

信用等级公告

联合[2017] 2211 号

联合资信评估有限公司通过对榆林市城市投资经营集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

榆林市城市投资经营集团有限公司
2018 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年九月二十九日



榆林市城市投资经营集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 10 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 置换有息债务和补充营运资金

评级时间: 2017 年 9 月 29 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
现金类资产(亿元)	33.43	12.42	24.67	36.38
资产总额(亿元)	369.89	355.31	406.28	427.38
所有者权益(亿元)	127.75	128.73	159.24	159.49
短期债务(亿元)	34.84	23.67	46.09	44.94
长期债务(亿元)	88.25	93.20	84.21	104.52
全部债务(亿元)	123.09	116.87	130.30	149.46
营业收入(亿元)	8.68	8.21	10.65	4.10
利润总额(亿元)	1.06	1.12	0.10	0.51
EBITDA(亿元)	4.76	6.42	5.59	--
经营性净现金流(亿元)	2.43	2.52	2.88	3.80
营业利润率(%)	6.50	4.77	-5.58	-14.18
净资产收益率(%)	0.80	0.81	0.14	--
资产负债率(%)	65.46	63.77	60.81	62.68
全部债务资本化比率(%)	49.07	47.59	45.00	48.38
流动比率(%)	240.19	271.56	233.05	248.40
经营现金流动负债比(%)	3.16	4.81	3.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.87	18.22	23.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.62	0.77	0.60	--

注: 1. 公司 2017 年 1-6 月财务数据未经审计; 2. 长期债务包括长期应付款中有息部分。

分析师

赵传第 许狄龙

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,榆林市城市投资经营集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2018 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 榆林市地方财政实力较强,为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司作为榆林市政府授权的唯一市政建设和供水、供电、供热等公用事业的运营实体,区域垄断优势突出。
3. 公司收入实现质量较好,经营活动净现金流稳定增长。

关注

1. 公司流动资产中土地资产和其他应收款占比较大,资产流动性较弱。
2. 公司货币资金受限比例较高,短期支付压力大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由榆林市城市投资经营集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

榆林市城市投资经营集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

榆林市城市投资经营集团有限公司（以下简称“公司”）系经榆林市政府“榆政发[2006]97号”文件批准成立的国有独资公司，初始注册资本3亿元。公司为榆林市政府直管单位，榆林市国有资产监督管理委员会（以下简称“榆林国资委”）履行出资人的职责，持有公司100%股权。2012年，根据《榆林市政府国有资产监督管理委员会关于市城投公司变更注册资本的批复》文件（榆政国资发[2012]59号），公司以资本公积转增实收资本5亿元，变更后注册资本8亿元。截至2017年6月底，公司注册资本8亿元，全部实收到位，榆林国资委持有公司100%股权，榆林市政府为公司实际控制人（见附件1）。

公司经营范围：城市建设项目投资、建设与管理；城市建设资金的筹措与管理；参与榆林城区经济适用住房及城区改造、房地产开发；土地一级开发；受市政府委托、行使统建代建的管理职能和市政府投资项目的股权代表人职责；市政府授权范围内国有资产的经营管理、监督。

截至2017年6月底，公司内设发展规划部、预算管理部、安全与工程管理部、财务融资部、党群工作部、法律与监察审计部、综合办公室、人力资源部共8个部门（见附件1）；纳入公司合并范围子公司18家，其中全资子公司15家。

截至2016年底，公司资产总额406.28亿元，所有者权益159.24亿元（其中少数股东权益7.87亿元）；2016年，公司营业收入10.65亿元，利润总额0.10亿元。

截至2017年6月底，公司资产总额427.38亿元，所有者权益159.49亿元（其中少数股东

权益7.78亿元）；2017年1~6月，公司实现营业收入4.10亿元，利润总额0.51亿元。

公司住所：陕西省榆林市高新技术产业园区榆溪大道榆林市城投集团办公楼；法定代表人：王连祥。

二、本期短期融资券概况

公司于2018年注册短期融资券额度20亿元，计划2018年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度为10亿元，期限365天。本期短期融资券所筹资金将用于置换有息债务和补充营运资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

近年来，榆林市地方经济整体保持平稳发展，受经济下行压力加大等因素影响，地方财政收入增速下行，但同口径仍呈增长趋势，且2017年上半年地方财政收入增速有所提升，为公司发展创造了良好的外部环境。公司作为榆林国资委下属的唯一从事基础设施建设和公用事业经营的主体，负责榆林市范围内的基础设施建设、供水、供电、供热、供气等业务，外部环境、区域地位及政府支持等方面具备显著优势。

公司是榆林市政府授权参与地区基础设施建设和公用事业经营的企业，区域业务优势突出，承担了榆林市范围内的基础设施建设、供水、供电、供热、供气等业务，近几年，公司营业收入不断增长；受营业成本增幅大于营业收入影响，营业利润率不断下降，由正转负。

从财务方面看，近年来，公司资产规模

波动增长，资产构成以非流动资产为主，但其中其他应收款和土地资产占比较大，资产流动性较弱；2016年，榆林市政府将地方政府债务置换资金16.99亿元作为资本金注入公司子公司榆林市水务集团有限责任公司，所有者权益大幅增长；全部债务规模波动增长，以长期债务为主，债务负担尚可；营业收入快速增长，但营业利润率逐年下降，盈利能力弱，对政府补贴依赖程度高。

公司作为榆林市市级基础设施建设的唯一主体，未来随着当地经济持续发展，公司面临良好的发展机遇，综合竞争力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2014~2016年，公司流动资产波动下降，年均复合下降3.88%。截至2016年底，公司流动资产170.58亿元，同比增长20.14%，主要系货币资金及其他应收款增长所致。截至2016年底，公司流动资产主要由货币资金（占14.36%）、其他应收款（占20.53%）和存货（占50.10%）构成。

2014~2016年，公司货币资金波动幅度较大，年均复合下降3.83%，其中2015年底同比大幅下降53.13%的主要原因系在建工程投入所致。截至2016年底，公司货币资金24.49亿元，同比大幅增长97.28%，主要系本年公司成功发行私募债所致，其中银行存款占比99.99%。截至2016年底，货币资金中受限资金10.25亿元（占41.84%），主要为财政划拨的棚改专项资金（9.96亿元），规模较大。

2014~2016年，公司应收账款不断下降，年均复合下降10.98%，主要系收到商品房销售回款所致。截至2016年底，公司应收账款8.26亿元，同比下降5.98%，主要为应收榆林

市财政局的款项（占93.68%）。从账龄看，1年以内的占3.96%，1~2年的占1.62%，2~3年的占3.83%，3年以上的占90.59%。截至2016年底，公司共计提应收账款坏账准备1.13亿元，计提比例12.04%，其中2016年计提应收账款坏账准备5634.00万元，主要系随着应收账款账龄增长计提比例增加所致。总体来看，公司应收账款集中度高，主要为政府部门欠款，安全性较高；但综合账龄长，对公司资金形成一定的占用。

公司预付账款主要为预付工程款。2014~2016年，公司预付账款呈下降趋势，年均复合下降16.05%，主要系结转在建工程所致。截至2016年底，公司预付账款12.46亿元，同比增长21.68%，主要系对工程项目持续投入所致。

2014~2016年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长7.46%。截至2016年底，公司其他应收款35.02亿元，同比增长27.65%，主要为往来款及代榆林市政府偿还的贷款本金及利息等。从账龄上看，1年以内的占22.48%，1~2年的占20.91%，2~3年的占19.90%，3年以上的占36.71%，综合账龄偏长。从欠款单位看，前5名单位占其他应收款总额的比重为88.17%，集中度高。截至2016年底，公司共计提其他应收款坏账准备0.76亿元，计提比例2.13%。总体看，公司其他应收款较为集中，主要是与政府部门的往来款，安全性较高，但综合账龄较长，规模大，对公司资金形成一定占用。

表1 截至2016年底其他应收款金额前五名单位情况（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
榆林市财政局	178739.74	49.95
榆林经济开发区管委会	57434.91	16.05
空港管委会土地储备中心	40171.71	11.23
榆林市土地储备中心	21666.56	6.05
融资保证金及押金	17482.60	4.89
合计	315495.52	88.17

资料来源：公司审计报告

公司存货主要为开发成本，其中开发成本主要是土地使用权。2014~2016年，公司存货波动下降，年均复合下降3.13%，其中2015年同比下降的主要原因系榆林市政府作废及移出公司部分土地使用权证（账面价值17.03亿元）。截至2016年年底，公司存货85.46亿元，同比增长4.75%，主要系工程项目持续投入所致。截至2016年底，存货中用于抵押的土地使用权账面价值22.25亿元。

截至2017年6月底，公司流动资产185.36亿元，较上年底增长8.66%，其中货币资金36.18亿元，较2016年底增长47.73%，主要系借入保证借款所致。

总体看，近年来公司资产总额呈增长趋势；流动资产中土地资产和其他应收款占比较大，资产流动性较弱。

2. 现金流分析

经营活动现金流方面，2014~2016年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长4.63%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为7.60亿元、8.80亿元和10.04亿元。2014~2016年，公司现金收入比分别为87.55%、107.22%和94.26%，现金收入质量较好；公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的政府补助，近三年分别为7.62亿元、5.66亿元和6.63亿元。同期，公司经营活动现金流出波动增长，分别为12.80亿元、11.95亿元和13.79亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2014~2016年，公司经营活动产生的净现金流分别为2.43亿元、2.52亿元和2.88亿元。

投资活动现金流方面，2014~2016年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降33.90%。2016年，公司投资活动现金流入亿元，主要系收到的政府拨入的基本建设基金（收到其他与投资有关的现金）。同期，公司投资活动现金流出分别为29.40亿元、28.60亿元和25.10亿元，主要由购建固定资产、无

形资产和其他长期资产支付的现金（在建工程项目投入）和投资支付的现金（存入的定期存款）组成。2014~2016年，公司投资活动净现金流分别为-13.17亿元、-8.09亿元和-18.01亿元。

筹资活动现金流方面，2014~2016年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长12.21%，截至2016年底为50.97亿元，同比增长51.41%，主要系公司为满足项目资金需求调整融资力度所致。同期，公司筹资活动现金流量净额分别为15.81亿元、-8.79亿元和17.26亿元。

2017年1~6月，公司经营活动现金净额为3.80亿元，投资活动现金流净额为-5.86亿元，筹资活动现金流净额为6.46亿元。

总体看，公司现金收入质量较好，经营活动净现金流稳步增长，融资活动现金保持在较大规模流入。公司未来投资支出持续保持高位，存在一定对外筹资压力。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，公司近三年流动比率和速动比率加权平均值分别为245.71%和118.16%，截至2016年底分别为233.05%和116.30%，较2015年底分别变化-38.51个和0.77个百分点。截至2017年6月底，公司流动比率和速动比率分别为248.40%和132.11%，较2016年底有所上升。2014~2016年，经营现金流动负债比分别为3.16%、4.81%和3.94%。截至2017年6月底，公司短期债务规模44.94亿元，为公司现金类资产的1.24倍。同时，考虑到公司受限资金比例较高，公司短期支付压力大。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行额度10亿

元，分别为 2017 年 6 月底公司短期债务和全部债务的 22.25% 和 6.69%，本期短期融资券的发行对公司现有债务影响一般。

截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.68% 和 48.38%；以该期财务数据为基础，不考虑其他因素，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 63.53% 和 49.99%，公司债务负担有所加重。考虑到公司本期短期融资券募集资金部分用于置换有息债务，公司实际债务比率小于上述模拟值。

2. 本期短期融资券偿债能力分析

2014~2016 年，公司的经营活动现金流入量分别为 15.23 亿元、14.47 亿元和 16.67 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 1.52 倍、1.45 倍和 1.67 倍。公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.43 亿元、2.52 亿元和 3.80 亿元，分别为本期短期融资券发行额度的 0.24 倍、0.25 倍和 0.38 倍。截至 2017 年 6 月底，公司现金类资产对本期短期融资券保障倍数为 3.64 倍。

总体看，公司本期短期融资券的发行对公司现有债务影响一般。经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力尚可，现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。

六、结论

榆林市是陕西省北部城市，区域经济实力发展迅速，近几年经济总量在全省 10 个地级市中位居第二，财政实力不断增强。

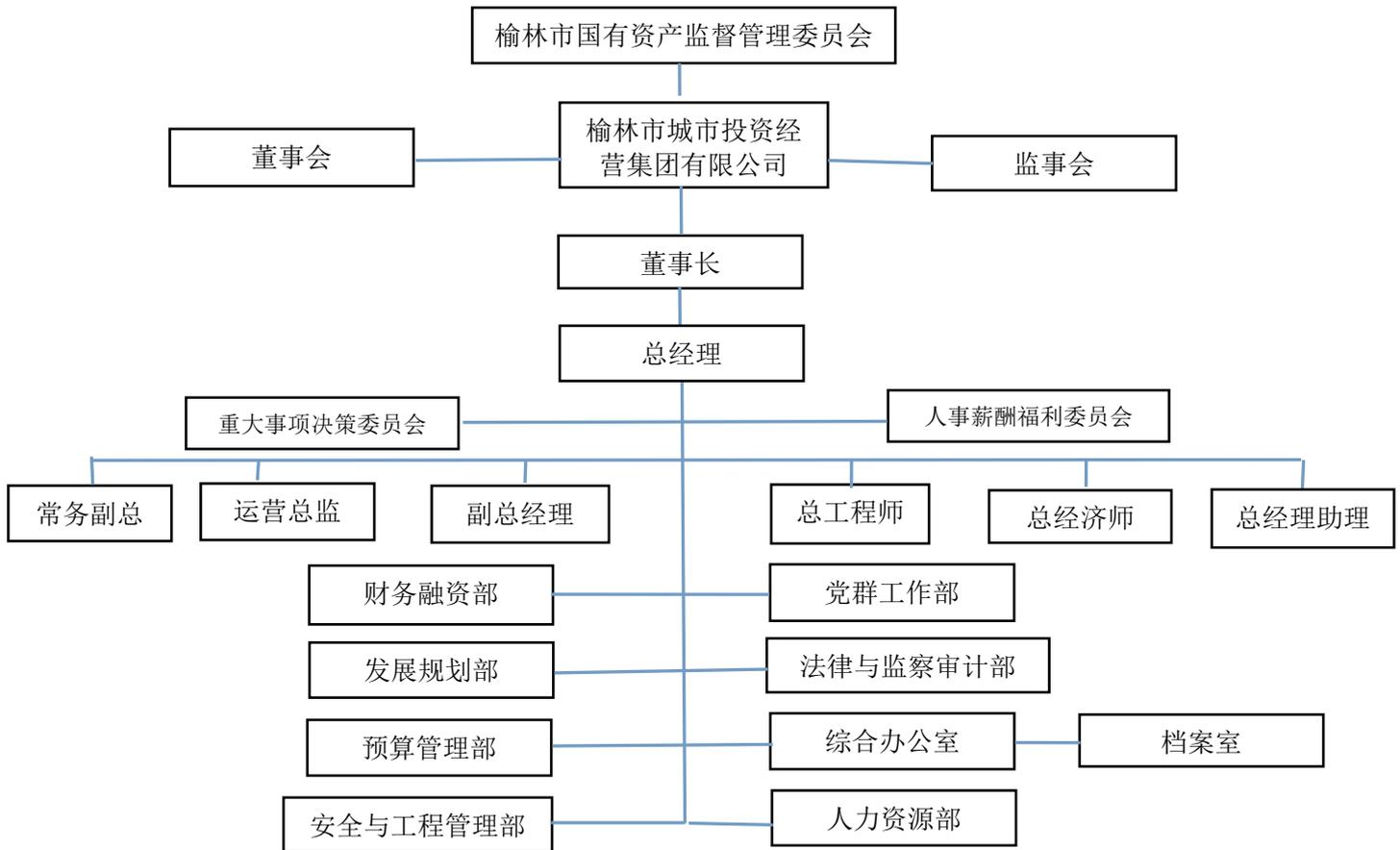
公司作为代表榆林市政府从事城市基础设施建设投融资的唯一实体，承担了供水、供电、供热、供气等公用业务，以及榆林市范围内的基础设施建设。近年来，榆林市政府在资产注入、城建资金、财政补贴和地方政府债务置换方面给予公司大力支持。

公司资产以非流动资产为主，流动资产中土地资产和其他应收款占比较高，变现能力较弱，整体资产质量一般；未来公司投资支出持续保持高位，存在一定的对外筹资压力，但良好的外部经营环境和有力的政府支持将有助于公司保持经营稳定性，对公司信用基本面形成有效支撑。

本期短期融资券发行后，公司债务略有加重，对公司现有债务结构和规模影响一般。公司现金类资产对本期短期融资券发行额度的覆盖程度较好。

基于对公司主体长期信用状况和本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司股权结构图及组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.43	12.42	24.67	36.38
资产总额（亿元）	369.89	355.31	406.28	427.38
所有者权益（亿元）	127.75	128.73	159.24	159.49
短期债务（亿元）	34.84	23.67	46.09	44.94
长期债务（亿元）	88.25	93.20	84.21	104.52
全部债务（亿元）	123.09	116.87	130.30	149.46
营业收入（亿元）	8.68	8.21	10.65	4.10
利润总额（亿元）	1.06	1.12	0.10	0.51
EBITDA（亿元）	4.76	6.42	5.59	--
经营性净现金流（亿元）	2.43	2.52	2.88	3.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.93	0.84	1.24	--
存货周转次数（次）	0.17	0.09	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	87.55	107.22	94.26	128.94
营业利润率（%）	6.50	4.77	-5.58	-14.18
总资本收益率（%）	1.15	1.72	1.14	--
净资产收益率（%）	0.80	0.81	0.14	--
长期债务资本化比率（%）	40.86	42.00	34.59	39.59
全部债务资本化比率（%）	49.07	47.59	45.00	48.38
资产负债率（%）	65.46	63.77	60.81	62.68
流动比率（%）	240.19	271.56	233.05	248.40
速动比率（%）	121.73	115.53	116.30	132.11
经营现金流流动负债比（%）	3.16	4.81	3.94	--
EBITDA 利息倍数（倍）	25.87	18.22	23.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.62	0.77	0.60	--

注：1.公司 2017 年 1-6 月财务数据未经审计；2.长期债务包括长期应付款中有息部分。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 榆林市城市投资经营集团有限公司 2018 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

榆林市城市投资经营集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

榆林市城市投资经营集团有限公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，榆林市城市投资经营集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注榆林市城市投资经营集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现榆林市城市投资经营集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如榆林市城市投资经营集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与榆林市城市投资经营集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。