跟踪评级公告

联合[2017]893号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将榆林市城市投资经营集团有限公司主体长期信用等级上调为AA^+，评级展望为稳定，并将“10榆城投债/10榆城投”的信用等级上调为AA^+，维持“12榆城投债/PR榆城投”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年八月二十九日

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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
10 榆城投债/10 榆城投	14.00 亿元	2017/12/28	AA^+	AA
12 榆城投债/PR 榆城投	7.50 亿元	2018/12/04	AA^+	AA^+

评级时间：2017 年 8 月 29 日

财务数据

项　　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
现金类资产(亿元)	33.43	12.42	24.67	36.38
资产总额(亿元)	369.89	355.31	406.28	427.38
所有者权益(亿元)	127.75	128.73	159.24	159.49
短期债务(亿元)	34.84	23.67	46.09	44.94
长期债务(亿元)	88.25	93.20	84.21	104.52
全部债务(亿元)	123.09	116.87	130.30	149.46
营业收入(亿元)	8.68	8.21	10.65	4.10
利润总额(亿元)	1.06	1.12	0.10	0.51
EBITDA(亿元)	4.76	6.42	5.59	--
经营性净现金流(亿元)	2.43	2.52	2.88	3.80
营业利润率(%)	6.50	4.77	-5.58	-14.18
净资产收益率(%)	0.80	0.81	0.14	--
资产负债率(%)	65.46	63.77	60.81	62.68
全部债务资本化比率(%)	49.07	47.59	45.00	48.38
流动比率(%)	240.19	271.56	233.05	248.40
经营现金流动负债比(%)	3.16	4.81	3.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.87	18.22	23.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.62	0.77	0.60	--

注：1.2017 年 1~6 月财务数据未经审计；2.长期债务包括长期应付款中有息部分。

分析师

赵传第　许狄龙

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

榆林市城市投资经营集团有限公司（以下简称“公司”）是榆林市国有资产监督管理委员会下属的唯一从事基础设施建设和公用事业经营的主体，区域垄断优势突出。跟踪期内，公司在资金、财政补贴及地方政务债务置换等方面得到政府的大力支持，资本实力进一步增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司盈利能力弱，利润总额高度依赖于政府补助，资本支出压力较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来随着榆林市地方经济持续发展，地方政府对公司的支持将持续，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司以其合法拥有的一宗土地使用权为“12 榆城投债/PR 榆城投”提供抵押担保。

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级上调为 AA^+，评级展望为稳定，并将“10 榆城投债/10 榆城投”的信用等级上调为 AA^+，维持“12 榆城投债/PR 榆城投”的信用等级为 AA^+。

优势

1. 榆林市地方经济持续增长，财政实力较强；2016年一般预算收入同口径保持增长，2017年上半年增幅回升明显。
2. 公司作为榆林市政府授权的唯一市政建设和供水、供电、供热等公用事业的运营实体，区域垄断优势突出。
3. 2016年，公司获得市政府和市经开区给予的基础设施建设资金9.10亿元；此外，公司持续获得市政府给予的财政补贴，2016年和2017年1~6月分别收到6.48亿元和3.11亿元。
4. 跟踪期内，榆林市政府将地方政府债务置换资金16.99亿元作为资本金注入公司子公司榆林市水务集团有限责任公司，公司

所有者权益大幅增长。

关注

1. 跟踪期内，受供电业务持续亏损、新增商品房销售业务毛利率水平较低及结转部分之前年度的工程施工成本等因素综合影响，毛利率由正转负。
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。
3. 公司盈利能力弱，对政府财政补助依赖程度大。

声　明

一、本报告引用的资料主要由榆林市城市投资经营集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

榆林市城市投资经营集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

榆林市城市投资经营集团有限公司（以下简称“公司”）系经榆林市政府“榆政发[2006]97号”文件批准、于2007年注册成立的国有独资有限责任公司，初始注册资金为3亿元。公司为榆林市政府直管单位，榆林市国有资产监督管理委员会（以下简称“榆林国资委”）履行出资人的职责，持有公司100%的权益。2012年，根据榆林国资委《榆林市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》（榆政国资发[2012]59号），公司资本公积转增实收资本5亿元。截至2017年6月底，公司注册资本8亿元，实收资本为8亿元，榆林国资委持有公司100%的权益（见附件1）。

公司经营范围：城市建设项目投资、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；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项专营规定的从其规定）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2017年6月底，公司内设发展规划部、预算管理部、安全与工程管理部、财务融资部、党群工作部、法律与监察审计部、综合办公室、人力资源部共8个部门（见附件1）；纳入公司合并范围子公司18家，其中全资子公司15家。

截至2016年底，公司资产总额406.28亿元，所有者权益159.24亿元（其中少数股东权益7.87亿元）；2016年，公司实现营业收入10.65亿元，利润总额0.10亿元。

截至2017年6月底，公司资产总额427.38亿元，所有者权益159.49亿元（其中少数股东权益7.78亿元）；2017年1~6月，公司实现营业收入4.10亿元，利润总额0.51亿元。

公司住所：陕西省榆林市高新技术产业园区榆溪大道榆林市城投集团办公楼；法定代表人：王连祥。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
10榆城投债/10榆城投	14.00	14.00	2010/12/28	2017/12/28
12榆城投债/PR榆城投	15.00	7.50	2011/12/04	2018/12/04

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“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2.80亿元用补充企业营运资金，占募集资金总额的20.00%。截至评级报告出具日，公司已结清该债券上一计息年度利息，募集资金已全部按照规定使用，募投项目已于2014年内完工。

“12榆城投债/PR榆城投”债券募集资金15.00亿元，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。截至评级报告出具日，公司已结清该债券上一计息年度利息，募集资金已全部按照规定使用，募投项目已于2014年内完工。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了

缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增长幅度继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期

目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业与区域环境分析

1. 行业分析

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，以下简称“《43号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》”）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发

行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函[2016]88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预[2016]152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综[2016]11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

2. 区域经济

根据《2016 年榆林市国民经济和社会发展统计公报》显示，2016 年，榆林市全年生产总值 2773.05 亿元，比上年增长 6.5%。其中，第一产业增加值 162.44 亿元，增长 4.8%；第二产业增加值 1680.70 亿元，增长 4.1%；第三产业增加值 929.91 亿元，增长 11.1%。一、二、三产业增加值占生产总值的比重分别为 5.9%、60.6%和 33.5%。按常住人口计算，人均生产总值 81764 元，约合 11787 美元。

固定资产投资方面，榆林市 2016 年全年全社会固定资产投资完成 1467.45 亿元，比上年增长 6.0%。其中，固定资产投资 1257.98 亿元，增长 11.0%；项目投资 1217.44 亿元，增长

12.0%；房地产投资 40.55 亿元，下降 13.7%；民间投资 389.19 亿元，下降 9.4%。在固定资产投资中（不含农户），第一产业投资 53.88 亿元，比上年增长 82.0%，占固定资产投资的比重为 4.3%；第二产业投资 773.75 亿元，增长 8.8%，占比为 61.5%；其中，能源化工工业投资 669.79 亿元，增长 8.9%；非能源化工工业投资 105.86 亿元，增长 13.3%；第三产业投资 430.36 亿元，增长 9.6%，占比为 34.2%。

根据《榆林市 2016 年财政预算执行情况和 2017 年财政预算草案的报告》，2016 年榆林市实现地方财政收入 232.7 亿元，同比增长 4.5%。其中税收收入 148.6 亿元，下降 6.7%，主要系：①受上年入库的一次性收入较多，2016 年耕地占用税同比下降 54.3%至 7.4 亿元；②2016 年经济下行压力较大，企业经营困难，盈利水平下降，企业所得税同比下降 35.8%至 9.7 亿元；③2016 年 5 月 1 日全面推行“营改增”后，中央取消了营业税，并调整了中央与地方的增值税分享比例，2016 年营业税同比下降 54.9%至 8.7 亿元，增值税收入同比增长 38.7%至 56.1 亿元。2016 年，榆林市实现非税收入 84.1 亿元，同比下降 38.3%，主要系：①受上年资源性一次性收入较多，2016 年国有资源（资产）有偿使用收入同比下降 63.3%至 14.3 亿元；②受上年一次性清缴以前年度收入较多，2016 年罚没收入同比下降 60.6%至 6.1 亿元；③全市行政事业性收费收入 19.4 亿元，同比下降 22.4%，主要系落实降费减负政策、取消部分收费基金项目，以及上年一次性清缴以前年度收入较多所致。从结构看，2016 年地方财政收入中税收收入占比 63.86%。2016 年，榆林市政府性基金收入 21 亿元，下降 22%，主要是受经济下行，投资增速放缓等因素影响，全市国有土地使用权出让收入等减少所致。截至 2016 年底，榆林市一般债务余额 172.3 亿元，专项债务余额 70.6 亿元。

根据榆林市政务信息化办公室发布的统计数据：2017 年 1~6 月，榆林市全市生产总值完成 1433.60 亿元，同比增长 7.8%，增速较上年同期提升 4.2 个百分点，较一季度提升 1.5 个百分点；全市 780 户规模以上工业企业完成总产值 1900.33 亿元，同比增长 43.4%，增速较上年同期提升 57.4 个百分点；固定资产投资完成 392.35 亿元，同比增长 8.9%，增速较上年同期提升 21.2 个百分点；实现地方财政收入 155.04 亿元，增长 31.1%，较上年同期提升 48.1 个百分点。

总体看，跟踪期内榆林市地方经济整体保持平稳发展，受经济下行压力加大及上年确认的一次性收入较多等因素影响，地方财政收入增速下行，但同口径仍呈增长趋势，且 2017 年上半年地方财政收入增速有所提升。公司整体外部发展环境良好。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司系经榆林市政府“榆政发[2006]97 号”文件批准成立的国有独资企业。榆林国资委持有公司全部股权，榆林市政府为公司最终控制人。

2. 企业规模

公司是榆林市政府授权参与地区基础设施建设和公用事业经营的企业，区域业务优势突出，承担了榆林市范围内的基础设施建设、供水、供电、供热、供气等业务；公司还拥有商品房销售等经营性业务。

3. 政府支持

资金支持

公司作为地区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有资金。截至 2016 年底，公司累计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 110.58 亿元，计入“专项应付款”，其中 2016 年收到 9.10 亿元。

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。2016 年，榆林市政府给予公司 6.48 亿元的补贴，计入“营业外收入”，主要包括拨付给公司的供水、供气等公用事业专项补贴（3.12 亿元）、拨付给公司子公司榆林市市政建设投资开发有限责任公司（以下简称“市政公司”）城市基础设施建设维护专项补贴（3.00 亿元）、拨付给榆林市热力有限公司（以下简称“热力公司”）的供热专项补贴（0.23 亿元）及其他补贴（0.13 亿元）。

地方政府债务置换

跟踪期内，根据榆林市政府“榆政函[2016]69 号”文件《榆林市政府关于同意置换榆林市水务集团有限责任公司部分债务的函》，榆林市政府将置换资金作为资本金注入本公司子公司榆林市水务集团有限责任公司（以下简称“水务集团”），增加资本公积 16.99 亿元。

整体看，跟踪期内政府在资金支持、专项补贴和地方政府债务置换方面给予公司大力支持，为公司发展提供了有力保障。

七、管理分析

跟踪期内，公司的管理体制无重大变化。2016 年 9 月 23 日，根据榆林市政府“榆政任字[2016]55 号”文件《榆林市政府关于郝君同志任职的通知》，任命郝君同志为公司总经理。

郝君，男，1965 年 8 月出生，汉族。曾任榆林煤炭出口（集团）有限责任公司财务科科长、总经理助理、副总经理、董事长及党委书记，陕西榆林能源集团煤炭进出口有限公司董事长及党委书记；现任公司总经理及党委副书记。

上述公司高级管理人员变动系正常人事变更，对公司生产经营无重大影响。

八、经营分析

1. 经营现状

公司主要职责是参与地区城市基础设施建设和投资，因此其经营以投资建设公益基础施项目为主。为缓解资金压力，同时为增强公司的投融资能力，榆林市政府给予公司一部分经营性资产（公共事业资产）供公司运营。

2016 年，公司实现营业收入 10.65 亿元，同比上升 29.69%，主要系本年度公司新增商品房销售收入所致。其中供水收入 2.89 亿元（占 27.11%），较上年减少 0.11 亿元，主要系本年水费中所含污水处理费改由污水处理厂直接收取所致；城市供热收入 1.49 亿元（占 13.99%），同比增长 17.19%，主要系供热面积增大所致；供气收入 18430.45 万元（占 17.31%），较上年变化不大；工程收入 1129.11 万元，毛利率-634.06%，主要系以前年度结转收入项目于本年进行决算后补确认成本所致；新增商品房销售收入 2.83 亿元（占 26.54%）；其他业务为污水处理、租赁、传媒、担保、资金使用费、管网建设等。

从毛利率看，2016 年公司业务综合毛利率有所下降，为-3.21%，主要系是收入占比较大的供水收入毛利率降低及新增商品房销售收入毛利率较低所致。

表 2　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

行业名称	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供水收入	29995.99	36.53	39.35	28874.24	27.11	34.37
城市供热收入	12711.95	15.48	25.17	14896.85	13.99	34.14
供电收入	10485.07	12.77	-83.36	9802.46	9.20	-114.34
工程收入	1338.63	1.63	-235.66	1129.11	1.06	-634.06

行业名称	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品房销售收入	--	--	--	28261.81	26.54	4.54
供气收入	18720.75	22.80	11.56	18430.45	17.31	17.82
其他收入	8862.72	10.79	-4.10	5098.66	4.79	-90.69
合计	**82115.11**	**100.00**	**5.98**	**106493.58**	**100.00**	**-3.21**

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设及投资

公司投资的项目分为两类：一种是作为经营主旨的由榆林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，参与市政建设领域，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。

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。根据公司与榆林市政府签订的相关协议，工程建设费用除另有约定外均由公司代垫，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。

统建项目资金来源方面，主要为政府拨付基建资金、自有资金和外部融资，其中政府拨付的基建资金计入“专项应付款”，项目工程款计入“在建工程”；待项目竣工后由“在建工程”结转至“固定资产”，对应“专项应付款”结转至“资本公积”。

截至 2016 年底，公司承担的榆林市政府统建项目包括：新闻大厦及检察院，总投资额 7.31 亿元，已投资额 7.50 亿元，主要系检察院项目超支所致。

表 3　截至 2016 年底公司重点在建统建项目情况（单位：平方米、亿元）

序号	项目名称	建设规模	计划总投资	已投资	进展情况
1	新闻大厦	76286	6.80	6.20	广电未完成
2	检察院	19680	0.51	1.30	剩余外幕墙装饰、砌体及抹灰工程
合计	**--**	**95966**	**7.31**	**7.50**	**--**

资料来源：公司提供

公司未来拟建项目主要为城市会客厅综合项目和体育中心项目，预计总投资 30.15 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。截至 2016 年底，城市会客厅综合项目尚未动工，体育中心项目前期场地平整工作已经完成。

表 4　截至 2016 年底公司重点拟建统建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	计划总投资	计划建设周期	进展情况
1	城市会客厅综合项目	21.10	2017-2020	--
2	体育中心	9.05	2016-2019	完成场平工程
合计	**--**	**30.15**		**--**

资料来源：公司提供

整体看，目前统建项目收入规模较小，在建和拟建统建项目投资规模大，公司未来面临筹资压力较大。

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。

截至 2016 年底，公司自建项目主要为榆溪沁苑、榆溪雅园和航宇大厦，上述 3 个项目均已完工，实际投资 18.49 亿元。

2016 年，公司自建项目确认收入 2.83 亿元，确认收入的项目为榆溪雅园一期、二期项目的商品房。截至 2016 年度，公司预收房款账面价值为 5.32 亿元，预计未来该部分收入将逐步进行确认。

表 5　截至 2016 年底公司重点自建项目情况（单位：平方米、亿元）

序号	项目名称	建设规模	计划总投资	已投资	进展情况
1	榆溪沁苑	58119	3.15	3.09	已完工
2	榆溪雅园	273955	13.42	12.60	已完工
3	航宇大厦	85278	3.80	2.80	已完工
合计	**--**	**417352**	**20.37**	**18.49**	**--**

资料来源：公司提供

3. 公共事业板块

公司现有的公共事业运营板块主要由供水、供热、供电、供气业务构成。

供水业务

供水业务是公司的核心业务之一，由公司全资子公司榆林市自来水公司（以下简称“自来水公司”）、水务集团及其下属全资控股子公司榆林市水务集团榆横工业园区供水有限公司（以下简称“榆横公司”）负责。

截至 2016 年底，自来水公司共有水厂 4 座，铺设各种口径管网总长度 480.80 公里，承担榆林市城区内约 35.40 万平方公里、3.80 万余户居民及企业的自来水供应，现日供水能力为 4.80 万立方米。其中，红石峡配水厂日供水能力 3.60 万立方米，榆阳泉水厂日供水能力 0.50 万立方米，普惠泉水厂日供水能力 0.14 万立方米，南郊水厂日供水能力 0.56 万立方米。供水普及率 96.0%，水质综合合格率 99.6%，管网抢修及时率 99.0%。

榆横公司主要负责榆横工业园区的工业和生活供水。截至 2016 年底，榆横公司年供水能力 8000 万吨，负责 112.00 平方公里供水面积。榆横公司工业管道供水单价为 11.30 元/吨，生活管道供水单价为 4.80 元/吨。另外，未来随着王圪堵水库供水工程的竣工建成，榆横公司年供水能力将随之提升，供水业务收入有望增长。

在水费收取方面，自来水公司自设营业大厅 1 个、营业所 6 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。城区内现行居民生活用水为每立方米 2.05 元，非居民用水为每立方米 4.92 元，特行用水为每立方米 14.70 元。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。

2016 年，公司实现供水收入 2.89 亿元，较上年减少 0.11 亿元，主要系 2016 年水费中所含污水处理费改由污水处理厂直接收取所致；同期，供水业务毛利率为 27.11%，较上年下降 9.42 个百分点，主要系收入规模降低而折旧等成本相对稳定所致。

供热业务

公司供热业务主要由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。

热力公司主要承担榆林市南路钟楼巷以南，肤施路、上郡路、南到中医院范围内的热力供应。截至 2016 年底，热力公司拥有 1 个供热总站，17 个供热小站，供热面积 195 万平方米，同比减少 3 万平方米。其中，居民供热面积为 183 万平方米，非居民供热面积为 12 万平方米；汇通供热主要承担榆林经济开发区范围内的热力供应。截至 2016 年底，汇通供热拥有 1 个供热总站，15 个供热小站，供热面积 628 万平方米，同比增加 18 万平方米。其中，居民供热面积为 479 万平方米，非居民供热面积为 149 万平方米。在取暖费收取方面，榆林市供热价格由榆林市物价局统一核定。根据榆林市物价局“榆政价发[2012]97 号”文件《关于榆林市区集中供热两部制热价的通知》，榆林市居民类供热单价为 15 元/平方米/采暖期（4 元/平方米/月，政府补贴 1 元/平方米/月），非居民类供热单价为 40 元/平方米/采暖期（8 元/平方米/月）。

随着榆林市市辖区和经开区的发展，供热需求将不断增加，为公司热力供应的持续发展创造良好的市场条件，公司供热业务收入及利润有望进一步增长。

2016 年，公司供热业务收入 1.49 亿元，同比增长 17.19%，主要系供热面积增大所致；同期，供热业务毛利率 34.14%，同比增加 8.97 个百分点，主要系收入规模增长而折旧等成本相对稳定所致。

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，属于陕西省国家电网。截至 2016 年底，汇通公司拥有发电厂 1 个，总装机总量 2*50MW（每小时可发 2*5 万度电，每年可发电 6.70 亿度，上网电价为 0.3035 元/千瓦时），权益装机容量 2*50MW。2016 年发电量达到 4.81 亿度。售电量 3.90 亿千瓦时，采暖供热 370 万焦，综合厂用电率 17.32%。汇通公司发电提供给沙河变电站，主要承担开发区及周边地区范围内的电力供应。

在电费收取方面，榆林市供电价格由陕西省物价局统一核定。根据陕西省物价局“陕价商发[2016]3 号”文件《陕西省物价局关于调整榆林电网电力价格的通知》，对榆林市电网销售电价进行了调整，自 2016 年 1 月 20 日起开始执行。目前公司电网销售电价如下：

表 6　公司最新供电业务电网销售电价情况

（单位：元/千瓦时）

用电分类	电度电价			
	<1 千伏	1-10 千伏	35 千伏	110 千伏
居民生活用电	0.4900	0.4900	0.4900	0.4900
一般工商业用电	0.7282	0.7082	0.6882	--
大工业生产用电	--	0.4693	0.4493	0.4293
农业生产用电	0.4808	0.4728	0.4628	--

资料来源：公司提供

2016 年，公司实现供电收入 9802.46 万元，较上年下降 6.51%，主要系工商业用电售电量减少所致；同期，供电业务毛利率为-114.34%，同比减少 30.98 个百分点，主要系发电量下降但固定成本较高所致。

供气业务

公司天然气供应业务主要由全资子公司陕西榆林中燃天然气有限公司（以下简称“中燃公司”）。中燃公司成立于 2008 年 4 月 25 日，注册资本 12000 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。中燃公司上游供气公司包括中国石油天然气股份有限公司和中国石油天然气股份有限公司长庆油田分公司（油气销售分公司）两家企业，中燃公司与供气企业分别签订了天然气买卖合同。

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。中燃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。2016 年底，中燃公司拥有各类输气管道 622.48 公里（其中建成高压管线 148.39 公里，敷设市政中压管网 195.75 公里，庭院管网 278.35 公里），年输气能力超过 10.27 亿立方米/年。截至 2016 年底，中燃公司累计完成居民用户签约超过 20486 户，同比增加 2674 户；商服用户 198 户，同比增加 67 户；工业 6 户，同比未发生变化。2016 年售气量达到 1.1 亿方。

2016 年，公司供气业务收入 18430.45 万元，较上年变化不大，主要系签约客户多数在年底签约所致。

整体看，受主营业务性质影响，公司经营业务具有一定的区域优势性，业务风险小，但盈利能力弱。跟踪期内，受新增商品房销售业务板块影响，公司营业收入有所增长，但综合毛利率由正转负。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016 年财务报表，该财务报表已经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017 年 1~6 月财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司资产总额 406.28 亿元，所有者权益 159.24 亿元（其中少数股东权益 7.87 亿元）；2016 年公司实现营业收入 10.65 亿元，利润总额 0.10 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 427.38 亿元，所有者权益 159.49 亿元（其中少数股东权益 7.78 亿元）；2017 年 1~6 月，公司营业收入 4.10 亿元，利润总额 0.51 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 406.28 亿元，较上年底增长 14.35%。其中，流动资产占 41.99%，非流动资产占 58.01%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 170.58 亿元，同比增长 20.14%，主要系本年财政划拨的棚改专项资金增加及其他融资增加所致。从构成上看，主要由货币资金（占 14.36%）、其他应收款（占 20.53%）和存货（占 50.10%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 24.49 亿元，同比增长 97.28%，主要系本年公司成功发行私募债所致，主要为银行存款（占 99.99%）。货币资金中受限资金 10.25 亿元（占 41.84%），主要为财政划拨的棚改专项资金（9.96 亿元），规模较大。

截至 2016 年底，公司应收账款 8.26 亿元，同比下降 5.98%，主要系公司应收业务款计提坏账所致。从账龄看，1 年以内的占 3.96%，1~2 年的占 1.62%，2~3 年的占 3.83%，3 年以上的占 90.59%，综合账龄偏长。从欠款单位看，主要为应收榆林市财政局的款项（占 93.68%），集中度高。总体来看，公司应收账款综合账龄长，主要为政府部门欠款，安全性较高。

公司预付账款主要为预付工程款。截至 2016 年底，公司预付款项 12.46 亿元，同比增长 21.68%。

截至 2016 年底，公司其他应收款 35.02 亿元，同比增长 27.65%，主要为往来款及代榆林市政府偿还的贷款本金及利息等。从账龄上看，1 年以内的占 22.48%，1~2 年的占 20.91%，2~3 年的占 19.90%，3 年以上的占 36.71%，综合账龄偏长。从欠款单位看，前 5 名单位占其他应收款总额的比重为 88.17%，集中度高。公司共计提坏账准备 0.76 亿元，计提比例 2.13%。整体看，公司其他应收款较为集中，主要是与政府部门的往来款，安全性较高，但综合账龄较长，规模大，对公司资金形成一定占用。

表 7　截至 2016 年底其他应收款金额前五名单位情况

（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
榆林市财政局	178739.74	49.95
榆林经济开发区管委会	57434.91	16.05
空港管委会土地储备中心	40171.71	11.23
榆林市土地储备中心	21666.56	6.05
融资保证金及押金	17482.60	4.89
合计	**315495.52**	**88.17**

资料来源：公司审计报告

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 2016 年底，公司存货 85.24 亿元，同比增长 4.75%，主要系工程项目持续投入所致。截至 2016 年底，存货中用于抵押的土地使用权账面价值 22.25 亿元（见附件 3）。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 235.70 亿元，较上年底增长 10.49%，主要是由长期应收款（占 5.76%）、固定资产（占 32.82%）和在建工程（占 55.36%）构成。

截至 2016 年底，公司长期应收款 13.58 亿元，同比增加 11.20 亿元，主要系陕西保障性住房建设工程有限公司（以下简称“保障房公司”）及本公司子公司榆林市保障性安居工程建设有限公司（以下简称“安居公司”）分别受省市人民政府指定，统筹陕西省内棚户区改造项目融资事宜，安居公司向保障房公司贷款并转贷给榆林市下属各县级保障房公司所致。

截至 2016 年底，公司固定资产 77.35 亿元，较上年底增长 22.96%，主要系市政公司在建工程完工转固所致。截至 2016 年底，公司累计计提折旧 9.68 亿元，固定资产成新率 88.88%。

截至 2016 年底，公司在建工程 130.48 亿元，同比下降 1.85%，主要系公司在建工程完工转固所致。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。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 427.38 亿元，较上年底增长 5.19%，其中货币资金 36.18 亿元，较 2016 年底增长 47.73%，主要系借入保证借款所致；固定资产 80.23 亿元，较上年底增加 2.88 亿元，主要系在建项目达到预定可使用状态结转至固定资产所致；在建工程 132.05 亿元，较 2016 年底增加 1.57 亿元，主要系在建项目持续投入所致。

整体看，跟踪期内，公司资产总额有所上升；公司流动资产中土地资产和其他应收款占比较大，资产流动性较弱；非流动资产以公益性的不可变现的市政工程资产为主。整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 159.24 亿元，同比增长 23.70%，主要系资本公积增加所致。从构成上看，主要由实收资本（占 5.02%）、资本公积（占 79.02%）、未分配利润（占 10.16%）和少数股东权益（占 4.94%）构成。

截至 2016 年底，公司资本公积 125.83 亿元，较 2015 年底增长 31.84%，主要系地方政府债务置换（16.99 亿元）及在建工程转固相应结转专项应付款（14.44 亿元）所致。本期资本公积减少 2.25 亿元，系公司土地（榆市国用[2007]第 17413 号和榆市国用[2009]第 24658 号）已由其他单位控制和使用，无法为公司带来经济利益流入，不符合资产确认条件，核销对应资本公积所致。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益 159.49 亿元，与上年底变化不大。整体看，公司的所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 247.04 亿元，同比增长 9.03%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占 29.63%，非流动负债占 70.37%，公司负债以非流动负债为主。

流动负债方面，截至 2016 年底，公司流动

负债 73.20 亿元，较上年底增长 40.00%，主要来源于一年内到的非流动负债增长。公司流动负债主要由应付账款（占 21.30%）、预收款项（占 8.06%）、其他应付款（占 6.45%）和一年内到期的非流动负债（占比 60.94%）构成。

截至 2016 年底，公司应付账款 15.59 亿元，同比下降 5.43%，主要是应付工程款；其他应付款 4.72 亿元，主要是往来款等；一年内到期的非流动负债 44.61 亿元，同比增长 200.76%，主要是一年内到期的保证借款、信用借款、质押借款、应付债券和融资租赁款。

截至 2016 年底，公司预收账款 5.90 亿元，同比下降 15.19%，主要是子公司榆林市城市投资房地产开发有限公司及榆林城投建设开发有限公司预收的房款。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债 173.84 亿元，较上年底变化不大；公司非流动负债主要由长期借款（占 33.81%）、应付债券（占 10.64%）、长期应付款（11.86%）和专项应付款（占比 43.29%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 58.77 亿元，其中保证借款 27.23 亿元、质押借款 16.59 亿元和信用借款 14.95 亿元；应付债券 18.50 亿元，主要是公司发行的“12 榆城投债/PR 榆城投”和“16 榆林城投 PPN001”，“12 榆城投债/PR 榆城投”自 2015 年起每年偿付 25%的债券本金（3.75 亿元）；公司长期应付款 20.61 亿元，由融资租赁款（6.93 亿元）和棚户区改造资金（13.68 亿元）构成，其中融资租赁款已计入长期债务核算；专项应付款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，2016 年底为 75.26 亿元，较 2015 年底减少 3.96%，主要系工程结算后结转至资本公积所致。

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额 267.89 亿元，较上年底增长 8.44%，其中长期借款 73.09 亿元，较 2016 年底增长 24.36%，主要系借入保证借款所致；长期应付款 27.66 亿元，较上年底增长 34.19%，主要系通过融资租赁形式融资所致。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司全部债务 130.30 亿元，较 2015 年底上升 11.49%，短期债务和长期债务均有所增长；截至 2017 年 6 月底，公司全部债务 149.46 亿元，其中短期债务占 30.07%，长期债务占 69.93%，短期债务占比较上年有所下降，长期债务占主要部分。

截至 2016 年底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为 60.81%、45.00%和 34.59%，较 2015 年底分别减少 2.96 个、2.59 个和 7.41 个百分点；截至 2017 年 6 月底，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期资本化比率分别为 62.68%、48.38%和 39.59%，较 2016 年底分别增加 1.87 个、3.38 个和 5.00 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司债务总额有所增长，债务负担适中。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. 盈利能力

公司营业收入主要来自公共事业收入及商品房销售收入等。2016 年，公司实现营业收入 10.65 亿元，同比增长 29.69%，主要系本年新增商品房销售业务所致。同期，受公司新增商品房销售成本等因素影响，公司营业成本大幅增长，2016 年为 10.99 亿元，较上年增长 42.36%。

期间费用方面，2016 年公司期间费用占营业收入的比重为 44.54%，较上年减少 12.31 个百分点，主要系收入规模增长所致。公司期间费用主要以管理费用和财务费用为主，2016 年分别为 1.72 亿元和 3.00 亿元。公司期间费用对利润侵蚀严重，费用控制能力亟待提高。

非经常性损益方面，2016 年公司资产减值损失 7812.53 万元，主要系应收账款计提坏账准备所致；投资损失 1433.59 万元，主要系长期股权投资中陕西榆横铁路有限公司经营亏损所致；营业外收入 6.49 亿元，其中补贴收入 6.48 亿元。同期，公司实现利润总额 0.10 亿元，同

比下降 91.14%，主要系毛利率降低导致营业利润大幅下降所致。

从盈利指标看，2016 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.14%和 0.14%，同比分别减少 0.58 和 0.67 个百分点。

2017 年 1~6 月，公司营业收入 4.10 亿元，为 2016 年全年的 38.54%；营业外收入 3.11 亿元，利润总额为 0.51 亿元。

整体看，跟踪期内公司收入规模有所上升；受业务性质影响，盈利能力弱，公司利润总额依赖于政府补贴。

5. 现金流

从经营活动看，2016 年，公司经营活动现金流入 16.67 亿元，较 2015 年上升 15.23%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 10.04 亿元；收到其他与经营活动有关的现金 6.63 亿元（主要来自政府补贴 6.48 亿元）。经营活动现金流出 13.79 亿元，较 2015 年下降 15.38%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金 9.45 亿元；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）1.28 亿元。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额 2.88 亿元，较 2015 年上升 14.49%。从收入实现质量指标看，2016 年，公司现金收入比为 94.26%，公司的收现质量一般。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入 7.09 亿元。其中，收回投资收到的现金 0.07 亿元（收回对联营企业吴堡县水务有限责任公司投资）；取得投资收益收到的现金 0.07 亿元（主要来自联营企业榆林石化集运有限公司发放现金股利）；收到其他与投资活动有关的现金 6.95 亿元（主要来自公司收到的政府拨入的基本建设基金）。同期，公司投资活动现金流出 25.10 亿元。其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金 20.07 亿元；投资支付的现金 2.23 亿元（主要来自公司存入三年期定期存款）；支付其他与投资活动有关的现金 2.79 亿元，主要系将资金有息拆借给榆林市土地储备中心和榆林市耀泽地产有限责任公司。2016 年，公司投资活动产生的现金净流出量 18.01 亿元。

筹资活动方面，2016 年筹资活动现金流入 50.97 亿元。其中，取得借款收到的现金 27.97 亿元；发行债券收到的现金 15.00 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 7.70 亿元（主要来自公司收到融资租赁款）。公司筹资活动现金流出 33.71 亿元。其中偿还债务及支付利润或偿付利息支付的现金合计 31.10 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 2.61 亿元（主要来自支付的融资保证金及租金）。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 17.26 亿元。

2017 年 1~6 月，公司经营活动现金流入 8.57 亿元，现金收入比为 128.94%，经营活动现金流量净额为 3.80 亿元；投资活动现金流量净额-5.86 亿元；筹资活动现金流量净额 6.46 亿元。

整体看，跟踪期内公司投资活动资金需求有所增加，经营活动的现金流无法满足投资活动需求，公司对外筹资压力大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 233.05%和 116.30%，较 2015 年底有所变动。2016 年，公司经营现金流动负债比较 2015 年有所下降，为 3.94%，公司短期债务规模呈快速上升趋势，短期偿债能力有所弱化。

从长期偿债能力看，公司 EBITDA5.59 亿元，较 2015 年下降 12.87%，全部债务/EBITDA 倍数为 23.31 倍，较 2015 年的 18.22 倍有所上升。考虑到政府对公司运营上的资金支持，公司整体偿债能力尚可。

截至 2016 年底，公司共计获得银行授信额度 153.65 亿元，尚未使用 50.80 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年底，公司对外担保余额 26.76 亿元，担保比率 16.80%；其中公司对榆神能源开发建设有限责任公司和清水工业园供水公司

提供担保，分别为 20.07 亿元和 3.50 亿元，子公司榆林市国信融资担保有限公司为客户在银行的贷款提供担保 3.19 亿元。公司担保比率较高，被担保企业目前经营状况正常，且均为榆林市地方国有企业，公司或有负债风险可控。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（2012 银行版）（机构信用代码：G10610802000393704），截至 2017 年 5 月 4 日，公司未结清和已结清业务中无不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险、榆林市政府对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

表8 公司存续债券保障情况（单位：倍）

项 目	2015 年	2016 年
一年内到期债券余额	3.75	17.72
现金类资产/一年内到期债券余额	3.31	1.39
经营活动现金流入量/应付债券余额	0.90	0.68
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.16	0.12
EBITDA/应付债券余额	0.35	0.30

资料来源：联合资信整理

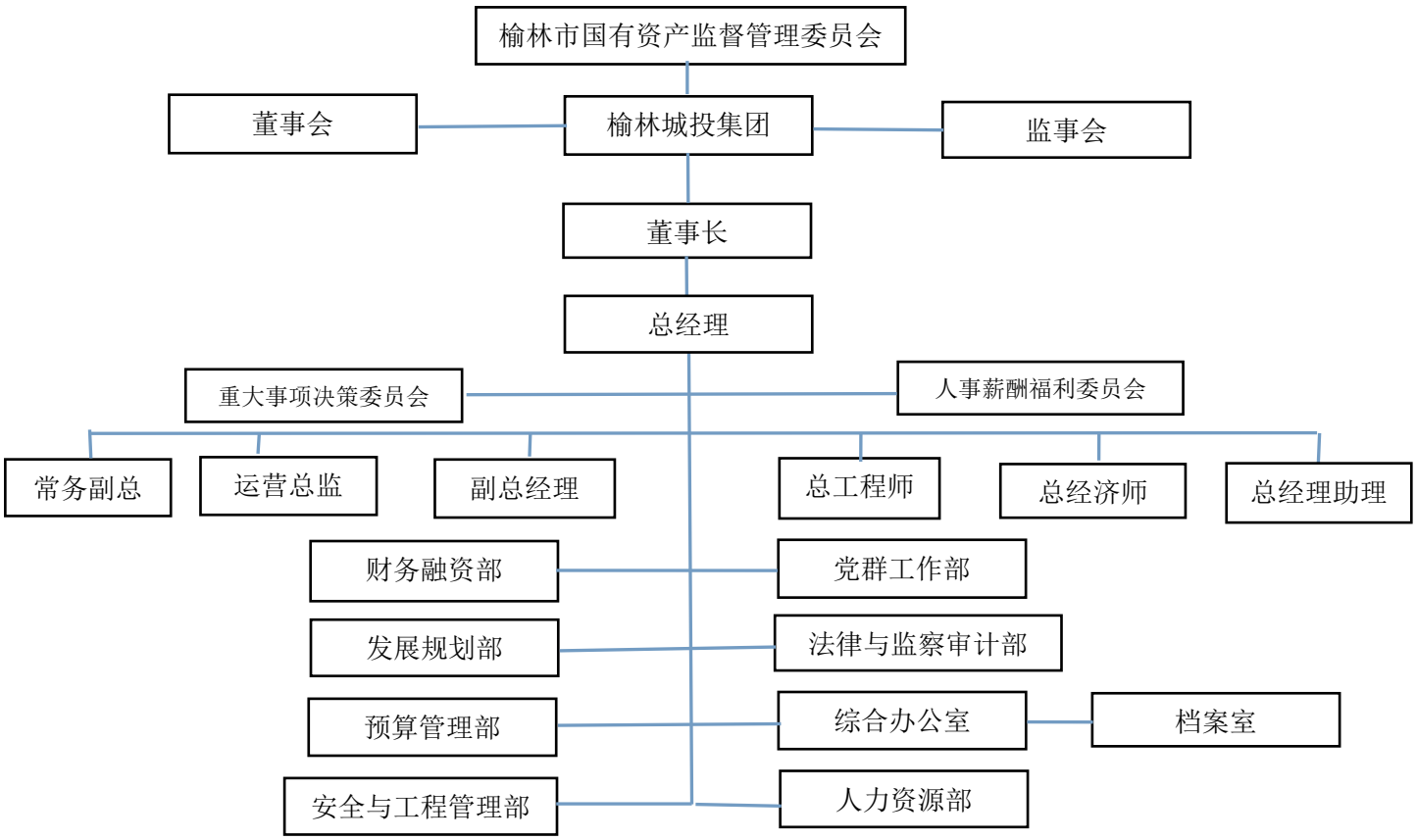
截至 2016 年底，公司一年内到期债券余额 17.71 倍，同比增加 13.97 亿元。受此影响，公司现金类资产/一年内到期债券余额下降至至 1.39 亿元，现金类资产对一年内到期债券余额覆盖程度尚可。2016 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额/应付债券余额有所下降，分别为 0.68 倍、0.12 倍和 0.30 倍，公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续期内债券的保障能力弱。

公司以其合法拥有的榆横国用[2013]第 038 号《国有土地使用证》下的一宗土地使用权为“12 榆城投债/PR 榆城投”提供抵押担保，根据 2016 年 10 月 20 日陕西东信土地估价有限公司提供的评估证明（陕东地价[2016]（估）字第 62 号），该土地价值约为 278768.00 万元，对于“12 榆城投债/PR 榆城投”的覆盖倍数为 1.99 倍。

十一、结论

综合评估，联合资信确定将公司主体长期信用等级上调为 AA^+，评级展望为稳定，并将“10 榆城投债/10 榆城投”的信用等级上调为 AA^+，维持“12 榆城投债/PR 榆城投”的信用等级为 AA^+。

附件 1　公司股权结构图和组织架构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.43	12.42	24.67	36.38
资产总额(亿元)	369.89	355.31	406.28	427.38
所有者权益(亿元)	127.75	128.73	159.24	159.49
短期债务(亿元)	34.84	23.67	46.09	44.94
长期债务(亿元)	88.25	93.20	84.21	104.52
全部债务(亿元)	123.09	116.87	130.30	149.46
营业收入(亿元)	8.68	8.21	10.65	4.10
利润总额(亿元)	1.06	1.12	0.10	0.51
EBITDA(亿元)	4.76	6.42	5.59	--
经营性净现金流(亿元)	2.43	2.52	2.88	3.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.93	0.84	1.24	--
存货周转次数(次)	0.17	0.09	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	87.55	107.22	94.26	128.94
营业利润率(%)	6.50	4.77	-5.58	-14.18
总资本收益率(%)	1.15	1.72	1.14	--
净资产收益率(%)	0.80	0.81	0.14	--
长期债务资本化比率(%)	40.86	42.00	34.59	39.59
全部债务资本化比率(%)	49.07	47.59	45.00	48.38
资产负债率(%)	65.46	63.77	60.81	62.68
流动比率(%)	240.19	271.56	233.05	248.40
速动比率(%)	121.73	115.53	116.30	132.11
经营现金流动负债比(%)	3.16	4.81	3.94	--
EBITDA 利息倍数（倍）	25.87	18.22	23.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.62	0.77	0.60	--

注：1.2017 年 1~6 月财务数据未经审计；2.长期债务包括长期应付款中有息部分。

附件 3　公司存货开发成本土地明细表

（单位：平方米、万元）

名称	地类(用途)	使用权类型	面积	金额	是否抵押
榆市国用[2007]第 17413 号	划拨	综合用地	2985.00	1529.22	否
榆市国用[2009]第 24658 号	划拨	综合用地	116980.75	60530.82	否
定边县国用[2012]第 1-15232 号	出让	住宅、科教、商服、公共设施用地	66666.66	11189.40	否
榆市国用[2012]第 39049 号	出让	商住用地	14117.12	13000.00	否
榆市国用[2012]第 39767 号	出让	商住用地	76246.67	64000.00	否
榆横国用[2013]第 038 号	出让	批发零售用地	143621.30	129,304.98	是
榆市国用[2013]第 047 号	出让	商务金融用地	7986.70	7200.00	否
榆市国用[2013]第 066 号	出让	住宅用地	13880.00	4400.00	否
榆市国用[2013]第 43762 号	出让	商住用地	81126.98	65000.00	否
榆市国用[2014]第 47915 号	出让	住宅用地	22247.73	13500.00	否
榆市国用[2014]第 47987 号	划拨	住宅用地	5272.84	2263.10	否
榆市国用[2014]第 47988 号	划拨	住宅用地	7235.64	3105.54	否
榆市国用[2014]第 47989 号	划拨	住宅用地	5951.97	2554.59	否
榆市国用[2014]第 47990 号	划拨	住宅用地	12810.75	5498.37	否
榆市国用[2014]第 48010 号	划拨	住宅用地	28652.29	12306.16	否
榆市国用[2014]第 48011 号	划拨	住宅用地	8178.79	3512.79	否
榆市国用[2014]第 48012 号	划拨	住宅用地	3157.20	1356.02	否
榆市国用[2014]第 48054 号	划拨	住宅用地	40000.00	19576.00	否
榆市国用[2014]第 48138 号	划拨	公共服务与公共管理用地	86728.10	1722.42	否
榆市国用[2014]第 48139 号	划拨	工业用地	38123.60	581.00	否
榆市国用[2014]第 48140 号	划拨	商业服务用地	51090.10	6526.25	否
榆市国用[2014]第 48141 号	划拨	商业服务用地	98470.90	16808.98	否
榆市国用[2014]第 48142 号	划拨	商业服务用地	34503.80	4279.16	否
榆市国用[2014]第 48143 号	划拨	公共服务与公共管理用地	44401.00	697.98	否
榆市国用[2014]第 48144 号	划拨	公共服务与公共管理用地	226220.40	4492.74	否
榆市国用[2014]第 48145 号	划拨	商业服务用地	110559.10	18872.44	否
榆市国用[2014]第 48146 号	划拨	居住用地	38074.70	2094.87	否
榆市国用[2014]第 48147 号	划拨	居住用地	149462.70	8304.15	否
榆市国用[2014]第 48149 号	划拨	公共服务与公共管理用地	351110.30	6973.05	否
榆市国用[2014]第 48150 号	划拨	商业服务用地	99989.40	17068.19	否
榆市国用[2014]第 48151 号	划拨	居住用地	92219.55	10618.16	否

名称	地类(用途)	使用权类型	面积	金额	是否抵押
榆市国用[2014]第 48152 号	划拨	商业服务用地	114808.60	19597.83	否
榆市国用[2014]第 48153 号	划拨	公共服务与公共管理用地	591.30	8.30	否
榆市国用[2014]第 48154 号	划拨	公共服务与公共管理用地	24827.70	390.29	否
榆市国用[2014]第 48155 号	划拨	工业用地	42673.90	670.83	否
榆市国用[2014]第 48156 号	划拨	工业用地	45179.90	710.23	否
榆市国用[2014]第 48157 号	划拨	工业用地	4506.60	71.65	否
榆市国用[2014]第 48158 号	划拨	居住用地	93802.10	10800.37	否
榆市国用[2014]第 48168 号	划拨	居住用地	146301.20	7206.80	否
榆市国用[2014]第 48173 号	出让	住宅用地	4727.10	1600.00	否
榆横国用[2015]第 476 号	出让	住宅用地	103513.33	93,195.02	是
合计	--	--	**2659003.77**	**653117.70**	--

附件 4　主要财务指标的计算公式

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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级