

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1044 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
二零一五年六月二十九日



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

公司债券跟踪评级报告

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: 2015 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	33.30	21.44	33.43
资产总额(亿元)	259.22	311.66	369.89
所有者权益(亿元)	104.21	113.27	127.75
长期债务(亿元)	81.85	83.89	88.25
全部债务(亿元)	84.03	93.28	123.09
营业收入(亿元)	5.40	11.59	8.68
利润总额(亿元)	1.66	2.02	1.06
EBITDA(亿元)	3.13	3.55	4.70
经营性净现金流(亿元)	0.35	0.73	2.43
营业利润率(%)	-5.18	7.28	6.50
净资产收益率(%)	1.59	1.80	0.80
资产负债率(%)	59.80	63.65	65.46
全部债务资本化比率(%)	44.64	45.16	49.07
流动比率(%)	494.75	283.01	240.19
全部债务/EBITDA(倍)	26.88	26.25	26.21
经营现金流流动负债比(%)	1.24	1.35	3.16

注: 长期应付款中有息债务已计入长期债务核算。

分析师

刘珺轩 霍 焰 赵传第
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, 榆林市经济和财政实力稳定增长, 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; 公司资产规模持续增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司目前市场化程度偏低、整体盈利能力弱以及债务负担持续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, 并由中国工商银行有限公司榆林开发区支行作为抵押资产监管人、偿债账户监管人, 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/12榆城投”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, 财政实力有所增

- 强，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，得到地方政府的持续支持。
 3. 跟踪期内，“10榆城投债/10榆城投”偿债基金计提情况较好，“12榆城投债/12榆城投”采用土地使用权抵押担保方式，土地使用权评估价值对“12榆城投债/12榆城投”覆盖倍数尚可，加之采取分期偿付，有效降低了集中偿付压力。

关注

1. 跟踪期内，公司营业收入规模有所下降，盈利能力仍弱，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，工程收入波动性大，且市政回款质量较差。
3. 跟踪期内，公司债务规模上升，债务负担持续加重。

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（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 2014 年底，公司共有全资子公司 12 家，控股子公司 4 家。

截至 2014 年底，公司合并资产总额为 369.89 亿元，所有者权益合计为 127.75 亿元（其中少数股东权益 7.28 亿元）。2014 年，公司实现营业收入 8.68 亿元，利润总额 1.06 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。

全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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。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。

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。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 51.28 万亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。

20 世纪 90 年代末期以来，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，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债

券拓宽融资渠道等。2009年，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

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。2013年4月，银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》（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。2013年8月底，国家发改委办公厅下发发改办财金[2013]2050号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。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。

2014年10月初，国务院发布“国发[2014]43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43号文》”）。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且

规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014年10月底，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，以下简称“《351号文》”），《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43号文》及《351号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来，从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问，到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较2014年43号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

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。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 区域经济和财政实力

根据《2014年榆林市国民经济和社会发展统计公报》，2014年，榆林市全年生产总值3005.74亿元，比上年增长9.0%。其中，第一产业增加值145.04亿元，增长5.5%；第二产业增加值2051.94亿元，增长9.8%；第三产业增加值808.76亿元，增长7.2%。一、二、三产业增加值占生产总值的比重分别为4.8%、68.3%和26.9%。按常住人口计算，人均生产总值89005元，约合14546美元。

2014年，榆林市全部工业增加值2019.12亿元，比上年增长9.9%。全市635户规模以上工业企业完成总产值3393.85亿元，比上年增长7.5%。其中，重工业总产值3327.10亿元，增长7.4%，占规模以上工业总产值的98.0%；轻工业总产值66.75亿元，增长11.5%，占2.0%。全年规模以上工业中，五大支柱产业总产值3027.09亿元，比上年增长4.9%，占规模以上工业总产值的89.2%。其中，煤炭开采洗选业1305.37亿元，下降4.4%；石油和天然气开采业688.44亿元，增长5.8%；石油加工、炼焦业483.66亿元，增长3.2%；化学原料及化学制品制造业244.97亿元，增长64.9%；电力热力的生产和供应业304.64亿元，增长20.0%。

固定资产投资方面，榆林市2014年全年全社会固定资产投资1647.04亿元，比上年下降9.9%。其中，本市固定资产投资1396.50亿元，下降12.4%；跨区投资217.57亿元，增长8.3%；

农户投资32.97亿元，增长0.3%。在本市固定资产投资中，第一产业投资28.25亿元，下降1.3%，其中，农业投资9.58亿元，下降30.6%。第二产业投资748.95亿元，下降28.8%，其中，采矿业投资342.58亿元，下降22.6%；制造业投资230.04亿元，下降49.5%；电力、燃气及水的生产和供应业投资172.04亿元，增长30.0%；建筑业投资5.87亿元，下降74.4%。第三产业投资619.30亿元，增长20.7%，其中，交通运输、仓储和邮政业投资125.53亿元，增长12.0%；批发和零售业投资49.07亿元，增长114.3%；信息传输、计算机服务和软件投资12.64亿元，增长715.1%。

2014年，榆林市全市新开工保障性安居工程32313套，其中：保障性住房17612套，城市棚户区改造14581套，农垦区改造120套。基本建成17236套，其中：建成已入住10802套，竣工6434套。完成投资32.69亿元。全年房地产开发投资73.93亿元，比上年下降17.5%。房地产开发企业房屋施工面积1051.89万平方米，下降10.7%；商品房销售面积87.65万平方米，下降37.0%；商品房销售额40.23亿元，下降32.6%。

2014年，榆林市城镇居民人均可支配收入29665元，比上年增加2845元，增长10.6%。

伴随着榆林市经济的持续增长，其财政实力稳步增长。根据《2014年榆林市国民经济和社会发展统计公报》，2014年榆林市全年财政总收入677.55亿元，同口径比上年增长5.2%；财政支出423.54亿元，增长0.3%。

跟踪期内，榆林市（全市）地方可控财力320.86亿元，同比增长4.56%。从收入构成看，2014年财政构成以一般预算收入（占比83.48%）和基金收入（占比14.05%）为主。其中，一般预算收入267.85亿元，同比增长2.73%，主要系税收收入增长所致；基金收入45.08亿元，同比增长6.93%。

表1 2012~2014年榆林市（全市）财政收入情况（单位：万元）

科目	2012年	2013年	2014年
一般预算收入	2200032	2607240	2678541
税收收入	1721112	1774816	1859115

非税收入	478920	832424	819426
基金收入	508907	421610	450835
补助收入	61600	39781	64818
预算外财政专户资金	40634		14385
地方可控财力	2811173	3068631	3208579

资料来源：榆林市财政局

表 2 截至 2014 年底榆林市（市本级）债务构成（单位：万元）

地方债务（截至2014年底）	金额	地方财力（2014年度）	金额
（一）直接债务余额	841601	（一）地方一般预算本级收入	1175867
1、外国政府贷款	3852	1、税收收入	948204
2、世行、亚行和其他国际金融组织贷款	104	2、非税收入	227663
3、国债转贷资金	--	（二）转移支付和补助收入	68173
4、农业综合开发借款	--	1、一般性转移支付收入	--
5、解决地方金融风险专项借款	--	2、专项转移支付收入	68173
6、国内金融机构借款	283389	3、税收返还收入	--
7、债券融资	217722	（三）国有土地使用权出让收入	209695
8、粮食企业亏损挂账	--	1、国有土地使用权出让金	209695
9、向单位、个人借款	--	2、国有土地收益基金	--
10、拖欠工资及工程款	--	3、农业土地开发资金	--
11、其他	336534	4、新增建设用地有偿使用费	--
（二）担保债务余额	523262	（四）预算外财政专户收入	--
1、政府担保的外国政府贷款	--		
2、政府担保的世行、亚行和其他国际金融组织贷款	--		
3、政府担保的国内金融机构借款	1432262		
4、政府担保的融资平台债券融资	380000		
5、政府担保向个人、单位借款	--		
6、其他	--		
地方政府债务余额=（一）+（二）×50%	1103232	地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）	1453735
地方政府债务率=（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%		75.9%	

资料来源：榆林市财政局

从市本级看，2014 年榆林市（市本级）地方综合财力 145.37 亿元。榆林市（市本级）地方政府债务主要由直接债务和担保债务两部分构成，截至 2014 年底直接债务余额 84.16 亿元，

主要体现为国内金融机构借款、债券融资（中央政府代发政府债券和由财政承担全部偿还责任的融资平台债券融资）和其他债务；债务率（（地方政府债务余额÷地方综合财力）×100%）

为 75.9%，债务水平较高。

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司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。榆林市国有资产监督管理委员会持有公司全部股权，榆林市人民政府为其最终控制人。

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划拨、公司对外筹资以及自营项目收益。

截至 2014 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 76.68 亿元（计入“专项应付款”科目），其中 2014 年收到 15.03 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。2014 年，市政府给予公司 4.23 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《关于住房保障和中心城区建设有关问题的会议纪要》，市政府同意按划拨方式无偿划入公司 21 宗空港土地资产，评估价值总计 13.85 亿元，总面积 189.36 公顷。2014 年新划入土地资产计入的“存货”和“资本公积”科目。

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。

受公司工程收入大幅减少影响，公司营业收入同比下降 25.08%，2014 年公司营业收入合计 8.68 亿元，其中 2014 年公司新增商品房销售收入 2.35 亿元，占比 27.04%；供水收入 2.07 亿元，占比 23.84%，同比增长 222.96%，主要系榆林市水务集团有限责任公司（以下简称“水务集团”）下属子公司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”）及王圪堵水库基建完毕开始供水所致；供电收入 1.57 亿元，占比 18.05%；城市供热收入 1.09 亿元，

占比 12.55%；供气收入 0.77 亿元，占比 8.83%；工程收入 0.13 亿元，占比 1.55%，同比下降 98.15%，主要系 2014 年无新交付完工市政项目所致；污水处理收入 0.13 亿元，占比 1.54%；其他业务收入 0.57 亿元，占比 6.60%。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大幅上升，2014 年为 10.82%，其中供水业务毛利率为 27.28%，较 2013 年上升 24.99 个百分点，

主要是受新水库开始供水所致；公司污水处理业务毛利率为-23.45%，较 2013 年大幅度下降，主要是 2014 年政府拨付的污水费较少所致；2014 年，公司供电业务毛利率仍为负，较 2013 年变化不大；供热业务毛利率为 19.21%，较 2013 年有所下降，主要是热费等成本波动所致。2014 年工程业务毛利率-214.49%，大幅下降主要是 2014 年交付完工市政项目减少且往年交付项目 2014 年发生了部分成本所致。

表 3 公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	营业收入			营业成本			毛利率		
	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年	2012 年	2013 年	2014 年
供水收入	5420.64	6409.65	20700.48	5241.97	6263.14	15053.10	3.30	2.29	27.28
城市供热收入	10345.21	11104.71	10896.81	9384.53	7882.30	8803.09	9.29	29.02	19.21
供电收入	8875.16	15697.81	15676.71	16363.02	24052.89	23881.99	-84.37	-53.22	-52.34
污水处理收入	490.00	1720.00	1341.00	1738.39	1570.97	1655.44	-254.78	8.66	-23.45
工程收入	23435.99	72603.26	1342.47	22580.13	64136.18	4221.99	3.65	11.66	-214.49
商品房销售收入			23482.18			15363.55			34.57
供气收入		4256.06	7665.30		2676.50	7342.70		37.11	4.21
其他业务	5401.71	4117.65	5731.55	1226.29	200.54	1122.57	77.30	95.13	80.41
合 计	53968.71	115909.13	86836.51	56534.33	106782.54	77444.43	-4.75	3.54	10.82

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。

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。

2014 年，公司工程总收入 0.13 亿元，较 2013 年大幅度减少 98.15%，主要系 2014 年度无新完工交付的工程所致。

跟踪期内，公司承担的榆林市政府统建项目包括：新闻大厦，中级人民法院，榆林市高级人才交流中心等。

表 4 公司重点在建统建项目（单位：平方米、万元）

序号	项目名称	建设地点	建设规模	总投资	截至 2014 年底完成投资	进展情况
1	新闻大厦	榆林经济开发区	76286	68000	48000	铺装完成 85%；精装完成 75%；声装完成 50%。
2	科技馆	榆林经济开发区	19998	23618	24169	完工

3	档案馆	榆林经济开发区	15570	11963	13362	完工
4	中级人民法院	榆林经济开发区	25680	7861	12000	完成初验
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	7526	完工
6	人防“0901”工程	榆林经济开发区	5445	5732	5375	--
7	榆林市高级人才交流中心	榆林经济开发区	86905	27500	12857	楼地面、外墙干挂石材, 玻璃幕墙, 门窗安装等, 完成工程量的 30%
8	榆林市中心医院	旧机场	172500	104800	72000	主体完成, 安装及内装修工程。
合计	--	--	--	257100	195289	--

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年公司主要通过与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完工项目资金、公司自营项目收益和外部融资。2014年公司统建项目资金来源为政府拨付基建资金、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。

2014年公司收到往年结算项目工程结算款0元, 公司收入实现质量差, 工程款拨付效率有待提高。

截至2014年底, 公司统建项目在建总投资额25.71亿元, 已投资额19.53亿元, 2015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。目前, 榆林市第三医院和体育中心项目前期工作已经完成, 预计2015年正式开工。

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。

2014年, 公司自建项目主要为榆溪沁苑、榆溪雅园和航宇大厦, 上述三个项目总投资20.37亿元, 截至2014年底已投资13.06亿元, 2015年计划投资4.84亿元。2014年, 榆溪沁苑和榆溪雅园两项目合计实现收入2.35亿元。

表5 2014年公司主要自建项目情况

(单位:平方米、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2014年底完成投资情况	2015年计划投资
榆溪沁苑	13880	58119	3.15	自筹	交付使用	2.51	0.64
榆溪雅园	145303	273955	13.42	自筹	一期部分交付使用;二期主体封顶,完成砌体工程的70%;三期土方开挖	9.15	2.63
航宇大厦	15667	85278	3.80(不含土地成本)	自筹	完成室外回填工作,配合集团预算管理部完成高压配电工作	1.40	1.57
合计	--	--	20.37	--		13.06	4.84

资料来源:公司提供

公司未来拟建的自建项目主要包括气化榆林项目等,总投资约为1.85亿元,累计已完成前期投资0.10亿元,2015年预计投资1.85亿元。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。2014年,公司水务业务收入2.20亿元,其中供水业务收入2.07亿元,污水处理业务收入0.13亿元。

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”)和水务集团及下属全资控股榆横供水公司负责。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2014年底,自来水公司共有水厂4座,制水能力约1600万吨/年,承拥有(各类)口径自来水管网合计492.40公里,承担榆林市城区内约32万平方公里的自来水供应。

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,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2014年底,该子公司已有多管井2口,深井9口,年供水能力达500多万吨。另外,王圪堵水库供水工程基本建设完成,2014年开始投入使用,年供水1000万吨,受益于该水库开始供水,公司供水收入大幅增长。

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2014年底,污水公司拥有污水处理厂1座,日处理污水7万吨的处理能力,全年累计达标处理污水960万吨;污水处理率达到85%以上,产生脱水污泥3840吨,减排COD4608吨。2014年,新家污泥处置项目建成投运,日处理污泥100立方米。

截至2014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，公司仍存在投资支出压力。

（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。2014年，公司供电收入1.57亿元，同比变化不大。

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。2014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13.38%，较上年保持稳定。

（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。2014年，公司供热业务1.09亿元，同比减少1.87%。

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440.9万平方米，其中居民供热面积为343.65万平方米，非居民面积为97.25万平方米。

（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。

2014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。截至2014年底，中燃公司累计完成居民用户签约超过10247户，商服用户73户，工业2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。2014年用气量达到4.5亿方，较2013年大幅增长。2014年，公司供气业务收入7665.30万元，受益于公司前期建设天然气利用工程的投运，同比增长80.10%。

整体看，受主营业务性质影响，公司盈利能力较弱。跟踪期内，受结算工程量减少，公司营业收入有所减少，公司经营业务风险小，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，继续做好转型升级各项工作，成为以投融资、房地产、清洁能源和公共服务为核心领域的城市运营服务商。

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，计划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2014年底，“10榆城投债/10榆城投”和“12榆城投债/12榆城投”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106%，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103%，投入资金情况详见下表。

表6 “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	20.50	11.20

资料来源: 公司提供

表7 “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	27.80	15.00

资料来源: 公司提供

截至目前“10榆城投债/10榆城投”及“12榆城投债/12榆城投”募集资金已全部使用完毕，募投项目进展顺利。

九、财务分析

公司提供了2014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。跟踪期内，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性高。

截至2014年底，公司合并资产总额为369.89亿元，所有者权益合计为127.75亿元（其中少数股东权益7.28亿元）。2014年，公

司实现营业收入8.68亿元，利润总额1.06亿元。

1. 盈利能力

公司主营业务收入包括水务收入、商品房销售收入、城市供热收入、供电收入、供气收入等。

2014年，公司实现营业收入8.68亿元，较2013年减少25.08%，主要是工程施工的收入较上年大幅度减少所致；实现营业成本7.74亿元，较2013年减少27.47%，下降速度快于营业收入。

从期间费用看，2014年公司期间费用（以财务费用和管理费用为主）占营业收入的比例为37.62%，较2013年上升23.77个百分点，公司营业收入减少同时期间费用有所增长，公司期间费用控制能力有待提高。

2014年公司营业外收入4.24亿元，同比增长35.14%；其中补贴收入4.23亿元，主要为榆林市财政局拨付给公司的补贴、榆林经济开发区财政局拨付给公司的子公司热力公司以及汇通供热的供热补贴。跟踪期内，受益于政府的持续补贴，公司利润总额实现1.06亿元，同比减少47.63%；实现净利润1.03亿元，同比减少49.52%。

从盈利指标看，2014年公司总资产收益率和净资产收益率分别为1.15%和0.80%，同比分别下降1.53个和1.00个百分点。

整体看，跟踪期内公司营业收入有所下降，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，2014年，公司经营活动现金流入为15.23亿元，较2013年增长6.44%，其中销售商品、提供劳务收到的现金7.60亿元，收到其他与经营活动有关的现金7.62亿元（包括政府补贴4.23亿元、保证金2.00亿元和榆神工业管委会还款1.00亿元等）；经营活动现金

流出为 12.80 亿元，较 2013 年减少 5.73%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 8.96 亿元，同比增长 9.14%，支付其他与经营活动有关的现金（公司运营过程中支付的经营费用、保证金等）1.85 亿元，同比减少 53.24%；经营活动产生的现金流量净额为 2.43 亿元，较 2013 年增长 232.21%。

从收入实现质量指标看，2014 年，公司现金收入比率为 87.55%，较 2013 年上升 2.27 个百分点，公司的收现质量仍有待提高，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小于营业收入。

从投资活动看，2014 年，公司投资活动现金流入为 16.23 亿元，较 2013 年减少 11.45%，主要是公司收到其他与投资活动有关的现金（主要为公司及下属子公司收到政府拨入的基本建设资金）减少所致；投资活动现金流出为 29.40 亿元，较 2013 年减少 11.39%，主要系对自营项目投资 20.24 亿元（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）同比减少 36.01%所致，2014 年公司投资支付现金 7.03 亿元，主要为投资理财产品支付的现金，支付与其他投资活动有关的现金 2.14 亿元，主要为公司及下属子公司支付的与工程建设有关的借款及其他支出；投资活动产生的现金净流出量为 13.17 亿元，较 2013 年减少 11.32%。

从筹资活动看，2014 年，公司筹资活动现金流入为 40.48 亿元，较 2013 年增长 71.77%，其中取得借款收到的现金 36.48 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 4.00 亿元，主要为收到与经营无关借款和融资租赁款；公司筹资活动现金流出为 24.67 亿元，较 2013 年增长 15.68%，其中偿还债务及支付利润或偿付利息支付的现金合计 19.41 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金（主要为支付融资担保费及下属子公司榆林经济开发区建设有限责任公司支付筹资性借款）5.26 亿元，同比增长 244.42%；筹资活动产生的现金流量净额为 15.81 亿元，

较 2013 年大幅增长 606.35%。

整体看，跟踪期内公司投资活动资金需求有所减少，但经营活动的现金流仍无法满足投资活动需求，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。

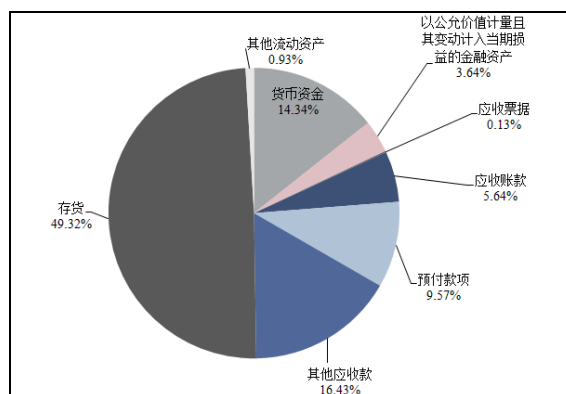
3. 资本及债务结构

资产

截至 2014 年底，公司资产总额为 369.89 亿元，较 2013 年底增长 18.69%，其中流动资产占 49.92%，非流动资产占 50.08%。

截至 2014 年底，公司流动资产为 184.64 亿元，同比增长 20.08%，主要由货币资金（占比 14.34%）、预付款项（占比 9.57%）、其他应收款（占比 16.43%）和存货（占比 49.32%）构成。

图 1 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金为 26.48 亿元，同比增加 23.65%，其中银行存款 26.48 亿元。

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 2014 年底，公司预付款项为 17.68 亿元，同比下降 1.35%。

截至 2014 年底，公司其他应收款为 30.33 亿元，同比增长 27.23%，增长主要来源于应收

代榆林市政府偿还的贷款本金及利息、公司给榆林市经济适用房办公室借款及公司给空港管委会土地储备中心借款等。从账龄上看 1 年以内的其他应收款占比 32.94%，1~2 年的占比 52.11%，2 年以上的占比 14.95%。截至 2014 年底，公司共计提坏账准备 0.68 亿元，计提比例 2.19%，总体看，其他应收款账龄较短，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，其中开发成本主要是土地使用权。截至 2014 年底，公司存货为 91.07 亿元，同比增长 14.49%，主要系政府新划入土地资产、工程款以及资本化利息增加所致。

截至 2014 年底，公司非流动资产为 185.25 亿元，较 2013 年底增长 17.33%，主要是由固定资产（占比 26.07%）和在建工程（占比 69.05%）构成。

截至 2014 年底，公司固定资产为 48.30 亿元，较 2013 年底增长 70.45%，主要系在建工程项目结转入房屋建筑物等 21.70 亿元所致，截至 2014 年底，公司累计计提折旧 5.63 亿元，固定资产成新率为 89.55%。

截至 2014 年底，公司在建工程为 127.92 亿元，较 2013 年底增长 3.33%，公司在建工程主要为市政项目的投入，包括环城北路西段、榆林大道、榆溪河滨河公园和新闻大厦工程等。

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，公司资产总额快速增长；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，受资本公积和未分配利润增加影响，公司所有者权益同比增长 12.78%，2014 年为公司所有者权益为 127.75 亿元，其中实收资本占 6.26%、资本公积占 74.83%、未分配利润占 12.38%，归属于母公司所有者权益占

94.30%，少数股东权益占 5.70%。

截至 2014 年底，公司资本公积 95.60 亿元，较 2013 年底增加 13.20 亿元，资本公积的增加主要来源于榆林市政府划入 21 宗土地（评估价值 13.85 亿元）、在建工程完工转固增加资本公积 5.38 亿元等，同期资本公积因中心商务 4 号地块土地挂牌出让和榆林市国土资源局废止土地使用权减少 6.16 亿元。

整体看，公司的所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额为 242.14 亿元，受短期借款、一年内到期的非流动负债及专项应付款增加影响较 2013 年增长 22.06%，其中流动负债占 31.75%，非流动负债占 68.25%。

流动负债方面，截至 2014 年底，公司流动负债为 76.87 亿元，较 2013 年增长 41.49%，主要来源于短期借款和一年内到的非流动负债的增长。公司非流动负债主要由短期借款（10.89%）、应付账款（占比 31.96%）、其他应付款（占比 12.94%）和一年内到期的非流动负债（占比 31.72%）构成。

截至 2014 年底，公司短期借款 8.37 亿元，同比大幅增长，其中保证借款 5.50 亿元、抵押借款 2.07 亿元、信用借款 0.80 亿元；应付账款 24.57 亿元，同比减少 6.32%。主要是应付工程款；其他应付款 9.95 亿元，主要是往来款等；一年内到期的非流动负债 24.39 亿元，主要一年内到期的保证借款、信用借款、抵押借款、质押借款、应付债券和融资租赁款。

非流动负债方面，截至 2014 年底，公司非流动负债为 165.27 亿元，较 2013 年增长 14.73%，增长主要来自长期借款和专项应付款；公司非流动负债主要由长期借款（占比 37.12%）、应付债券（占比 15.16%）和专项应付款（占比 46.40%）构成。截至 2014 年底，公司长期借款 61.35 亿元，其中保证借款 23.61 亿元、质押借款 21.33 亿元、信用借款 15.32 亿元和抵押借款 1.08 亿元；应付债券 25.06 亿元，

主要是公司发行的“10 榆城投债/10 榆城投”和“12 榆城投债/12 榆城投”，“12 榆城投债/12 榆城投”自 2015 年起每年偿付 25%的债券本金；公司长期应付款 1.85 亿元，主要为融资租赁款，已计入长期债务核算；专项应付款 76.68 亿元，较 2013 年底增长 28.18%，增长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（该项资金反映在“收到其他与投资活动有关的现金”里）。

有息债务方面，截至 2014 年底，公司全部债务为 123.09 亿元，较 2013 年底增长 31.96%，其中短期债务占 28.31%，长期债务占 71.69%，短期债务占比上升，长期债务占主要部分。

截至 2014 年底，公司的资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.46%和 49.07%，较 2013 年分别增加 1.81 个和 3.91 个百分点，长期债务资本化比率 40.86%，较 2013 下降 1.69 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 2014 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 240.19%和 121.73%，较 2013 年有所降低。2014 年，公司经营现金净流入增长较快，经营现金流动负债比较 2013 年有所上升，为 3.16%，公司短期债务规模增长较快，考虑到公司现金类资产规模及未使用授信额度，短期支付能力一般。

从长期偿债能力看，公司 EBITDA 为 4.70 亿元，较 2013 年增长 32.15%，全部债务/EBITDA 倍数为 26.21 倍，与 2013 年基本持平。考虑到政府对公司的资金支持，公司整体偿债能力一般。

截至 2014 年底，公司有效授信额度为

107.20 亿元，已使用 68.40 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 2014 年 12 月 19 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 2014 年 12 月 19 日，公司偿债账户资金余额为人民币 8.01 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》约定的当期应归集资金。

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

¹ 公司提供的授信为母公司授信，未包含子公司

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2014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2014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》约定的当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2014年9月8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2015年4月24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

跟踪期内，榆林市经济平稳增长，财政实力不断增强。随着榆林市工业的较快发展，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。

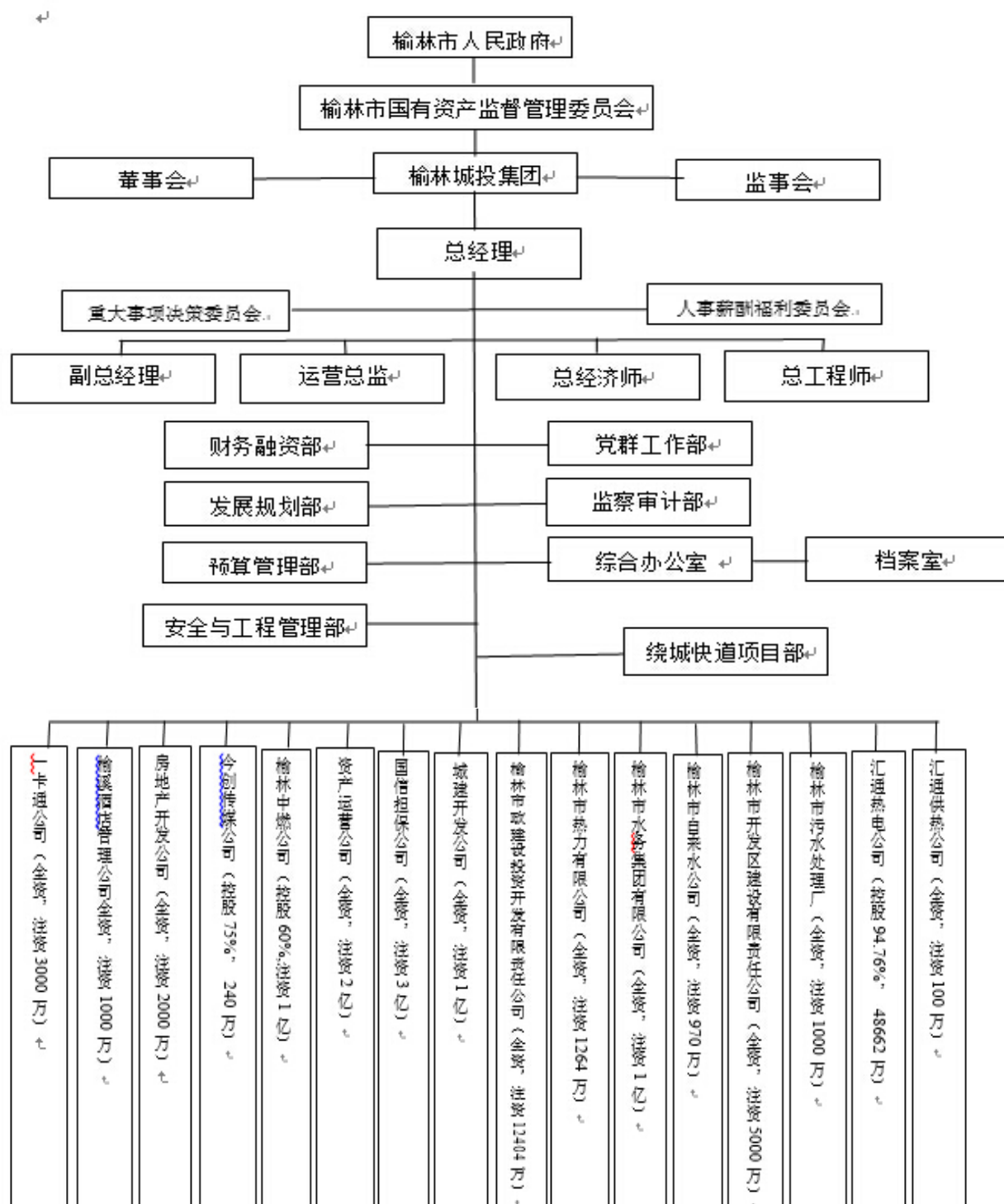
公司资产主要以土地、公用事业和市政工

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	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	33.30	21.44	33.43
资产总额(亿元)	259.22	311.66	369.89
所有者权益(亿元)	104.21	113.27	127.75
短期债务(亿元)	2.18	9.39	34.84
长期债务(亿元)	81.85	83.89	88.25
全部债务(亿元)	84.03	93.28	123.09
营业收入(亿元)	5.40	11.59	8.68
利润总额(亿元)	1.66	2.02	1.06
EBITDA(亿元)	3.13	3.55	4.70
经营性净现金流(亿元)	0.35	0.73	2.43
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.56	2.52	0.87
存货周转次数(次)	0.09	0.15	0.09
总资产周转次数(次)	0.02	0.04	0.03
现金收入比(%)	179.69	85.28	87.55
营业利润率(%)	-5.18	7.28	6.50
总资本收益率(%)	1.25	2.68	1.15
净资产收益率(%)	1.59	1.80	0.80
长期债务资本化比率(%)	43.99	42.55	40.86
全部债务资本化比率(%)	44.64	45.16	49.07
资产负债率(%)	59.80	63.65	65.46
流动比率(%)	494.75	283.01	240.19
速动比率(%)	281.84	136.62	121.73
经营现金流动负债比(%)	1.24	1.35	3.16
全部债务/EBITDA(倍)	26.88	26.25	26.21

注：长期应付款中有息债务已计入长期债务核算。

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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级。