

跟踪评级公告

联合[2012] 522 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,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,评级展望为稳定,并维持“10榆城投债”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年七月十八日
评级业务专用章

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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<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

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 榆城投债	14 亿元	2010/12/28-2017/12/27	AA	AA

跟踪评级时间: 2012 年 7 月 18 日

财务数据:

项目	2010 年	2011 年
现金类资产(亿元)	13.81	21.60
资产总额(亿元)	125.08	200.01
所有者权益(亿元)	56.00	98.51
短期债务(亿元)	0.23	2.12
全部债务(亿元)	37.77	59.54
营业收入(亿元)	1.50	9.48
利润总额(亿元)	3.07	1.45
EBITDA(亿元)	3.51	2.69
经营性净现金流(亿元)	1.36	0.73
营业利润率(%)	-3.64	16.54
净资产收益率(%)	5.52	1.28
资产负债率(%)	55.23	50.75
全部债务资本化比率(%)	40.28	37.67
流动比率(%)	1082.57	564.65
全部债务/EBITDA(倍)	10.77	22.17
经营现金流负债比(%)	19.02	3.43

分析师

王紫临

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)

Http: //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”或“榆林城投”)是榆林市政府授权参与地区基础设施和公用事业建设的唯一运营实体。跟踪期内,榆林市经济指标保持稳定增长,财政收入稳步提高,榆林市政府给予公司较大支持,为公司的发展创造良好的外部环境。联合资信同时关注到公司目前市场化程度偏低及整体盈利能力偏弱等因素对公司信用基本面对带来的不利影响。

伴随着榆林市经济快速发展,地方财政实力不断提升,对公司的支持力度有望进一步加强,有助于支撑公司信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司为“10 榆城投债”设立专项偿债基金,偿债资金提前归集等措施有助于降低集中偿付风险,目前偿债保障条款执行情况良好,保证了“10 榆城投债”偿付的安全性。

综上所述,联合资信维持公司AA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“10 榆城投债”AA的信用等级。

优势

- 跟踪期内,榆林市经济快速发展,财政实力增强,为公司发展提供良好的外部环境。
- 公司作为榆林市政府授权的唯一市政建设的运营实体,经营业务具有区域垄断优势,跟踪期内,得到地方政府在资产划拨和资金拨付上的大力支持。

关注

- 公司目前自身盈利能力仍然偏弱。
- 公司承担较多市政项目工程的建设,存在一定的资本支出压力,且市政项目收入实现质量有待提高。

一、企业基本概况

榆林市城市投资经营集团有限公司（以下简称“公司”或“榆林城投”）系经榆林市人民政府榆政发[2006]97 号文批准成立的国有独资公司，注册资金为 3 亿元人民币。公司为榆林市人民政府直管单位，榆林市国有资产监督管理委员会履行出资人的职责，持有公司 100% 的权益。

公司是榆林市政府授权参与地区基础设施和公用事业建设的唯一运营实体。公司经营范围包括：城市建设项目的投资、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，行使代建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。

（以上经营范围凡涉及国家有专营规定的从其规定）

公司是经榆林市人民政府批准设立的国有独资公司，遵照“政府主导、市场运作、公司经营”的原则经营城市国有资产，是榆林市城市重要资源的总储备、城建资金运作的总渠道、实施政府经营城市的总载体。

公司设投资发展部、财务融资部、工程管理部、造价管理部、企业管理部、监察审计部、综合办公室、党群工作部等 8 个部门。截至 2011 年底，公司共有全资子公司 11 家，控股子公司 3 家，参股公司 1 家。

截至 2011 年底，公司合并资产总额为 200.01 亿元，所有者权益合计为 98.51 亿元（其中少数股东权益 5.09 亿元）。2011 年，公司实现营业收入 9.48 亿元，利润总额 1.45 亿元。

公司注册地址：榆林市经济开发区（市环保局办公楼二层）；法定代表人：王永胜。

二、经营管理分析

1. 区域经济

2011 年，榆林市完成地区生产总值 2292.26 亿元，按可比价格计算较上年增长 15.00%；全市城镇居民人均可支配收入 2.00 万元，同比增长 18.4%。

从产业结构来看，2011 年榆林市第一产业实现增加值 111.91 亿元，增长 6.0%；第二产业实现增加值 1629.66 亿元，增长 16.3%；第三产业实现增加值 550.68 亿元，增长 13.5%。第一、二、三次产业增加值的比例为 4.88：71.09：24.02。工业经济的比重较大。

2011 年全市完成工业总产值 2661.55 亿元，同比增长 37.3%，实现工业增加值 1597.96 亿元，同比增长 16.5%，其中规模以上工业企业完成产值 2556.85 亿元，同比增长 38.6%，实现工业增加值 1563.70 亿元，增长 16.7%。其中产品价格上涨是产值高速增长的主要原因，煤炭、石油、天然气等大宗工业产品产量增速回落是增加值增速下滑的主要因素。2011 年榆林市支柱产业增势强劲，煤炭开采和洗选业、石油天然气开采业、化学原料及化学制品制造业、电力热力的生产供应业作为榆林工业的五大支柱产业，其产值全面快速增长，占总产值的比重达到 95% 以上。榆林已经建成超亿吨煤炭生产基地，亚洲最大的天然气净化装置，国内最大的甲醇生产基地，正在逐步形成国内最大的火电基地。

固定资产投资方面，2011 年榆林市全市固定资产投资增速明显加快，全年施工项目达到 1328 个，同比增长 6.2%，其中亿元以上项目 389 个，同比增长 4.3%；10 亿元以上项目 78 个，同比增长 11.4%；50 亿元以上项目 17 个，同比增长 6.3%；100 亿元以上项目 9 个，同比增长 28.6%。全社会固定资产投资 1189.08 亿元，同比增长 32.0%；农户投资 30.33 亿元，同比增长 54.0%。在固定资产投资结构中，第一产业完成投资 27.38 亿元，同比增长 24.0%，占固定资

产投资的2.3%；第二产业完成投资758.81亿元，同比增长50.4%，占固定资产投资的63.8%，其中工业投资完成684.16亿元，同比增长53.7%；第三产业完成投资402.89亿元，同比增长29.0%，占固定资产的33.9%。

总体看，跟踪期内榆林市财政实力增强，地区经济整体保持快速发展态势。未来随着市政府对城市基础设施建设投资力度持续加大，公司发展前景良好。

2. 地方财政及政府支持

公司是榆林市政府直属的国有独资企业，作为榆林市城市基础设施建设的运营实体，公司得到了地方政府的大力支持。

（1）榆林市财政概况

2011年榆林市全市实现财政总收入558.16亿元，同比增长39.26%，其中地方财政收入

180.25亿元，同比增长43.58%。

跟踪期内，榆林市财政总收入稳居陕西省9个地级市前列，经济总量较大，财政实力较强。

表1 陕西省各地级市财政总收入(亿元)

	2010	2011
西安	510.69	649.88
榆林	400.80	558.16
延安	336.51	400.48
咸阳	135.30	181.00
宝鸡	118.40	151.67
渭南	74.91	94.40
汉中	45.20	64.51
安康	--	43.50
铜川	28.28	38.36
商洛	21.24	26.75

资料来源：各地级市统计局；

注：部分市无数据。

（2）地方政府债务

表2 榆林市本级2011年底政府债务余额及2011年度地方财力情况

地方债务(截止2011年12月)	金额	地方财力(2011年度)	金额
(一) 直接债务余额	315126	(一) 地方一般预算本级收入	699176
1、外国政府贷款		1、税收收入	692507
2、国际金融组织贷款	6865	2、非税收入	6669
(1) 世界银行贷款	6865	(二) 转移支付和税收返还收入	53030
(2) 亚洲开发银行贷款		1、一般性转移支付收入	1030
(3) 国际农业发展基金会贷款		2、专项转移支付收入	
(4) 其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	52000
3、国债转贷资金	1136	(三) 国有土地使用权出让收入	200792
4、农业综合开发借款	358	1、国有土地使用权出让金	200792
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	
6、国内金融机构借款	195400	3、农业土地开发资金	
(1) 政府直接借款		4、新增建设用地有偿使用费	
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	195400	(四) 预算外财政专户收入	
7、债券融资	26667		
(1) 中央代发地方政府债券	26667		
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账			
9、向单位、个人借款			
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	84700		
(二) 担保债务余额	396000		
1、政府担保的外国政府贷款			
2、政府担保的国际金融组织贷款			
(1) 世界银行贷款			
(2) 亚洲开发银行贷款			
(3) 国际农业发展基金会贷款			
(4) 其他国际金融组织贷款			
3、政府担保的国内金融机构借款	256000		
4、政府担保的融资平台债券融资	140000		
5、政府担保向单位、个人借款			
6、其他			
地方政府债务余额=(一)+(二)×50%	513126	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	952998
债务率=(地方政府债务余额÷地方综合财力)×100%			53.84%

资料来源：榆林市财政局

从榆林市财政收入结构看,榆林市可控财力除了地方一般预算收入外,还包括返还性收入、转移支付、基金收入及预算外收入,2011年,榆林市本级一般预算收入为69.92亿元,其中税收收入69.25亿元,非税收入0.67亿元,一般预算收入构成稳定。一般预算收入中非税收入主要包括行政事业性收费收入、罚没收入、国有资本经营收入以及国有资产有偿使用收入等,占比较小。2011年,榆林市转移支付和税收返还收入5.30亿元,占比5.56%;国有土地使用权出让收入20.08亿元,占比21.07%。榆林市地方综合财力95.30亿元。

整体看,榆林市财政收入增长快速,财政整体实力不断增强,地区财政收入对转移支付、税收返还及非税收入依赖小,地方可控财力稳定性强。

地方政府债务主要由直接债务及担保债务两部分构成。截至2011年底,榆林市政府全部债务余额51.31亿元(直接债务余额+担保债务余额*50%),债务率为53.84%。榆林市地方政府债务总体水平处于一般水平。

总体来看,榆林市地方政府债务水平处于一般水平。跟踪期内,整体财政实力有所增强,综合财力中转移支付、税收返还收入和非税收入占比小,可控财力构成稳定。

(3) 政府支持

① 资产注入

2011年,根据榆林市人民政府《榆林市人民政府关于市城投公司资产划转及监管有关问题的通知》将原市委、市法院、检察院、原市委党校、原二院及西沙分院旧址产权划归公司,将开发区371亩土地全部划归公司(文体娱乐用地,划拨性质)。榆林东信房地产评估有限公司、榆林东信土地估价有限公司出具了榆东房[2011](估)字第458、460、462、463号和榆东地价[2011](估)字第058号评估报告,经2011年10月28日榆林市国土局备案和2011年9月《榆林市人民政府国有资产监督管理委员会关于同意榆林市城市投资经营集团公司对

市委旧址等资产进行资产评估的批复》(榆政国资发[2011]81号)文批准,列入公司资本公积32.87亿元。

② 股权划拨

2011年根据榆政国资发[2011]33号文件榆林市国有资产监督管理委员会将榆林市榆神煤炭有限责任公司持有榆林经济开发区汇通热电有限公司94.76%的股权和其持有榆林经济开发区汇通供热有限公司100%的股权划归公司列入资本公积5.20亿元。

③ 城建资金

公司作为地区公益性基础设施项目建设运营主体,项目建设的资金主要依靠财政拨款和公司对外筹资。

截至2011年底,公司获得榆林市政府及榆林市经济开发区给予的基础设施建设资金22.54亿元(计入专项应付款科目)。

④ 补贴收入

鉴于公司经营业务特殊性,榆林市政府每年给予公司一定数额的财政补贴以支持公司业务发展。2010~2011年,市财政分别给予公司的补贴收入3.13亿元和1.13亿元(反映在公司利润表中),主要系榆横工业区管委会拨付给榆林经济开发区建设有限责任公司的基础设施建设维护专项补贴以及榆林经济开发区财政局拨付给子公司榆林市热力有限责任公司和榆林汇通供热有限公司的供热补贴。

3. 公司经营

公司主要职责是参与地区城市基础设施建设和投资,因此其经营主旨以投资建设公益基础设施项目为主。为缓解资金压力,增强公司的投融资能力,市政府给予公司一部分可经营性资产供公司运营,目前产生收益的业务主要集中在公用事业板块。跟踪期内,公司营业收入增幅较大,主要受工程收入实现影响。

表 3 公司主营业务构成情况（万元）

项目	营业收入		营业成本		毛利率	
	2010 年度	2011 年度	2010 年度	2011 年度	2010 年	2011 年
供水收入	3195.02	4998.95	3156.83	4493.34	1.20	10.11
城市供热收入	5324.04	6834.70	8035.61	10053.63	-50.93	-47.10
供电收入	3552.01	9680.65	2468.34	7876.06	30.51	18.64
污水处理收入	1730.00	1620.00	1429.63	948.10	17.36	41.48
工程收入		69129.22		54662.85		20.93
其他业务	1230.17	2487.94	413.84	408.55	66.36	83.58
合 计	15031.26	94751.46	15504.25	78442.54	-3.15	17.21

资料来源：公司审计报告。

(1) 公司投资

公司投资的项目分为两类：一种是作为经营主旨的由市政府委托财政投资的市政统建项目；另一种则是为增强自身盈利能力，公司自建投资的经营性项目。目前公司投资以市政统建项目为主。

市政统建项目

公司作为榆林市政建设的唯一载体，其参与市政建设领域较广，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。2011 年，公司统建项目投资共完成 3.27 亿元。

统建项目资金来源方面，2006~2007 年，统建项目的资金来源全部为财政拨款。自 2008 年开始，统建项目资金来源呈现多元化，建设进度明显加快。2010 年财政拨款 1.43 亿元，公司融资 3.00 亿元。2011 年财政拨款 2.74 亿元，公司融资 6.38 亿元。公司主要通过与银行签订

贷款合同方式解决自筹资金的问题。

市统建项目的经营模式为：市统建项目由公司负责行使融资职能并控制项目成本及质量。根据公司与榆林市人民政府签订的相关协议，工程建设费用除另有约定外均由城投公司代垫。项目建成后，榆林市政府按项目建造成本加合理利润支付公司。2011 年，公司负责统建的榆林市委办公小区项目、榆林市委党校迁建项目等 8 个项目工程已经完工并交付使用，公司据此确认统建收入 6.91 亿元，表现为主营业务收入中的工程收入。通过现金流量表分析，公司收入实现质量较差，工程款拨付效率有待提高。

截至 2011 年底，公司统建项目在建总投资额 23.52 亿元，2011 年已投资额 3.27 亿元。2012 年计划投资额 6.69 亿元。未来，公司仍然肩负较重的建设任务。

表 4 公司重点在建统建项目（万元）

序号	项目名称	建设地点	建设规模 (m²)	总投资	2011 年完成投资	2012 年累计完成投资	进展情况
1	新闻大厦	榆林经济开发区	73971	53299	6500	20000	A 区砌体工程至 17 层，B 区钢网架及外墙抹灰完成
2	职业技术学院	榆林经济开发区	280000	67100	8000	6800	室外道路管网完成至 90%，室外铺装完成 60%。

3	科技馆	榆林经济开发区	20000	16323	1286	11684	科技馆穹幕影院玻璃幕墙内层完成,消防立管安装完成,玻璃幕墙和石材幕墙预埋板完成 90%,玻璃幕墙和石材幕墙龙骨完成 80%。
4	档案馆	榆林经济开发区	15007	8527	2964	3500	完成窗户安装,内墙干挂花岗岩完成 90%,室内地板砖铺贴完成 80%,屋面采光顶完成安装,弱电和火灾报警完成穿线工作。
5	中级人民法院	榆林经济开发区	25680	7704	2400	4000	主体结构封顶
6	南城墙	榆林市南门口,南门瓮城至魁星楼段城墙,	全长 381 米	6546	2150	1036	完成城砖砌筑 5 万块
7	人防“0901”工程	榆林经济开发区	3000	4600	300	0	完成水电电安装、装饰装修工程
8	榆林市高级人才交流中心	经济开发区	86905	23200	4100	4900	1#、2#主体完成,3#楼完成至 15 层,4#完成至 13 层
9	榆林市中心医院	旧机场	189742	47919	5000	15000	门诊综合楼完成地下室施工、病房综合楼完成基础筏板施工
合计				235218	32700	66920	

资料来源:公司提供

公司自建项目

公司自建投资的项目以棚户区改造等保障性住房建设为主,辅以对承担建设任务的市政工程项目周边地块进行商业开发,或是对已建成的统建项目进行部分商业开发投资。2008 年至 2011 年,公司通过政府划拨、挂牌方式取得土地共计 1457 亩。目前公司自建项目基本处于前期开发,因此也未产生收入。

表 5 公司自建项目情况表

项目名称	占地面积(亩)	总建筑面积(㎡)	总投资(亿元)	资金落实情况	项目进展安排	截至 2011 年底完成投资情况
旧机场 3# 弘景大厦(公寓、办公、商业)	24.27	58663.07	2.60	40%	正在进行施工单位招投标,现场三通一平完成,土方开挖开始	10%(不含土地费用)
旧机场 5# 安置小区-榆溪雅园(住宅)	131.35	268764.8	6.36	30%	一期 5 万平方米的住宅土 0.00 以下结构部分成	一期的 30%(不含土地费用)

资料来源:公司提供

未来公司的自建项目将主要集中于对中心商务区核心区（旧机场）商业土地一二级开发运作。随着公司自建项目的启动，公司可经营的资产也将随之增多，收入有望增长。

（2）公司公共事业板块运营情况

公司现有的公共事业运营板块主要由供水、供热、供电、污水处理及燃气构成，目前除燃气暂未实现收入外，其他业务均已有一定的收入规模。

①水务板块业务

2011年，公司水务业务收入0.66亿元。跟踪期内公司供水业务毛利增幅明显，2010～2011年分别为1.20%及10.11%，由于公司该业务固定成本不变，而供水量持续增长，摊薄平均成本导致。公司污水处理业务毛利波动较大，主要是由于污水管网建设导致。

供水

公司供水业务由全资子公司榆林市自来水公司（以下简称“自来水公司”）和榆林市水务集团有限责任公司（以下简称“水务集团”）下属全资控股榆林市榆横工业园区供水有限公司（以下简称“榆横供水公司”）负责。其中自来水公司供应自来水；榆横供水公司供应井水。

截至2011年底，自来水公司共有水厂4座，制水能力1570万吨/年，拥有75mm口径自来水管网合计236公里，承担榆林市城区内约26万平方公里、29385户居民及企业的自来水供应。2011年，公司全年生产自来水1280万立方米，铺设各类各种口径管道23.3千米，其中DN100以上管道9.6千米，自来水安装进户及户表改造1591户，（其中IC卡智能水表1260户），水质综合合格率99.5%，水费回收率98%。

榆横供水公司主要负责榆横工业园区的工业和生活供水，截至2011年底，该子公司已有多管井7口，深井9口，年供水能力达750多万吨。另外，水务有限集团公司正在实施“王圪堵水库供水工程”（包括输水工程和净水厂及北园区支线工程两部分），工程概算总投资

12.56亿元，预计于2012年建成。该项目建成后，预计水库年可向榆林市榆横工业区及鱼米绥盐化学工业区输水1.56亿立方米，能够有效解决榆林能源化工基地规划建设的榆横煤化学工业区和鱼米绥盐化学工业区用水问题。

未来，随着6万吨/日西沙水厂以及王圪堵水库供水工程的竣工建成，公司年供水能力将随之提升，供水业务收入有望增长。

污水处理

公司的污水处理业务主要由其全资子公司榆林市污水处理厂（以下简称“污水公司”）承担，主要负责榆林市城区范围内的污水处理业务，2011年，公司污水处理共实现收入0.16亿元。截至2011年底，榆林市污水处理费标准为居民0.60元/吨、工业0.90元/吨、特种用水1.00元/吨，在陕西省各地级市中处于中等偏上水平。跟踪期内，榆林市污水处理价格未发生变化。

截至2011年底，污水公司拥有污水处理厂一座，该厂已完成污水处理一期工程，初步形成日处理污水4万吨的处理能力，全年累计达标处理污水882万吨；污水处理率达到75%以上，产生脱水污泥5567吨，减排COD3167吨。目前，日处理能力4万吨的污水处理二期工程正在筹备中，预计将投资5000万元。2012年，污水公司计划建设以下项目（1）榆南路污水提升泵站工程，投资800万元。（2）永济桥污水倒虹管，增加污水收集率，使污水收集率达80%以上（3）脱氮设备升级改造改造工程，使出水水质达到（GB18918-2002）一级A标准，投资2000万元。（4）建设榆林市污水处理厂中水回用一期工程，总设计处理4万吨，其中一期2万吨/日。投资4000万元。（5）实施污泥处置项目，总设计200立方米/日，其中一期100立方米/日，投资4100万元。

② 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，公司目前持有汇通公司94.76%的股权。2011

年,公司供电板块实现业务收入 0.97 亿元。公司该业务波动较大,主要是 2010 年公司与榆林榆神煤炭有限责任公司签订煤炭购销合同,以 400 元/吨购买煤炭从而降低原材料采购成本导致。

汇通公司成立于 2006 年,其前身为开发区热电厂,主要承担开发区及周边地区范围内的电力供应。截至 2011 年底,汇通公司拥有发电厂一个,装机总量 2*50MW,可年发电 6 亿度。电费收取方式为:按月计量抄收,次月中旬结算。2011 年,汇通公司共计发电 4.82 亿千瓦时,售电量 4.12 亿千瓦时,采暖供热 195 万吉焦,综合厂用电率 13.99% (其中发电厂用电率 9.47%,供电厂用电率 4.52%),供电标准煤耗率 414 克/千瓦时,供热标准煤耗率 40 千克/吉焦。原煤平均单价(含税) 423.83 元/吨。

③ 供热业务

公司供热业务主要由全资子公司榆林市热力有限公司(以下简称“热力公司”)及榆林经济开发区汇通供热有限公司(以下简称“汇通供热”)承担。2011 年,合并口径公司实现供热收入 0.68 亿元。公司该业务毛利波动较大,主要是受能源价格快速上升影响。

热力公司主要承担新建南路钟楼巷以南,肤施路、上郡路、南到中医院范围内的热力供应。2011 年全年售热量 65.72 万吉焦,当年热费收费率为 88%,热力公司已拥有 2 个供热总站,17 个供热小站,供热面积达 177.1 万平方米,热用户 18000 户,城区覆盖面积 5 平方公里,覆盖率达 6.25%。

汇通供热主要承担榆林经济开发区的热力供应。目前拥有 1 个供热总站,13 个供热小站,2011 年实现供热面积 310 万平方米,其中居民供热面积为 235.4 万平方米,非居民面积为 74.6 万平方米 10~11 年采暖期热费回收率完成 99.8%,全年售热量 203 万吉焦。

④ 供气业务

公司天然气供应业务主要由全资子公司榆林中燃天然气有限公司(以下简称“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。

2011 年底,燃气管道长度 87 公里,输气能力达到 5 亿方/年。截至 2011 年底,公司燃气板块暂未实现收入。

截至 2011 年底,榆林中燃累积完成居民用户签约 2878 户,先后与陕西有色榆林新材料有限责任公司等 3 家工商业用户签订供气协议公司。预计 2012 年用气量达到 0.5 亿方,2013 年用气量达到 2 亿方。

目前有中石油华北天然气销售公司、中国石油长庆油田公司、中国石油化工股份有限公司天然气分公司三路气源。

截至 2011 年底主要在建项目为沙森植物园天然气项目、榆林市铁西新区天然气项目、榆林市金鸡滩至陕西有色金属工业园天然气项目和榆林市马场梁至锦界工业园天然气项目。同时,中燃公司已着手开展“50 万吨 LNG 天然气液化厂项目”的前期征地、选址等前期工作,逐步加大对天然气下游产业的投入,延伸产业链条。

跟踪期内,公司盈利能力仍然较弱,经营市场化运作程度低,主要是由于公司经营业务目前主要集中公用事业,受行政定价和期间费用过大的影响。但公司经营业务的垄断优势突出,且经营以投资基础设施建设为主,风险小。

三、财务分析

公司提供了 2011 年度财务合并报表,由希格玛有限责任会计师事务所审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至 2011 年底,公司合并资产总额为 200.01 亿元,所有者权益合计为 98.51 亿元(其中少数股东权益 5.09 亿元)。2011 年,公司实现营业收入 9.48 亿元,利润总额 1.45 亿元。

1. 资产质量

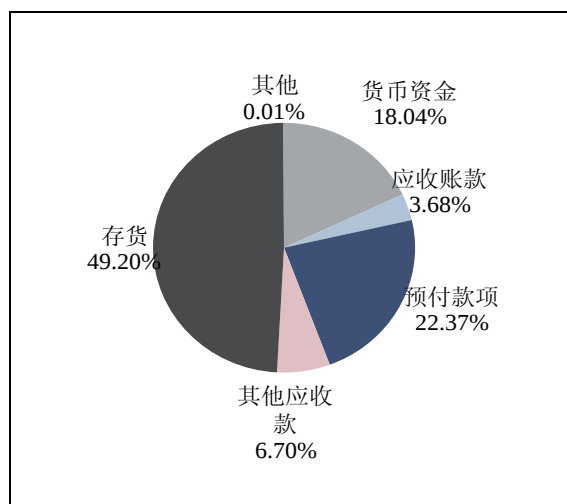
2011 年，公司资产规模增幅较大，较 2010 年增长 59.91%。截至 2011 年底，公司资产合计 200.01 亿元。资产结构方面，公司资产结构以流动资产为主（以接受划拨的土地资产为主），流动资产及非流动资产占比分别为 59.85% 和 40.15%。

流动资产

2011 年，公司流动资产较 2010 年同比增长 54.85%。截至 2011 年底，公司流动资产合计 119.70 亿元，其结构以存货、预付账款、货币资金和其他应收款为主。

2011 年，公司货币资金较 2010 年增长 56.33%，主要是 2011 年大规模融资造成的。截至 2011 年底，公司货币资金 21.59 亿元，主要为银行存款。

图 1 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2011 年，公司应收账款为 4.41 亿元，同比增长 43978.63 万元，主要是由于 2011 年竣工验收交付使用的榆林市政府统建项目确认收入导致。

2011 年，随着公司承建项目规模的扩大，公司预付账款同比增长 11.72%。截至 2011 年底，公司预付账款 26.78 亿元，主要为预付的工程款。

2011 年，公司其他应收款合计 8.02 亿元，

较 2010 年减少 18.74%，主要是与市政府部门以及关联公司的往来款。从账龄看，1 年以内的占 45.91%，1-3 年的占 41.39%，3 年以的占 12.70%。公司按年限计提了不同比例的坏账，2011 年底，公司累计计提坏账准备 0.35 亿元，计提比例 4.36%，坏账计提比例低。

2011 年，公司存货净额 58.89 亿元，较 2010 年增长 98.70%，主要是根据《榆林市人民政府关于市城投公司资产划转及监管有关问题的通知》将开发区体育中心的土地全部划归公司，榆林东信土地估价有限公司出具了榆东地价【2011】（估）字第 058 号评估报告。截至 2011 年底，公司存货中 99.51% 为土地资产。

非流动资产

2011 年，公司长期股权投资较 2010 年增长 36.52%，截至 2011 年底，公司长期股权投资 3.80 亿元，主要投资对象为陕西文化产业投资公司及陕西榆横铁路有限公司等 18 家参股公司。

2011 年，公司固定资产规模较 2010 年增长 131.29%，主要由于 2011 年榆林市政府将原市委、市法院、检察院、原市委党校、原二院及西沙分院旧址划归公司导致。截至 2011 年底，公司固定资产 19.89 亿元，以房屋建筑物为主（占固定资产 67.61%），公司累计计提折旧 2.43 亿元，固定资产成新率为 87.78%。

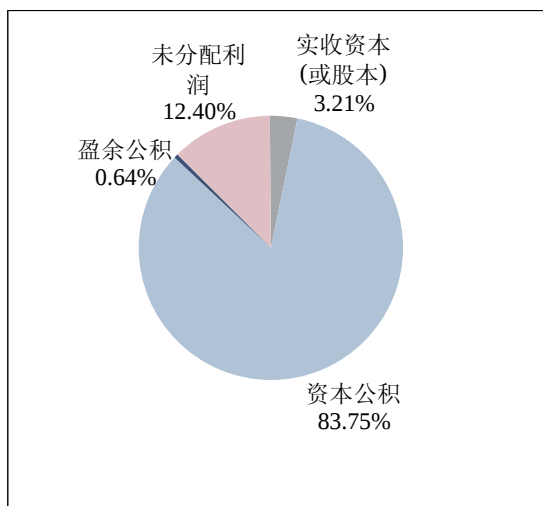
2011 年，公司在建工程较 2010 年增长 56.25%，主要来自市政项目的持续投入。截至 2011 年底，公司在建工程 55.87 亿元，以市政工程项目为主，主要包括长城北路、长城南路、大街步行街、东外环、建榆路、供水管网工程等。

跟踪期内，受政府划拨大量资产及投入市政项目资金影响，公司存货、固定资产及在建工程大幅增加。从资产质量上看，流动资产中以土地资产为主，变现能力易受地产市场影响存在一定不确定性，非流动资产以公益不可变现的市政工程资产为主。公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

2011 年，公司的所有者权益较 2010 年增长 75.92%，主要由于榆林市政府将西沙旧机场及周边土地、原市委、市法院、检察院、原市委党校、原二院及西沙分院旧址产权、开发区体育中心土地、榆林经济开发区汇通热电有限公司股权划拨给公司导致。截至 2011 年底，公司所有者权益 98.51 亿元，归属于母公司的所有者权益合计 93.42 亿元，其中资本公积占 83.75%，未分配利润占 12.40%，实收资本占 3.21%，盈余公积占 0.64%，公司所有者权益的稳定性一般。

图 2 截至 2011 年底公司所有者权益构成



资料来源：根据审计报告编制

2011 年，公司负债总额较 2010 年增长 46.93%。截至 2011 年底，公司负债总额 101.50 亿元，其中流动负债占 20.89%，非流动负债占 79.11%，考虑到公司特殊的经营职能，负债结构合理。

2011 年，公司流动负债较 2010 年增长 196.89%，主要来自应付账款及其他应付款增长。截至 2011 年底，公司流动负债 21.20 亿元，其中短期债务合计 2.12 亿元，非有息短期债务以与市政府部门和关联公司往来构成的其他应付款（8.15 亿元），以及应付工程款构成的应付账款（10.20 亿元）为主。

2011 年，公司非流动负债较 2010 年增长

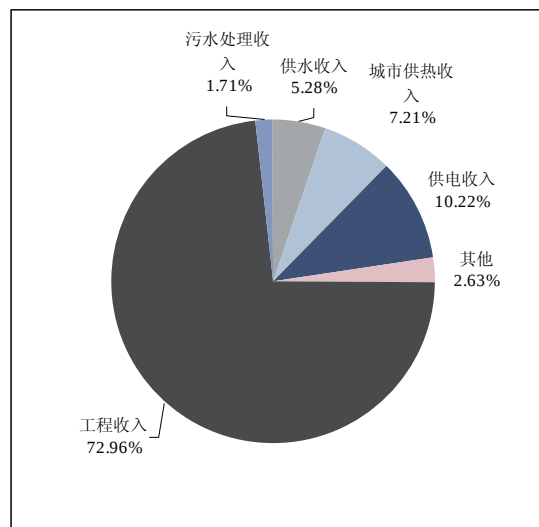
29.64%。截至 2011 年底，公司非流动负债合计 80.30 亿元，其中长期债务占 57.43 亿元。公司非流动负债的增长主要来自长期有息债务的增长。公司长期债务主要由长期借款及 2010 年公司发行 15 亿元公司债券构成。非有息长期债务主要由专项应付款构成，主要是榆林市政府及经济开发区拨入的城市基础设施建设资金。

2011 年，随着权益规模大幅增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率指标有所降低。2010 年，两项指标均值分别为 55.23%和 40.28%，2011 年底分别为 50.75%和 37.67%，公司债务负担尚可。

3. 盈利能力

公司主营业务收入包括水务收入、城市供热收入、供电收入、工程收入等。跟踪期内，公司营业收入增长快速，2011 年较 2010 年增长 530.36%，主要为 2011 年统建项目工程收入大量确认所带动。2011 年，公司实现营业收入 9.48 亿元，其中工程收入占比 72.96%。

图 3 公司 2011 年主营业务收入构成



资料来源：审计报告

从主营业务现金实现质量看，由于 2011 年，大量工程结算并确认收入且政府拨付资金效率较低，公司现金收入比快速下降，为

49.37%，较 2010 年下降了 49.49 个百分点。

由于公司经营性业务主要集中在公用事业领域，受行政定价和期间费用过大的影响，2010 年公司营业呈现亏损，2011 年，部分统建项目完工交付使用并确认收入带动公司营业利润扭亏为盈，为 0.34 亿元。2011 年公司利润总额为 1.45 亿元，较 2010 年下降 52.90%，主要由于 2011 年公司获得补贴收入较少导致。公司利润对补贴的依赖程度大。

从盈利指标看，公司营业利润率于 2011 年有显著提高，2010~2011 年分别为-3.64%和 16.54%。受跟踪期内政府对公司大规模注资影响，2011 年公司总资本收益率和净资产收益率两项指标快速下降，分别为 1.19%和 1.28%。公司整体盈利能力弱。

整体看，跟踪期内，公司盈利能力仍然较弱，公司利润受补贴影响大。

4. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流入包括主营业务收到的现金，和公司收到的关联方资金流入（反映在收到其他与经营活动有关的现金）。2011 年，公司经营活动现金流入较 2010 年增长 72.27%，主要是统建项目工程流入导致，2011 年公司经营活动现金流入为 8.00 亿元。2011 年，公司经营现金流出增长快速，较 2010 年增长 121.34%，主要是工程支出增长导致。受经营职能所限，跟踪期内，公司经营活动现金流量净额仍然较少，2010~2011 年公司经营活动现金净流入额分别为 1.36 亿元和 0.73 亿元。

投资活动方面，2011 年，公司收到其他与投资活动有关的现金全部为公司及下属子公司收到的政府拨入的基本建设资金，公司投资活动现金流入为 8.49 亿元，较 2010 年增长 15628.20%。公司投资活动资金流出主要包括对自营项目投资（反映在“购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”中）、投资所支付的现金以及为特定市政项目建设支付

的工程施工方款项（反映在“支付其他与投资活动有关的资金”中）。2011 年，公司投资活动现金流出量为 24.97 亿元，较 2010 年增长 75.50%，净流出量为-16.48 亿元，同期经营活动现金净流入无法覆盖，公司对外筹资压力大。

筹资活动方面，跟踪期内公司筹资活动以资金流入为主，资金流入主要来源银行借款（逐年增加）以及关联方借款（反映在收到的其他与筹资活动有关的现金中）。2011 年，公司筹资活动资金流入为 37.78 亿元，较 2010 年增长 33.94%。2011 年公司筹资活动的资金流出主要为偿还债务所支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金（偿还往来借款）。2010~2011 年，公司筹资活动现金净流入量分别为 18.15 亿元以及 23.53 亿元。

跟踪期内，公司投资活动资金需求大，且经营活动的现金流无法满足庞大的投资活动支出，市政拨付的城建资金一定程度上缓解公司对外筹资压力，公司对外筹资依赖程度仍然较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受应付账款及其他应付款快速增加，2011 年，公司流动比率、速动比率指标下降较快，但绝对值仍然较高，分别为 564.65%和 286.84%。2011 年，受流动负债大幅增加和同期经营活动净流入减少的影响，公司经营现金流动负债比呈下降趋势，2011 年为 3.43%。公司短期支付能力一般。

从长期偿债能力看，2010~2011 年，公司 EBITDA 有所下降，分别为 3.51 亿元和 2.69 亿元。同期，公司债务规模有所增大，2010~2011 年，公司全部债务合计分别为 37.77 亿元和 59.54 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 10.77 倍和 22.17 倍，公司整体偿债能力弱。

截至 2011 年底，公司共获得各家银行授信额度合计约 68.7 亿元，其中已使用额度约 29.9 亿元。公司间接融资渠道畅通。

四、偿债保障措施及募投项目进展情况

1. “10榆城投债”概况

“10榆城投债”募集资金 14.00 亿元，其中 11.20 亿元用于榆林市建安小区平房片区改造项目，占募集资金总额的 80.00%，占项目总投资额 58.00%；其余 2.80 亿元用于补充企业营运资金，占募集资金总额的 20.00%。

2. “10榆城投债”投资项目进展情况

截至2012年3月底，“10榆城投债”募投项目建设情况详见下表。整体来看，募投工程项目进展情况正常。

表6 截至2012年3月底债券募集资金使用情况表
(单位：亿元)

项目名称	总投资	已投入资金总额	募集资金已投入金额
榆林市建安小区平房片区改造项目	19.31	11.10	8.30

资料来源：公司提供

3. 偿债保障措施

公司为保证“10榆城投债”的按期偿付，设立偿债基金，根据公司与中国农业银行股份有限公司榆林城区支行签订的《2010年榆林市城市投资经营集团有限公司公司债券账户及资金监管协议》，中国农业银行股份有限公司榆林城区支行作为“10榆城投债”专项偿债基金账户监管人，对该专项偿债基金账户内的资金进行保管，并负责监管专项偿债基金的归集与划付，并将在公司发生偿债困难时，对公司提供信贷支持。

《关于2010年榆林市城市投资经营集团有限公司公司债券偿债账户2011年监管报告》显示：中国农业银行股份有限公司榆林城区支行于2011年12月15日对公司在该行开立的偿债账户（账号26-090501040011155）中的资金余额进行了核实确认。经核实确认：截至2011年12

月15日，公司偿债账户资金余额为人民币170800000元（大写：壹亿柒仟零捌拾万元），不小于《2010年榆林市城市投资经营集团有限公司公司债券募集说明书》约定的2011年度应归集资金。2012年12月15日，中国农业银行股份有限公司将再次出具2012年监管报告，联合资信将密切关注2012年付息日前监管报告的出具情况及账户资金余额情况。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10榆城投债”AA的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	138121.77	215926.68	56.33
交易性金融资产			
应收票据		100.00	
应收账款	88.87	44067.50	49486.47
预付款项	239697.93	267785.84	11.72
应收利息			
应收股利			
其他应收款	98692.08	80198.24	-18.74
存货	296401.49	588935.53	98.70
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	773002.14	1197013.80	54.85
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	27829.69	37994.01	36.52
投资性房地产			
固定资产	85986.70	198876.38	131.29
在建工程	357559.08	558680.30	56.25
工程物资		62.58	
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	5004.06	5231.04	4.54
开发支出			
商誉	674.85	674.85	0.00
合并价差			
长期待摊费用	58.89	589.67	901.31
递延所得税资产	648.33	936.86	44.50
其他非流动资产			
非流动资产合计	477761.60	803045.69	68.09
资产总计	1250763.74	2000059.48	59.91

附表1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	2000.00	17000.00	750.00
交易性金融负债			
应付票据		3600.00	
应付账款	33698.86	101994.12	202.66
预收款项	694.73	5295.07	662.18
应付职工薪酬	98.82	461.35	366.86
应交税费	-88.38	1543.80	-1846.78
应付利息			
应付股利			
其他应付款	34700.11	81462.69	134.76
保险合同准备金		55.88	
一年内到期的非流动负债	300.00	580.00	93.33
其他流动负债			
流动负债合计	71404.14	211992.90	196.89
非流动负债：			
长期借款	375385.00	435881.00	16.12
应付债券		138379.39	
长期应付款			
专项应付款	240684.50	225390.70	-6.35
预计负债	3336.67	3336.67	0.00
递延收益			
递延所得税负债			
其他非流动负债			
非流动负债合计	619406.17	802987.75	29.64
负债合计	690810.31	1014980.65	46.93
所有者权益：			
实收资本(或股本)	30000.00	30000.00	0.00
资本公积	375252.26	782444.98	108.51
减：库存股			
盈余公积	5312.62	5940.16	11.81
未分配利润	103905.27	115835.72	11.48
外币报表折算差额			
归属于母公司权益合计	514470.15	934220.86	81.59
少数股东权益	45483.28	50857.97	11.82
所有者权益合计	559953.43	985078.83	75.92
负债和所有者权益总计	1250763.74	2000059.48	59.91

附表2 合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	15031.26	94751.46	530.36
减: 营业成本	15504.25	78442.54	405.94
营业税金及附加	74.07	634.75	756.96
销售费用		104.22	
管理费用	3408.81	5608.56	64.53
财务费用	5.07	4694.21	92487.97
资产减值损失	1341.19	1154.11	-13.95
加: 公允价值变动收益			
投资收益	4772.31	-740.15	-115.51
其中: 对合营企业投资收益			
汇兑收益			
二、营业利润	-529.82	3372.92	-736.62
加: 营业外收入	31257.55	11322.47	-63.78
减: 营业外支出	33.57	237.82	608.43
其中: 非流动资产处置损失			
三、利润总额	30694.16	14457.57	-52.90
减: 所得税费用	-211.16	1894.41	-997.14
四、净利润	30905.33	12563.16	-59.35
其中: 归属于母公司的净利润	30832.70	12558.00	-59.27
少数股东损益	72.62	5.16	-92.89

附表3 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	14859.65	46775.34	214.78
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	31570.19	33210.96	5.20
经营活动现金流入小计	46429.84	79986.30	72.27
购买商品、接受劳务支付的现金	10975.53	41232.73	275.68
支付给职工以及为职工支付的现金	3730.54	5503.84	47.53
支付的各项税费	948.51	942.62	-0.62
支付其他与经营活动有关的现金	17197.18	25033.37	45.57
经营活动现金流出小计	32851.77	72712.55	121.34
经营活动产生的现金流量净额	13578.07	7273.75	-46.43
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金		202.56	
取得投资收益收到的现金		1.80	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			
处置子公司及其他单位收到的现金净额			
收到其他与投资活动有关的现金	540.10	84743.66	15590.36
投资活动现金流入小计	540.10	84948.02	15628.20
购建固定资产、无形资产等支付的现金	92964.75	147605.62	58.78
投资支付的现金	2931.00	10884.40	271.35
取得子公司等支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金	46393.50	91225.03	96.63
投资活动现金流出小计	142289.25	249715.05	75.50
投资活动产生的现金流量净额	-141749.15	-164767.03	16.24
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	21720.00	3200.00	-85.27
取得借款收到的现金	170600.00	265580.00	55.67
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	89787.41	109066.03	21.47
筹资活动现金流入小计	282107.41	377846.03	33.94
偿还债务支付的现金	64950.00	62044.00	-4.47
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5162.47	21339.70	313.36
支付其他与筹资活动有关的现金	30503.06	59164.13	93.96
筹资活动现金流出小计	100615.53	142547.83	41.68
筹资活动产生的现金流量净额	181491.88	235298.20	29.65
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	53320.81	77804.92	45.92
加: 期初现金及现金等价物余额	84800.96	138121.77	62.88
六、期末现金及现金等价物余额	138121.77	215926.68	56.33

附表 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年
经营效率		
销售债权周转次数(次)	24.48	4.28
存货周转次数(次)	0.05	0.18
总资产周转次数(次)	0.01	0.06
现金收入比(%)	98.86	49.37
盈利能力		
营业利润率(%)	-3.64	16.54
总资本收益率(%)	3.33	1.19
净资产收益率(%)	5.52	1.28
财务构成		
长期债务资本化比率(%)	40.13	36.83
全部债务资本化比率(%)	40.28	37.67
资产负债率(%)	55.23	50.75
偿债能力		
流动比率(%)	1082.57	564.65
速动比率(%)	667.47	286.84
经营现金流动负债比(%)	19.02	3.43
全部债务/EBITDA(倍)	10.77	22.17
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-0.26

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	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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
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×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%
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/利息支出

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+一年内到期的长期(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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。