

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1136 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”的信用等级为AA,维持“12榆城投债”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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(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2013年跟踪评级报告

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	2010/12/28-2017/12/28	AA	AA
12 榆城投债	15 亿元	2012/12/4-2018/12/4	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产(亿元)	13.81	21.60	36.77
资产总额(亿元)	125.08	200.01	259.22
所有者权益(亿元)	56.00	98.51	104.21
短期债务(亿元)	0.23	2.12	2.18
全部债务(亿元)	37.77	59.54	84.03
营业收入(亿元)	1.50	9.48	5.40
利润总额(亿元)	3.07	1.45	1.66
EBITDA(亿元)	3.51	2.69	3.21
经营性净现金流(亿元)	1.36	0.73	0.35
营业利润率(%)	-3.64	16.54	-5.18
净资产收益率(%)	5.52	1.28	1.59
资产负债率(%)	55.23	50.75	59.80
全部债务资本化比率(%)	40.28	37.67	44.64
流动比率(%)	1082.57	564.65	494.75
全部债务/EBITDA(倍)	10.77	22.17	26.16
EBITDA 利息倍数(倍)	122.73	4.25	4.67
经营现金流流动负债比(%)	19.02	3.43	1.24

分析师

赵楠

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,榆林市经济持稳定增长,财政收入稳步提高,公司得到政府的较大支持。联合资信同时关注到公司目前市场化程度偏低、整体盈利能力偏弱以及债务负担上升等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

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”设立偿债基金,并由中国农业银行股份有限公司榆林城区支行作为该专项偿债基金账户监管人,且将在公司发生偿债困难时,对公司提供信贷支持,因此,有效的提升了“10榆城投债”的本息偿还的安全性。

公司以其合法拥有的一宗土地使用权为“12榆城投债”提供抵押担保,同时设置提前偿还条款,在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。“12榆城投债”到期不能偿还的风险低。

综合考虑,联合资信维持榆林市城市投资经营集团有限公司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和“12榆城投债”AA⁺的信用级别。

优势

1. 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。
2. 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,得到地方政府在的大力支持。

关注

1. 跟踪期内,公司自身盈利能力仍然偏弱。
2. 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，且市政回款质量有待提高。

3. 跟踪期内,公司债务规模上升,债务负担加重,偿债能力减弱。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与榆林市城市投资经营集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与榆林市城市投资经营集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因榆林市城市投资经营集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由榆林市城市投资经营集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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关于榆林市城市投资经营集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，行使代建统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。

公司设财务融资部、审计监察部、企业管理部、党群工作部、综合办公室、招标采购部、投资管理部、工程管理部、绕城快道项目部等 9 个部门。截至 2012 年底，公司共有全资子公司 12 家，控股子公司 3 家。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 259.22 亿元，所有者权益合计为 104.21 亿元（其中少数股东权益 4.97 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 5.40 亿元，利润总额 1.66 亿

元。

公司注册地址：榆林经济开发区（市环保局办公楼二层）；法定代表人：王永胜。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元

显著扩大。

2012年 CPI 全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月 CPI 回调至2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012年全年 PPI 同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度 PPI 不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率

的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，

央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

(1) 行业概况

城市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物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城

市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

(2) 行业政策

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。

2012年，银监会出台《关于加强2012年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》进一步对融资平台存量贷款处理原则进行规范，按照不同的风险定性结果（全覆盖，基本覆盖，半覆盖，无覆盖），对融资平台的存量贷款出台了不同的风险缓释措施，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷款风险。按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。

2013年3月，银监会内部下发《关于加强2013年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》（讨论稿）（以下简称“指导意见”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上，《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先，《指导意见》继续对融资平台贷款

实施“总量控制”，严格新增贷款条件，整体上2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投债仍将保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境，监管政策预留着一定的空间，执行将存在一定的灵活性。此外，《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策，对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控，有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2012年12月24日四部委联合下发了财预[2012]463号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。（1）禁止地方政府公益性项目向影子银行举债（2）地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购（BT）责任等方式举借政府性债务（3）地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资，不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目（4）制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463号文件的出台，化解了地方政府债务不断累积的长期担忧，长期来看，融资平台债务风险应将有所下降，但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。

（3）中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水

平。

2012年全年，全国固定资产投资总额完成36.48万亿元，比上年名义增长20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.65万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资5.84万亿，比上年增长13.3%。2012年全年新开工项目计划总投资30.91万亿元，比上年增长28.6%；新开工项目35.63个，比上年增加2.89万个。

截至2012年，中国城镇化率为52.57%，较上年提高1.3个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济环境

2012年，榆林实现生产总值2769.22亿元，

比上年增长12.0%，经济总量连续八年位居全省第二，经济增速超全国4.2个百分点。人均生产总值8.25万元，是全省平均水平的2.1倍；全市城镇居民人均可支配收入2.41万元，同比增长16.50%。

从产业结构来看，2012年榆林市第一产业实现增加值125.88亿元，增长5.9%；第二产业实现增加值2027.87亿元，增长13.6%；第三产业实现增加值615.47亿元，增长8.8%。工业经济的比重较大。

2012年全市完成工业总产值3126.88亿元，比上年增长17.5%；工业增加值1991.41亿元，增长13.6%。其中，全市621户规模以上工业企业实现总产值2999.17亿元，增长17.9%；增加值1952.01亿元，增长13.8%。规模以下工业企业实现总产值127.71亿元，增长9.3%；增加值39.40亿元，增长9.3%。规模以上重工业企业完成产值2959.37亿元，增长17.7%，占规模以上工业总产值的98.7%；轻工业完成产值39.80亿元，增长36.7%，占规模以上工业总产值的1.3%。全年规模以上工业中，五大支柱产业总产值2799.48亿元，比上年增长15.7%；占规模以上工业总产值的93.3%。其中，煤炭开采洗选业完成产值1397.95亿元，增长16.9%；石油和天然气开采业完成产值609.38亿元，增长7.2%；石油加工、炼焦业完成产值435.75亿元，增长22.5%；化学原料及化学制品制造业完成产值130.88亿元，增长25.1%；电力热力的生产和供应业完成总产值225.53亿元，增长15.8%。

固定资产投资方面，榆林市固定资产投资1771.23亿元，比上年增长28.5%。其中，固定资产投资1493.97亿元，增长31.6%；房地产开发企业投资52.49亿元，增长80.2%。在固定资产投资中，第一产业投资30.38亿元，增长11.0%，其中农业投资10.37亿元，增长1.6%；第二产业投资955.55亿元，增长22.0%，其中采矿业投资404.26亿元，增长18.2%，制造业投资420.10亿元，增长50.7%，电力、燃气及水的生产和供应业投资101.19亿元，增长70.7%，建筑

业投资30.00亿元，下降58.9%；第三产业投资508.04亿元，增长45.6%，其中交通运输、仓储和邮政业投资85.24亿元，下降23.5%；批发和零售业投资20.91亿元，增长1.7倍；信息传输、计算机服务和软件投资2.19亿元，下降80.2%。

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。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。

五、基础素质分析

1. 人员素质

截至2012年底，公司共有员工1149人。从岗位构成来看，管理人员占21.67%、研发人员占0.35%、生产人员占51.35%、销售人员占2.7%；从文化素质来看，公司初中及以下学历占9.31%、高中中专学历占24.02%、大专学历占46.64%、本科及以上学历占20.01%；从年龄分布来看，30岁以下的占32.90%、30~50岁的占59.80%、50岁以上的占7.04%。总体看，公司员工的整体文化素质较高，人员专业结构设置合理。

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

2012年榆林市全年财政总收入666.00亿元，比上年增长19.3%；地方财政收入达220.00亿元，增长22.1%。全市财政支出398.30亿元，增长26.0%。

跟踪期内，榆林市财政总收入稳居陕西省9个地级市前列，财政实力较强。

表1 陕西省各地级市财政总收入(亿元)

	2010	2012
西安	649.88	753.07
榆林	558.16	666.00

延安	400.48	444.29
咸阳	181.00	224.52
宝鸡	151.67	172.99
渭南	94.40	105.78
汉中	64.51	75.95
安康	43.50	51.8
铜川	38.36	41.59
商洛	26.75	

资料来源：各地级市统计局

（2）政府支持

公司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以及市政府授权范围内进行国有资产的经营管理、监督。鉴于公司业务特殊性，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。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。

①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 2012 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 44.20 亿元（计入专项应付款科目），其中 2012 年收到 21.66 亿元。

②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。2012 年，市政府给予公司 3.42 亿元的补贴（反映在公司利润表的营业外收入中），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的供热补贴。

③资本金注入

跟踪期内，根据榆林市国有资产监督管理委员会“榆政国资发[2012]59 号”文件《榆林市人民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》由资本公积转增实收资本 5 亿元，致使公司的实收资本（股本）由 2011 年的 3 亿元增加到 8 亿元。

六、经营分析

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，同时，为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（公共事业资产）供公司运营。

表 2 公司主营业务构成情况（单位：万元、%）

项目	营业收入			营业成本			毛利率		
	2010 年度	2011 年度	2012 年度	2010 年度	2011 年度	2012 年度	2010 年	2011 年	2012 年
供水收入	3195.02	4998.95	5420.64	3156.83	4493.34	5241.97	1.20	10.11	3.30
城市供热收入	5324.04	6834.70	10345.20	8035.61	10053.63	9384.53	-50.93	-47.10	9.29
供电收入	3552.01	9680.65	8875.16	2468.34	7876.06	16363.02	30.51	18.64	-84.37
污水处理收入	1730.00	1620.00	490.00	1429.63	948.10	1738.39	17.36	41.48	-254.78
工程收入		69129.22	23435.99		54662.85	22580.13		20.93	3.65
其他业务	1230.17	2487.94	5401.72	413.84	408.55	1226.29	66.36	83.58	77.30
合 计	15031.26	94751.46	53968.71	15504.25	78442.54	56534.33	-3.15	17.21	-4.75

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。

跟踪期内，公司承担榆林市政府8个统建项目，包括：榆林新闻大厦，榆林科技馆，榆林市档案馆，榆林中级人民法院，榆林南城墙修复工程，榆林人防指挥所，榆林市高级人才交流中心，榆林中心医院(二院)。

表3 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	76286	53299	17000	12000	完成裙楼石材幕墙，主楼幕墙铝型材完成 95%，安装工程完成 80%，完成主楼大台阶，完成地下车库车道建构工程
2	科技馆	榆林经济开 发区	19998	28016	6000	8200	室内装修完成 90%
3	档案馆	榆林经济开 发区	15570	17002	4100	4700	完成室内、外装修工程和室外地源热泵井工程
4	中级人民 法院	榆林经济开 发区	25680	17312	2300	13400	主楼填充墙砌体、内墙抹灰全部完成；室外大雨棚完成；审判庭主体钢筋、模板、砼浇筑完成
5	南城墙	榆林市南门 口、南门瓮城 至魁星楼段 城墙	全长 381 米	7626	790	5040	完成外围护工程现有图纸全部工程量
6	人防 “0901”工 程	榆林经济开 发区	5445	5732	929	1124	基本完成全部工程量。除信息工程以外
7	榆林市高 级人才交 流中心	经济开发区	86905	23200	10100	9000	7 月份完成室外全部工程及城市网管对接，具备初运营条件
8	榆林市中 心医院	旧机场	189742	104800	9000	38000	加快中心医院（二院迁建）建设项目工程进度，完成门诊楼、病房楼砌体，开始进行装修、水电安装级医疗

							专项工程, 开工建设行政科研综合楼
合计				256987	50219	91464	

资料来源: 公司提供

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。2012年公司主要通过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。2012年, 公司根据已建设并交付使用的项目确认统建收入2.34亿元, 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2012年底, 公司统建项目在建总投资额25.70亿元, 2012年已投资额5.02亿元。2013年计划投资额9.15亿元。未来, 公司仍然肩负较重的建设任务。

整体看, 公司投资职能大, 涉及的市政投资领域广, 地区市政建设垄断优势突出。

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。跟踪期内公司通过挂牌方式取得土地, 土地成本共60.03亿元, 较2011年增加1.43亿元, 由于可变现净值不低于账面价值, 所以不计提跌价准备。公司自建项目基本处于开发阶段, 未产生收入。

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。

1、水务板块业务

公司水务业务主要包括供水和污水处理业务。2012年, 公司水务业务收入0.59亿元。公司供水业务毛利率下降, 为3.3%, 主要原因是由于榆横工业园区部分企业停产, 用水量下降以及维修费增加导致成本增加。公司污水处理业务毛利降幅较大, 主要是由于2012年将财政局拨付的运营经费列入营业外收入以及污水管网建设导致。

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”)及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。其中自来水公司的水都是应急供水系统, 水务集团本部所属抽水站水源来自河水, 榆横供水公司所属供水站水源来自地下井水。

截至2012年底, 自来水公司共有水厂4座, 制水能力1878万吨/年, 拥有(各类)口径自来水管网合计480.8公里, 承担榆林市城区内约26万平方公里、41000户居民及企业的自来水供应。2012年, 公司全年生产自来水1421万立方米, 铺设各类各种口径管道65.7千米, 其中DN100以上管道54.3千米, 自来水安装进户及户表改造1981户, (其中IC卡智能水表790户), 水质综合合格率99.7%, 水费回收率100%。

在水费收取方面, 自来水公司自设营业大厅1个、营业所5个, 采用营业网点收取与自行上门收取相结合的收费模式。

从陕西省各地级市比较来看，榆林市水价处于中等水平，未来提价空间不大，随着榆林市城市化进程的推进，城市人口的增长，用水量有望提升，从而提升公司水务板块的收入规模。

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2012年底，该子公司已有多管井2口，深井6口，年供水能力达400多万吨。另外，王圪堵水库供水工程至今还没有竣工，没有开始使用，目前使用“应急供水系统”，年供水400万吨

未来，随着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承担，主要负责榆林市城区范围内的污水处理业务。

截至2012年底，污水公司拥有污水处理厂1座，日处理污水30000万吨的处理能力，全年累计达标处理污水1095万吨；污水处理率达到80%以上，产生脱水污泥6490吨，减排COD4144.87吨。2012年，污水公司计划建设新家污泥处置项目，投资1335.1万元，日处理污泥100立方米。

截至2012年底，榆林市污水处理费标准在陕西省各地级市中处于中等偏上水平，由于榆林市工业企业较多，工业用水占比大，榆林市未来污水处理费调整空间不大，同时考虑到，根据城市发展需要，榆林市还须新建和改造污水管网80公里。公司污水处理收入及利润将基于此有望增长。2012年，由于财政局拨付的运营经费列入营业外收入，所以公司该业务收入及毛利率大幅下降，公司污水处理实现收入0.05亿元，同比下降69.75%，

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。

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2012年底，汇通公司拥有发电厂1个，装机总量2*50MW，可年发电5.5亿度。电费收取方式为：按月计量抄收，次月中旬结算。2012年，汇通公司共计发电3.6亿千瓦时，售电量2.97亿千瓦时，采暖供热219万吉焦，综合厂用电率15.44%（其中发电厂用电率8.79%，供电厂用电率10.4%），供电标准煤耗率391克/千瓦时，供热标准煤耗率40千克/吉焦。原煤平均单价（含税）450.24元/吨。此外，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。

由于2012年4~10月，汇通热电有限公司1、2号汽轮机组大修性停机导致发电量大幅减少以及2011年合并汇通热电公司5-12月的数据，而2012年合并全年数据，以致公司供电业务收入下降，成本大幅上升，2012年，公司供电板块实现业务收入0.89亿元，同比下降8.32%，营业成本为1.64亿元，同比增长107.76%。

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。受合并范围变化及热费成本上升的综合影响，公司的供热业务在2012年收入上升、成本有所下降，毛利率上升（合并范围变化主要是1、热力公司子公司红山热力2012年被处置，不再纳入合并范围；2、2011年，仅合并汇通供热5~12月收入 and 成本，2012年，合并汇通供热全年收入和成本；热费成本的上升主要是指热力公司的热费成本在2012年有所增加）。

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，目前拥有2个供热总站，16个供热小站，供热面积198万平方米；汇通供热主要承担开发区内的集中供热，目前拥有1个供热总站，15个供热小站供热面积319.31万平方米，其中居民供热面积为237.95万平方米，非居民面积为81.36

万平方米。11~12年采暖期热费回收率完成65%，全年售热量239.87万吉焦。

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”）。中燃公司成立于2008年4月25日，注册资本10000万元。经营范围为生产、输配供应和销售燃气；设计、安装、建设、经营管理和维修燃气管网及配套设施。

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。公司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。2012年底，燃气管道长度（高压95公里，中低压120公里）公里，输气能力达到6.5亿方/年。截至2012年底，公司燃气板块实现收入83.70万元。

截至2012年底，榆林中燃累积完成居民用户签约2471户，先后与陕西有色榆林新材料有限责任公司等8家工商业用户签订供气协议公司。2012年用气量达到0.0238亿方，2013年用气量达到0.45亿方。

截至2012年底主要在建项目有5个项目。同时，“50万吨LNG天然气液化厂项目”正在办理项目核准立项前期各种手续（上半年办理完成项目核准等手续，下半年开工建设）。

整体看，公司经营管理行政色彩较重。经营市场化运作程度低，盈利能力弱，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。

七、募集资金使用情况

1. “10榆城投债”及“12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%。

“12榆城投债”债券募集资金15亿元，将全部用于榆林市中心商务区榆阳西路、建榆南路平房片区征收改造一期工程项目。

2、“10榆城投债”及“12榆城投债”投资项目进展情况

截至2013年3月底，“10榆城投债”和“12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4 “10榆城投债”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	16.8	11.2

资料来源：公司提供

表5 “12榆城投债”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
榆林市中心商务区榆阳西路、建榆南路平房片区征收改造一期工程项目	26.99	4.4	2.5

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了2012年度财务合并报表，由希格玛有限责任公司会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2012年底，公司合并资产总额为259.22亿元，所有者权益合计为104.21亿元（其中少数股东权益4.97亿元）。2012年，公司实现营业收入5.40亿元，利润总额1.66亿元。

1. 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。

2012 年，公司实现营业收入 5.40 亿元，较 2011 年下降 43.04%；实现营业成本 5.65 亿元，较 2011 年下降 27.93%；实现营业总成本 7.09 亿元，较 2011 年下降 21.74%；实现营业利润-1.75 亿元，较 2011 年下降 617.64%，主要是统建工程施工的收入较上年有所减少，整体毛利率下降以及折旧费用和利息支出增加较大。

从期间费用看，2012 年公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例为 25.64%，较 2011 年上升 14.66 个百分点，期间费用占营业收入的比重上升，主要是管理费用和财务费用上升而营业收入减少所致，公司费用控制能力较弱。

2012 年公司补贴收入大幅增加（主要为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），导致营业外收入有较大的增加，一定程度上抵消了公司营业利润的减少，2012 年实现利润总额 1.66 亿元，较 2011 年增长 14.80%；实现净利润 1.66 亿元，较 2011 年增长 32.27%。

从盈利指标看，2012 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.25%和 1.59%，同比分别上升 0.06 个和 0.31 个百分点。

整体看，公司主营业务经营垄断性较强，但盈利能力弱，公司利润受补贴影响大。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2012 年，公司经营活动现金流入为 13.03 亿元，较 2011 年增长 62.92%，主要是主营业务收到的现金和政府补贴（政府补贴计入收到其他与经营活动有关的现金）；经营活动现金流出为 12.68 亿元，较 2011 年增长 74.34%，主要是主营业务的成本大幅增加，以及与市政府部门以及关联公司资金往来流出增多（反映在支付与其他与经营活动有关的现金）

所致；经营活动产生的现金流量净额为 0.35 亿元，较 2011 年下降 51.24%。

从收入实现质量指标看，2012 年，公司现金收入比率为 179.69%，主要是由于销售商品、提供劳务收到的现金中包含有房地产项目尚未形成收入的预收款，致使公司收到的现金远大于营业收入。

从投资活动看，2012 年，公司投资活动现金流入为 22.76 亿元，较 2011 年增长 167.89%，主要是公司收到其他与投资活动有关的现金的大幅增加（主要为公司及下属子公司收到的政府拨入的基本建设资金）；投资活动现金流出为 32.05 亿元，较 2011 年增长 28.34%，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）；投资活动产生的现金净流出量为 9.29 亿元，较 2011 年下降 43.61%。

从筹资活动看，2012 年，公司筹资活动现金流入为 34.71 亿元，较 2011 年下降 8.13%，主要是公司和子公司收到的政府拨入的资本性投入及关联方借款的大幅下降（反映在收到的其他与筹资活动有关的现金中，其中主要为子公司水务集团股东投入的待验资的款项）；公司筹资活动现金流出为 14.07 亿元，较 2011 年下降 1.30%，主要是支付其他与筹资活动有关的现金的减少（偿还往来借款）；筹资活动产生的现金流量净额为 20.64 亿元，较 2011 年下降 12.27%，但净流入规模仍较大。

整体看，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需求，公司对外筹资压力大，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较大。

3. 资本及债务结构

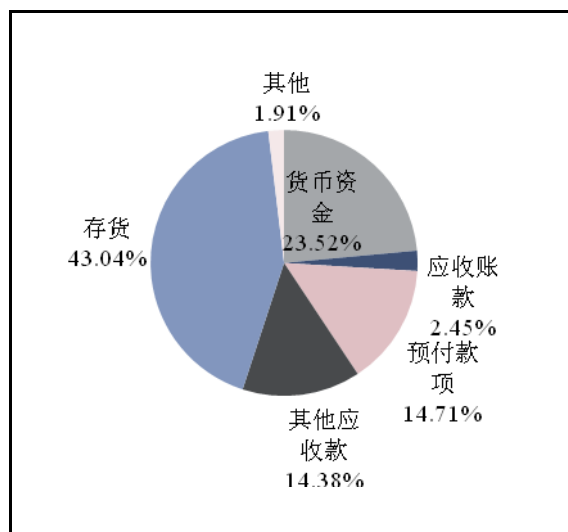
截至 2012 年底，公司资产总额为 259.22 亿元，较 2011 年底增长 31.34%，其中流动资

资产占 55.22%，非流动资产占 44.78%。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

截至 2012 年底，公司流动资产为 141.60 亿元，较 2011 年底增长 18.30%，主要由货币资金（占比 23.52%）、预付款项（占比 14.71%）、其他应收款（占比 14.38%）和存货（占比 43.04%）构成。

图 1 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2012 年底，公司货币资金为 33.30 亿元，较 2011 年底增长 54.22%，主要是银行存款的增加。

截至 2012 年底，公司预付款项为 20.82 亿元，较 2011 年底下降 22.24%，主要是账龄 1~2 年的预付的工程款的减少。

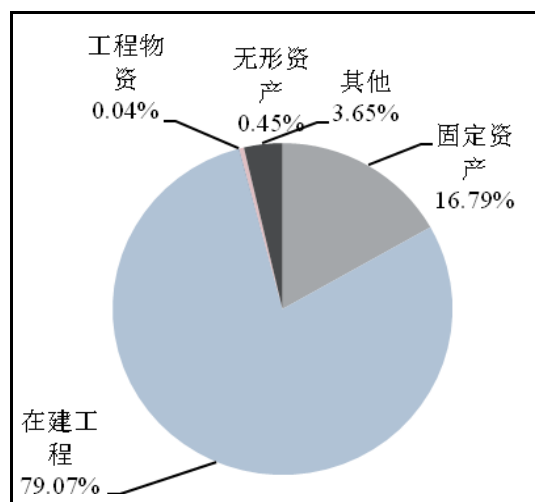
截至 2012 年底，公司其他应收款为 20.36 亿元，较 2011 年底增长 153.90%，主要是与市政府部门以及关联公司的往来款。从账龄上看 1 年以内的有 16.51 亿元（占比 79.55%），1~2 年的 2.46 亿元（占比 11.87%），2 年以上的 1.78 亿元（占比 8.58%）。截至 2012 年，公司共计提坏账准备 0.39 亿元，计提比例 1.88%，总体看，公司应付账款账龄较短，坏账计提比例低。但其他应收款规模大，对公司资金形成一定占用。

截至 2012 年底，公司存货为 60.94 亿元，较 2011 年底增长 3.47%，存货中主要是土地资产（跟踪期内公司的土地是由挂牌方式得到）。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产为 117.62 亿元，较 2011 年底增长 46.47%，主要是由固定资产（占比 16.79%）和在建工程（占比 79.07%）构成。

图 2 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2012 年底，公司固定资产为 19.75 亿元，较 2011 年底下降 0.71%，以房屋建筑物为主（占固定资产 69.38%），公司累计计提折旧 3.19 亿元，固定资产成新率为 86.08%。

截至 2012 年底，公司在建工程为 93.00 亿元，较 2011 年底增长 66.47%，主要来自市政项目的持续投入，包括长城北路、长城南路、大街步行街、环城北路、建榆路、供水管网工程等。

整体看，受政府投入市政项目资金影响，在建工程增加。公司资产基本符合城投公司经营特点。流动资产中以土地资产为主，变现能力受地产市场影响存在一定不确定性，非流动资产以公益性的不可变现的市政工程资产为主。公司资产质量一般。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益为 104.21 亿元，较 2011 年底为底增长 5.79%，其中股本

占 8.06%、资本公积占 78.00%、盈余公积占 0.60%、未分配利润占 13.34%，归属于母公司所有者权益占 95.23%，少数股东权益占 4.77%。

由于资本公积转增实收资本 5 亿，所以实收资本（股本）由 3 亿元增长的到 8 亿元。截至 2012 年底，资本公积为 77.40 亿元，其中包括资本溢价 1.36 亿元和其他资本公积 76.05 亿元。在跟踪期内，其他资本公积除转出外增加 4.31 亿，其他资本公积包括 2007 年 10 月经榆政国资发[2007]69 号文批准划入的土地、2011 年 10 月经榆林市国土局备案和榆政国资发[2011]81 号文批准划入的土地和 29951.42 平方米的建筑物、2011 年经榆政国资发[2011]33 号文批准将榆林市榆神煤炭有限责任公司持有的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，以及公司其他下属控股子公司除实收资本、未分配利润意外的其他净资产项目增加。

整体看，公司的所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额为 155.00 亿元，较 2011 年增长 52.71%，其中流动负债占 18.46%，非流动负债占 81.54%。

流动负债方面，截至 2012 年底，公司流动负债为 28.62 亿元，较 2011 年增长 35%，主要由短期借款（占比 5.94%）、应付账款（占比 44.95%）、预收款项（占比 11.16%）和其他应付款（占比 35.40%）构成。跟踪期内，流动负债的增加主要是应付账款（主要是应付工程款）、预收款项（主要是预售房地产款）和其他应付款（主要是市政府部门和关联公司往来）的增加。

非流动负债方面，截至 2012 年底，公司非流动负债为 126.38 亿元，较 2011 年增长 57.38%，主要是由长期借款（占比 42.04%）、应付债券（占比 22.72%）和专项应付款（占比 34.97%）构成。其中，跟踪期内，应付债券增加主要是由于公司 2012 年公司发行 15 亿元公

司债券；专项应付款主要为榆林市政府及榆林市经济开发区拨入的城市基础设施建设资金（该项资金反应在收到其他与投资活动有关的现金里）。

有息债务方面，截至 2012 年底，公司全部债务为 84.03 亿元，较 2011 年底增长 41.13%，其中短期债务占 2.59%，长期债务占 97.41%，长期债务占主要部分。

截至 2012 年底，公司的资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 59.80%、43.99%和 44.64%，较 2011 年有所增加，公司债务负担有所上升，债务负担一般。

总体看，近年来在建项目的大规模资金需求推高了公司整体的债务规模，目前公司债务负担一般，且不断加重。由于公司未来在建项目的持续支出，筹资需求仍然较大，未来公司债务负担存在进一步加重可能。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 494.75%和 281.84%，较 2011 年有所降低，但绝对值仍然较高。受流动负债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，为 1.24%，公司短期支付能力一般。

从长期偿债能力看，公司 EBITDA 为 3.21 亿元，较 2011 年增长 19.33%，由于公司债务规模大幅增加，利息支出也相应保持较快增速，EBITDA 利息倍数为 4.67 倍，较 2011 年 4.25 倍有所增加，利息保证能力较弱，全部债务/EBITDA 倍数为 26.16 倍，较 2011 年的 22.17 倍有所增长，有息债务负担重。总体看，公司债务规模的扩张对公司长期偿债能力造成一定影响，公司整体偿债能力较弱。

截至 2012 年底，公司有效授信额度为 80.7 亿元，已使用 29.8 亿元，未使用 50.9 亿元^[1]，公司间接融资渠道通畅。

¹ 公司提供的授信为母公司授信，未包含子公司

5. 债券偿还能力分析

公司为保证“10 榆城投债”的按期偿付，设立偿债基金，公司以 T 年为本期债券发行年，本金专项偿债基金将在 T+1 年~T+7 年每年计提，其中 T+1~T+5 年每年计提比例分别为本金的 5%、5%、10%、30%、50%、T+5 年完成回售后，专项偿债基金账户中保留未偿还本金余额的 20%，其余款项释放，T+6 及 T+7 年再分别计提回售后本金余额的 30%和回售后本金余额的 50%。为配合本期发债，选择本期募投项目建安小区平房片区改造项目为产生应收账款质押担保的 BT 项目。经榆政函【2007】60 号文件批准，市政府同意由公司通过投资建设与转让收购 BT 模式代建该项目，双方约定在代建投资额之外（总投资额 19.31 亿元），每年按 7.82%计算投资利息，产生总回购款 32.90 亿元，并授权市财政分 9 年进行回购，回购资金总额是本期债券发行规模的 2.35 倍。2012 年，公司获得回购资金 1.78 亿元。

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。

中国农业银行股份有限公司榆林城区支行于 2012 年 12 月 20 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 2012 年 12 月 20 日，公司偿债账户资金余额为人民币 2.41 亿元，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 2012 年度应归集资金。

公司发行的“12 榆城投债”每年付息一次，同时设置提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6 年末分别按照债券发行总额 25%、25%、25%和 25%的比例偿还债券本金。为了充分、

有效地维护债券持有人的利益，公司在中国工商银行股份有限公司榆林开发区支行开立专项偿债账户，专项用于本期债券的本息偿付。根据《偿债账户监管协议》的约定，公司将在本期债券付息日或兑付日（T 日）前 10 个工作日（即 T-10 日）之前，将当期本息偿付资金足额存入专项偿债账户。偿债资金将来源于公司日常生产经营所产生的现金收入。同时，公司以其合法拥有的榆横国用[2011]第 041 号《国有土地使用证》下的一宗土地使用权为“12 榆城投债”提供抵押担保（根据 2013 年 7 月 24 日陕西东信土地估价有限公司提供的评估证明，该土地价值约为 289146 万元，高于“12 榆城投债”发行时的评估价格，对于“12 榆城投债”的覆盖倍数为 1.93 倍）。“12 榆城投债”到期不能偿还的风险低。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码为：G10610802000393704），截至 2013 年 6 月 28 号，公司无不良信贷信息记录。

6. 抗风险能力

近几年，榆林市经济发展快速，财政实力不断增强。随着榆林市工业的快速发展，地区配套的基础设施投资建设需求不断放大，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，在发展潜力、经营垄断性和政府支持等方面优势突出。但由于公司的特殊经营职能，公司整体市场化经营水平偏低，盈利能力偏弱。

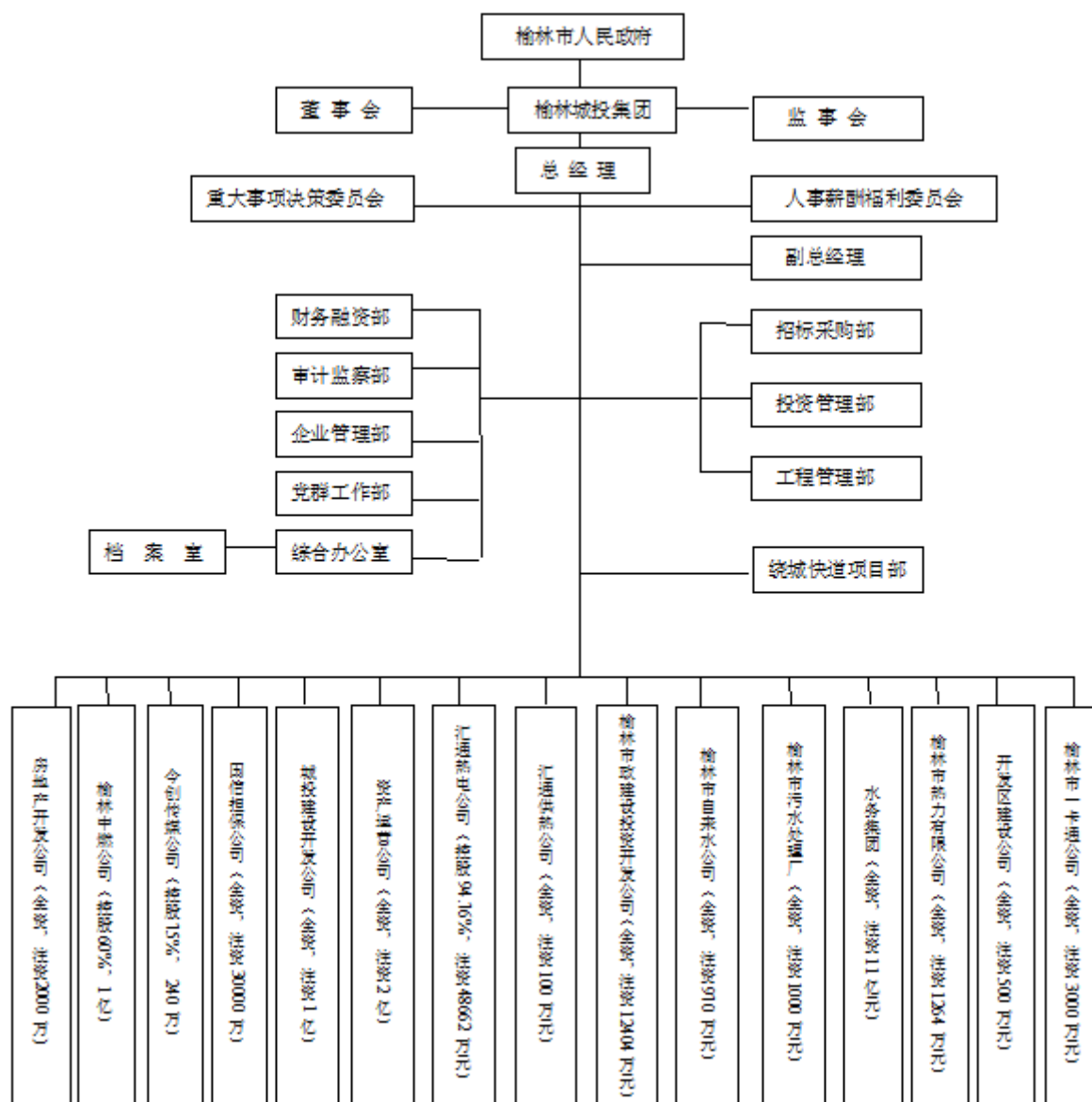
公司资产主要以土地、公用事业和市政工程项目等资产构成，整体资产质量一般。目前公司债务负担适中。

九、结论

综合考虑，联合资信维持榆林市城市投资经营集团有限公司 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 和“12

榆城投债” AA⁺的信用级别。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	138121.77	215926.68	332994.18	55.27
交易性金融资产				
应收票据		100.00		
应收账款	88.87	44067.50	34667.36	1875.06
预付款项	239697.93	267785.84	208233.36	-6.79
应收利息				
应收股利				
其他应收款	98692.08	80198.24	203623.29	43.64
存货	296401.49	588935.53	609376.85	43.38
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产			27099.00	
流动资产合计	773002.14	1197013.80	1415994.04	35.34
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	40308.71	20.35
投资性房地产				
固定资产	85986.70	198876.38	197462.02	51.54
在建工程	357559.08	558680.30	930020.67	61.28
工程物资		62.58	434.27	
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	5335.71	3.26
开发支出				
商誉	674.85	674.85	674.85	
合并价差				
长期待摊费用	58.89	589.67	944.32	300.45
递延所得税资产	648.33	936.86	1018.38	25.33
其他非流动资产				
非流动资产合计	477761.60	803045.69	1176198.93	56.90
资产总计	1250763.74	2000059.48	2592192.97	43.96

附件 2-2 资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	2000.00	17000.00	17000.00	191.55
交易性金融负债				
应付票据		3600.00	4814.10	
应付账款	33698.86	101994.12	128640.41	95.38
预收款项	694.73	5295.07	31935.31	578.00
应付职工薪酬	98.82	461.35	506.32	126.35
应交税费	-88.38	1543.80	1741.77	
应付利息				
应付股利				
其他应付款	34700.11	81462.69	101311.36	70.87
预提费用				
一年内到期的非流动负债	300.00	580.00		-100.00
其他流动负债		55.88	252.52	
流动负债合计	71404.14	211992.90	286201.78	100.20
非流动负债：				
长期借款	375385.00	435881.00	531322.00	18.97
应付债券		138379.39	287208.24	
长期应付款				
专项应付款	240684.50	225390.70	441981.03	35.51
预计负债	3336.67	3336.67	3336.67	
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	1263847.93	42.84
负债合计	690810.31	1014980.65	1550049.72	49.79
所有者权益：				
实收资本(或股本)	30000.00	30000.00	80000.00	63.30
资本公积	375252.26	782444.98	774039.07	43.62
专项储备				
盈余公积	5312.62	5940.16	5962.83	5.94
未分配利润	103905.27	115835.72	132417.08	12.89
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	514470.15	934220.86	992418.98	38.89
少数股东权益	45483.28	50857.97	49724.27	4.56
所有者权益合计	559953.43	985078.83	1042143.25	36.42
负债和所有者权益总计	1250763.74	2000059.48	2592192.97	43.96

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
一、营业收入	15031.26	94751.46	53968.71	89.48
减: 营业成本	15504.25	78442.54	56534.33	90.95
营业税金及附加	74.07	634.75	231.43	76.76
销售费用	54.76	104.22	283.34	127.48
管理费用	3408.81	5608.56	7257.10	45.91
财务费用	5.07	4694.21	6299.60	3426.05
资产减值损失	1286.43	1154.11	326.32	-49.63
加: 公允价值变动收益				
投资收益	4772.31	-740.15	-496.01	
其中: 对合营企业投资收益				
其他业务利润				
二、营业利润	-529.82	3372.92	-17459.44	474.05
加: 营业外收入	31257.55	11322.47	34213.25	4.62
减: 营业外支出	33.57	237.82	156.75	116.08
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	30694.16	14457.57	16597.06	-26.47
减: 所得税费用	-211.16	1894.41	-20.16	-69.10
四、净利润	30905.33	12563.16	16617.22	-26.67
其中: 归属于母公司的净利润	30832.70	12558.00	16604.03	-26.62
少数股东损益	72.62	5.16	13.19	-57.38

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 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	96976.96	155.46
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	33335.76	2.76
经营活动现金流入小计	46429.84	79986.30	130312.72	67.53
购买商品、接受劳务支付的现金	10975.53	41232.73	63245.84	140.05
支付给职工以及为职工支付的现金	3730.54	5503.84	8063.45	47.02
支付的各项税费	948.51	942.62	1010.42	3.21
支付其他与经营活动有关的现金	17197.18	25033.37	54446.41	77.93
经营活动现金流出小计	32851.77	72712.55	126766.12	96.44
经营活动产生的现金流量净额	13578.07	7273.75	3546.60	-48.89
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金		202.56	120.00	
取得投资收益收到的现金		1.80	264.17	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			4.05	
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	227174.80	1950.90
投资活动现金流入小计	540.10	84948.02	227563.02	1952.65
购建固定资产、无形资产等支付的现金	92964.75	147605.62	272918.98	71.34
投资支付的现金	2931.00	10884.40	3085.40	2.60
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	44469.48	-2.10
投资活动现金流出小计	142289.25	249715.05	320473.86	50.08
投资活动产生的现金流量净额	-141749.15	-164767.03	-92910.83	-19.04
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		-100.00
取得借款收到的现金	170600.00	127250.00	172800.00	0.64
发行债券收到的现金		138330.00	148300.00	
收到其他与筹资活动有关的现金	89787.41	109066.03	26030.16	-46.16
筹资活动现金流入小计	282107.41	377846.03	347130.16	10.93
偿还债务支付的现金	64950.00	62044.00	77939.00	9.54
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5162.47	21339.70	43212.19	189.32
支付其他与筹资活动有关的现金	30503.06	59164.13	19547.24	-19.95
筹资活动现金流出小计	100615.53	142547.83	140698.43	18.25
筹资活动产生的现金流量净额	181491.88	235298.20	206431.73	6.65
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	53320.81	77804.92	117067.50	48.17
加: 期初现金及现金等价物余额	84800.96	138121.77	215926.68	59.57
六、期末现金及现金等价物余额	138121.77	215926.68	332994.18	55.27

附件 4-2 合并现金流量补充资料表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	30905.33	12563.16	16617.22	-26.67
加：资产减值准备	1286.45	1154.11	326.32	-49.64
固定资产折旧及其他	4061.75	5878.67	8407.29	43.87
无形资产摊销	6.62	9.94	12.40	36.81
长期待摊费用摊销	18.62	190.37	221.76	245.09
处置固定资产、无形资产等损失		119.11	-16.15	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	251.50	6316.12	6774.96	419.02
投资损失	-4772.31	740.15	496.01	
递延所得税资产减少	-321.61	-288.53	-81.52	-49.65
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-729.54	-12449.20	-20441.32	429.34
经营性应收项目的减少	1503.32	-20435.12	-49208.06	
经营性应付项目的增加	-18632.07	13474.97	40437.68	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	13578.07	7273.75	3546.60	-48.89

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	169.14	4.28	0.95
存货周转次数(次)	0.05	0.18	0.09
总资产周转次数(次)	0.01	0.06	0.02
现金收入比(%)	98.86	49.37	179.69
盈利能力			
营业利润率(%)	-3.64	16.54	-5.18
总资本收益率(%)	3.33	1.19	1.25
净资产收益率(%)	5.52	1.28	1.59
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	40.13	36.83	43.99
全部债务资本化比率(%)	40.28	37.67	44.64
资产负债率(%)	55.23	50.75	59.80
偿债能力			
流动比率(%)	1082.57	564.65	494.75
速动比率(%)	667.47	286.84	281.84
经营现金流动负债比(%)	19.02	3.43	1.24
EBITDA 利息倍数(倍)	122.73	4.25	4.67
全部债务/EBITDA(倍)	10.77	22.17	26.16
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.34	-0.26	-0.11
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-448.59	-24.93	-12.98

附件 6 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 7 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。