

信用评级公告

联合〔2022〕5681号

联合资信评估股份有限公司通过对榆林市城市投资经营集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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⁺，“21榆林城投MTN001”“21榆林城投MTN002”和“21榆林城投MTN003”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十八日

榆林市城市投资经营集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
榆林市城市投资经营集团有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 榆林城投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 榆林城投 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 榆林城投 MTN003	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 榆林城投 MTN001	15 亿元	15 亿元	2024/01/19
21 榆林城投 MTN002	6 亿元	6 亿元	2024/03/03
21 榆林城投 MTN003	9 亿元	9 亿元	2026/10/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	6
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，榆林市城市投资经营集团有限公司（以下简称“公司”）仍为榆林市最重要的基础设施建设和公用事业运营主体。公司经营发展的外部环境良好，具有区域专营优势，在城市基础设施资金拨入和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用明显、资产流动性较弱和债务结构有待优化等因素给其信用水平带来的不利影响。

随着城市基础设施项目建设和煤炭运销业务的持续开展，公司经营情况有望继续保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 榆林城投 MTN001”“21 榆林城投 MTN002”和“21 榆林城投 MTN003”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2021 年，榆林市地区生产总值较上年增长 7.9%，经济实力有所增强；同期，榆林市地方财政收入较上年增长 44.6%，财政实力明显增强，公司经营发展的外部环境良好。
2. **区域专营优势。**公司仍为榆林市最重要的基础设施建设和公用事业运营主体，具有区域专营优势。
3. **获得有力的外部支持。**公司在城市基础设施资金拨入和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

关注

1. **资金占用明显，资产流动性较弱。**应收类款项对公司资金占用明显，非流动资产占比较高，资产流动性较弱。
2. **债务结构有待优化。**截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 211.97 亿元，于 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年到期的有息债务规模分别为 48.76 亿元、44.24 亿元和 38.30 亿元，面临一定的集中兑付压力。

分析师：崔莹 赵晓敏

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
主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	39.24	46.33	43.77
资产总额（亿元）	530.68	571.24	564.98
所有者权益（亿元）	205.92	208.22	205.63
短期债务（亿元）	48.39	72.38	60.07
长期债务（亿元）	159.31	147.41	151.91
全部债务（亿元）	207.69	219.80	211.97
营业收入（亿元）	40.81	68.03	15.49
利润总额（亿元）	0.54	0.51	0.19
EBITDA（亿元）	10.61	13.09	--
经营性净现金流（亿元）	11.47	16.79	11.01
营业利润率（%）	7.57	2.53	0.27
净资产收益率（%）	0.24	0.31	--
资产负债率（%）	61.20	63.55	63.62
全部债务资本化比率（%）	50.21	51.35	50.76
流动比率（%）	211.48	150.57	163.92
经营现金流流动负债比（%）	15.08	16.60	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.64	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	1.34	1.95	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.58	16.79	--
本部（母公司）口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	191.97	198.28	202.84
所有者权益（亿元）	86.32	78.06	78.13
全部债务（亿元）	88.70	97.45	97.34
营业收入（亿元）	0.06	0.22	0.03
利润总额（亿元）	3.94	-0.76	0.07
资产负债率（%）	55.04	60.63	61.48
全部债务资本化比率（%）	50.68	55.52	55.47
流动比率（%）	482.42	276.86	287.79
经营现金流流动负债比（%）	23.20	32.38	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 本报告2020年财务数据使用2021年期初调整数；4. 2022年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 榆林城投 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/09/30	崔莹、赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 榆林城投 MTN001、21 榆林城投 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/07/23	崔莹、赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 榆林城投 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/02/22	杨廷芳、赵晓敏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 榆林城投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/11/09	许狄龙、徐佳	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受榆林市城市投资经营集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

榆林市城市投资经营集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，截至 2022 年 3 月末均为 8.00 亿元，榆林市国有资产监督管理委员会（以下简称“榆林市国资委”）持有公司 100.00% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和职能部门未发生重大变化。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司合并范围内二级子公司增加 4 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 571.24 亿元，所有者权益合计 208.22 亿元（少数股东权益 15.86 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 68.03 亿元，利润总额 0.51 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 565.09 亿元，所有者权益 205.63 亿元（少数股东权益 16.08 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.49 亿元，利润总额 0.19 亿元。

公司注册地址：陕西省榆林市高新技术产业园区沙河路财富中心 6、7、8 楼；法定代表人：郝君。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 榆林城投 MTN001”

“21 榆林城投 MTN002”和“21 榆林城投 MTN003”募集资金已按指定用途使用完毕。“21 榆林城投 MTN001”和“21 榆林城投 MTN002”在付息日正常付息，“21 榆林城投 MTN003”尚

未到第一个付息日。

“21 榆林城投 MTN001”“21 榆林城投 MTN002”和“21 榆林城投 MTN003”均设置交叉保护条款、事先承诺条款和事先约束条款，若触发则立即启动约定的保护机制。交叉保护条款的触发情形包括公司及合并范围内子公司未能清偿到期应付（或宽限期到期后应付）债券以外的其他债务融资工具、公司债、企业债或境外债券的本金或利息；公司及合并范围内子公司未能清偿到期应付的任何银行贷款、信托贷款、财务公司贷款、银行理财直接融资工具、资产管理计划融资、明股实债和金融租赁单独或累计的总金额达到或超过 1.00 亿元，或公司最近一年或最近一个季度合并财务报表净资产 5.00%，以较低者为准。

表 1 截至 2022 年 5 月末由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限（年）
21 榆林城投 MTN001	15.00	15.00	2021/01/19	3
21 榆林城投 MTN002	6.00	6.00	2021/03/03	3
21 榆林城投 MTN003	9.00	9.00	2021/10/28	5

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳

定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要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，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。

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增

长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行

公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法依规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增

量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021 年，榆林市经济实力有所增强，财政实力明显增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《榆林市国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，榆林市全年实现地区生产总值 5435.18 亿元，比上年增长 7.9%。其中，第一产业增加值 290.25 亿元，增长 5.6%；第二产业增加值 3704.64 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 1440.29 亿元，增长 9.2%。三次产业结构为 5.3:68.2:26.5。

2021 年，榆林市 1019 户规模以上工业企业完成总产值比上年增长 55.9%。其中，重工业增长 57.9%。同期，榆林市固定资产投资比上年增长 13.5%。

根据《榆林市 2021 年财政预算执行情况和 2022 年财政预算草案的报告》，2021 年，榆林市实现地方财政收入 587.3 亿元，比上年增长 44.6%，其中税收收入为 501.8 亿元，增长 48.8%，税收收入占比为 85.44%。榆林市财政支出 800.5 亿元，增长 14.0%。同期，榆林市政府性基金收入为 65.8 亿元，增长 42.1%，主要系县区国有土地出让收入增长所致。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权未发生变化，榆林市国资委仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是榆林市重要的基础设施建设和城市公用事业运营主体，具有区域专营优势。

公司是榆林市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，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，具有区域专营优势。此外，公司还开展商品房开发、煤炭运销等经营性业务。

公司本部负责市政统建项目，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”）主要负责道路、桥梁、“三馆”、会展中心和体育中心等基础设施项目建设；子公司榆林城投建设开发有限公司和榆林市城市投资房地产开发有限公司负责公司商品房开发；公司供水业务由榆林市自来水公司（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；公司供热业务主要由榆林市热力有限责任公司（以下简称“热力公司”）及榆林市汇通供热有限公司（以下简称“汇通供热”）承担；公司供电业务主要由榆林经济开发区汇通热电有限公司承担；公司天然气供应业务主要由控股子公司陕西榆林中燃天然气有限公司（以下简称“中燃公司”）承担；榆林矿业集团有限公司（以下简称“榆林矿业”）和榆林能源

化工投资有限公司（以下简称“榆林能化”）负责公司煤炭运销业务。

3. 企业信用记录

根据企业信用报告（中征码：6108010000318308），截至 2022 年 6 月 8 日，公司本部已结清和未结清贷款不存在不良、欠息或关注类事项。

截至 2022 年 6 月 27 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021 年，公司副总经理和董事发生变化，属于正常职位调整。截至 2022 年 3 月末，公司高级管理人员共 6 名，其中总经理 1 名，副总经理 3 名，总会计师 1 名，总审计师 1 名；公司在位董事共 6 名，其中董事长 1 名。

郝君先生，1965 年出生，汉族；历任陕西榆林煤炭出口（集团）有限责任公司（现更名为“陕西榆林能源集团煤炭进出口有限公司”，以下简称“榆林煤炭进出口公司”）财务科科长、总经理助理、副总经理、董事长及党委书记，榆林煤炭进出口公司董事长及党委书记；自

2016 年 9 月起任公司总经理，自 2021 年 2 月起任公司董事长。

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受煤炭运销业务全年收入并表影响，公司营业收入较上年增幅较大；公司综合毛利率较上年下降明显。

2021 年，公司实现营业收入 68.03 亿元，较上年增长 66.70%，主要系公司并入榆林矿业和榆林能化并将全年煤炭运销收入并表所致。受部分供热收入划至榆林市供热有限公司（以下简称“榆林供热”）影响，公司供热收入较上年下降明显。公司供电收入较上年减少 0.80 亿元，主要系机组大规模改造所致。公司供水收入和供气收入保持稳定。公司商品房销售收入较上年增长 53.20%，主要为榆溪上郡南苑房地产项目确认收入。公司化学品收入较上年增长 108.92%，主要系业务规模扩大所致。公司其他业务收入主要为污水处理收入、租赁收入、物业收入等，规模不大。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
供水业务	3.51	8.60	57.00	3.67	5.39	52.45
城市供热	2.49	6.11	39.75	1.40	2.05	-104.54
供电业务	1.03	2.52	-105.61	0.23	0.34	-76.58
工程业务	0.80	1.96	39.39	0.58	0.86	29.07
商品房销售	2.03	4.96	-27.77	3.11	4.57	-0.48
供气业务	3.73	9.15	8.30	4.40	6.47	11.27
其他业务	1.96	4.80	24.23	1.59	2.34	-8.75
煤炭运销	23.69	58.06	4.13	49.77	73.16	2.66
化学品	1.57	3.84	1.81	3.28	4.82	0.90
合计	40.81	100.00	8.46	68.03	100.00	3.17

注：1. 2020 年煤炭收入不包含 1-4 月榆林能化和榆林矿业煤炭收入；2. 合计数出现尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从毛利率来看，2021 年，公司综合毛利率较上年下降 5.29 个百分点，主要系收入占比较大的煤炭运销毛利率下降和供热业务由盈转亏所致。受 2021 年煤炭价格波动大影响，公司煤

炭运销毛利率较上年下降 1.47 个百分点。供热业务毛利率较上年下降 144.29 个百分点，由盈

转亏。公司供电业务毛利率持续为负²。公司商品房销售业务毛利率为负，主要系当年收入部分对应造价成本较高和利息资本化所致。

2022年1—3月，公司实现营业收入15.49亿元，综合毛利率为0.82%，利润总额为0.19亿元。

2. 基础设施建设

公司基础设施建设业务包括市政统建项目和道路桥梁项目两类，其中市政统建项目在建项目规模较小，暂无拟建项目；道路及桥梁项目由财政拨款、公司建设，资金支出压力不大。

公司作为榆林市基础设施建设主体，承担部分榆林市基础设施建设职能，参与基础设施建设领域较广，包括道路工程、水利工程、环卫工程、供热工程和市政建筑物工程等。公司投资的基础设施建设项目分为两类，由公司本部负责的市政统建项目和由子公司市政公司负责的基础设施建设项目。

(1) 市政统建项目

公司接受榆林市政府委托作为榆林市重大事业项目的统建项目牵头方履行项目法人职责，承担项目前期手续办理、施工单位招标和质量把控等任务。项目建设资金由公司代垫（部分项目政府会预先拨款支持建设），项目完工验收后由榆林市财政局与公司进行相关结算，由公司将相关项目移交，榆林市财政局按建造成本加合理利润根据财政统筹情况逐步支付公司资金，公司以此确认收入。截至2021年末，公司在建市政统建项目计划总投资3.49亿元，已投资3.63亿元，在建市政统建项目均已超过概算，系项目周期较长、材料价格上涨所致。截至2021年末，公司暂无拟建市政统建项目。

表4 公司在建市政统建项目情况

(单位：亿元)

项目名称	计划总投资	已完成投资
职业技术学院成人教学楼	0.69	0.75

² 近几年，煤炭价格一直处于高位，火电价格受国家管控，公司供电业务持续亏损。

市检察院	2.80	2.88
合计	3.49	3.63

资料来源：公司提供

(2) 市政公司基础设施项目

道路、桥梁、“三馆”、会展中心和体育中心等基础设施项目由子公司市政公司负责。项目建设期间，项目建设资金由榆林市政府相关部门全额拨款垫付，计入“专项应付款”，项目工程投入计入“在建工程”；项目完工后，项目工程投入转入“固定资产”，政府拨款由“专项应付款”转入“资本公积”。

2021年，市政公司完工基础设施项目结转资本公积，该部分资产预计无法为公司带来收益。截至2021年末，市政公司主要在建基础设施项目账面余额为70.64亿元。

表5 截至2021年末市政公司主要在建基础设施项目情况

项目名称	账面余额（亿元）
上郡路南段	2.30
榆林大道	0.86
新建路改造	1.71
南郊生态园	1.63
榆溪河生态长廊二期（南段）	3.30
榆阳河生态保护治理	1.92
榆阳中路、长城南路拆迁安置工程	1.13
“三馆”（博物馆、图书馆、展览馆）	17.99
东沙文化馆	3.76
体育运动学校科创新城新校区	5.28
会展中心、体育中心	30.76
合计	70.64

资料来源：公司提供

3. 煤炭运销

公司煤炭运销板块主要由榆林矿业和榆林能化负责，煤炭运销品类保持稳定，采购和销售对象较为集中，煤炭运销业务对公司收入规模贡献较大。

榆林矿业成立于 2006 年 9 月，经营业务包括煤炭流通贸易及煤炭中转、煤炭洗选加工、非煤产品的集装箱中转和公铁联运等物流服务等，营业收入主要来源于煤炭运销收入。榆林矿业煤炭运销业务货种以沫煤为主，年运销量约 400 万吨，包括煤炭运输和煤炭销售。业务模式方面，榆林矿业采取以销定购模式，待下游客户有实际订单后，再向上游供货商购货。榆林矿业使用中国神华能源股份有限公司的铁路专用线进行运输。结算方式方面，公司与上下游客户主要采用现款方式进行结算，但接受少量票据，账期一般控制在 30 天以内。榆林能化成立于 2008 年 9 月，经营业务包括煤炭销售和工程施工等。榆林能化煤炭销售业务货种以兰煤为主，业务模式和结算方式与榆林矿业类似。公司煤炭运销明细见下表，煤炭运销品类保持稳定。2021 年，公司前五名上游客户占比为 80.71%，前五名下游客户占比为 65.12%，集中度高。

表 6 公司煤炭运销明细

产品名称	2020 年		2021 年	
	销售金额 (亿元)	占比 (%)	销售金额 (亿元)	占比 (%)
专供煤	8.00	34.97	10.79	22.15
自销煤	3.99	17.42	4.78	9.81
火运	1.06	4.63	2.35	4.82
面煤	9.83	42.98	30.79	63.21
合计	22.89	100.00	48.71	100.00

注：1. 公司 2020 年煤炭运销明细仅为 5-12 月数据；2. 上表煤炭运销金额为运营口径数据

资料来源：公司提供

表 7 2021 年公司前五名上下游客户明细

前五名上游客户		
客户名称	金额(亿元)	占比(%)
国能销售集团华北能源贸易有限公司	22.43	34.09
中煤科工(陕西)供应链管理有限公司	16.65	25.30
国能销售集团有限公司山东分公司	5.04	7.66
陕西盛世融合供应链管理有限公司	4.87	7.4
神木市保当集装箱物流有限公司	4.12	6.26
合计	53.11	80.71
前五名下游客户		
荆门盈德气体有限公司	13.72	20.33

河北正元氢能科技有限公司	10.51	15.57
河南心连心化学工业集团股份有限公司	7.04	10.43
山东聊城鲁西化工煤炭经营有限公司	7.06	10.46
安阳中盈化肥有限公司	5.62	8.33
合计	43.95	65.12

资料来源：公司提供

4. 公用事业运营

公司公用事业运营板块主要由供水、供热和供气业务构成，业务具有区域专营性，跟踪期内各板块收费标准未发生变动。榆林市政府计划整合榆林市供热资源至榆林供热，届时热力公司和汇通供热的供热面积将缩小。

(1) 供水业务

跟踪期内，公司供水业务仍主要由子公司自来水公司、榆横公司和榆林市水务集团王圪堵水库有限责任公司（以下简称“王圪堵水库”）负责。截至 2022 年 3 月末，自来水公司负责市区范围内的企业和居民生活供水，年供水能力 2000 万吨，供水面积 38 平方公里。榆横公司负责榆横工业园区的工业和生活供水，年供水能力 1.00~1.20 亿立方米，供水面积 112.00 平方公里。王圪堵水库总库容 3.89 亿立方米，设计日供水能力 40 万立方米，年供水能力 1.39 亿立方米。

在水费收取方面，自来水公司按月核对用水量，客户缴费至指定账户；榆横公司和王圪堵水库均采用按月结算方式，月末抄表并双方确认，次月 10 日前结清。跟踪期内，榆林市水费价格仍按榆林市物价局核定价执行，未进行调整。

2021 年，公司实现供水收入 3.67 亿元，较上年增长 4.56%。

(2) 供热业务

跟踪期内，公司供热业务仍由热力公司和汇通供热负责。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，汇通供热主要承担榆林市高新技术产业园区内的热力供应。截至 2022 年 3 月末，热力公司和汇通供热居民供热面积合计为 991.13 万平方米，非居民供热面积合计为 248.86

万平方米。跟踪期内，榆林市政府将原热力公司和汇通供热的部分供热收入划至榆林供热，2022 年，榆林市政府计划整合榆林市供热资源至榆林供热，届时热力公司和汇通供热的供热面积将缩小。

跟踪期内，公司供热价格仍执行榆林市物价局统一标准，未发生变化。2021 年，公司实现供热收入 1.40 亿元，较上年下降 43.78%。

(3) 供气业务

跟踪期内，公司供气业务仍主要由中燃公司负责，截至 2022 年 3 月末，中燃公司拥有各类输气管道 1216.78 公里，年输气能力超过 10 亿立方米/年，累计完成居民用户签约 43527 户，工商服用户 634 户，工业用户 13 户。

跟踪期内，公司天然气价格仍执行榆林市物价局制订标准，未进行调整。

5. 商品房业务

公司已完工商品房项目销售进入收尾阶段，在建商品房项目尚需投资规模不大。

商品房建设方面，截至 2022 年 3 月末，公

司已完工商品房项目包括榆溪沁苑和榆溪雅园项目，其中榆溪沁苑项目已销售完毕，榆溪雅园项目总建筑面积 27.69 万平方米，已销售 27.15 万平方米，销售进入收尾阶段。

表 8 截至 2022 年 3 月末公司已完工商品房情况
(单位: 万平方米、元/平方米)

项目名称	总建筑面积	已销售面积	销售均价
榆溪沁苑	5.81	5.81	5092.96
榆溪雅园	27.69	27.15	6798.28
合计	33.50	32.96	--

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司在建商品房项目主要为榆溪上郡南苑和榆溪希望城项目，总建筑面积 22.74 万平方米，预计总投资额 9.70 亿元，已投资 2.70 亿元。榆溪上郡南苑项目位于榆林市榆阳区；榆溪希望城项目位于榆林市定边县，周边二手房成交价在 4000~5000 元/平方米。截至 2022 年 3 月末，公司房地产项目储备用地 69.40 亩（账面价值 3.63 亿元），计划于 2022 年末开工建设。

表 9 截至 2022 年 3 月末公司在建商品房情况 (单位: 万元、平方米)

项目名称	区域位置描述	预计总投资额	已投资	总建筑面积	已销售面积
榆溪上郡南苑	东至市委党校家属院、西至地运司家属院、南至居民用地、北至顺和巷	6960.00	6960.00	14666	8309.85
榆溪希望城	位于定边县工业园区定莲路南侧，创业四路东侧	90000.00	20000.00	212750	--
合计	--	96960.00	26960.00	227416	8309.85

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司坚持以城市投资建设运营服务为主业，围绕城市基础设施建设、城市更新项目、房地产项目和新能源等产业板块持续发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年度审计报告经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2022 年一季度财务数据未经审计。本报告 2020 年财务数据使用 2021 年期初调整数。

跟踪期内，公司会计政策发生变更，自 2021 年 1 月 1 日起，执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则；公司会计估计未发生变更。

2021 年，公司合并范围新增 4 家二级子公司，其中 2 家为非同一控制下的企业合并，2 家为投资新设。2022 年 1—3 月，公司合并范围内二级子公司未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司共 24 家。跟踪期内，公司合并范围内增加和减少子公司规模不大，对财务报表的影响较小，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，应收类款项对公司资金仍占用明显，非流动资产占比较高，资产流动性较弱，公司资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较年初增长 7.82%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构仍以非流动资产为主。

表10 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	38.59	7.27	46.29	8.10	43.17	7.64
其他应收款	37.42	7.05	32.37	5.67	31.91	5.65
存货	66.82	12.59	53.50	9.36	49.92	8.84
流动资产	160.92	30.32	152.31	26.66	146.01	25.84
长期应收款	42.41	7.99	41.48	7.26	40.47	7.16
长期股权投资	15.64	2.95	22.24	3.89	17.05	3.02
固定资产	143.36	27.01	145.55	25.48	149.76	26.51
在建工程	148.68	28.02	182.91	32.02	184.70	32.69
非流动资产	369.76	69.68	418.93	73.34	418.98	74.16
资产总额	530.68	100.00	571.24	100.00	564.98	100.00

注：公司其他应收款含应收利息和应收股利
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年末，公司流动资产较年初下降 5.35%，主要系其他应收款和存货下降所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较年初增长 19.97%，主要由银行存款（占 90.59%）构成，其中受限货币资金 11.87 亿元，主要为定向专用资金、保证金和存单质押等，货币资金受限比例为 25.64%。

截至 2021 年末，公司其他应收款较年初下降 13.51%，主要为应收榆林市财政局款项（占 82.02%）。从账龄来看，1 年以内的占 9.72%、1~2 年的占 9.57%、2~3 年的占 14.15%、3~4 年的占 13.49%、4~5 年的占 12.60%、5 年以上的占 40.48%，账龄较长，对公司资金形成明显占用。公司其他应收款累计计提坏账准备 7.04 亿元，坏账比例为 18.02%。

截至 2021 年末，公司存货较年初下降 19.94%，主要系划出土地资产和房地产项目对外销售所致。公司存货主要由房地产项目开发成本和土地使用权构成，累计计提跌价准备 868.95 万元。

截至 2021 年末，公司非流动资产较年初增长 13.30%，主要系固定资产增长所致。

截至 2021 年末，公司长期应收款较年初变动不大，主要为棚改资金转贷（公司从银行及省级保障房公司取得棚改贷款并转带给榆林市各县级保障房公司），未计提坏账准备。

截至 2021 年末，公司长期股权投资较年初增长 42.23%，主要系对陕西华电榆横煤电有限责任公司（以下简称“榆横煤电”）的投资确认投资收益 9.14 亿元所致。

截至 2021 年末，公司固定资产较年初变动不大，主要由房屋建筑物（占 89.91%）、机器设备（占 5.83%）和专用设备（占 3.95%）构成，累计计提折旧 27.73 亿元，成新率为 84.00%。

截至 2021 年末，公司在建工程较年初增长 23.02%，主要系“三馆”（博物馆、图书馆、展览馆）、东沙文体馆、体育运动学校科创新城校区、会展中心及体育中心项目投入增加所致。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末下降 1.10%，资产总额和资产构成较上年末变动不大。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 7.56 亿元，占资产总额的比重为 1.34%，主要为

货币资金和无形资产受限。

3. 资本结构

2021 年末，公司所有者权益较年初有所增长，公司所有者权益稳定性仍较强。公司整体债务负担适中，债务结构有待优化。

截至 2021 年末，公司所有者权益为 208.22 亿元，较年初增长 1.12%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 3.84%）、资本公积（占 78.81%）、未分配利润（占 8.36%）和少数股东权益（占 7.62%）构成，权益稳定性较强。截至 2021 年末，公司实收资

本较年初无变化，资本公积较年初下降 0.49%，主要系子公司市政公司在建工程完工转固增加资本公积 6.52 亿元和公司按政府要求无偿划转土地使用权减少资本公积 7.70 亿元共同影响所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益为 205.63 亿元，较上年末下降 1.25%。公司实收资本较上年末未发生变动。资本公积较上年末增长 2.33%，主要系专项应付款转入。

截至 2021 年末，公司负债总额较年初增长 11.78%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

表11 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
应付账款	13.80	4.25	14.24	3.92	16.82	4.68
一年内到期的非流动负债	33.18	10.22	58.84	16.21	52.69	14.66
流动负债	76.10	23.43	101.15	27.86	89.07	24.78
长期借款	79.52	24.48	66.20	18.24	70.70	19.67
应付债券	50.71	15.61	56.96	15.69	57.01	15.86
长期应付款	111.29	34.27	131.62	36.26	135.60	37.72
非流动负债	248.67	76.57	261.86	72.14	270.40	75.22
负债总额	324.76	100.00	363.02	100.00	359.47	100.00

注：长期应付款含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年末，公司流动负债较年初增长 32.93%，主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2021 年末，公司应付账款较年初增长 3.20%，主要系应付陕西榆林能源集团榆神煤电有限公司款项增加所致。

截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 77.33%，主要为一年内到期的应付债券（占 55.92%）和一年内到期的长期借款（占 35.47%）。

截至 2021 年末，公司非流动负债较年初增长 5.31%，主要系专项应付款增长所致。

截至 2021 年末，公司长期借款较年初下降 16.74%，主要由质押借款（占 45.66%）和保证借款（占 44.17%）构成。

截至 2021 年末，公司应付债券较年初增长 12.33%。截至 2022 年 5 月 28 日，公司存续债券余额 80.00 亿元，其中 2022 年到期债券合计 32.00 亿元。

表 12 截至 2022 年 5 月 28 日公司本部存续债情况

（单位：亿元）

债券名称	债券余额	到期日
17 榆林城投 PPN001	15.00	2022/07/26
17 榆林城投 PPN002	15.00	2022/11/01
19 榆林城投 PPN001	2.00	2022/08/12
20 榆林城投 PPN001	18.00	2023/06/24
21 榆林城投 MTN001	15.00	2024/01/19
21 榆林城投 MTN002	6.00	2024/03/03
21 榆林城投 MTN003	9.00	2026/10/28
合计	80.00	--

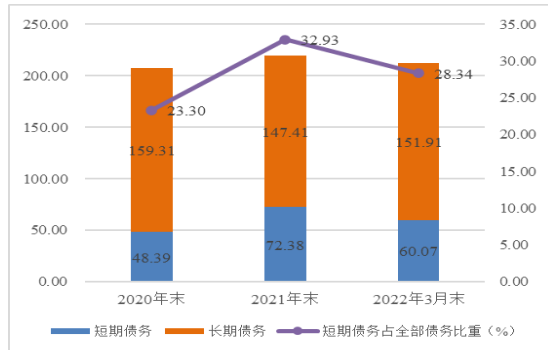
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2021 年末，公司专项应付款较年初增长 30.26%，主要系榆林市政府拨入的城市基础设施建设资金增长所致。

截至 2021 年末，公司全部债务 219.80 亿元，较年初增长 5.83%。其中，短期债务占 32.93%，较年初增长 9.64 个百分点。从债务指

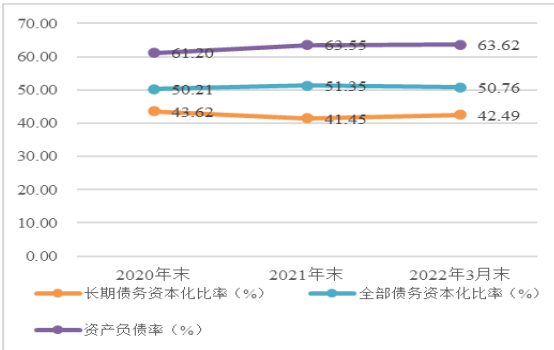
标看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.55%、51.35%和 41.45%，分别较年初提高 2.35 个百分点、提高 1.14 个百分点和下降 2.17 个百分点。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据财务报表整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据财务报表整理

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额和负债构成较上年末变动不大。公司全部债务为 211.97 亿元，其中短期债务为 60.07 亿元（占 28.34%）。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 0.08 个百分点、下降 0.59 个百分点和提高 1.04 个百分点至 63.62%、50.76%和 42.49%，公司债务负担适中。

从有息债务到期分布情况来看，截至 2022 年 3 月末，公司于 2022 年 4—12 月、2023 年、2024 年和 2025 年到期的有息债务分别为 48.76 亿元、44.24 亿元、38.30 亿元和 14.24 亿元，公司于 2022—2024 年面临一定的集中兑付压力，公司债务结构有待优化。

4. 盈利能力

公司营业收入增长明显，投资收益和政府补贴对公司利润总额贡献程度很高，公司整体盈利能力弱。

受公司将榆林矿业和榆林能化全年煤炭运销收入并表影响，2021 年公司营业收入较上年增长 66.72%，公司营业成本较上年增长 76.36%，营业成本增幅大于营业收入增幅。2021 年，公

司营业利润率为 2.53%，较上年下降 5.04 个百分点。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	40.81	68.03	15.49
营业成本	37.36	65.88	15.36
期间费用	9.93	11.04	2.50
其中：管理费用	4.85	4.69	1.19
财务费用	4.95	6.14	1.25
其他收益	0.13	0.21	0.12
投资收益	3.55	10.54	2.38
营业外收入	4.37	0.50	0.06
利润总额	0.54	0.51	0.19
营业利润率 (%)	7.57	2.53	0.27
总资本收益率 (%)	1.36	1.70	--
净资产收益率 (%)	0.24	0.31	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从期间费用来看，2021 年，公司期间费用较上年增长 11.09%，主要系财务费用增长所致。公司管理费用主要为职工薪酬和管网资产折旧。公司期间费用率（期间费用总额/营业收入*100%）为 16.22%，公司费用控制能力一般。

2021年，公司其他收益和营业外收入分别为0.21亿元和0.50亿元，主要为收到的各项政府补贴。同期，公司投资收益主要为对榆横煤电股权投资收益。公司利润总额为0.51亿元，较上年下降5.10%。公司其他收益、投资收益和营业外收入合计占利润总额的比重为2205.88%，对利润总额的贡献程度很高。

从盈利指标来看，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别较上年提高0.34个百分点和0.06个百分点。公司整体盈利能力弱。

2022年1—3月，公司实现营业收入15.49亿元，主要来自煤炭运销业务。公司利润总额0.19亿元。

5. 现金流分析

公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量高，投资活动现金持续净流出，筹资活动现金由净流出转为净流入，未来公司仍存在较大的外部融资需求。

表14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
销售商品、提供劳务收到的现金	43.05	76.58	12.66
经营活动现金流入小计	48.58	99.04	23.03
购买商品、接受劳务支付的现金	31.46	68.31	9.28
经营活动现金流出小计	37.10	82.25	12.02
经营活动现金流量净额	11.47	16.79	11.01
收回投资收到的现金	3.13	0.00	0.26
取得投资收益收到的现金	0.21	2.83	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	5.09	3.55	5.78
投资活动现金流入小计	8.43	6.39	6.04
构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7.66	42.30	6.35
投资活动现金流出小计	13.62	50.95	12.97
投资活动现金流量净额	-5.19	-44.56	-6.93
筹资活动现金流入小计	65.40	145.05	24.78
筹资活动现金流出小计	76.90	102.42	21.67
筹资活动现金流量净额	-11.50	42.63	3.12
现金收入比（%）	105.49	112.57	81.71

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入量较上年增长103.89%。其中公司销

售商品、提供劳务收到的现金较上年增长77.90%，主要系煤炭运销业务全年现金流并表所致。2021年，公司经营活动现金流出量较上年增长121.70%。其中公司购买商品、接受劳务支付的现金较上年增长117.12%。公司经营活动现金持续净流入。2021年，公司现金收入比较上年提高7.07个百分点，收入实现质量高。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入量较上年下降24.22%，主要为对外投资取得的收益。公司投资活动现金流出量较上年增长274.02%，主要系对陕西金融资产管理股份有限公司7.86亿元股权投资（持股10.50%）和部分基础设施建设项目、公用事业板块设施投入。公司投资活动现金持续净流出且流出规模较大。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量较上年增长121.78%，主要系银行借款增加和新发行债券所致。2021年，公司筹资活动现金流出主要为偿还银行借款和债券，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入，未来公司仍有较大的外部融资需求。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为11.01亿元，投资活动产生的现金流量净额为-6.93亿元，筹资活动产生的现金流量净额为3.12亿元。

6. 偿债能力

公司短期和长期偿债能力尚可，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，截至2021年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降。截至2022年3月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所上升，扣除受限货币资金后现金短期债务比为0.63倍。公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA较上年增长23.41%。公司EBITDA利息倍数较上年有所提升，公司EBITDA对全部债务的覆盖倍数较上年有所提升。整体看，公司长期偿债能力尚可。

表15 公司偿债指标

项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 3 月 (末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	211.48	150.57
	速动比率 (%)	123.67	97.69
	现金短期债务比 (倍)	0.81	0.64
长期 偿债 指标	EBITDA (亿 元)	10.61	13.09
	全部债务 /EBITDA (倍)	19.58	16.79
	EBITDA/利息支 出 (倍)	1.34	1.95

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 193.33 亿元，未使用授信额度 64.70 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2022 年 5 月末，公司不存在重大未决诉讼。

截至 2022 年 4 月末，公司对外担保³余额 16.94 亿元，担保比率 8.24%。公司对外担保对象为陕西榆神能源开发建设集团有限公司（以下简称“榆神能源”）⁴，榆神能源为国有企业，公司或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

公司资产和营业收入主要来自子公司，母公司对子公司的控制能力较强。母公司整体债务负担适中，但短期偿债压力较大。

公司总资产和营业收入主要来自子公司，母公司向子公司派驻高层管理人员，子公司重大事项需报母公司决策，母公司对子公司的控制能力较强。截至 2021 年末，母公司资产总额 198.28 亿元，较年初增长 3.29%，占合并口径的 34.71%。其中，现金类资产为 11.51 亿元，较年初增长 240.01%。

截至 2021 年末，母公司所有者权益 78.06 亿元，较年初下降 9.57%，其中，实收资本占 10.25%，资本公积占 57.12%，未分配利润占 29.03%。

截至 2021 年末，母公司负债总额 120.22 亿元，较年初增长 13.79%。母公司全部债务 97.45 亿元，其中短期债务占 37.80%，较年初提高 14.23 个百分点。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.63%、55.52%和 43.71%，整体债务负担适中。

2021 年，母公司实现营业收入 2194.70 万元，占合并口径的 0.32%，利润总额为-7603.70 万元。2021 年，母公司经营活动现金净流入 13.06 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额为 202.84 亿元，较上年末增长 2.30%。母公司全部债务资本化比率为 55.47%，整体债务负担适中。母公司现金短期债务比为 0.43 倍，短期偿债压力较大。2022 年 1—3 月，母公司实现营业收入 265.21 万元，利润总额为 716.24 万元。

十、外部支持

公司在城市基础设施资金拨入和政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

（1）城市基础设施建设资金拨入

2021 年，公司收到榆林市政府拨入的城市基础设施建设资金 25.13 亿元，计入“专项应付款”。

（2）政府补贴

2021 年，公司收到的政府补助为 0.62 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

十一、结论

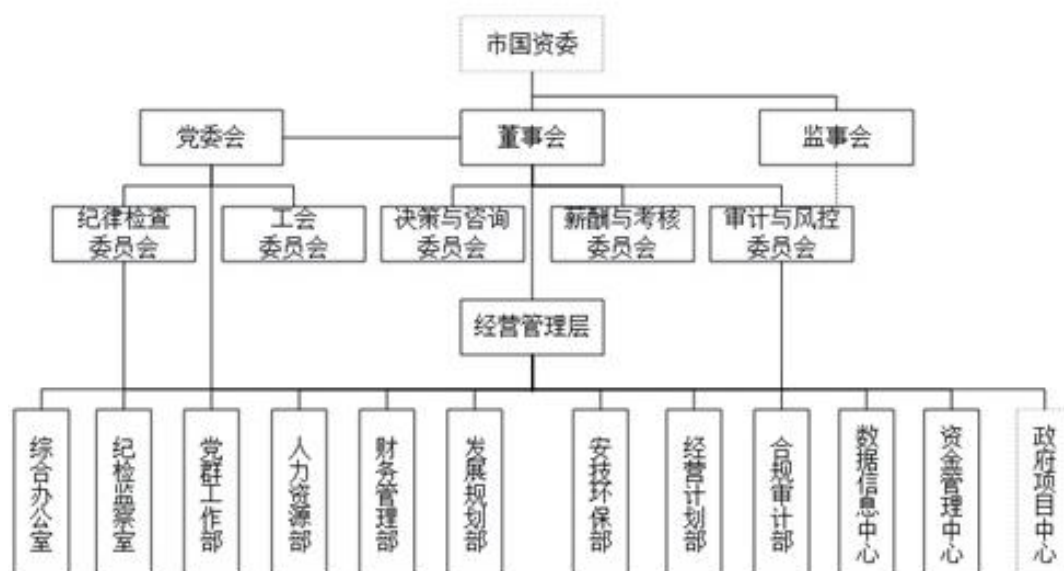
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21榆林城投MTN001”“21榆林城投MTN002”和“21榆林城投MTN003”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

³ 不含公司担保业务余额。

⁴ 截至 2021 年末，榆神能源总资产 188.48 亿元，所有者权益 106.01 亿元。2021 年，榆神能源实现营业收入 4.76 亿元，利润

总额 1.32 亿元。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司合并范围内二级子公司情况

子公司名称	行业	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
榆林市城市投资房地产开发有限公司	房地产	10000.00	100.00
陕西榆林中燃天然气有限公司	天然气	12000.00	50.00
榆林市国信融资担保有限公司	融资担保	30000.00	100.00
榆林城投建设开发有限公司	建筑施工	10000.00	100.00
榆林市城投集团资产运营管理有限公司	资产投资管理	20000.00	100.00
榆林经济开发区汇通热电有限公司	热电	48662.00	94.76
榆林市汇通供热有限公司	供热	100.00	100.00
榆林市市政建设投资开发有限责任公司	城市建设	12404.00	100.00
榆林市自来水公司	自来水的生产及销售	970.00	100.00
榆林市污水处理厂	污水处理	1000.00	100.00
榆林市水务集团有限责任公司	水资源的开发、利用	10000.00	100.00
榆林市热力有限责任公司	城市集中供热	4830.00	100.00
榆林城投杭萧绿建科技有限公司	工程施工	12000.00	86.75
榆林城市一卡通有限责任公司	电子	2078.80	51.00
榆林市保障性安居工程建设有限公司	保障房建设	10000.00	100.00
榆林城投公共服务有限公司	公共服务	500.00	100.00
榆林市城投物业服务有限公司	物业服务	350.00	100.00
榆林城投地质环境治理投资有限公司	地质环境	10000.00	80.00
榆林矿业集团有限公司	煤炭化工	20000.00	100.00
榆林能源化工投资有限公司	能源化工	15000.00	100.00
榆林城投绿色建筑科技有限公司	建筑材料	10000.00	50.00
陕西榆林中金建设有限公司	工程管理	10000.00	49.00
榆林城投佰盛化学科技有限公司	化学化工	5000.00	51.00
榆林体育场馆运营管理有限公司	体育运营	1000.00	49.00

注：2022 年 5 月，榆林城市一卡通有限责任公司更名为榆林城投数字城市建设管理有限责任公司
资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 4 月末公司对外担保情况

序号	被担保单位	担保余额（万元）	借款期限
1	陕西榆神能源开发建设集团有限公司	60000.00	2019.6 – 2022.6
2	陕西榆神能源开发建设集团有限公司	73383.00	2019.7 – 2027.7
3	陕西榆神能源开发建设集团有限公司	36000.00	2019.8 – 2022.8
合计		169383.00	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	39.24	46.33	43.77
资产总额（亿元）	530.68	571.24	564.98
所有者权益（亿元）	205.92	208.22	205.63
短期债务（亿元）	48.39	72.38	60.07
长期债务（亿元）	159.31	147.41	151.91
全部债务（亿元）	207.69	219.80	211.97
营业收入（亿元）	40.81	68.03	15.49
利润总额（亿元）	0.54	0.51	0.19
EBITDA（亿元）	10.61	13.09	--
经营性净现金流（亿元）	11.47	16.79	11.01
财务指标			
现金收入比（%）	105.49	112.57	81.71
营业利润率（%）	7.57	2.53	0.27
总资产收益率（%）	1.36	1.70	--
净资产收益率（%）	0.24	0.31	--
长期债务资本化比率（%）	43.62	41.45	42.49
全部债务资本化比率（%）	50.21	51.35	50.76
资产负债率（%）	61.20	63.55	63.62
流动比率（%）	211.48	150.57	163.92
速动比率（%）	123.67	97.69	107.87
经营现金流动负债比（%）	15.08	16.60	--
现金短期债务比（倍）	0.81	0.64	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	1.34	1.95	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.58	16.79	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 本报告将合并口径长期应付款纳入长期债务核算；3. 2022 年一季度合并财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.38	11.51	15.99
资产总额（亿元）	191.97	198.28	202.84
所有者权益（亿元）	86.32	78.06	78.13
短期债务（亿元）	20.90	36.84	36.84
长期债务（亿元）	67.79	60.61	60.51
全部债务（亿元）	88.70	97.45	97.34
营业收入（亿元）	0.06	0.22	0.03
利润总额（亿元）	3.94	-0.76	0.07
EBITDA（亿元）	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	5.58	13.06	6.13
财务指标			
现金收入比（%）	105.60	239.43	0.00
营业利润率（%）	-56.08	36.89	99.73
总资产收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	4.77	-0.73	--
长期债务资本化比率（%）	43.99	43.71	43.64
全部债务资本化比率（%）	50.68	55.52	55.47
资产负债率（%）	55.04	60.63	61.48
流动比率（%）	482.42	276.86	287.79
速动比率（%）	305.29	190.42	202.28
经营现金流动负债比（%）	23.20	32.38	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.31	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. “/”表示数据未获得；3. 2022 年一季度母公司财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持