

信用等级公告

联合[2012] 250 号

联合资信评估有限公司通过对榆林市城市投资经营集团有限公司及其拟发行的 2012 年度 15 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

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

榆林市城市投资经营集团有限公司

2012 年度 15 亿元公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年四月十三日

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679629

邮编: 100022

网址: www.liahecredit.com.cn

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、榆林市城市投资经营集团有限公司 2012 年度 15 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一二年四月十三日



榆林市城市投资经营集团有限公司

2012年度15亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 15 亿元

本期债券期限: 6 年

评级时间: 2012 年 4 月 13 日

财务数据:

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	104.61	125.08	200.01
所有者权益(亿元)	50.12	56.00	98.51
长期债务(亿元)	22.21	37.54	57.43
全部债务(亿元)	27.50	37.77	59.54
营业收入(亿元)	1.81	1.50	9.48
利润总额(亿元)	2.37	3.07	1.45
EBITDA(亿元)	3.04	3.51	2.69
经营性净现金流(亿元)	1.09	1.36	0.73
营业利润率(%)	-11.32	-3.64	16.54
净资产收益率(%)	4.71	5.52	1.28
资产负债率(%)	52.09	55.23	50.75
全部债务资本化比率(%)	35.43	40.28	37.67
流动比率(%)	551.71	1082.57	564.65
全部债务/EBITDA(倍)	9.03	10.77	22.17
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.20	0.23	0.18

分析师

王紫临 李想

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

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对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”)的评级反映了公司作为代表榆林市政府从事基础设施建设的唯一运营实体,在经营垄断性、区位优势和政府支持等方面优势突出。联合资信同时注意到,公司目前经营市场化程度偏低,整体盈利能力偏弱。抵押土地资产未来的变现价值和可操作性存在不确定性。

伴随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。

本期债券设立提前分期偿还条款,有助于缓解本期债券集中偿付压力;同时,公司以土地资产为本期债券提供抵押担保;此外,公司为本期债券设立了偿债资金专户,并聘请监管人进行监管,有助于本期债券本息的按时偿付。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

1. 榆林市经济发展快速,财政实力较强。
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,得到地方政府在政策和财力上的大力支持。
3. 公司为本期债券设立的偿债保护条款对本期债券本息形成保障作用,偿债资金提前归集措施及分期偿付条款有助于缓解本期债券集中偿付压力。

关注

1. 公司目前自身盈利能力偏弱。
2. 公司承担较多的市政项目工程的建设，存在一定的资本支出压力。
3. 公司以划拨地为本期债券抵押，土地变现后仍需缴纳土地出让金，且抵押土地面积较大，未来其集中变现价值存在不确定性。
4. 公司已于 2010 年发行 14 亿元“10 榆城投债”，存续期为 2010 年 12 月 28 日～2017 年 12 月 27 日，如本期债券 2012 年发行成功，2015～2018 年，公司共需偿付两期共计 29 亿元公司债券，该段期间还款压力较大。

一、发债主体概况

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

公司是榆林市政府授权参与地区基础设施和公用事业建设的唯一运营实体。公司经营范围包括：城市建设项目的投资、建设与管理；城市建设资金的筹措与管理；参与榆林城区经济适用住房及城区改造、房地产开发；土地一级开发；受市政府委托，行使代建建的管理职能和市政府投资项目的股权代表人职责；市政府授权范围内国有资产的经营管理、监督。

（以上经营范围凡涉及国家有专营规定的从其规定）

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

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

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

公司注册地址：榆林市经济开发区（市环保局办公楼二层）；法定代表人：王永胜。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行15亿元公司债券（以下简称“本期债券”），本期债券期限为6年，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。

本期债券采用固定利率，按单利按年计息，不计复利。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金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。

该项目已经榆林市发展和改革委员会“榆政发改发[2012]18号”批准建设，并由榆林市环境保护局“榆政环函[2012]10号”同意实施。根据榆林市国土资源局“榆政国土资预审字[2012]02号”文件，该项目符合榆林市中心城区土地利用规划（2006-2020年）。同时，经榆林市城乡建设规划局审核，同意出具《建设项目选址意见书》（选字第610800201200001号）。

该项目位于榆林市中心商务区15至19号地块区域内，分为“四片一线”，总占地面积为215亩。其中，四片包括榆林市中心商务区15号地块的东北角、16号地块的东南角、18号地块和19号地块，一线指榆阳西路。项目建设内容分为三部分：一是区域内房屋征收，共涉及征收安置居民1493户，房屋4485间，商业房96间及闲置宅基地92孔，被征收房屋总建筑面积约为143328平方米；二是安置住宅及商业建设，总建筑面积365542平方米，其中安置住宅面积223077平方米，商业建筑面积22660平方米，地下室、停车场等公共服务设施119805平方米；三是道路建设，即榆阳西路延伸工程，东起文化路，西至榆林大道，终点与

火车站广场环形路相接，全长 955 米，规划红线宽 100 米。

该项目估算总投资额 26.99 亿元，实施进度按两年半安排，即自 2011 年 12 月开始至 2014 年 6 月份结束。

项目建成后，将大大改善平房片区内居民的生活条件，进一步完善榆林市市政配套设施和公共服务设施，实现改善民生与促进城市发展的双重收益。项目社会效益显著。

三、区域经济

目前公司经营与投资的项目基本在榆林市，公司的发展直接受榆林市经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

1. 区域概况

榆林市位于陕西省最北部，东临黄河与山西相望，西连宁夏、甘肃，北邻内蒙，南接本省延安市，全市总面积43578平方公里，总人口335.42万，辖榆阳区和神木、府谷、定边、靖边、横山、佳县、米脂、吴堡、绥德、清涧、子洲县1区11县222个乡镇。

榆林市区位优势明显。榆林市地处中西部结合地带，位于陕甘宁蒙晋五省区交界之处，承接东西南北。榆林地处青岛-太原-中卫-河西走廊-乌鲁木齐新亚欧大陆桥中腰，包头西安、青岛银川我国北方两大通道的交汇处，居于国际正在规划的陕甘宁革命老区、呼包银榆经济区的核心区域，是国家“两横三纵”城镇群和青银联系大通道上的重要节点城市，也是关中-天水经济区的主要辐射区和环渤海经济圈的重要能源资源支撑区，承东启西，连接南北，地理和经济区位重要，具有建设陕甘宁蒙晋接壤区区域中心城市和综合交通枢纽的基础和条件。

图1 榆林市综合区位示意图



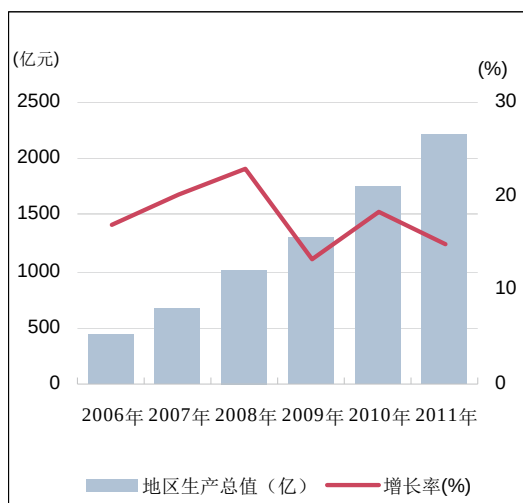
资料来源：公司提供

榆林市资源优势较为突出，全市已发现8大类48种矿产，特别是煤、气、油、盐资源富集一地，开发潜力大。榆林市煤炭预测储量2800亿吨，其中神府煤田是世界七大煤田之一；天然气预测储量5万亿立方米，是迄今中国陆上探明最大整装气田的核心组成部分；岩盐预测储量6万亿吨，约占全国已探明总量的26%；石油预测储量6亿吨，是陕甘宁油气田的核心组成部分。

2. 区域经济

近年来，榆林充分发挥资源优势，推进国家能源化工基地、现代特色农业基地、陕甘宁蒙晋接壤区域中心城市三大建设，地区生产总值持续快速增长，2007~2011年五年年均复合增长26.87%。2011年，榆林市完成地区生产总值2292.26亿元，按可比价格计算较上年增长15.00%；全市城镇居民人均可支配收入2.00万元，同比增长18.4%。

图2 近六年榆林市地区生产总值



资料来源：榆林市2006年-2010年统计公报及2011年榆林市经济运行情况分析。

近年来，榆林市地区生产总值在陕西全省中稳居第二，仅次于西安，成为西部经济强市，至2010年底GDP比重由“十五”末的11.4%上升至17.5%，人均GDP跃居全省第一。已经形成了能源、化工为主导的现代产业体系，2010年原煤、原油和天然气产量分别占到全国总产量的7.9%、4.8%和11.4%，油气当量占全国油气当量的6.6%，成为全国重要的能源生产大市。

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

从地区工业经济运行特点来看，榆林依托丰富能源资源优势，已逐步形成了以煤炭、石油、天然气、岩盐采掘为基础，以电力、化工、建材为主导的产业体系，形成了煤炭开采和洗选业、石油加工和炼焦行业、电力及热力的生产和供应业、石油和天然气开采业、化学原料及化学制品制造业等五大支柱产业，榆林能源化工基地已初具形态。2011年全市完成工业总产值2661.55亿元，同比增长37.3%。实现工业

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

固定资产投资方面，2011年榆林市全市固定资产投资增速明显加快，全年施工项目达到1328个，同比增长6.2%，其中亿元以上项目389个，同比增长4.3%；10亿元以上项目78个，同比增长11.4%；50亿元以上项目17个，同比增长6.3%；100亿元以上项目9个，同比增长28.6%。全社会固定资产投资1189.08亿元，同比增长32.0%；农户投资30.33亿元，同比增长54.0%。在固定资产投资结构中，第一产业完成投资27.38亿元，同比增长24.0%，占固定资产投资的2.3%；第二产业完成投资758.81亿元，同比增长50.4%，占固定资产投资的63.8%，其中工业投资完成684.16亿元，同比增长53.7%；第三产业完成投资402.89亿元，同比增长29.0%，占固定资产的33.9%。

3. 未来发展规划

根据《榆林市经济和社会发展规划》（以下简称“十二五规划”），“十二五”期间，榆林市将重点建成能源化工产业重点发展区、西部战略性新型产业基地、装备制造基地、及资源综合开发区，生产总值年均增长14%，超过4300亿元，综合实力进入全国地级市50强、西部地区前列；财政总收入和地方财政收入年均分别增长20%和19%，达到1000亿元和300亿

元。

在城镇化建设方面，榆林市计划至“十二五”期末全省城镇化水平达到52%，至2015年，榆林中心城市建成区面积达到85平方公里，常住人口超过85万人。积极推动横山撤县设区，规划建设榆横一级公路，加快融入中心城区。榆林市计划建设一城三区，即由榆林中心城区、横山区及榆横工业区三个分区组成的大榆林城。高端打造新城，榆林经济开发区建成新的行政中心，旧机场片区建成中心商务区，西南新区建成集商业金融、教育科研、居住休闲为一体的现代化城市新区，空港区建成集生态保护、文化培育、空港产业为一体的创新型现代新区。改造提升旧城，控制旧城开发建设强度，降低老城区容积率，加快建安、文化路小区等10余个平房片区改造。开工建设绕城高速、环城北路、世纪大道等城市主干道，打造“绕城高速+环线+快速联络线”的城市快速交通体系，力争两年建成过境线、三年建成外围大通道、四年打通城区断头路、五年形成“十一纵、十一横”路网体系，城市交通承载能力显著提升，市区交通拥堵现象得到有效治理。

另外，陕西省政府对榆林市的经济发展非常重视。2008年11月，陕西省常委会专题讨论并通过了包括十个方面共27条优惠政策的《关于进一步促进榆林跨越发展的若干意见》，从简政放权、财政税收资金倾斜、搞活经济政策支持等各方面对榆林市发展给予优惠扶持。

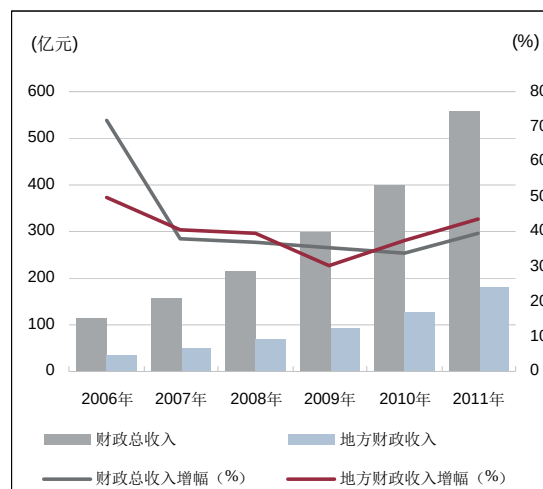
总体看，榆林市资源优势显著，经济运行特点突出，近几年地区经济整体保持快速发展态势。未来随着地区市政府对城市基础设施建设投资力度持续加大，公司发展前景良好。

四、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

图3 近几年榆林市财政收入情况



资料来源：2006年和2011年数据来自榆林市政府工作报告、
2007-2010年数据来自相应年度统计公报。

从地区财政实力看，2006~2011年，尽管榆林市财政收入增幅有所下降，但增速仍保持较快水平。2011年榆林市全市实现财政总收入558.16亿元，同比增长39.26%，其中地方财政收入180.25亿元，同比增长43.58%。

榆林市财政总收入稳居陕西省9个地级市前列，经济总量较大，财政实力较强。

表1 陕西省各地级市财政总收入

	2010	2011
铜川	28.28	38.36
宝鸡	118.40	151.67
咸阳	135.30	181
渭南	74.91	94.4
延安	336.51	--
汉中	45.20	--
榆林	400.80	558.16
安康	--	43.50
商洛	21.24	--
西安	510.69	649.88

资料来源：各地级市统计局；

注：部分市无数据。

2. 地方政府债务

表2 榆林市 2011 年底政府债务余额及 2011 年度地方财力情况

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

资料来源：榆林市财政局

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

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

稳定性强。

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

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

3. 政府支持

（1）资产投入

公司作为国有独资公司，并作为地区基础设施和公用事业建设唯一运营实体。自成立至

目前,其资产构成以政府划拨的公用事业资产、土地资产,以及政府投入形成的公益基础设施资产为主。2009~2011年,政府数次注入土地等资产,增强公司的融资能力。

①土地资产注入

2007年,根据榆林市人民政府《榆林市人民政府关于成立榆林市城市投资经营集团公司的通知》(榆政发[2006]97号),将西沙旧机场及周边土地由公司经营开发。陕西恒达不动产评估咨询有限公司出具了(陕恒达地价字[2007]72号)评估报告,经2007年9月1日榆林市国土局备案和2007年10月《榆林市国有资产监督管理委员会关于同意榆林市城市投资经营集团有限公司核资结果的批复》(榆政国资发[2007]69号)文批准,列入公司资本公积29.60亿元。

2011年,根据榆林市人民政府《榆林市人民政府关于市城投公司资产划转及监管有关问题的通知》将原市委、市法院、检察院、原市委党校、原二院及西沙分院旧址产权划归公司,将开发区371亩土地全部划归公司。榆林东信房地产评估有限公司、榆林东信土地估价有限公司出具了榆东房[2011](估)字第458、460、462、463号和榆东地价[2011](估)字第058号评估报告,经2011年10月28日榆林市国土局备案和2011年9月《榆林市人民政府国有资产监督管理委员会关于同意榆林市城市投资经营集团公司对市委旧址等资产进行资产评估的批复》(榆政国资发[2011]81号)文批准,列入公司资本公积32.87亿元。

②股权划拨

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

(2) 城建资金

公司作为地区公益性基础设施项目建设运

营主体,项目建设的资金主要依靠财政拨款和公司对外筹资。

截至2011年底,公司获得榆林市政府及榆林市经济开发区给予的基础设施建设资金21.53亿元(计入专项应付款科目)。

(3) 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。2009~2011年,市财政给予公司的补贴收入合计为7.44亿元(反映在公司利润表中)。主要系榆横工业区管委会拨付给榆林经济开发区建设有限责任公司的基础设施建设维护专项补贴以及榆林经济开发区财政局拨付给本公司的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。

四、公司管理

1. 人员素质

(1) 公司高管

公司高管8人。总理由董事长兼任,为公司的法定代表人,负责主持各项生产经营管理工作,组织实施董事会决议。

王永胜先生,董事长兼总经理,1964年4月7日出生,民进会员,研究生学历。曾任榆林市定边县盐化公司历任科长、厂长、董事长;定边县政协副主席兼盐化公司董事长;榆林市人大常委会财经委主任。2010年11月至今担任榆林城投集团董事长兼总经理。

梁秦生先生,董事兼副总经理,1952年3月27日出生,中共党员,大专学历,经济师。曾先后担任榆林市发改委科长、副处长;榆能投资公司总经理。2007年3月至今担任公司董事兼副总经理。

公司高层管理人员文化和专业水平高,行业从业经验丰富,高管团队的整体素质好。

(2) 人员情况

截至2011年底,公司(本部)合计在职人员74人。其中:本科及以上学历32人,占

43.24%；全部为管理人员；年龄结构方面，30岁以下 40 人，30~50 岁 28 人，50 岁以上 6 人。

整体看，公司本部人员整体素质较好。

2. 公司管理

① 法人治理结构

公司严格按照《国有资产监督管理条例》、《公司法》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《公司章程》，榆林市国有资产监督管理委员会根据榆林市委、市政府的决定和授权，对公司行使《公司章程》中规定的权利并履行相关义务。公司作为国有独资公司，不设股东会，设董事会和监事会。

董事会是公司的最高决策机构，成员 3 人。其中：职工董事 1 人，由公司职工代表大会选举产生；非职工董事 2 人，由榆林市国有资产监督管理委员会委派。公司设董事长一人，为公司法定代表人。

公司设监事会，成员 5 人。其中：职工监事 2 名，由公司职工代表大会选举产生；非职工监事 3 人，由榆林市国有资产管理委员会委派。董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，对董事会负责，主持各项生产经营管理工作，组织实施董事会决议。目前公司总经理由董事长兼任，为公司的法定代表人。

② 公司内部管理

公司组织结构：公司本部下设资金运营管理处、稽核监察处、综合处、统建处、工程管理处、项目开发处和专家委员会等职能部门，职能部门设置合理，部门职责清晰。

从内部管理制度看，公司建立了董事会会

议制度、总经理办公会议制度，并完善了包括人事管理和激励制度、内部审计制度、财务管理办法、子公司管理办法、项目建设管理制度在内的各项内部管理制度。

公司在对下属子公司的管控方面，针对不同性质、不同股权结构的子公司，采用不同的财务管理模式。公司对全资子公司采用集权制财务管理，即重大财务事项由公司决策，对子公司采取严格控制和统一管理；对控股子公司采用混合制财务管理，即适度的集权与分权相结合的财务管理；对参股子公司采用分权制财务管理，即对重大决策权集中在子公司，集团公司以间接管理方式为主的财务管理。另外，子公司的任何担保行为都必须经公司同意。

工程项目资金管理方面，公司严格执行项目资金收、付管理制度，并对资金的使用及归集情况进行实时监控，保证专款专用，以确保项目建设、投资控制在预算范围内。

项目投资管理方面，由于公司所建项目均为市政工程，因此公司对外投资主要根据市发改委和市建委下达指令完成相应工作。

综合看，公司法人治理结构完善，内部组织结构合理，管理制度健全，整体管理水平较好。

五、公司经营

公司主要职责是参与地区城市基础设施建设和投资，因此其经营主旨以投资建设公益基础设施项目为主。为缓解资金压力，增强公司的投融资能力，市政府给予公司一部分可经营性资产供公司运营，目前产生收益的主要集中在公用事业板块。

表 3 公司主营业务构成情况

项目	营业收入			营业成本			毛利率		
	2009 年度	2010 年度	2011 年度	2009 年度	2010 年度	2011 年度	2009 年	2010 年	2011 年
供水收入	2775.64	3195.02	4998.95	2770.72	3156.83	4493.34	0.18	1.20	10.11
城市供热收入	5948.34	5324.04	6834.70	3534.89	8035.61	10053.63	40.57	-50.93	-47.10
供电收入	7934.22	3552.01	9680.65	13424.04	2468.34	7876.06	-69.19	30.51	18.64

污水处理收入	650.00	1730.00	1620.00	327.87	1429.63	948.10	49.56	17.36	41.48
工程收入			69129.22			54662.85			20.93
其他业务	768.83	1230.17	2487.94	15.67	413.84	408.55	97.96	66.36	83.58
合 计	18077.02	15031.26	94751.46	20073.19	15504.25	78442.54	-11.04	-3.15	17.21

资料来源：公司审计报告。

(1) 公司投资

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

市政统建项目

公司作为榆林市政建设的唯一载体，其参与市政建设领域较广，包括：道路工程、水利工程、环卫工程、供热工程、市政建筑物工程等。

公司成立以来，公司承担榆林市政府 29 个统建项目，主要包括：体育中心、新闻大厦、科技馆、文化艺术中心等，2006~2010 年全部项目总投资 47.70 亿元。2011 年，公司统建项目投资共完成 3.27 亿元。

统建项目资金来源方面，2006~2007 年，统建项目的资金来源全部为财政拨款。自 2008 年开始，统建项目资金来源呈现多元化，建设进度明显加快，其中 2008 年财政拨款 1.14 亿元，公司融资 0.47 亿元。2009 年财政拨款 0.30

亿元，融资 4.23 亿元。2010 年财政拨款 1.43 亿元，公司融资 3.00 亿元。2011 年财政拨款 2.74 亿元，公司融资 6.38 亿元。公司主要通过与银行签订贷款合同方式解决自筹资金的问题。

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

截至 2011 年底，公司统建项目在建总投资额 18.19 亿元，其中截至 2011 年底已投资额 3.27 亿元。2012 年计划投资额 6.69 亿元。未来，公司仍然肩负较重的建设任务。

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。

表 4 公司重点在建统建项目（万元）

序号	项目名称	建设地点	建设规模 (m ²)	总投资	2010 年底累计完成投资	2011 年累计完成投资	2012 年累计完成投资	进展情况
1	新闻大厦	榆林经济开发区	73971	53299	11700	6500	20000	A 区砌体工程至 17 层，B 区钢网架及外墙抹灰完成
2	职业技术学院	榆林经济开发区	280000	67100	25000	8000	6800	室外道路管网完成至 90%，室外铺装完成 60%。

3	科技馆	榆林经济开发区	20000	16323	5891	1286	11684	科技馆穹幕影院玻璃幕墙内层完成,消防立管安装完成,玻璃幕墙和石材幕墙预埋板完成 90%,玻璃幕墙和石材幕墙龙骨完成 80%。
4	档案馆	榆林经济开发区	15007	8527	2500	2964	3500	完成窗户安装,内墙干挂花岗岩完成 90%,室内地板砖铺贴完成 80%,屋面采光顶完成安装,弱电和火灾报警完成穿线工作。
5	中级人民法院	榆林经济开发区	25680	7704	305	2400	4000	主体结构封顶
6	南城墙	榆林市南门口,南门瓮城至魁星楼段城墙,	全长 381 米	6546	3887	2150	1036	完成城砖砌筑 5 万块
7	人防“0901”工程	榆林经济开发区	3000	4600	2363	300	0	完成水暖电安装、装饰装修工程
8	榆林市高级人才交流中心	经济开发区	86905	23200	200	4100	4900	1#、2#主体完成,3#楼完成至 15 层,4#完成至 13 层
9	榆林市中心医院	旧机场	189742	47919	1500	5000	15000	门诊综合楼完成地下室施工、病房综合楼完成基础筏板施工
合计				235218	53346	32700	66920	

资料来源:公司提供

公司自建项目

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

表 5 公司自建项目情况表

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

资料来源:公司提供

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

(2) 公司公共事业板块运营情况

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

① 水务板块业务

2009~2011年，公司水务业务主要包括供水和污水处理业务。2011年，公司水务业务收入0.66亿元。公司供水业务毛利呈现快速增加趋势，三年分别为0.18%、1.20%及10.11%，由于公司该业务固定成本不变，而供水量持续增长，摊薄平均成本导致。公司污水处理业务毛利波动较大，主要是由于污水管网建设导致。

供水

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

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

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。

榆林市地区自来水水价方面，自来水价格于2008年上调，推动了同期水务收入的快速增

长。截至2011年底，地区自来水水价仍然保持在2008年水平。

表6 地区自来水水费价格情况（单位：元/吨）

项目	2006年	2008年至今
居民	1.45	1.85
工业	2.14	3.10
特种行业	4.40	5.10

注：水费中不含污水处理费；

资料来源：公司提供

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。

表7 陕西省地级市水价情况

城市	水价		
	居民	工业	特种
榆林	1.85	3.10	5.10
西安	2.25	2.55	16.10
铜川	1.98	2.50	4.10
宝鸡	2.08	2.48	4.98
咸阳	1.73	2.28	5.53
渭南	2.10	2.20	4.80
延安	2.46	3.26	4.11
汉中	1.50	2.35	4.60
安康	1.85	2.00	4.80
商洛	2.05	2.50	6.10

注：水费中不含污水处理费；

资料来源：中国水网

榆横供水公司主要负责榆横工业园区的工业和生活供水，截至2011年底，该子公司已有多管井7口，深井9口，年供水能力达750多万吨。另外，水务有限集团公司正在实施“王圪堵水库供水工程”（包括输水工程和净水厂及北园区支线工程两部分），工程概算总投资12.56亿元，预计于2012年建成。该项目建成后，预计水库年可向榆林市榆横工业及鱼米绥盐化学工业区输水1.56亿立方米，能够有效解决榆林能源化工基地规划建设的榆横煤化学

工业区和鱼米绥盐化学工业区用水问题。

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

污水处理

公司的污水处理业务主要由其全资子公司榆林市污水处理厂(以下简称“污水公司”)承担,主要负责榆林市城区范围内的污水处理业务,2011年,公司污水处理共实现收入0.16亿元。

截至2011年底,污水公司拥有污水处理厂一座,该厂已完成污水处理一期工程,初步形成日处理污水4万吨的处理能力,全年累计达标处理污水882万吨;污水处理率达到75%以上,产生脱水污泥5567吨,减排COD3167吨。出水COD、BOD5、SS等主要指标由市环境监测站常规抽样检验,水质符合国家《城市污水处理污染物排放标准》(GB18918-2002)一级B标准。目前,日处理能力4万吨的污水处理二期工程正在筹备中,预计将投资5000万元。2012年,污水公司计划建设以下项目(1)榆南路污水提升泵站工程,投资800万元。(2)永济桥污水倒虹管,增加污水收集率,使污水收集率达80%以上(3)脱氮设备升级改造工程,使出水水质达到(GB18918-2002)一级A标准,投资2000万元。(4)建设榆林市污水处理厂中水回用一期工程,总设计处理4万吨,其中一期2万吨/日。投资4000万元。(5)实施污泥处置项目,总设计200立方米/日,其中一期100立方米/日,投资4100万元。

公司污水处理费的收取实行“收支两条线”。收取污水处理费时,采用按月滞后收取的方式,自来水用户由自来水公司代收,自备井用户由地税局代收;收取后,由市财政局统一返还给污水公司。目前榆林市污水处理费标准为居民0.60元/吨、工业0.90元/吨、特种用水1.00元/吨,在陕西省各地级市中处于中等偏上水平,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。

表8 陕西省地级市污水处理费价格(元/吨)

城市	水价		
	居民	工业	特种
榆林	0.60	0.90	1.00
西安	0.65	0.90	0.90
铜川	0.60	0.70	0.70
宝鸡	0.67	0.92	0.92
咸阳	0.70	0.90	0.90
渭南	0.70	0.70	0.70
延安	0.64	0.69	0.69
汉中	0.40	0.75	0.90
安康	0.20	0.80	1.00
商洛	0.20	0.80	1.00

资料来源:中国水网

② 供电业务

公司供电业务主要由榆林经济开发区汇通热电有限公司(以下简称“汇通公司”)承担,公司目前持有汇通公司 94.76%的股权。2011年,公司供电板块实现业务收入 0.97 亿元。公司该业务波动较大,主要是 2010 年公司与榆林榆神煤炭有限责任公司签订煤炭购销合同,以 400 元/吨购买煤炭从而降低原材料采购成本导致。

汇通公司成立于 2006 年,其前身为开发区热电厂,主要承担开发区及周边地区范围内的电力供应。截至 2011 年底,汇通公司拥有发电一个,装机总量 2*50MW,可年发电 6 亿度。电费收取方式为:按月计量抄收,次月中旬结算。2011 年,汇通公司共计发电 4.82 亿千瓦时,售电量 4.12 亿千瓦时,采暖供热 195 万吉焦,综合厂用电率 13.99%(其中发电厂用电率 9.47%,供电厂用电率 4.52%),供电标准煤耗率 414 克/千瓦时,供热标准煤耗率 40 千克/吉焦。原煤平均单价(含税)423.83 元/吨。

③ 供热业务

公司供热业务主要由全资子公司榆林市热

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

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

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

④供气业务

公司天然气供应业务主要由全资子公司榆林中燃天然气有限公司（以下简称“中燃公司”）。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。中燃公司为公司与中国燃气控股有限公司合资成立的国有控股有限公司，公司控股 60%。

2009 年 12 月，2009 年第 14 次榆林市市长办公会议形成《关于城市供气和集中供热问题的会议纪要》，批准中燃公司在榆林境内划定区域内享有天然气特性经营权（2010~2030 年），并支持和鼓励榆林中燃天然气有限公司按照天然气管输经营的有关法律法规，对市区、各县城的天然气经营企业采取兼并、收购等措施，逐步实现统一经营管理。

燃气的供应区域范围为榆林市域范围内榆川天然气公司经营范围之外的区域，以及榆神、榆横工业园区。

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

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

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

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

此外，公司可获得一定数量的房屋出租收入，但该部分收入占比较小。

由于公司经营性业务目前主要集中公用事业，受行政定价和期间费用过大的影响。

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，盈利能力偏弱，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。

六、财务分析

公司提供了 2009~2011 年度财务合并报表，均由希格玛有限责任会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

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

1. 资产质量

2009~2011 年，公司资产规模持续稳步扩

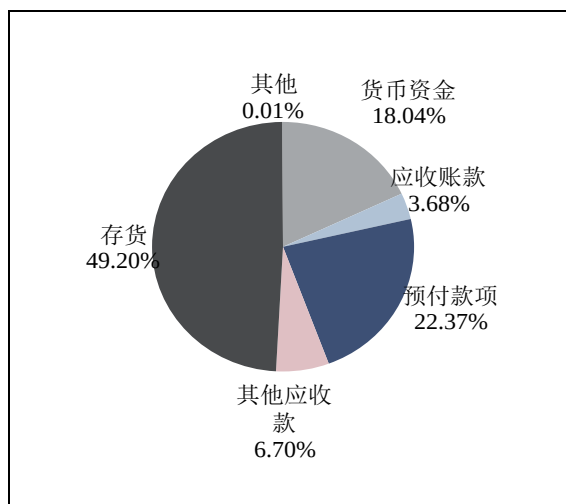
大，年均复合增长 38.27%。截至 2011 年底，公司资产合计 200.01 亿元。资产结构方面，公司资产结构以流动资产为主（以接受划拨的土地资产为主），流动资产及非流动资产占比分别为 59.85%和 40.15%。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产持续平稳增长，年均复合增长率为 37.41%。截至 2011 年底，公司流动资产合计 119.70 亿元，其结构以存货、预付账款、货币资金和其他应收款为主。

2009~2011 年，公司货币资金年均复合增长 59.57%，主要是历年大规模融资造成的。截至 2011 年底，公司货币资金 21.59 亿元，主要为银行存款。

图 4 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：审计报告

2009~2011 年，公司应收账款增长 522.00%，其中 2011 年为 4.41 亿元。2011 年较 2010 年增长较快，主要是由于 2011 年竣工验收交付使用的榆林市政府统建项目确认收入导致。

2009~2011 年，随着公司承建项目规模的扩大，公司预付账款增长快速，年均复合增长 23.34%。截至 2011 年底，公司预付账款 26.78 亿元，主要为预付的工程款。

2009~2011 年，公司其他应收款较为平稳，年均复合增长 3.77%。截至 2011 年底，公

司其他应收款合计 8.02 亿元，主要是与市政府部门以及关联公司的往来款。从账龄看，1 年以内的占 45.91%，1-3 年的占 41.39%，3 年以内的占 12.70%。公司按年限计提了不同比例的坏账，2011 年底，公司累计计提坏账准备 0.35 亿元，计提比例 4.36%，坏账计提比例低。

2009~2011 年，公司存货快速上升。截至 2011 年底，公司存货净额 58.89 亿元，其中 99.51%为土地资产。2009 年公司存货 29.64 亿元，主要是 2006 年根据榆政发【2006】97 号，将西沙旧机场及周边土地由公司经营，该土地经陕西恒达不动产评估咨询有限公司评估（陕恒达地价字[2007]72 号）确认价值为 29.60 亿元。2010~2011 年，公司存货变化较大，其中 2011 年较 2010 年增长 29.25 亿元，主要是根据《榆林市人民政府关于市城投公司资产划转及监管有关问题的通知》将开发区体育中心的土地全部划归公司，榆林东信土地估价有限公司出具了榆东地价【2011】（估）字第 058 号评估报告。

非流动资产

2009~2011 年，公司长期股权投资增长较快，年均复合增长 15.29%，截至 2011 年底，公司长期股权投资 3.80 亿元。主要投资对象为陕西文化产业投资公司及陕西榆横铁路有限公司等 18 家参股公司。

2009~2011 年，公司固定资产规模快速增长，年均复合增长 26.29%。截至 2011 年底，公司固定资产 19.89 亿元，以房屋建筑物为主（占固定资产 67.61%），公司累计计提折旧 2.43 亿元，固定资产成新率为 87.78%。

2009~2011 年，公司在建工程年均复合增长 49.20%。截至 2011 年底，公司在建工程 55.87 亿元，以市政工程项目为主，主要包括长城北路、长城南路、大街步行街、东外环、建榆路、供水管网工程等。

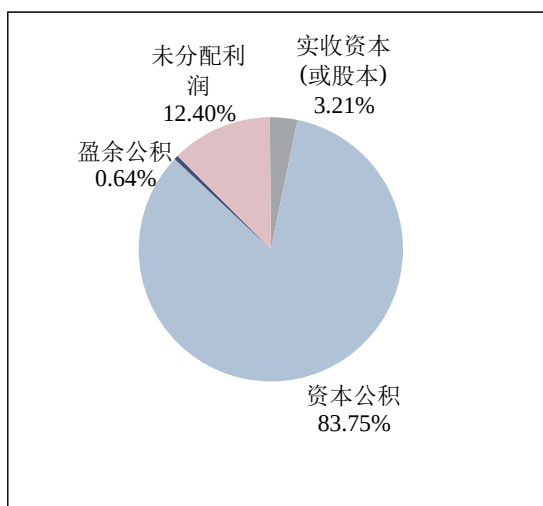
整体看，公司资产基本符合城投公司经营特点。流动资产中以土地资产为主，变现能力易受地产市场影响存在一定不确定性，且体育

中心地块自本期债券发行后将处于抵押状态，无法变现，非流动资产以公益不可变现的市政工程资产为主。公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

2009~2011 年，公司的所有者权益年均复合增长 40.20%。截至 2011 年底，公司所有者权益 98.51 亿元，归属于母公司的所有者权益合计 93.42 亿元，其中资本公积占 83.75%，未分配利润占 12.40%，实收资本占 3.21%，盈余公积占 0.64%，公司所有者权益的稳定性一般。

图 5 截至 2011 年底公司所有者权益构成



资料来源：根据审计报告编制

2009~2011 年，公司负债总额年均复合增长 36.48%。截至 2011 年底，公司负债总额 101.50 亿元，其中流动负债占 20.89%，非流动负债占 79.11%，考虑到公司特殊的经营职能，负债结构合理。

2009~2011 年，公司流动负债年均复合增长 35.83%，主要来自应付账款及其他应付款增长。截至 2011 年底，公司流动负债 21.20 亿元，其中短期债务合计 2.12 亿元，非有息短期债务与与市政府部门和关联公司往来构成的其他应付款（8.15 亿元），以及应付工程款构成的应付账款（10.20 亿元）为主。

2009~2011 年，公司非流动负债年均复合增长 36.65%。截至 2011 年底，公司非流动负

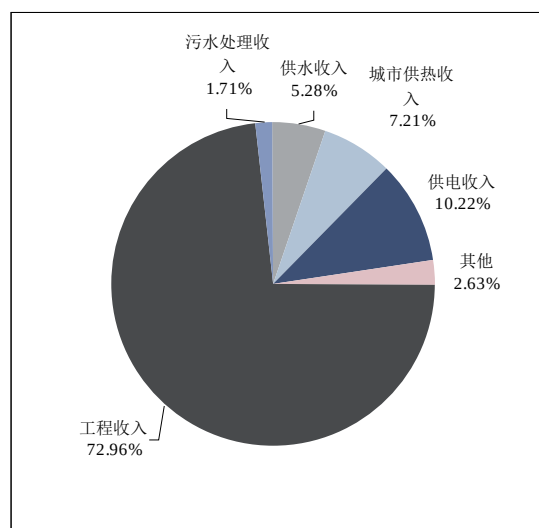
债合计 80.30 亿元，其中长期债务占 57.43 亿元。公司非流动负债的增长主要来自长期有息债务的增长。公司长期债务主要由长期借款及 2010 年公司发行 15 亿元公司债券构成。非有息长期债务主要由专项应付款构成，三年较为平稳，主要是榆林市政府及经济开发区拨入的城市基础设施建设资金。

2010 年底，受债务水平增长较快影响，公司资产负债率和全部债务资本化比率指标较 2009 年底有所上升；2011 年，随着权益规模大幅增长，年底两项指标又有所降低。2009~2011 年，两项指标均值分别为 52.36%和 38.01%，2011 年底分别为 50.75%和 37.67%，公司债务负担尚可。

3. 盈利能力

公司主营业务收入包括水务收入、城市供热收入、供电收入、工程收入等。2009~2011 年，公司营业收入增长快速，年均复合增长 128.94%，主要为 2011 年统建项目工程收入大量确认所带动。2011 年，公司实现营业收入 9.48 亿元，其中工程收入占比 72.96%。

图 6 公司 2011 年主营业务收入构成



资料来源：审计报告

从主营业务现金实现质量看，由于 2011 年，大量工程结算并确认收入且政府拨付资金

效率较低，公司现金收入比快速下降，三年分别为 107.66%、98.86%和 49.37%。

由于公司经营性业务主要集中在公用事业领域，受行政定价和期间费用过大的影响，2009~2010 年公司营业均呈现亏损，2011 年，部分统建项目完工交付使用并确认收入带动公司营业利润扭亏为盈，为 0.34 亿元。公司利润总额三年分别为 2.37 亿元、3.07 亿元和 1.45 亿元，其中营业外收入（主要为补贴收入）分别为 3.18 亿元、3.13 亿元和 1.13 亿元。公司利润对补贴的依赖程度大。

从盈利指标看，2009~2011 年，受代建业务毛利较高影响，公司营业利润率于 2011 年有显著提高，三年分别为 -11.32%、-3.64%和 16.54%。近三年公司总资本收益率和净资产收益率两项指标的加权平均值分别为 2.25%和 3.24%，2011 年两项指标分别为 1.19%和 1.28%。公司整体盈利能力弱。

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。

4. 现金流

经营活动方面，公司经营活动现金流入包括主营业务收到的现金，和公司收到的关联方资金流入（反映在收到其他与经营活动有关的现金）。2009~2011 年，公司经营活动现金流入年均复合增长 21.52%。2011 年公司经营活动现金流入为 8.00 亿元。2009~2011 年，公司经营活动的流出增长快速，年均复合增长 29.59%，主要是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。受经营职能所限，2009~2011 年，公司经营活动现金流量净额均较少，三年公司经营活动现金净流入额分别为 1.09 亿元、1.36 亿元和 0.73 亿元。

投资活动方面，2009~2011 年公司投资活动的现金流入波动较大，2009 年主要体现在收回投资收到的现金（部分项目政府回收后给予公司的补偿款）。2011 年，公司收到其他与投

资活动有关的现金全部为公司及下属子公司收到的政府拨入的基本建设资金。2009~2011 年，公司投资活动现金流入三年分别为 2.22 亿元、0.05 亿元和 8.49 亿元。近三年，公司投资活动资金流出主要包括对自营项目投资（反映在“购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”中）、投资所支付的现金以及为特定市政项目建设支付的工程施工方款项（反映在“支付其他与投资活动有关的资金”中）。2009~2011 年，公司投资活动现金净流出量分别为 16.43 亿元、14.23 亿元和 24.97 亿元，同期经营活动现金净流入无法覆盖，公司对外筹资压力大。

筹资活动方面，公司筹资活动以资金流入为主，资金流入主要来源银行借款（逐年增加）以及关联方借款（反映在收到的其他与筹资活动有关的现金中）。2009~2011 年，公司筹资活动资金流入逐年增多，三年分别为 23.19 亿元、28.21 亿元和 37.78 亿元。2009~2011 年公司筹资活动的资金流出主要为偿还债务所支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金（偿还往来借款）。2009~2011 年，公司筹资活动现金净流入量分别为 15.56 亿元、18.15 亿元以及 23.53 亿元。

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。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司流动比率、速动比率指标高，近三年公司流动比率和速动比率加权平均值均分别为 717.44%和 402.22%，2011 年底两项指标分别为 564.65%和 286.84%。2009~2011 年，受流动负债规模波动中增加和同期经营活动净流入波动减少的影响，公司经营现金流流动负债比呈波动下降趋势，三年均值为 9.31%，2011 年为

3.43%。公司短期支付能力一般。

从长期偿债能力看，2009~2011 年，公司 EBITDA 略有波动，三年分别为 3.04 亿元、3.51 亿元和 2.69 亿元。同期，公司债务规模逐步增大，截至 2011 年底，公司全部债务合计 59.54 亿元，三年全部债务/EBITDA 分别为 9.03 倍、10.77 倍和 22.17 倍，公司整体偿债能力弱。

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

六、债权保护条款分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行公司债券15亿元，占2011年底公司全部债务的25.19%，占长期债务的26.12%，对公司现有债务结构影响较大。

截至2011年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别为36.83%、37.67%、50.75%；以2011年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期公司债券发行后，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率分别上升为42.37%、43.08%、54.18%，公司债务负担进一步加重。

2. 本期债券偿还能力分析

截至2011底，公司现金类资产21.60亿元，为本期债券发行额度的1.44倍，公司现金类资产对本期债券覆盖程度较好；2011年公司 EBITDA为2.69亿元，为本期债券的0.18倍，公司 EBITDA对本期债券覆盖程度较弱。

2011年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为8.00亿元和0.73亿元，为本期债券的0.53倍和0.05倍，经营活动现金流量对本期债券的覆盖程度较差。

另外，联合资信注意到，公司于 2010 年发行 14 亿元“10 榆城投债”，存续期为 2010 年 12 月 28 日~2017 年 12 月 27 日，其中 2015 年设定上调票面利率选择权及投资者回售选择

权，即持有人有权将其持有的全部或部分本期债券按票面金额在第五年回售给公司，本期债券期限为 6 年，假设于 2012 年成功发行，在债券存续期的第 2015~2018 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，因此本期债券发行后，2015~2018 年，公司共需偿付 29 亿元公司债券，未来还款压力较大。

表 9 公司债券偿还表

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
10 榆城投债			14	
本期债券	3.75	3.75	3.75	3.75
总计	3.75	3.75	17.75	3.75

资料来源：根据债券还款计划编制

3. 偿债保障条款分析

本期债券采用土地使用权抵押担保方式，一旦公司出现偿债困难，债券受托管理人则有权按照《债券持有人会议规则》提议召开债券持有人大会，按债券持有人会议的相关决议处置公司抵押的土地资产，以清偿债务。同时，为了确保本期债券按时还本付息，公司设置了专项偿债账户，用于偿债资金的归集和划付。

(1) 土地使用权抵押担保情况

抵押资产

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提供抵押担保，抵押土地坐落于榆林高新区长兴路北、明珠大道西侧，规划用途为文体娱乐用地，使用权类型为划拨，总面积 247134.63 平方米。

根据榆林东信土地估价有限公司出具的土地估价报告(报告编号:榆东地价[2011](估)字第058号)，该块土地评估价值为278026万元。该块土地位于榆林高新区核心区域，地理位置优越，根据榆林东信土地估价有限公司提供的相关说明，与其提供的周边可参考土地公开拍卖价或民间成交价存在可比性。若按照发行利率8%进行测算，土地评估价值对本期债

券本金及一年应付利息的覆盖倍数约为1.72倍。同时，联合资信也关注到该地块性质为划拨地，未来变现需缴纳一定数额土地出让金后；此外，抵押地块为单块大面积土地，其未来集中变现价值及可操作性存在一定不确定性。

表 10 抵押土地基本情况

土地使用权证号	土地使用权人	地类（用途）	使用权类型	土地面积（平方米）	评估价值（万元）
榆横国用【2011】第 041 号	榆林市城市投资经营集团有限公司	文体娱乐用地	划拨	247134.63	278026

资料来源：土地评估报告

抵押相关法律手续

公司出具了《关于办理土地使用权抵押登记的承诺函》，承诺对抵押土地拥有合法、完整、有效的使用权，未设定任何形式的抵押且不存在被查封等任何限制抵押的情形。

榆林市国土资源局出具了《关于榆林市城市投资经营集团办理土地使用权抵押登记的说明》，证明上述土地使用权为公司合法拥有，处于合法的可抵押状态，同意在本期债券发行结束后的 10 个工作日内，依据相关当事人提交的抵押登记申请资料，办理抵押登记手续。

债券受托管理人

为维护全体债权人的合法权益，保障抵押资产的安全，公司与万联证券有限责任公司签订了《债券受托管理协议》，聘请万联证券有限责任公司担任本期债券的受托管理人，在本期债券本息全部清偿完毕前依照协议约定代行债券持有人的各项权利。

公司与债券受托管理人签署了《土地使用权抵押协议》，公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券还本付息提供抵押担保，抵押担保的范围为本期债券应付本金和利息、办理抵押登记的全部费用、违约金、损害赔偿金和实现债权的一切合理费用（包括法律服务费

用），本期债券本息偿付完毕以后抵押协议解除。

抵押资产的监管安排

（1）聘请抵押资产监管人

为加强对抵押资产的监管，公司、万联证券有限责任公司和中国工商银行股份有限公司榆林开发区支行共同签订了《抵押资产监管协议》，聘请中国工商银行股份有限公司榆林开发区支行担任本期债券抵押资产监管人，负责对抵押资产进行日常监管。日常监管的内容包括抵押资产的权属变动情况、设定抵押权的变动情况等。抵押资产监管人应在每年付息日或兑付日结束后的四十个工作日内制作《抵押资产年度监管报告》，加盖公章后以传真的形式通知债券受托管理人。

（2）抵押资产的价值评估

公司应聘请经债券受托管理人认可的具备相应资质的资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告，年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息日或兑付日前的六十个工作日。年度评估报告的出具时间应不迟于本期债券当年付息日或兑付日前的三十个工作日。

在本期债券清偿完毕前，债券受托管理人合理的理由认为需对抵押资产的价值进行重新评估的，公司应当聘请经债券受托管理人认可的具备相应资质的资产评估机构对其进行评估并出具评估报告。

（3）抵押资产的追加、释放与置换

在本期债券存续期内，公司应保证抵押比率（抵押土地使用权评估总价值/本期债券本金与一年期利息之和）不低于 1.3 倍。抵押资产监管人应在收到资产评估机构出具的资产评估报告的两个工作日内计算抵押比率。一旦抵押比率低于 1.3 倍，抵押资产监管人应在三个工作日内制作《追加抵押资产通知书》加盖公章后送达公司，并督促公司追加抵押物以弥补价值差额部分。公司应当在收到《追加抵押资产通知书》后 1 个月内完成抵押资产追加工作。

在本期债券存续期间，在抵押比率不低于 1.3 倍，或公司另行提供担保的前提下，公司可以向债券受托管理人申请解除部分或全部抵押资产的抵押。

在本期债券存续期间，公司可以向债券受托管理人申请对抵押资产进行置换，但必须保证拟用于置换的资产为公司拥有合法所有权的国有土地使用权，并保证在置换后抵押比率不低于 1.3 倍。拟用于置换的资产应经具备相应资质的资产评估机构进行评估并出具资产评估报告。

抵押权的行使

在本期债券存续期间，如果公司未按时偿付当期本息，债券受托管理人将按照《债券持有人会议规则》提议召开债券持有人大会，按债券持有人大会的相关决议处置担保物，以偿付本期债券本息及相关费用，确保全体债券持有人的合法权益不受损害。

(2) 专项偿债账户和偿债机制

本期债券每年付息一次，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，公司将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开发区支行作为专项偿债账户监管人，将按《偿债账户监管协议》的约定保管专项偿债账户内的资金，并监督公司偿债资金的归集和划付。在本期债券付息日或兑付日（T 日）前 10 个工作日（即 T-10 日）17:00 前，专项偿债账户监管人确认专项偿债账户的资金情况，如账户内没有足够

的资金用于支付当期债券本息，专项偿债账户监管人应于当日通知公司补足。在 T-5 日 17:00 前，如公司仍未补足用于支付当期债券本息的资金，专项偿债账户监管人即在后 1 个工作日对外发布公告。

总体来看，公司拟发行的本期企业债券设立了提前分期偿还条款，有助于缓解本金集中偿付压力；本期债券采用土地使用权抵押担保，提升了本期债券本息偿还的安全性；公司为本期债券设立了偿债资金专户，并由中国工商银行股份有限公司榆林开发区支行对该账户进行监管，有助于本期债券本息的按时偿付。同时，联合资信也注意到，拟抵押的土地性质为划拨地，变现后仍需缴纳土地出让金，抵押资产未来集中变现价值和可操作性存在不确定性。

七、综合评价

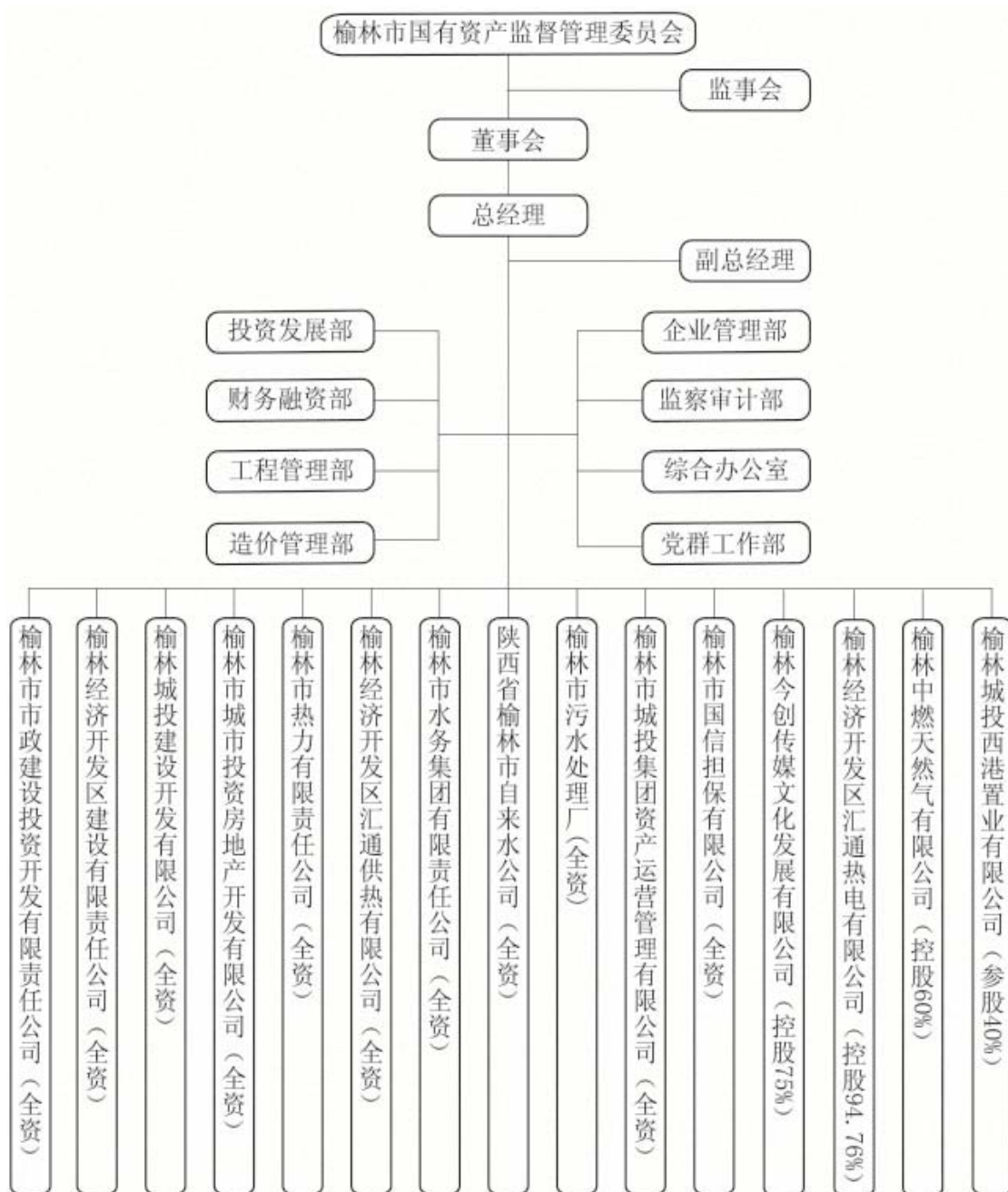
近几年，榆林市经济发展快速，财政实力不断增强。随着榆林市工业的快速发展，地区配套的基础设施建设投资需求不断放大，公司作为代表榆林市政府从事城市基础设施建设投融资的唯一实体，在发展潜力、经营垄断性和政府支持等方面优势突出。但由于公司的特殊经营职能，公司整体市场化经营水平偏低，盈利能力偏弱。

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。

本期债券设立提前分期偿还条款，有效缓解了本金集中偿付压力；同时，本期债券以公司合法拥有的土地资产提供抵押担保；此外，公司为本期债券设立了偿债资金专户，并聘请监管人实施监管，有助于本期债券本息的按时偿付。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

附件 1 榆林市城市投资经营集团有限公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	84800.96	138121.77	215926.68	59.57
交易性金融资产				
应收票据			100.00	
应收账款	1139.05	88.87	44067.50	522.00
预付款项	176018.78	239697.93	267785.84	23.34
应收利息				
应收股利				
其他应收款	74469.96	98692.08	80198.24	3.77
存货	297526.40	296401.49	588935.53	40.69
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	633955.14	773002.14	1197013.80	37.41
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	28586.42	27829.69	37994.01	15.29
投资性房地产				
固定资产	124688.84	85986.70	198876.38	26.29
在建工程	250959.38	357559.08	558680.30	49.20
工程物资			62.58	
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	5252.58	5004.06	5231.04	-0.21
开发支出				
商誉	2307.02	674.85	674.85	-45.91
合并价差				
长期待摊费用	13.89	58.89	589.67	551.59
递延所得税资产	328.14	648.33	936.86	68.97
其他非流动资产				
非流动资产合计	412136.28	477761.60	803045.69	39.59
资产总计	1046091.42	1250763.74	2000059.48	38.27

附表2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	50990.00	2000.00	17000.00	-42.26
交易性金融负债				
应付票据			3600.00	
应付账款	22128.83	33698.86	101994.12	114.69
预收款项	1688.41	694.73	5295.07	77.09
应付职工薪酬	153.63	98.82	461.35	73.29
应交税费	66.64	-88.38	1543.80	381.31
应付利息				
应付股利				
其他应付款	37950.80	34700.11	81462.69	46.51
保险合同准备金			55.88	
一年内到期的非流动负债	1930.00	300.00	580.00	-45.18
其他流动负债				
流动负债合计	114908.31	71404.14	211992.90	35.83
非流动负债：				
长期借款	222065.00	375385.00	435881.00	40.10
应付债券			138379.39	
长期应付款				
专项应付款	204619.99	240684.50	225390.70	4.95
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	430021.66	619406.17	802987.75	36.65
负债合计	544929.97	690810.31	1014980.65	36.48
所有者权益：				
实收资本(或股本)	30000.00	30000.00	30000.00	
资本公积	368026.58	375252.26	782444.98	45.81
减：库存股				
盈余公积	5310.87	5312.62	5940.16	5.76
未分配利润	73074.32	103905.27	115835.72	25.90
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	476411.76	514470.15	934220.86	40.03
少数股东权益	24749.69	45483.28	50857.97	43.35
所有者权益合计	501161.45	559953.43	985078.83	40.20
负债和所有者权益总计	1046091.42	1250763.74	2000059.48	38.27

附表3 合并利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	18077.02	15031.26	94751.46	128.94
减: 营业成本	20073.19	15504.25	78442.54	97.68
营业税金及附加	49.54	74.07	634.75	257.93
销售费用	1.68		104.22	687.64
管理费用	3580.92	3408.81	5608.56	25.15
财务费用	1509.71	5.07	4694.21	76.33
资产减值损失	321.95	1341.19	1154.11	89.33
加: 公允价值变动收益				
投资收益	-652.47	4772.31	-740.15	6.51
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	-8112.45	-529.82	3372.92	
加: 营业外收入	31845.17	31257.55	11322.47	-40.37
减: 营业外支出	46.93	33.57	237.82	125.12
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	23685.79	30694.16	14457.57	-21.87
减: 所得税费用	65.72	-211.16	1894.41	436.88
四、净利润	23620.07	30905.33	12563.16	-27.07
其中: 归属于母公司的净利润	25348.14	30832.70	12558.00	-29.61
少数股东损益	-1728.07	72.62	5.16	

附表4 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	19461.96	14859.65	46775.34	55.03
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	34701.71	31570.19	33210.96	-2.17
经营活动现金流入小计	54163.67	46429.84	79986.30	21.52
购买商品、接受劳务支付的现金	14150.74	10975.53	41232.73	70.70
支付给职工以及为职工支付的现金	3102.79	3730.54	5503.84	33.19
支付的各项税费	540.80	948.51	942.62	32.02
支付其他与经营活动有关的现金	25505.15	17197.18	25033.37	-0.93
经营活动现金流出小计	43299.47	32851.77	72712.55	29.59
经营活动产生的现金流量净额	10864.20	13578.07	7273.75	-18.18
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	18064.55		202.56	-89.41
取得投资收益收到的现金	185.53		1.80	-90.15
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额				
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	3935.95	540.10	84743.66	364.01
投资活动现金流入小计	22186.03	540.10	84948.02	95.68
购建固定资产、无形资产等支付的现金	126583.71	92964.75	147605.62	7.98
投资支付的现金	22794.11	2931.00	10884.40	-30.90
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	14873.42	46393.50	91225.03	147.66
投资活动现金流出小计	164251.23	142289.25	249715.05	23.30
投资活动产生的现金流量净额	-142065.21	-141749.15	-164767.03	7.69
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	5130.00	21720.00	3200.00	-21.02
取得借款收到的现金	187065.04	170600.00	265580.00	19.15
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	39664.64	89787.41	109066.03	65.82
筹资活动现金流入小计	231859.68	282107.41	377846.03	27.66
偿还债务支付的现金	62622.50	64950.00	62044.00	-0.46
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2990.23	5162.47	21339.70	167.14
支付其他与筹资活动有关的现金	10732.56	30503.06	59164.13	134.79
筹资活动现金流出小计	76345.29	100615.53	142547.83	36.64
筹资活动产生的现金流量净额	155514.39	181491.88	235298.20	23.01
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	24313.38	53320.81	77804.92	78.89
加: 期初现金及现金等价物余额	60487.58	84800.96	138121.77	51.11
六、期末现金及现金等价物余额	84800.96	138121.77	215926.68	59.57

附表 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	15.87	24.48	4.28	12.66
存货周转次数(次)	0.07	0.05	0.18	0.12
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.06	0.04
现金收入比(%)	107.66	98.86	49.37	75.87
盈利能力				
营业利润率(%)	-11.32	-3.64	16.54	4.92
总资本收益率(%)	3.28	3.33	1.19	2.25
净资产收益率(%)	4.71	5.52	1.28	3.24
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	30.70	40.13	36.83	36.59
全部债务资本化比率(%)	35.43	40.28	37.67	38.01
资产负债率(%)	52.09	55.23	50.75	52.36
偿债能力				
流动比率(%)	551.71	1082.57	564.65	717.44
速动比率(%)	292.78	667.47	286.84	402.22
经营现金流动负债比(%)	9.45	19.02	3.43	9.31
全部债务/EBITDA(倍)	9.03	10.77	22.17	16.12
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.48	-0.34	-0.26	-0.33
本期债项偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.36	0.31	0.53	0.43
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.07	0.09	0.05	0.07
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.87	-0.85	-1.05	-0.96
现金偿债倍数(倍)	0.57	0.92	1.44	1.11

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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 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。

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含义同中长期债券。

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 2012 年度 15 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

榆林市城市投资经营集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。榆林市城市投资经营集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注榆林市城市投资经营集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现榆林市城市投资经营集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如榆林市城市投资经营集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期公司债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送榆林市城市投资经营集团有限公司、主管部门、交易机构等。

