

# 信用等级公告

联合〔2019〕1347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及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持榆林市城市投资经营集团有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，“18 榆林城投 CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十二日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

## 榆林市城市投资经营集团有限公司跟踪评级报告

### 跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

上次主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 榆林城投 CP001	10.00 亿元	2019/08/16	A-1	A-1

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 12 日

### 财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.67	29.36	33.40	31.31
资产总额(亿元)	406.28	423.20	439.27	445.49
所有者权益(亿元)	159.24	161.90	187.17	187.92
短期债务(亿元)	46.09	28.62	39.97	31.73
长期债务(亿元)	84.21	130.49	117.78	131.08
全部债务(亿元)	130.30	159.11	157.75	162.81
营业收入(亿元)	10.65	14.16	13.78	2.29
利润总额(亿元)	0.10	--	0.69	0.07
EBITDA(亿元)	5.59	6.52	8.10	--
经营性净现金流(亿元)	2.88	11.72	14.73	1.07
营业利润率(%)	-5.58	-6.19	-0.39	-28.04
净资产收益率(%)	0.14	0.14	0.18	--
资产负债率(%)	60.81	61.74	57.39	57.82
全部债务资本化比率(%)	45.00	49.57	45.73	46.42
流动比率(%)	233.05	293.97	248.09	278.93
经营现金流流动负债比(%)	3.94	21.26	22.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.31	24.42	19.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.60	0.68	1.01	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 长期债务包括长期应付款中融资租赁款

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

榆林市城市投资经营集团有限公司（以下简称“公司”）是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主体，区域垄断优势突出，在基础设施建设资金和政府财政补贴等方面得到榆林市政府的大力支持。跟踪期内，榆林市地方经济稳步增长，财政实力大幅提升，整体财政实力较强；公司资产和权益规模有所提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、盈利能力弱和存在短期支付压力等因素可能对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司各版块业务的持续发展，公司经营实力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“18 榆林城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

### 优势

1. 跟踪期内，榆林市地方经济稳步增长，财政实力大幅提升，整体财政实力较强，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基础设施建设和供水、供电、供热等公用事业的运营主体，区域垄断优势突出。
3. 跟踪期内，公司得到榆林市政府在基础设施建设资金和政府财政补贴等方面的大力支持。

### 关注

1. 公司从事榆林市道路、桥梁等基础设施建设，部分项目完工后结转至固定资产和资本公积；上述资产预计无法带来收益，公司资产整体质量一般，所有者权益质量一般。

2. 公司从事榆林市公用事业项目的运营，受限于项目的公益属性，整体盈利能力弱，对政府财政补助依赖程度大。
3. 公司应收类款项占用资金明显，存货中土地资产变现能力受土地市场和区域土地出让政策影响较大，资产流动性较弱。
4. 公司期末货币资金受限比例较高，短期债务规模较大，存在短期支付压力。

## 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 榆林市城市投资经营集团有限公司跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于榆林市城市投资经营集团有限公司（以下简称“公司”）主体长期信用及“18 榆林城投 CP001”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化；截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 8.00 亿元，已全部实收到位，榆林市国有资产监督管理委员会（以下简称“榆林国资委”）为公司唯一股东和实际控制人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 439.27 亿元，所有者权益 187.17 亿元（其中少数股东权益 7.86 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 13.78 亿元，利润总额 0.69 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 445.49 亿元，所有者权益 187.92 亿元（其中少数股东权益 7.88 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 2.29 亿元，利润总额 0.07 亿元。

公司注册地址：陕西省榆林市高新技术产业园区沙河路财富中心 6、7、8 楼；法定代表人：王连祥。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“18 榆林城投 CP001”，债券余额 10.00 亿元，详情见表 1。跟踪期内，“18 榆林城投 CP001”尚未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
18 榆林城投 CP001	10.00	2018/08/16	1	4.90

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18 榆林城投 CP001”募集资金用于置换有息债务和补充营运资金，截至本评级报告日，募集资金已按计划使用完。

### 四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%-7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式

发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，

主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加

世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

## 五、行业与区域环境

### 1. 城市基础设施建设行业

#### 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设

施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕043号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

#### 行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府

债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断

裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019年3月	《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〔2018〕10号)	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目。
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理



## 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

### 2. 区域经济环境

公司是榆林市政府授权的唯一市政建设和公用事业的运营主体，经营、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市建设、城市发展规划密切相关。

根据《2018年榆林市国民经济和社会发展统计公报》，2018年榆林市实现生产总值3848.62亿元，增长9.0%。其中，第一产业增加值231.00亿元，增长3.1%；第二产业增加值2417.65亿元，增长8.0%；第三产业增加值1199.97亿元，增长11.7%。三次产业增加值占生产总值的比重为6.0：62.8：31.2。

2018年，榆林市固定资产投资比上年增长8.5%；分产业看，第一产业投资比上年增长38.9%，占固定资产投资的比重为4.4%；第二产业投资下降2.4%，占比为50.3%；其中，能

源化工工业投资下降13.0%；非能源化工工业投资增长29.8%；第三产业投资增长18.0%，占比为45.3%。

根据《榆林市2018年财政预算执行情况和2019年财政预算草案的报告》，2018年榆林市地方财政收入完成389.8亿元，增长24.5%，主要是全市经济稳中向好，煤炭等能化产品量价齐升，房地产投资销售及重大项目投资增长较快，带动财政收入增长；其中税收收入320.3亿元，同比增长21.2%，占地方财政收入的82.2%，财政收入结构较好。2018年，榆林市政府性基金收入36.2亿元，增长61.3%，主要是国有土地成交量增加，全市土地出让金和城市基础设施配套费增收较多。

总体看，跟踪期内，榆林市经济稳步增长，经济结构进一步优化；地方公共财政预算收入大幅增长，整体财政实力较强，为公司创造了良好的外部环境；同时，联合资信关注到，榆林市为资源型城市，政府财政受煤炭市场行情影响大。

## 六、基础素质分析

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主体，区域垄断优势突出。跟踪期内，公司持续得到榆林市政府在基础设施建设资金和政府财政补贴等方面的支持。

2018年，公司子公司榆林市水务集团有限责任公司（以下简称“水务集团”）收到财政拨款的项目资本金0.50亿元，计入“资本公积”；同期，公司获得榆林市财政局拨付的基础设施建设资金16.26亿元，计入“专项应付款”；2018年，公司获得榆林市财政局拨付的政府财政补贴6.23亿元，分别计入“递延收益”、“其他收益”和“营业外收入”。

根据中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10610802000393704），截止2019年5月31日，公司本部无不良贷款及欠息记录，企业信用记录良好。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

公司作为榆林市政府授权的唯一基础设施建设和公用事业运营主体，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；此外，公司还开展商品房销售等经营性业务。

2018年，公司实现营业收入13.78亿元，同比下降2.70%。其中，商品房销售板块收入

有所下降，主要系榆溪沁苑项目当期结转收入较少导致；同期，公司公用事业板块中供气业务收入同比增长53.31%至3.27亿元，主要系供气价格调升。

毛利率方面，2018年，公司综合毛利率2.48%，同比提升5.70个百分点，由负转正，主要来自于公用事业板块中供水业务和供气业务毛利率的提升。公用事业经营板块可获得榆林市财政局提供的财政补贴。

2019年1-3月，公司实现营业收入2.29亿元，同比增长16.97%，主要来自供热收入和供气收入的增加；综合毛利率-25.76%，同比变化不大。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2017年			2018年			2019年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供水收入	31311.45	22.11	35.84	31894.54	23.15	42.76	6,469.40	28.24	28.73
城市供热收入	13552.60	9.57	21.83	15260.47	11.07	24.72	2,325.08	10.15	-87.13
供电收入	9940.91	7.02	-181.74	11910.65	8.64	-157.05	2,739.47	11.96	-258.66
工程收入	1544.70	1.09	-139.16	335.05	0.24	-352.27	351.00	1.53	27.38
商品房销售收入	57214.17	40.40	4.59	35696.31	25.90	4.15	--	--	--
供气收入	21285.87	15.03	12.94	32633.64	23.68	24.41	10,599.55	46.27	10.55
其他收入	6769.95	4.78	-57.76	10070.65	7.31	-35.29	425.98	1.86	32.01
<b>合计</b>	<b>141619.65</b>	<b>100.00</b>	<b>-3.22</b>	<b>137801.31</b>	<b>100.00</b>	<b>2.48</b>	<b>22910.48</b>	<b>100.00</b>	<b>-25.76</b>

资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### 基础设施建设

公司作为榆林市基础设施建设的唯一载体，承担部分榆林市基础设施建设职能，参与基础设施建设领域较广，包括道路工程、水利工程、环卫工程、供热工程、市政建筑物工程等。

公司投资的基础设施建设项目分为两类：

①市政统建项目由公司本部负责；②道路及桥梁项目由子公司榆林市市政建设投资开发有限责任公司负责（以下简称“市政公司”）。

#### （1）市政统建项目

公司本部与榆林市政府签订《委托榆林市城市投资经营集团有限公司实施重大社会事业

项目统建的框架协议书》。根据协议，公司接受榆林市政府委托作为榆林市重大事业项目的统建项目牵头方履行项目法人职责，承担项目前期手续办理、施工单位招标和质量把控等任务。项目建设资金由公司代垫（部分项目政府会预先拨款支持建设），项目完工后由榆林市财政局与公司进行相关结算，由公司相关项目移交，榆林市财政局按建造成本加合理利润根据财政统筹情况逐步支付公司资金，公司以此确认收入。

2018年，公司确认工程收入335.05万元，业务毛利率-352.27%，系近年来科技馆更新部分展厅设备等个别项目发生新增成本，由于前期该项目由公司代建，已竣工决算并确认收入

2.99 亿元，后续发生成本先由公司垫付，公司尚未和政府确认补偿方式。

截至 2018 年底，公司本部重点在建市政统建项目包括检察院和职业技术学院成人教学楼，计划总投资 3.27 亿元，已完成投资 1.72 亿元，未来仍需投资 1.55 亿元。

表 4 截至 2018 年底公司本部在建市政统建项目情况  
(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	已完成投资
检察院	2.60	1.30
职业技术学院成人教学楼	0.67	0.42
<b>合计</b>	<b>3.27</b>	<b>1.72</b>

资料来源: 公司提供

### (2) 道路及桥梁项目

市政公司主要负责道路、桥梁等基础设施项目建设。项目建设期间，项目建设资金由榆林市政府相关部门全额拨款垫付，计入“专项应付款”，项目工程款计入“在建工程”；项目完工后，项目工程款转入“固定资产”，对应结转“专项应付款”至“资本公积”。

2018 年，公司完工道路及桥梁项目并结转资本公积金额为 24.56 亿元，该部分资产预计无法为公司带来收益。

总体看，目前公司基础设施建设项目已经投资完毕，无拟建项目，未来该业务板块投资规模较小。

### 商品房销售

公司商品房销售业务由榆林城投建设开发有限公司和榆林市城市投资房地产开发有限公司负责。

商品房建设方面，公司已完工商品房项目包括榆溪沁苑和榆溪雅园项目，截至 2019 年 3 月底分别完成投资 3.09 亿元和 13.42 亿元。在建商品房方面，公司在建商品房项目共两个，分别为耀泽碧云苑<sup>1</sup>和榆溪圣境二期<sup>2</sup>；其中，耀

泽碧云苑项目计划总投资 6.75 亿元，2018 年底完成投资 2.45 亿元，其中榆林市城市投资房地产开发有限公司投资 1.35 亿元（土地款），尚未开始预售；榆溪圣境二期项目计划总投资 15.00 亿元，2018 年底完成投资 8.00 亿元，其中榆林市城市投资房地产开发有限公司投资 8.00 亿元（土地款），尚未开始预售。

商品房销售方面，截至 2019 年 3 月底，榆溪沁苑项目已全部销售完毕；榆溪雅园项目共分为住宅、地下车位和商业三部分，住宅部分共分为三期，其中一期共 245 套，已全部销售；二期共 506 套，已全部销售；三期共 552 套，已销售 540 套；地下车位共 1183 个，已销售 548 个；商铺共 2.86 万平方米，已销售 1.20 万平方米。

2018 年，公司实现商品房销售收入 3.57 亿元，同比下降 37.61%，系当期达到收入确认条件的已售商品房同比减少；业务毛利率 4.15%，同比变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司预收售房款账面价值为 3.67 亿元，预计未来该部分收入将逐步进行确认。

总体看，商品房销售板块是公司营业收入的重要来源；未来，该板块投资规模仍较大。

### 公共事业运营

公司公用事业运营板块主要由供水、供热、供电、供气业务构成。

#### (1) 供水业务

公司供水业务由榆林市自来水公司（以下简称“自来水公司”）、水务集团下属榆林市水务集团榆横工业园区供水有限公司（以下简称“榆横公司”）负责。

自来水公司负责供应市区范围内的企业和生活供水；截至 2019 年 3 月底，自来水公司共有水厂 4 座，铺设各种口径管网总长度 531 公里，年供水能力 1752 万吨，供水面积 35.40 平方公里。榆横公司负责榆横工业园区的工业和生活供水；截至 2019 年 3 月底，榆横公司年供水能力 8500 万吨，供水面积 112.00 平方公里。

<sup>1</sup> 该项目系公司子公司榆林市城市投资房地产开发有限公司与榆林市耀泽地产有限责任公司合作建设，公司出资占比 40%。

<sup>2</sup> 该项目系公司子公司榆林市城市投资房地产开发有限公司与西安明丰置业有限公司合作建设，公司出资占比 40%。

目前，水务集团下属子公司榆林市水务集团王圪堵水库有限责任公司正在建设王圪堵水库，项目计划总投资 49.84 亿元，截至 2019 年 3 月底已完成投资 42.49 亿元，计入“在建工程”。王圪堵水库总库容 3.89 亿立方米，设计日供水能力 40 万立方米，年供水能力 1.44 亿立方米。未来，随着王圪堵水库供水工程的竣工建成，榆横公司年供水能力将随之提升，供水业务收入有望增长。

跟踪期内，榆林市水价未发生变化；2018 年，公司实现供水收入 3.19 亿元，同比增长 1.86%；业务毛利率 42.76%。

#### （2）供热业务

公司供热业务主要由榆林市热力有限责任公司（以下简称“热力公司”）及榆林市汇通供热有限公司（以下简称“汇通供热”）承担。

热力公司主要承担榆林市南路钟楼巷以南，肤施路、上郡路、南到中医院范围内的热力供应；截至 2019 年 3 月底，共有 1 个供热总站，16 个供热小站，居民供热面积 202.13 万平方米，非居民供热面积 12.86 万平方米。汇通供热主要承担榆林市高新技术产业园区内的热力供应；截至 2019 年 3 月底，共有 1 个供热总站，106 个供热小站，居民供热面积 580 万平方米，非居民供热面积 170 万平方米。

跟踪期内，榆林市采暖费收费标准未发生变化；2018 年，公司实现城市供热收入 1.53 亿元，同比增加 0.17 亿元，系收回部分 2017 年回收延迟采暖费；营收增长带动毛利率的提升，2018 年为 24.72%。

#### （3）供电业务

公司供电业务主要由榆林经济开发区汇通热电有限公司（以下简称“汇通公司”）承担。

汇通公司发电提供给沙河变电站，主要承担开发区及周边地区范围内的电力供应；截至 2019 年 3 月底，汇通公司拥有发电厂 1 个，装机总量 2\*50 兆瓦，年发电能力 6.7 亿度。

跟踪期内，榆林市电费上网价格未发生变

化；2018 年，公司实现供电收入 1.19 亿元，同比增长 19.81%，系榆林市经济回暖影响；业务毛利率-157.05%，毛利率持续为负，但榆林市财政局预计公司一定的政府财政补贴。

#### （4）供气业务

公司天然气供应业务主要由全资子公司陕西榆林中燃天然气有限公司（以下简称“中燃公司”）承担。

中燃公司燃气的供应区域范围为榆林市域范围内榆川天然气公司经营范围之外的区域，以及榆神、榆横工业园区；截至 2019 年 3 月底，中燃公司拥有各类输气管道 769.36 公里，年输气能力超过 10.27 亿立方米/年，累计完成居民用户签约超过 32482 户，工商服用户 323 户，工业 8 户。

跟踪期内，榆林市天然气价格未发生变化；2018 年，公司实现供气收入 3.27 亿元，同比增加 1.14 亿元，主要系当年根据榆政价发（2018）94 号文件榆林市大幅上调居民和非居民天然气销售价格；供气价格提升带动毛利率的增长，2018 年为 24.41%。

总体看，公司经营业务具有区域专营性，业务风险小，但盈利能力弱。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2018 年度合并财务报表，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2018 年底，公司拥有纳入公司合并范围子公司 19 家；跟踪期内，公司合并范围内增加子公司 1 家，系投资设立榆林城投地质环境治理投资有限公司；减少子公司 1 家，系注销西安榆溪酒店管理有限责任公司；总体看，公司财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 439.27 亿元，所有者权益 187.17 亿元（其中少数股东权益 7.86 亿元）；2018 年，公司实现营业收入

13.78 亿元，利润总额 0.69 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 445.49 亿元，所有者权益 187.92 亿元（其中少数股东权益 7.88 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 2.29 亿元，利润总额 0.07 亿元。

## 2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 439.27 亿元，同比增长 3.80%，主要来自非流动资产的增加；资产结构以非流动资产为主，占比 63.16%。

表 5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>162.14</b>	<b>38.31</b>	<b>161.85</b>	<b>36.84</b>	<b>159.76</b>	<b>35.86</b>
货币资金	29.24	6.91	33.36	7.59	31.30	7.03
其他应收款	37.93	8.96	42.50	9.68	43.44	9.75
存货	72.81	17.21	72.43	16.49	73.30	16.45
<b>非流动资产</b>	<b>261.06</b>	<b>61.69</b>	<b>277.42</b>	<b>63.16</b>	<b>285.72</b>	<b>64.14</b>
长期应收款	28.14	6.65	35.11	7.99	41.11	9.23
固定资产	89.76	21.21	120.34	27.40	120.00	26.94
在建工程	128.25	30.30	110.90	25.25	112.38	25.23
<b>资产总额</b>	<b>423.20</b>	<b>100.00</b>	<b>439.27</b>	<b>100.00</b>	<b>445.49</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 流动资产

2018 年底，公司流动资产 161.85 亿元，同比变化不大。其中，货币资金 33.36 亿元，同比增长 14.11%，主要来自经营活动流入的资金及外部融资获得的资金；应收账款 0.59 亿元，同比下降 92.16%，系榆林市财政局支付欠款；存货 72.43 亿元，同比变化不大，主要为开发成本（占 99.48%），包括土地使用权和房地产项目成本。

2018 年底，公司其他应收款 42.50 亿元，同比增长 12.05%，主要系与榆林市财政局往来款增加，累计计提坏账准备 2.04 亿元，计提比率 4.57%。集中度方面，公司其他应收款主要为与榆林市财政局、榆横工业区管委会和空港管委会土地储备中心往来款，分别占比 61.38%、12.90%和 10.39%，集中度高；账龄方面，1 年以内占比 17.45%，1-2 年占比 14.80%，2-3 年占比 11.19%，3 年以上占比 56.56%，账龄偏长。总体看，公司其他应收款主要为应收榆林市政府部门款项，安全性较高；但考虑到

其规模较大，对公司资金占用明显。

2018 年底，公司非流动资产 277.42 亿元，同比增长 6.27%。其中，长期应收款 35.11 亿元，同比增长 24.76%，系棚改资金转贷；固定资产 120.34 亿元，同比增长 34.07%，在建工程 110.90 亿元，同比下降 13.52%，系市政公司道路及桥梁项目完工结转公司在建工程主要核算市政公司道路及桥梁项目。

2019 年 3 月底，公司资产总额 445.49 亿元，较上年底增长 1.42%，主要系棚改资金转贷增加；资产结构变化不大，仍以非流动资产（占 64.14%）为主。

截至 2019 年 3 月底，公司受限资产 12.70 亿元，受限比例 2.85%，均为受限货币资金，其中榆林市棚户区改造专项资金 11.70 亿元，用于质押借款的定期存单 1.00 亿元。

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，资产构成以非流动资产为主；流动资产中应收类款项和土地资产占比较大，应收类款项对公司资金占用明显，土地资产变现能力受土地市场和

区域土地出让政策影响较大；非流动资产中市政公司道路及桥梁项目占比较大。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

### 3. 负债和所有者权益

#### 所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 187.17 亿元，同比增长 15.61%。其中，实收资本 8.00 亿元，同比未发生变化；资本公积 153.34 亿元，同比增长 19.50%，主要系市政公司道路及桥梁项目完工将专项资金结转。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 187.92 亿元，较上年底变化不大。跟踪期内，公司所有者权益有所增长，但主要来自于道路及桥梁项目的增加；所有者权益主要由资本公积构成；总体看，公司所有者权益稳定性较好，但整体权益质量一般。

#### 负债

2018 年底，公司负债总额 252.10 亿元，同比下降 3.52%，系非流动负债下降所致；公司负债结构以非流动负债为主，占比 74.12%。

2018 年底，公司流动负债 65.24 亿元，同比增长 18.28%。其中，应付账款 13.97 亿元，同比下降 8.36%，系结算部分应付工程款；预收账款 4.74 亿元，同比变化不大，主要为预收售房款；其他应付款 4.50 亿元，同比减少 0.22 亿元，主要为与国有公司往来款；一年内到期的非流动负债同比增长 52.10%至 37.87 亿元，系发行短期融资券。

2018 年底，公司非流动负债 186.87 亿元，同比下降 9.35%。其中，长期借款同比下降 13.90%至 62.53 亿元，系部分借款将于一年内到期；应付债券 46.08 亿元，同比变化不大，2018 年公司本部发行 5 亿元理财直接融资工具，水务集团发行 2 亿元非公开定向债务融资工具；长期应付款 23.10 亿元，同比下降 14.31%，系部分融资租赁款将于一年内到期所致，已将长期应付款中应付融资租赁款调整至

有息债务；专项应付款 54.00 亿元，同比下降 10.37%，主要系在建工程达到预定可使用状态转固导致基础设施专项资金由专项应付款转为资本公积所致。

2019 年 3 月底，公司负债总额 257.57 亿元，较上年底增长 2.17%，主要系通过项目贷款和融资租赁形式融资所致。

有息债务方面，2018 年底，公司全部债务 157.75 亿元，同比变化不大；2019 年 3 月底，公司全部债务 162.81 亿元，较上年底增长 3.21%，债务结构变化不大。

表 6 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	28.62	39.97	31.73
长期债务	130.49	117.78	131.08
全部债务	159.11	157.75	162.81
资产负债率	61.74	57.39	57.82
全部债务资本化比率	49.57	45.73	46.42
长期债务资本化比率	44.63	38.62	41.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债务指标方面，受资本公积增长影响，公司 2018 年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比分别下降 4.35 个、3.84 个和 6.01 个百分点至 57.39%、45.73%和 38.62%；2019 年 3 月底，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 57.82%、46.42%和 41.09%，同比分别提升 0.43 个、0.69 个和 2.47 个百分点，主要系通过项目贷款和融资租赁方式融资所致。

跟踪期内，公司负债规模变化不大，债务指标保持适中水平；若考虑到公司所有者权益中存在道路及桥梁项目，所有者权益质量一般，公司实际债务负担较重。

### 4. 偿债能力

2018 年，公司营业收入 13.78 亿元，同比下降 2.70%；同期，公司营业成本同比下降 8.07%，降幅大于营业收入；受此影响，公司营

业利润率同比提升 5.80 个百分点至-0.39%。

2018 年，公司期间费用 6.67 亿元，同比增长 23.83%。其中，管理费用 2.50 亿元，同比增长 27.16%，主要来自折旧成本的增加；财务费用 4.09 亿元，同比增长 22.69%，主要系费用化利息支出的增加和利息收入的减少。同期，公司期间费用率为 48.42%，期间费用对利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2018 年，公司确认投资收益 0.44 亿元，主要系处置部分对陕西榆横铁路有限公司的投资产生的收益；同期，公司取得其他收益 3.48 亿元，其中供水专项补贴 1.71 亿元、供气专项补贴 1.36 亿元、供热专项补贴 0.34 亿元；2018 年，公司营业外收入 2.66 亿元，主要系收到的城市基础设施建设维护专项补贴；同期，公司实现利润总额 0.69 亿元。

表 7 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	14.16	13.78
期间费用	5.39	6.67
投资收益	-0.40	0.44
其他收益	0.31	3.48
营业外收入	7.65	2.66
利润总额	0.00	0.69
营业利润率	-6.19	-0.39
总资本收益率	1.23	1.27
净资产收益率	0.14	0.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益和净资产收益率分别为 1.27%和 0.18%。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 2.29 亿元，利润总额 0.07 亿元。

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，但毛利水平有所提升；受业务性质影响，公司整体盈利能力弱，利润总额依赖于政府补贴。

## 5. 现金流

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入量 29.55 亿元，同比增长 35.66%，主要

系收到前期财政局回款所致；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 23.08 亿元、收到的政府财政补贴 6.23 亿元。同期，公司现金收入比 167.49%，收现质量较好。2018 年，公司经营活动现金流出同比增长 47.34%至 14.83 亿元；主要由商品房建设支出和购买公用事业板块所需原材料支出等构成。2018 年，公司经营活动现金净流量净额 14.73 亿元。

投资活动方面，公司投资活动流入主要为政府拨入的基础设施建设资金，2018 年为 16.43 亿元；同期，公司投资活动流出量 21.57 亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 13.21 亿元，主要系市政公司道路及桥梁项目投入；棚改资金转贷 7.62 亿元。2018 年，公司投资活动现金净额-5.14 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动流入量 41.41 亿元，其中取得银行借款 23 亿元、发行短期融资券 10 亿元、发行其他直接融资产品 7 亿元、通过融资租赁融资 1 亿元；同期，公司筹资活动流入量 48.60 亿元，其中偿还债务本息 43.33 亿元、偿还融资租赁款 5.27 亿元。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额-7.20 亿元。

表 8 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	21.79	29.55
经营活动现金流出量	10.06	14.83
经营活动现金净流量	11.72	14.73
投资活动现金净流量	-22.57	-5.14
筹资活动现金净流量	18.55	-7.20
现金收入比	94.23	167.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金净流量 1.07 亿元；投资活动现金净流量 0.54 亿元；筹资活动现金净流量-4.07 亿元。

总体看，公司现金收入质量好，经营获现能力不断增强，但存续债务规模较大，对外部融资仍依赖。

## 6. 盈利能力

从短期偿债能力指标看，公司近三年流动比率和速动比率呈增长趋势，2018 年底分别为 248.09%和 137.07%；2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 278.93%和 150.95%；考虑到流动资产中应收类款项及存货规模较大，其变现能力受土地市场和政府拨付效率等影响较大，公司实际短期偿债能力或弱于指标值。2016-2018 年，公司经营现金流动负债比呈增长趋势，2018 年为 22.58%，经营性活动现金净流量对流动负债保障能力尚可。截至 2019 年 3 月底，公司非受限现金类资产 18.61 亿元，为公司短期债务的 0.59 倍。总体看，公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2016-2018 年，公司 EBITDA 不断增长，分别为 5.59 亿元、6.52 亿元和 8.10 亿元；同期，全部债务/EBITDA 分别为 23.31 倍、24.42 倍和 19.49 倍。考虑到政府对运营上的资金支持以及在榆林市内的区域地位，公司整体偿债能力很强。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信总额 188.90 亿元，已使用额度 135.84 亿元，未使用额度 53.06 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 11.52 亿元，担保比率 6.15%。其中，公司为榆神能源开发建设有限责任公司（国有企业）提供担保，担保余额 8.99 亿元；子公司榆林市国信融资担保有限公司为客户在银行的贷款提供担保，担保余额 2.53 亿元。总体看，公司或有负债风险可控。

## 7. 母公司分析

公司经营业务分散于各子公司，母公司仅负责相关管理工作，故营收规模较小，利润主要来自收到的政府财政补贴。截至 2018 年底，公司母公司资产总额 187.27 亿元，所有者权益 67.90 亿元；2018 年，公司母公司实现营业收入 679.82 万元，利润总额 5.36 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司母公司资产总额 179.72 亿元，所有者权益 69.27 亿元；2019 年 1-3 月，公司母公司实现营业收入 50.85 万元，利润总额 1.37 亿元。

## 十、存续期内债券偿债能力

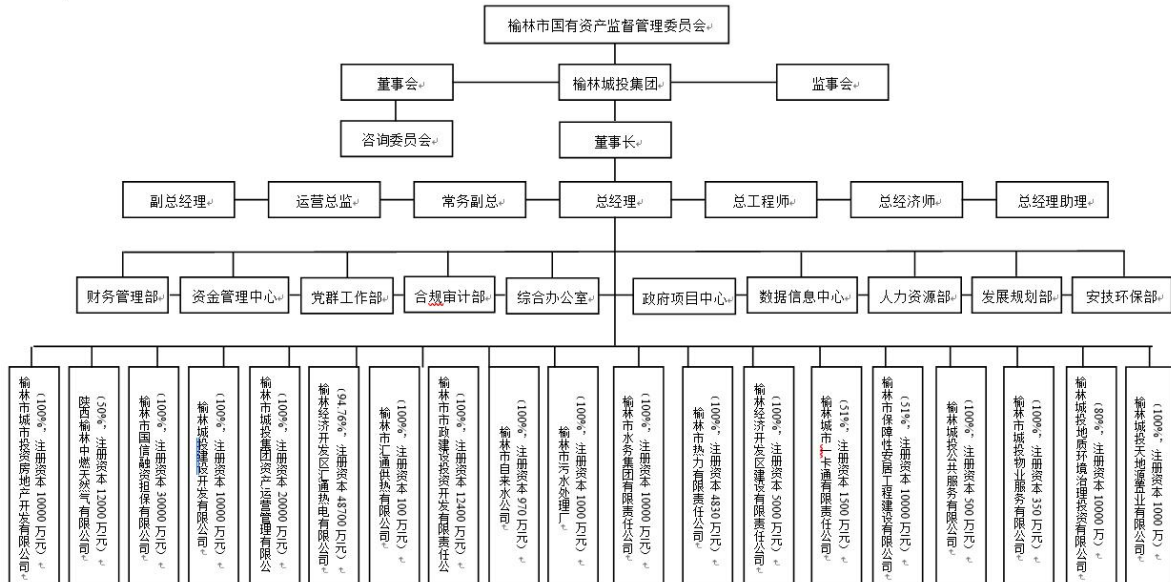
公司于 2018 年 8 月发行短期融资券“18 榆林城投 CP001”，余额 10.00 亿元。2019 年 3 月底，公司现金类资产 31.30 亿元，为“18 榆林城投 CP001”余额的 3.13 倍。2018 年，公司经营现金净流量和 EBITDA 分别为 14.73 亿元和 8.10 亿元，分别为“18 榆林城投 CP001”余额 1.47 倍和 0.81 倍。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流对“18 榆林城投 CP001”的保障能力较强。

## 十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，“18 榆林城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。



### 附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构和组织架构图



**附件 1-2 截至 2018 年底公司合并范围子公司情况**

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	经营范围
榆林市城市投资房地产开发有限公司	100.00	10000.00	房地产开发、物业管理（凭资质经营）；建筑材料、五金交电、水泥制品、钢材的销售；房地产信息咨询
陕西榆林中燃天然气有限公司	50.00	12000.00	管道燃气（天然气）输配供应；燃气器具及配件的销售、安装、维修
榆林今创传媒文化发展有限公司	75.00	240.00	广告设计、制作、代理、发布；多媒体开发及技术服务；企业形象策划与宣传；文化旅游项目策划及投资；市场营销及信息咨询服务
榆林市国信融资担保有限公司	100.00	30000.00	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保业务及其他法律、法规许可的融资性担保业务；诉讼保全担保、履约担保以及与担保有关的融资咨询、财务顾问业务和自有资金进行的投资
榆林城投建设开发有限公司	100.00	10000.00	房屋建筑工程施工、路桥工程施工、市政工程施工、土建工程施工、园林绿化工程施工（凭资质经营）；城市基础设施、公共设施投资、建设；房地产开发、物业管理（凭资质经营）；工程建设项目管理、物业项目建设运营管理；商品混凝土、建筑材料、五金、化工产品（危险化学品除外）、消防设备、地板砖、卫生洁具、电线电缆的销售；架材租赁
榆林市城投集团资产管理有限公司	100.00	20000.00	在市政府授权范围内进行国有资产投资及管理；房地产销售
榆林经济开发区汇通热电有限公司	94.76	48662.00	热力、电力生产销售
榆林市汇通供热有限公司	100.00	100.00	建设集中供热管网和热力交换站；热电其他项目的建设；开发区集中采暖供热
榆林市市政建设投资开发有限责任公司	100.00	12404.00	城市建设投资；基础设施建设及房地产开发（凭资质经营）；建筑材料销售
榆林市自来水公司	100.00	970.00	自来水的生产及销售；供水、给排水、管道工程专业承包三级、水暖机电设备维修、水暖电材料销售；劳保用品销售；水质检测
榆林市污水处理厂	100.00	1000.00	市区内污水处理和排放，污水管网、泵站和倒虹管的建设、运营、管理与维护，实施污水净化回用工程，污水处理费的收缴
榆林市水务集团有限责任公司	100.00	10000.00	水资源的开发、利用和经营管理，受政府授权的商业性用水项目的组织论证，水资源项目的投资管理；企业管理服务
榆林市热力有限责任公司	100.00	4830.00	城市集中供热；供热设施建设；换热站的设计、建设、管理；热力管道的设计、安装、维修；热力管道及设备的防腐、保温；热力生产、运行、输配、供应；房屋租赁
榆林经济开发区建设有限责任公司	100.00	5000.00	开发区土地平整及基础设施的建设和经营管理；开发区房地产开发、物业管理、绿化（凭资质经营）及经营管理；筹措开发区基础设施建设资金，对外投资
榆林城市一卡通有限责任公司	51.00	2078.80	城市一卡通 IC 卡的制作、发售、结算及系统投资、建设和管理；便民服务；户外广告、设计、制作、代理发布
榆林市保障性安居工程建设有限公司	100.00	10000.00	保障性住房的建设管理；经营性资产的管理；房地产开发；房屋租赁
榆林城投公共服务有限公司	100.00	500.00	公共自行车、停车场的运营管理服务及管理系统技术咨询；房屋租赁；广告设计、制作及代理；多媒体开发及技术服务
榆林市城投物业服务有限公司	100.00	350.00	物业服务；物业信息咨询；绿化工程施工
榆林城投地质环境治理投资有限公司	80.00	10000.00	地质环境、生态环境综合治理；土地整理；煤炭仓储、运输及销售；太阳能光伏发电项目投资开发；旅游文化产业投资；特色小镇、乡村投资开发及建设；生态景观工程；园林绿化；造林和更新

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	24.67	29.36	33.40	31.31
资产总额(亿元)	406.28	423.20	439.27	445.49
所有者权益(亿元)	159.24	161.90	187.17	187.92
短期债务(亿元)	46.09	28.62	39.97	31.73
长期债务(亿元)	84.21	130.49	117.78	131.08
全部债务(亿元)	130.30	159.11	157.75	162.81
营业收入(亿元)	10.65	14.16	13.78	2.29
利润总额(亿元)	0.10	--	0.69	0.07
EBITDA(亿元)	5.59	6.52	8.10	--
经营性净现金流(亿元)	2.88	11.72	14.73	1.07
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.29	1.76	3.34	--
存货周转次数(次)	0.13	0.18	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	94.26	94.23	167.49	116.14
营业利润率(%)	-5.58	-6.19	-0.39	-28.04
总资本收益率(%)	1.14	1.23	1.27	--
净资产收益率(%)	0.14	0.14	0.18	--
长期债务资本化比率(%)	34.59	44.63	38.62	41.09
全部债务资本化比率(%)	45.00	49.57	45.73	46.42
资产负债率(%)	60.81	61.74	57.39	57.82
流动比率(%)	233.05	293.97	248.09	278.93
速动比率(%)	116.30	161.95	137.07	150.95
经营现金流流动负债比(%)	3.94	21.26	22.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	23.31	24.42	19.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.60	0.68	1.01	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 长期债务包括长期应付款中融资租赁款

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 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

### 附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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