

跟踪评级公告

联合[2014] 1061 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/10榆城投”的信用等级为AA,维持“12榆城投债/12榆城投”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月三十日



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2014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/10 榆城投	14 亿元	2010/12/28-2017/12/28	AA	AA
12 榆城投债/12 榆城投	15 亿元	2012/12/4-2018/12/4	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年
现金类资产(亿元)	21.60	33.30	21.44
资产总额(亿元)	200.01	259.22	311.66
所有者权益(亿元)	98.51	104.21	113.27
短期债务(亿元)	2.12	2.18	9.39
全部债务(亿元)	59.54	84.03	93.28
营业收入(亿元)	9.48	5.40	11.59
利润总额(亿元)	1.45	1.66	2.02
EBITDA(亿元)	2.69	3.13	3.55
经营性净现金流(亿元)	0.73	0.35	0.73
营业利润率(%)	16.54	-5.18	7.28
净资产收益率(%)	1.28	1.59	1.80
资产负债率(%)	50.75	59.80	63.65
全部债务资本化比率(%)	37.67	44.64	45.16
流动比率(%)	564.65	494.75	283.01
全部债务/EBITDA(倍)	22.17	26.88	26.25
EBITDA 利息倍数(倍)	4.25	4.54	1.01
经营现金流流动负债比(%)	3.43	1.24	1.35

分析师

叶青 张露雪

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,垄断优势突出,政府支持力度较大。跟踪期内,榆林市经济快速增长,财政实力进一步增强,外部环境良好,公司在资金支持、资产注入和财政补贴方面得到政府的大力支持;公司资产大幅度增加,营业收入恢复增长,获利能力有所增强。同时,联合资信也关注到公司目前市场化程度偏低、整体盈利能力仍偏弱以及债务负担加重等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

榆林市经济持续增长,财政实力稳步提高,为公司发展提供了有力的保障。未来随着政府支持的加强以及市政项目资金的持续注入,公司业务和收入规模有望进一步扩大。

公司为“10榆城投债/10榆城投”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,跟踪期内,偿债基金计提情况较好,偿债基金余额满足初次发债时的约定。

公司以其合法拥有的一宗土地使用权为“12榆城投债/12榆城投”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/10榆城投”AA和“12榆城投债/12榆城投”AA⁺的信用等级。

优势

1. 榆林市地方经济稳定发展,一般预算收入平稳增长,公司外部发展环境良好。
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,得到地方政府的大力支持。

3. 跟踪期内，公司资产和收入规模持续扩大，抗风险能力增强。

关注

1. 跟踪期内，公司自身盈利能力仍较弱，对政府支持依赖程度较大。
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，且市政回款质量较差。
3. 跟踪期内，公司债务规模上升，债务负担加重。

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。2012 年，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金的批复》由资本公积转增实收资本 5 亿元人民币，变更后公司实收资本为 8 亿元人民币，注册资本 8 亿元人民币，榆林市国有资产监督管理委员会持有公司 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、监察

审计部、综合办公室、绕城快道项目部 8 个部门。截至 2013 年底，公司共有全资子公司 12 家，控股子公司 4 家。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 311.66 亿元，所有者权益合计为 113.27 亿元（其中少数股东权益 7.04 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 11.59 亿元，利润总额 2.02 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

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，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）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政

策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013年,中国财政累计收入为129143亿元,同比增长10.1%,各项民生政策得到较好落实,医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,自8月1日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资力度,7月31日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10月25日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升

值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财经[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制

度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

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政府的高度重视。近些年，全国各地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。

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。

2013年全年，全国固定资产投资总额完成44.71万亿元，比上年名义增长19.3%。截至2013年底，中国城镇化率为53.73%，较上年提高1.16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. 区域经济和财政实力

2013年，榆林市全年生产总值2846.75亿元，比上年增长8.8%。其中，第一产业增加值139.68亿元，增长4.4%，占生产总值的比重为4.9%；第二产业增加值1985.56亿元，增长9.6%，占69.8%；第三产业增加值721.51亿元，增长7.1%，占25.3%。

2013年榆林市实现工业总产值3258.19亿元，比上年增长3.2%；工业增加值1943.56亿元，增长9.6%。其中，全市700户规模以上工业总产值3120.82亿元，增长3.3%；增加值1901.18亿元，增长9.6%。规模以上工业总产值137.37亿元，增长3.0%；增加值42.38亿元，增长9.0%。规模以上工业中，重工业增加值1868.86亿元，增长9.6%，占规模以上工业增加值的98.3%；轻工业增加值32.32亿元，增长20.6%，占1.7%。

全年规模以上工业中，五大支柱产业总产值2857.50亿元，比上年增长1.6%，占规模以上工业总产值的91.6%。其中，煤炭开采洗选业1337亿元，下降5.4%；石油和天然气开采业657.30亿元，增长7.9%；石油加工、炼焦业461.40亿元，增长5.6%；化学原料及化学制品制造业149亿元，增长16.5%；电力热力的生产和供应业252.80亿元，增长12.0%。

固定资产投资方面，榆林市2013年实现固定资产投资1827.91亿元，比上年增长3.2%。其

中，本市固定资产投资1594.23亿元，增长6.7%；跨区投资200.81亿元，下降18.2%；农户投资32.87亿元，增长3.0%。在本市固定资产投资中，第一产业投资38.40亿元，增长26.4%，其中，农业投资13.81亿元，增长33.2%；第二产业投资1054.05亿元，增长10.3%，其中，采矿业投资442.83亿元，增长9.5%，制造业投资455.97亿元，增长30.8%，电力、燃气及水的生产和供应业投资132.35亿元，增长8.5%，建筑业投资22.90亿元，下降23.7%；第三产业投资501.78亿元，下降1.2%，其中，交通运输、仓储和邮政业投资112.08亿元，增长31.5%；批发和零售业投资22.90亿元，增长9.5%；信息传输、计算机服务和软件投资1.55亿元，下降29.3%。

2013年，榆林市城镇居民人均可支配收入26820元，比上年增加2680元，增长11.1%。居民家庭人均总收入为27592元，增加2876元，增长11.6%。

伴随着榆林市经济的平稳较快增长，其财政实力稳步增长。2013年榆林市全年财政总收入668.94亿元，比上年增长0.4%，其中，地方财政收入260.72亿元，增长19.6%。财政支出421.32亿元，增长5.6%。

跟踪期内，榆林市地方可控财力306.86亿元，同比增长9.16%。从收入构成看，2013年财政构成以一般公共预算收入（占比84.96%）和基金收入（占比13.74%）为主。其中，一般公共预算收入260.72亿元，同比增长18.51%，主要系非税收入增长所致；基金收入42.16亿元，受土地出让收入减少影响，同比减少17.15%。

表 1 2011~2013 年榆林市财政收入情况

（单位：万元）

科目	2011 年	2012 年	2013 年
一般公共预算收入	1802477	2200032	2607240
税收收入	1414144	1721112	1774816
非税收入	388333	478920	832424
基金收入	305428	508907	421610
土地出让金	305428	508907	421610
其他			

上级补助收入	33930	61600	39781
返还性收入			
一般性转移支付			
专项转移支付	33930	61600	39781
预算外财政专户资金			
地方可控财力	2185094	2811173	3068631

资料来源：榆林市财政局

总体看，跟踪期内榆林市地方经济整体保持平稳发展，财政实力进一步增强。公司外部发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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企业。

2. 政府支持

公司作为榆林市城市基础设施建设的运营实体，得到地方政府的大力支持。

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。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）资金支持

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、公司对外筹资以及自营项目收益。

截至 2013 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累计

59.83 亿元（计入专项应付款科目），其中 2013 年收到 13.08 亿元，计入收到其他与投资活动有关的现金。

（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。2013 年，市政府给予公司 3.13 亿元的补贴（反映在公司利润表的营业外收入中，现金流量表中的收到其他与经营活动有关的现金），主要系榆林市财政局拨付给公司的补贴款和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及榆林市经济开发区汇通供热有限公司的供热补贴。

（3）资产注入

跟踪期内，根据《榆林市人民政府 2013 年第 101 次专项问题会议纪要》政府划入公司土地资产总计 10.03 亿元，总面积 225464.32 m²。其中，划入土地青云乡尤家湾四宗土地（价值 1.34 亿元）、榆林市东金沙路东环城北路南三院土地（价值 3.79 亿元）、榆林市南郊原羊毛衫厂院内三宗土地（价值 1.72 亿元）、榆林市文化南路西侧 13 号土块（价值 1.21 亿元）、榆林市文化南路西侧 23 号土块（价值 1.96 亿元）。2013 年新划入土地资产全部计入资产负债表中的存货和资本公积。

跟踪期内，政府持续在资金支持、专项补贴和资产注入方面给予公司大力支持，为公司发展提供了有力保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员、法人治理结构及管理制度等均无重大变化。

七、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		
	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2011 年	2012 年	2013 年
供水收入	4998.95	5420.64	6409.65	4493.34	5241.97	6263.14	10.11	3.30	2.29
城市供热收入	6834.70	10345.20	11104.71	10053.63	9384.53	7882.30	-47.10	9.29	29.02
供电收入	9680.65	8875.16	15697.81	7876.06	16363.02	24052.89	18.64	-84.37	-53.22
污水处理收入	1620.00	490.00	1720.00	948.10	1738.39	1570.97	41.48	-254.78	8.66
工程收入	69129.22	23435.99	72603.26	54662.85	22580.13	64136.18	20.93	3.65	11.66
其他业务	2487.94	5401.72	8373.70	408.55	1226.29	2877.06	83.58	77.30	58.79
合 计	94751.46	53968.71	115909.13	78442.54	56534.33	106782.54	17.21	-4.75	3.54

资料来源：公司审计报告

受益于公司工程收入大幅度增加，公司营业收入同比大幅度增长 114.77%，2013 年公司营业收入合计 11.59 亿元，其中工程收入 7.26 亿元，占比 62.64%；供电收入 1.57 亿元，占比 13.54%；城市供热收入 1.11 亿元，占比 9.58%；供水收入 0.64 亿元，占比 5.53%；污水处理收入 0.17 亿元，占比 1.48%；其他业务收入 0.84 亿元，占比 7.22%。公司 2013 年营业收入构成情况见表 2。公司其他业务为租赁、传媒、担保、设施维护、资金使用费、管网建设、供气收入等。

从毛利率看，跟踪期内公司主营业务毛利率有所上升，2013年为3.54%，其中供水业务毛利率为2.29%，与2012年基本持平；公司污水处理业务毛利率为8.66%，较2012年大幅度提升，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当年毛利较低；2013年，公司供电业务毛利率仍为负，但较2012年有所提升，提升原因一方面由于汇通热电公司2012年三号锅炉大修，大修完成后发电能力大幅提高，发电收入大幅增加，每单位收入的固定成本降低，另一方面由于煤价下跌，单位变动成本降低；供热业务毛利率为

29.02%，较2012年提高19.73个百分点，主要是由于收入增加0.08亿元，并且热力公司由于热费等成本下降，营业成本下降约1.5亿元。

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。

2013 年，公司工程总收入 7.26 亿元，较 2012 年大幅度增长 210.26%，主要系本年度完工交付的工程较多。

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，公司承担的榆林市政府统建项目包括：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，人防“0901”工程，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	2012 年完 成投资	2013 年完 成投资	进展情况
1	新闻大厦	榆林经济开 发区	76286	68000	12000	40000	新闻大厦项目施工顺利，正 在进行室内普装、精装、声 学装修工程，供热设备安装 完成，换热站完工，室外供 热管网工程完工。
2	科技馆	榆林经济开 发区	19998	23618	8200	23150	设备调试中
3	档案馆	榆林经济开 发区	15570	17002	4700	11000	于 2013 年 11 月 15 进行了 工程初验，于 2013 年 11 月 23 日进行了科技成果验收。 档案馆项目已通过初验，截 止 2013 年底完成投资额为 11000 万元，工程结算前暂 估应付 700 万
4	中级人民 法院	榆林经济开 发区	28624.4	23955	13400	7700	A、B 段外墙抹灰完成。地 下车库混凝土地面浇筑完 成。B 段审判庭一层混凝土 垫层浇筑完成。B 段审判庭 炉渣找坡、保温、排气管铺 设、垫层收面、防水完成。
5	南城墙	榆林市南门、 南门瓮城至 魁星楼段城 墙	全长 381 米	7626	5040	100	已通过验收
6	人防 “0901”工 程	榆林经济开 发区	5445	5732	1124	4500	完成合同内所有工程内容
7	榆林市高 级人才交 流中心	经济开发区	86905	23200	9000	9166	完成工程量：土方，支护， 筏板基础 1-4 地下二层
8	榆林市中 心医院	旧机场	189742	104800	38000	47000	门诊病房楼安装工程完成 95%，智能化完成 95%。行 政科研综合楼主体已封顶， 砌体完成 70%。
合计	--	--	--	273933	91464	142616	--

资料来源：公司提供

统建项目资金来源方面，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。2013年公司统建

项目资金来源为政府回购交工项目资金、公司自营项目收益和外部融资。

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（工程项目支出计入在建工程）。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。

2013年，公司根据已建设并交付使用的项目确认统建收入7.26亿元，表现为主营业务收入中的工程收入。通过现金流量表分析，2013年公司收到工程结算款1.37亿元（体现为销售商品、提供劳务收到的现金），公司收入实现质量差，工程款拨付效率有待提高。

截至2013年底，公司统建项目在建总投资额27.39亿元，2013年已投资额14.26亿元，2014年计划投资额8.87亿元。

公司未来拟建项目主要为榆林市第三医院和体育中心项目，预计总投资15.27亿元。其中，

榆林市第三医院预计投资7.29亿元，体育中心预计投资7.98亿元，资金来源主要为财政拨款和公司自筹，公司未来存在一定的资金支出压力。

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，公司统建项目受政府回款情况影响较大，未来公司存在一定资本支出压力。

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。跟踪期内公司子公司榆林市水务集团有限责任公司通过挂牌方式取得土地，共96.88亩，土地成本共0.20亿元，可变现净值不低于账面价值，没有计提跌价准备。2013年，公司自建项目主要为榆溪沁苑和榆溪雅园，项目总投资9.00亿元，截至2013年底已投资3.20亿元，2013年产生收入1.37亿元，2014年计划投资3.20亿元。

表 4 2013 年公司自建项目情况

（单位：亿元）

项目名称	占地面积（㎡）	总建筑面积（㎡）	总投资	资金落实情况	项目进度	截至 2013 年底完成投资情况	2013 年实现收入	2014 年计划投资
榆溪沁苑	13880	58119.48	3.10	自筹	部分房屋已移交用户，基本完工	2.00	0.47	1.10
榆溪雅园	14998.5	54936.68	5.90	自筹	一期项目已完成，二期年底封顶，三期年内开工	1.20	0.90	2.10
合计	--	--	9.00			3.20	1.37	3.20

资料来源：公司提供

未来公司的自建项目将主要集中于航宇大厦、榆溪雅园的二、三期工程、气化榆林项目、对中心商务区核心区（旧机场）商业土地一二级开发运作等，未来资本支出压力较大。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。2013 年，公司水务业务收入 0.81 亿元，其中供水业务收入 0.64 亿元（同比增长 18.52%），

污水处理业务收入 0.17 亿元（同比增长 251.02%）。

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2013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492.40公里，承担榆林市城区内约27万平方公里、42360户居民及企业的自来水供应。2013年，公司全年生产自来水1468万立方米，铺设各类各种口径管道68.90千米，其中DN100以上管道57.80千米，自来水安装进户及户表改造2016户，（其中IC卡智能水表1012户），水质综合合格率99.80%，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，由公司“调度室”与客户按月核对和确定使用水量，再由“运营部”专设岗位协调客户催缴水费，客户通过营业网点收取、银行转账缴费至指定银行账户。

从陕西省各地级市比较来看，榆林市非居民用水的水价处于较高水平，未来仍然有提价空间，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2013年底，该子公司已有多管井2口，深井9口，年供水能力达400多万吨。另外，王圪堵水库供水工程基本建设完成，预计2014年开始投入使用，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2013年底，污水公司拥有污水处理厂1座，日处理污水3万吨的处理能力，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。2013年，污水公司计划建设新家污泥处置项目，投资2043万元，日处理污泥100立方米。

截至2013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，公司投资支出压力加大，但随着用户增加污水处理收入及利润有望增长。

（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。2013年，受益于大修后发电能力提高，公司供电收入1.57亿元，同比大幅度增长76.40%。

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2013年底，汇通公司拥有发电厂1个，装机总量2*50MW，可年发电6.6亿度。电费收取方式为：按月计量抄收，次月中旬结算。2013年，汇通公司共计发电6.30亿千瓦时，售电量5.30亿千瓦时，采暖供热249万吉焦，综合厂用电率14.24%（其中发电厂用电率9.52%，供电厂用电率4.72%），供电标准煤耗率397克/千瓦时，供热标准煤耗率40千克/吉焦。原煤平均单价（含税）436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。

（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。2013年，公司供热业务1.11亿元，同比增长7.77%。

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两路气源。2013年底，中燃公司拥有各类输气管道372.14公里（其中建成高压管线134公里，敷设市政中压管网113.73公里，庭院管网124.41公里），年输气能力超过6.5亿立方米/年。2013年，公司燃气板块实现收入4256.06万元。截至2013年底，中燃公司累计完成居民用户签约超过10247户，商福用户32户，工业2户。

截至2013年底，榆林中燃累积完成居民用户签约6365户，先后与陕西有色榆林新材料有限责任公司等34家工商业用户签订供气协议公司。2013年用气量达到0.31亿方，2014年用气量约达到4.5亿方。

截至2013年底主要在建项目有5个项目分别是铁西新区天然气利用工程、马场梁至锦界天然气利用工程、沙森植物园天然气利用工程、金鸡滩至陕西有色天然气利用工程、清涧县天

然气利用工程，以上5个项目高压管线及门站全部以建成完工，除清涧项目其他4个项目投已投运。2013年，公司供气业务收入4256.06万元。

整体看，受主营业务性质影响，公司盈利能力较弱。跟踪期内，受工程完工量较多影响公司营业收入大幅度提升，经营业务以投资基础设施建设为主，风险小，在区域内保持一定垄断优势。

3. 未来发展

榆林市良好的经济发展形势为公司发展提供了有力支撑。未来公司将继续定位于可持续发展的政府融资平台，集中于房地产开发、空港经济区与土地一级开发、清洁能源、金融服务与资本运营及重大社会事业与公益事业，适时进入其他城市经营类业务。公司将以质量效益为目标，以优质项目开发为纽带，以“存量资产、产业、新区开发”为三大依托，组团化推动投融资、清洁能源、公共服务等板块，将公司主营业务做大做强。

八、募集资金使用情况

1. “10榆城投债/10榆城投”及“12榆城投债/12榆城投”概况

“10榆城投债/10榆城投”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/12榆城投”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/10榆城投”及“12榆城投债/12榆城投”投资项目进展情况

截至2013年底，“10榆城投债”和“12榆城投债”募投项目建设情况正常，其中榆林市建安小区平房片区改造项目已完工96%，榆林市中心商务区榆阳西路、建榆南路平房片区征收

改造一期工程项目已完工73%，投入资金情况详见下表。整体来看，募投工程项目进展情况正常。

表5 “10榆城投债/10榆城投”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	18.50	11.20

资料来源: 公司提供

表6 “12榆城投债/12榆城投”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	19.64	12.50

资料来源: 公司提供

九、财务分析

公司提供了2013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 2013 年底，公司合并资产总额为 311.66 亿元，所有者权益合计为 113.27 亿元(其中少数股东权益 7.04 亿元)。2013 年，公司实现营业收入 11.59 亿元，利润总额 2.02 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。

2013 年，公司实现营业收入 11.59 亿元，较 2012 年大幅度增长 114.77%；实现营业成本 10.68 亿元，较 2012 年增长 88.88%，小于营业收入增幅；实现利润总额 2.02 亿元，较 2012 年增长 21.61%，主要是统建工程施工的收入较

上年大幅度增加，并且公司整体毛利率上升幅度较大所致。

从期间费用看，2013 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 13.85%，较 2012 年下降 11.79 个百分点，主要系由于营业收入大幅度上升所致。跟踪期内，公司费用控制能力有所增强。

2013 年公司营业外收入 3.14 亿元，同比下降 8.32%；其中补贴收入 3.13 亿元，主要为榆林市财政局拨付给公司的补贴、榆横工业区委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、榆林经济开发区财政局拨付给本公司的子公司榆林市热力有限责任公司以及榆林市经济开发区汇通供热有限公司的供热补贴。跟踪期内，受益于政府的持续补贴，公司利润总额实现 2.02 亿元，同比增长 21.61%；实现净利润 2.04 亿元，同比增长 22.47%。

从盈利指标看，2013 年公司总资产收益率和净资产收益率分别为 2.68% 和 1.80%，同比分别上升 1.43 个和 0.21 个百分点。

整体看，跟踪期内公司主营业务经营垄断性较强，营业收入大幅度增长，但受业务性质影响盈利能力弱，政府补贴收入为公司利润的重要补充。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2013 年，公司经营活动现金流入为 14.31 亿元，较 2012 年增长 9.80%，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 13.58 亿元，较 2012 年增长 7.09%，主要是主营业务的成本大幅增加导致购买商品、接受劳务支付的现金增加所致；经营活动产生的现金流量净额为 0.73 亿元，较 2012 年增长 106.33%。

从收入实现质量指标看，2013 年，公司现金收入比率为 85.58%，较 2012 年下降 94.41 个百分点，主要是由于公司统建项目工程结算

款未全部到位致使公司收到的现金远小于营业收入。

从投资活动看，2013 年，公司投资活动现金流入为 18.33 亿元，较 2012 年减少 19.45%，主要是公司收到其他与投资活动有关的现金减少所致（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 33.18 亿元，较 2012 年增长 3.55%，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 14.85 亿元，较 2012 年增长 59.88%。

从筹资活动看，2013 年，公司筹资活动现金流入为 23.57 亿元，较 2012 年下降 32.11%，主要是由于发行债券收到的现金减少所致；公司筹资活动现金流出为 21.33 亿元，较 2012 年增长 51.60%，主要是偿还债务支付现金的减少；筹资活动产生的现金流量净额为 2.24 亿元，较 2012 年大幅度下降 89.16%。

整体看，跟踪期内公司投资活动资金需求大，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，但政府拨款到位不够及时，公司对外筹资依赖程度较大。

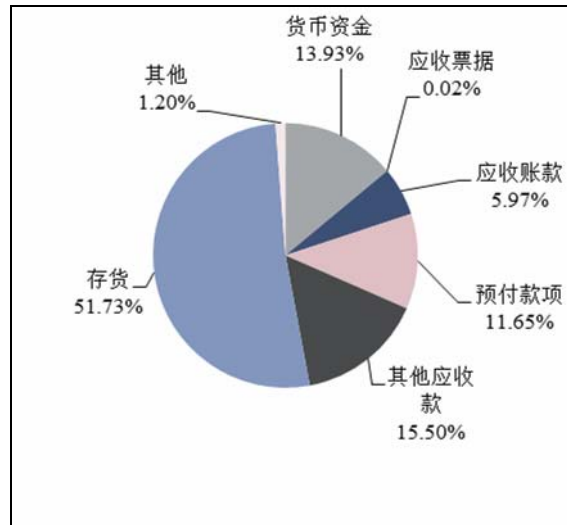
3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额为 311.66 亿元，较 2012 年底增长 20.23%，其中流动资产占 49.34%，非流动资产占 50.66%。公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产为 153.77 亿元，同比增长 8.59%，主要由货币资金（占比 13.93%）、预付款项（占比 11.65%）、其他应收款（占比 15.50%）和存货（占比 51.73%）构成。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2013 年底，公司货币资金为 21.41 亿元，同比减少 35.69%，主要是银行存款的减少。

公司预付账款主要为公司及子公司榆林经济开发区建设有限责任公司和榆林市市政建设投资有限公司建设的榆林市市政建设项目的预付工程款。截至 2013 年底，公司预付款项为 17.92 亿元，同比下降 13.95%，主要是账龄 1 年以内的预付的工程款的减少。

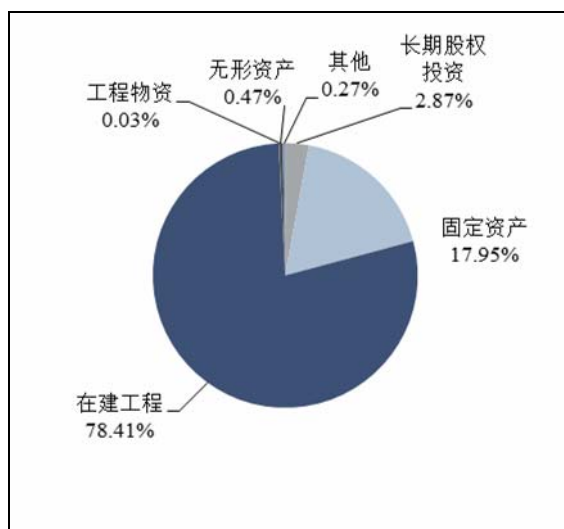
公司其他应收款主要为代榆林市政府偿还的贷款本金及利息、应收补助及其他往来款。截至 2013 年底，公司其他应收款为 23.84 亿元，同比增长 17.07%，主要系由于榆林经济开发区管委会欠公司下属子公司榆林市经济开发区建设有限公司的补贴款增加所致。从账龄上看 1 年以内的其他应收款占比 78.24%，1~2 年的占比 6.69%，2 年以上的占比 15.07%。截至 2013 年底，公司共计提坏账准备 0.49 亿元，计提比例 2.01%，总体看，公司应付账款账龄较短，坏账计提较充分。但其他应收款规模大，对公司资金形成一定占用。

公司存货主要为开发成本和原材料，其中开发成本主要是土地使用权。截至 2013 年底，公司存货为 79.54 亿元，同比增长 30.52%，主要系政府新划入土地资产、子公司新增土地、工程款以及资本化利息增加所致。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产为 157.89 亿元，较 2012 年底增长 34.24%，主要是由固定资产（占比 17.95%）和在建工程（占比 78.41%）构成。

图 2 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2013 年底，公司固定资产为 28.34 亿元，较 2012 年底增长 43.50%，主要系房屋建筑物增加所致，公司累计计提折旧 3.92 亿元，固定资产成新率为 87.85%。

截至 2013 年底，公司在建工程为 123.80 亿元，较 2012 年底增长 33.11%，主要来自市政项目的持续投入，包括供水管线工程、榆林大道、环城北路西段、榆溪河滨河公园工程等。

整体看，跟踪期内受市政项目的持续投入以及政府划入土地资产影响，公司资产总额大幅度增长；公司流动资产中土地资产和其他应收款占比较大，变现能力存在一定不确定性，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

跟踪期内，受资本公积及少数所有者权益增加影响，公司所有者权益同比增长 8.69%，2013 年为公司所有者权益为 113.27 亿元，其中股本占 7.53%、资本公积占 77.56%、盈余公积占 0.82%、未分配利润占 14.08%，归属于母

公司所有者权益占 93.78%，少数股东权益占 6.22%。

整体看，公司的所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额为 198.38 亿元，受应付账款、一年内到期的非流动负债及专项应付款增加影响较 2012 年增长 27.98%，其中流动负债占 27.39%，非流动负债占 72.61%。

流动负债方面，截至 2013 年底，公司流动负债为 54.33 亿元，较 2012 年增长 89.84%，主要由应付账款（占比 48.26%）、预收款项（占比 13.33%）、其他应付款（占比 20.95%）和一年内到期的非流动负债（占比 16.20%）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）和一年内到期的非流动负债（主要是信用借款、抵押借款和质押借款）的增加。

非流动负债方面，截至 2013 年底，公司非流动负债为 144.05 亿元，较 2012 年增长 13.98%，主要是由长期借款（占比 38.28%）、应付债券（占比 19.95%）和专项应付款（占比 41.53%）构成。跟踪期内，公司非流动负债的增加主要是由于专项应付款和长期借款增加。长期借款增加是受质押借款和保证借款增加影响；专项应付款增加主要是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增加（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 2013 年底，公司全部债务为 93.28 亿元，较 2012 年底增长 11.00%，其中短期债务占 10.07%，长期债务占 89.93%，短期债务占比上升，长期债务占主要部分。

截至 2013 年底，公司的资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.65%和 45.16%，较 2012 年分别增加 3.85 个和 0.52 个百分点，长期债务资本化比率 42.55%，较 2012 下降 1.44 个百分点。整体看，公司债务负担有所上升，债务负担一般。

总体看，跟踪期内，公司债务总额增长，债务负担一般，但不断加重，未来随着在建项目的持续投入增加，公司有进一步增加债务的可能。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2013 年底，受流动负债大规模增加影响公司流动比率和速动比率分别为 283.01% 和 136.62%，较 2012 年有所降低。2013 年，公司流动负债和经营现金净流入均增加，经营现金流动负债比与 2012 年基本持平，为 1.35%，公司短期支付能力一般。

从长期偿债能力看，公司 EBITDA 为 3.55 亿元，较 2012 年增长 13.68%，受债务规模大幅增加影响，公司利息支出大规模增长，EBITDA 利息倍数为 1.01 倍，较 2012 年 4.54 倍大幅度减少，利息保证能力较弱，全部债务/EBITDA 倍数为 26.25 倍，较 2012 年的 22.88 倍略有减少。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 2013 年底，公司有效授信额度为 101.20 亿元，已使用 62.40 亿元，未使用 38.80 亿元¹，公司间接融资渠道通畅。

5. 债券偿还能力分析

公司为保证“10 榆城投债/10 榆城投”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%。

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/10 榆城投”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 2013 年 12 月 20 日，公司偿债账户资金余额为人民币 3.81 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 2013 年度应归集资金。

公司发行的“12 榆城投债/12 榆城投”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。中国工商银行股份有限公司榆林城区支行作为“12 榆城投债/12 榆城投”专项偿债基金账户监管人，于 2013 年 11 月 20 日对公司在该行开立的偿债账户（账号：2610095129200067129）中的资金余额进行了核实确认。经核实确认：截至 2013 年 11 月 20 日，公司偿债账户资金余额为人民币 1.02 亿元，不小于《2012 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》约定的本期应支付的本息金额。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/12 榆城投”提供抵押担保（根据 2013 年 9 月 2 日陕西东信

¹ 公司提供的授信为母公司授信，未包含子公司

土地估价有限公司提供的评估证明，该土地价值约为 278768 万元，高于“12 榆城投债/12 榆城投”发行时的评估价格，对于“12 榆城投债/12 榆城投”的覆盖倍数为 1.86 倍。“12 榆城投债/12 榆城投”到期不能偿还的风险低。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10610802000393704），截至 2014 年 6 月 26 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录。公司过往履约情况良好。

7. 抗风险能力

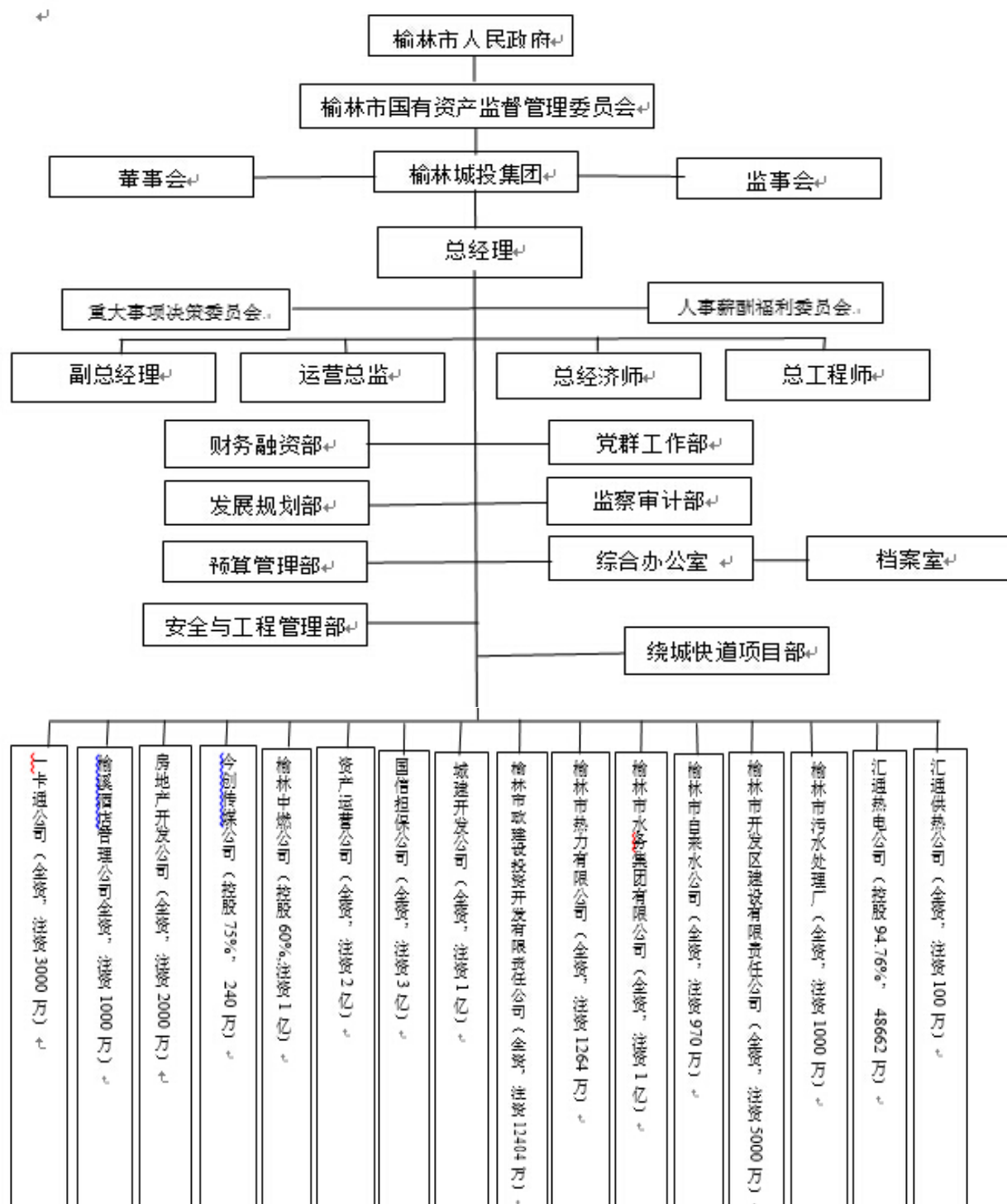
近几年，榆林市经济发展快速，财政实力不断增强。随着榆林市工业的快速发展，地区配套的基础设施建设投资需求不断放大，公司作为代表榆林市政府从事城市基础设施建设投融资的唯一实体，在发展潜力、经营垄断性和政府支持等方面优势突出。但由于公司的特殊经营职能，公司整体市场化经营水平偏低，盈利能力偏弱。

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。

十、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⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	21.60	33.30	21.44
资产总额(亿元)	200.01	259.22	311.66
所有者权益(亿元)	98.51	104.21	113.27
短期债务(亿元)	2.12	2.18	9.39
长期债务(亿元)	57.42	81.85	83.89
全部债务(亿元)	59.54	84.03	93.28
营业收入(亿元)	9.48	5.40	11.59
利润总额(亿元)	1.45	1.66	2.02
EBITDA(亿元)	2.69	3.13	3.55
经营性净现金流(亿元)	0.73	0.35	0.73
财务指标			
销售债权周转次数(次)	4.28	1.56	2.52
存货周转次数(次)	0.18	0.09	0.15
总资产周转次数(次)	0.06	0.02	0.04
现金收入比(%)	49.37	179.69	85.28
营业利润率(%)	16.54	-5.18	7.28
总资本收益率(%)	1.19	1.25	2.68
净资产收益率(%)	1.28	1.59	1.80
长期债务资本化比率(%)	36.83	43.99	42.55
全部债务资本化比率(%)	37.67	44.64	45.16
资产负债率(%)	50.75	59.80	63.65
流动比率(%)	564.65	494.75	283.01
速动比率(%)	286.84	281.84	136.62
经营现金流流动负债比(%)	3.43	1.24	1.35
EBITDA 利息倍数(倍)	4.25	4.54	1.01
全部债务/EBITDA(倍)	22.17	26.88	26.25

附件 3 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+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+一年内到期的长期负债+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 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。