00	0.94	3.77

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 担保方 2018 年三季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 5 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)
本次公司债券偿还能力	
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 6 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。