

信用评级公告

联合〔2020〕240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及其拟发行 2021 年度第一期中期票据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 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十一月九日



榆林市城市投资经营集团有限公司 2021年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：15.4亿元，分为品种一和品种二，两个品种间可以进行双向回拨

本期中期票据期限：品种一为3年，品种二为5年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

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”）是陕西省榆林市政府授权的市政基础设施建设和城市供水、供电、供热等公用事业的运营主体，业务的区域专营优势突出，近年来持续得到榆林市政府在资产注入、城建资金拨付、股权划拨、财政补贴和地方政府债务置换等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性弱、存在短期支付压力和或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着榆林市经济的持续发展，地方政府对公司的支持有望持续，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据不能偿还的风险很低。

评级时间：2020年11月9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	资产质量	4		
			盈利能力	6		
			现金流量	1		
		资本结构		2		
		偿债能力		3		
		调整因素和理由				调整因子
政府支持				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

优势

1. 经营环境良好。近年来，榆林市经济稳步发展，地方财政实力持续增强。2019年，榆林市实现地区生产总值4136.28亿元，同比增长7.1%；地方财政收入完成405.63亿元，同比增长4.1%。
2. 业务具有区域专营优势。公司作为榆林市政府授权的市政建设和供水、供电、供热等公用事业的运营实体，区域专营优势突出。
3. 政府支持力度大。近年来，公司持续得到榆林市政府在资产注入、城建资金拨付、股权划拨、财政补贴和地方政府债务置换等方面的有力支持。

关注

1. 资产流动性弱，资产质量一般。公司资产以非流动资产为主，流动资产中应收类款项和存货占比较大，存货中土地资产变现能力受土地市场和区域土地出让政策影响大，应收类款项对公司资金形成较大占用，非流动资产主要为政府拨款、公司建设的市政道路等项目。
2. 债务规模呈增长趋势，存在短期偿付压力。近年来，公司债务规模呈增长趋势，整体债务负担较重，且短期债务规模增长较快，债务结构有待改善，短期偿债能力指标弱。

分析师：许狄龙

徐佳

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

3. 存在或有负债风险。截至2020年6月底，公司对外担保余额22.49亿元，担保比率11.28%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	29.36	33.40	33.28	51.20
资产总额(亿元)	423.20	439.27	434.44	521.98
所有者权益(亿元)	161.90	187.17	178.38	199.44
短期债务(亿元)	28.62	39.97	72.68	57.67
长期债务(亿元)	130.49	117.78	92.63	162.59
全部债务(亿元)	159.11	157.75	165.31	220.26
营业收入(亿元)	14.16	13.78	13.33	11.40
利润总额(亿元)	0.00	0.69	0.32	0.26
EBITDA(亿元)	6.52	8.10	8.37	--
经营性净现金流(亿元)	11.72	14.73	9.47	2.23
现金收入比(%)	94.23	167.49	84.40	106.36
营业利润率(%)	-6.19	-0.39	-3.01	4.75
净资产收益率(%)	0.14	0.18	0.20	--
资产负债率(%)	61.74	57.39	58.94	61.79
全部债务资本化比率(%)	49.57	45.73	48.10	52.48
流动比率(%)	293.97	248.09	154.74	215.02
速动比率(%)	161.95	137.07	81.34	131.79
经营现金流动负债比(%)	21.26	22.58	10.20	--
现金短期债务比(倍)	1.03	0.84	0.46	0.89
全部债务/EBITDA(倍)	24.42	19.49	19.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.68	1.01	0.99	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	181.35	187.27	188.00	207.14
所有者权益(亿元)	62.70	67.90	71.21	86.10
全部债务(亿元)	104.62	98.85	99.74	106.99
营业收入(亿元)	0.15	0.07	0.08	0.02
利润总额(亿元)	-2.26	5.36	7.09	2.22
资产负债率(%)	65.42	63.74	62.12	58.43
全部债务资本化比率(%)	62.53	59.28	58.35	55.41
流动比率(%)	465.68	419.60	213.03	318.68
经营现金流动负债比(%)	-12.23	36.24	7.93	--

注：1.2020年半年报财务数据未经审计；2.长期应付款中有息债务调整至长期债务计算

主体评级历史：

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
AA ⁺	稳定	2020.07.22	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
AA ⁺	稳定	2017.08.29	赵传第、许狄龙	基础设施投资建设企业信用分析要点（2015年）	阅读全文
AA	稳定	2010.08.16	黄竞、李想	城投债评级方法及风险点简介（2010年）	—

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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，联合资信评估股份有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

榆林市城市投资经营集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、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”文批准成立的国有独资公司，初始注册资本3.00亿元。后经增资，截至2020年6月底，公司注册资本和实收资本均为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，是公司唯一股东和实际控制人。

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。

截至2020年6月底，公司本部内设综合办公室、发展规划部、财务管理部、党群工作部、人力资源部、资金管理中心、合规审计部、政府项目中心、安技环保部和数据信息中心等10个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司20家。

截至2019年底，公司资产总额434.44亿元，所有者权益178.38亿元（其中少数股东权益6.98亿元）；2019年，公司实现营业收入13.33亿元，利润总额0.32亿元。

截至2020年6月底，公司资产总额521.98亿元，所有者权益199.44亿元（含少数股东权益10.44亿元）；2020年1—6月，公司实现营业收入11.40亿元，利润总额0.26亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司拟于2021年注册总额度为30.00亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）15.00亿元，分为品种一和品种二，其中品种一期限为3年期，品种二期限为5年期。公司与主承销商、联席主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据两个品种最终发行规模进行回拨调整，即减少其中一个品种发行规模，同时将另一品种发行规模增加相同金额；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，任一品种发行金额可以结合簿记情况调整为0亿元，两个品种的最终发行规模合计为15亿元。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然5—6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP

累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	78.7	84.0	89.2	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长率；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减

少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。

2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9% 和 -1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长 -10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长 -11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长 -8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长 -1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长 -5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2% 持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额

400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步

修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控及保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域环境分析

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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投

资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。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。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，如对融资平台及其债务进行清理、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，以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，《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》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施投资建设重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，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年底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，并建立了以一般债券和专项债券为主的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，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，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基础上，政府持续加大在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，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大

的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 2 2019 年以来与城投债券相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2019年6月	中共中央办公厅、国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信综合整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我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问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020年将

继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市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。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是榆林市唯一的市政建设和城市公

用事业运营主体，榆林市的经济发展水平和财政实力等对公司经营活动影响较大。近年来，榆林市经济稳步增长，地方公共财政预算收入持续增长，整体财政实力很强，为公司创造了良好的外部环境。同时，联合资信关注到榆林市为资源型城市，政府财力受煤炭市场行情等影响大。

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，2018 年底常住人口 341.78 万人。榆林市下辖 1 市，即神木市；2 区，即榆阳区和横山区；9 县，即府谷县、定边县、靖边县、佳县、米脂县、吴堡县、绥德县、清涧县和子洲县。

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、青岛银川中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，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。

榆林市资源优势突出，全市已发现 8 大类 48 种矿产，特别是煤、气、油、盐资源丰富，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 6 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 10 亿吨，是陕甘宁油气田的核心组成部分。

根据《榆林市国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年榆林市地方生产总值不断增长，2019 年榆林市实现地区生产总值 4136.28 亿元，同比增长 7.1%。其中，第一产业增加值 250.72 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 2690.34 亿元，同比增长 8.2%；第三产业增加

值 1195.22 亿元，同比增长 5.8%。一、二、三产业增加值占生产总值的比重分别为 6.1%、65.0%和 28.9%。

2017—2019 年，榆林市固定资产投资逐年增长，2019 年比上年增长 7.1%；分产业看，第一产业投资同比增长 4.90%，占固定资产投资的比重为 4.0%；第二产业投资增长 22.80%，占比为 54.00%，其中能源化工工业投资增长 20.80%，非能源化工工业投资增长 29.6%；第三产业投资增长 5.90%，占比为 42.00%。

根据《榆林市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2017—2019 年榆林市地方财政收入持续增长，近三年分别为 312.9 亿元、389.8 亿元和 405.63 亿元，其中 2019 年税收收入 355.00 亿元，同比增长 10.8%；政府性基金收入完成 46.70 亿元，同比增长 28.9%，主要是国有土地成交量增加，土地出让金增收较多。2019 年，榆林市财政支出 744.11 亿元，同比增长 14.7%。截至 2019 年底，榆林市一般债务限额 275.20 亿元，一般债务余额 264.33 亿元。

五、基础素质分析

公司是榆林市国资委出资设立的国有独资公司，在榆林市市政建设和供水、供电、供热等公用事业方面具有区域专营优势。近年来，公司持续得到榆林市政府在股权划拨、资产及资金注入、地方政府债务置换和财政补贴等方面的支持。

1. 股权状况

截至2020年6月底，公司注册资本和实收资本均为8.00亿元，榆林市国资委持有公司100%股权，是公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是榆林市政府授权的唯一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，在区域业务优势突出；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，榆林市市政建设投资建设有限责任公司（以下简称“市政公司”）主要负责道路、桥梁等基础设施项目建设；榆林城投建设开发有限公司（以下简称“建设公司”）和榆林市城市投资房地产开发有限公司（以下简称“房地产公司”）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”）、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（以下简称“汇通公司”）承担；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”）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. 人员素质

截至 2020 年 6 月底，公司高级管理人员共 7 人，其中总经理 1 人、常务副总经理 1 人、副总经理 3 人、运营总监 1 人、总工程师 1 人。

郝君先生，1965 年出生，汉族。历任榆林煤炭出口（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。

截至 2020 年 6 月底，公司本部及主要下属子公司在职人员合计 228 人。从教育程度看，本科及以上学历占比 69.74%；大专及以下学历占比 30.26%。从年龄结构看，30 岁以下占比 23.68%；30-50 岁占比 68.42%；50 岁以上占比 7.89%。

总体看，公司高管人员具有较为丰富的工作经验，公司员工素质平均水平较高，能够满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

（1）资产注入

2007 年，根据榆政发〔2006〕97 号《榆林市政府关于成立榆林市城市投资经营集团公司的通知》文件，榆林市政府将西沙旧机场及周边土地资产注入公司。根据陕西恒达不动产评估咨询有限公司“陕恒达地价字（2007）72 号”评估报告，上述土地入账价值共计 29.60 亿元。根据榆政国资发〔2007〕69 号《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》文件，榆林市国资委批准将上述资产注入计入“资本公积”。

2011 年，根据《榆林市政府关于市城投公司资产划转及监管有关问题的通知》，榆林市政府将房产产权和 371 亩土地全部注入公司。根据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“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，上述土地及房产入账价值共计 32.87 亿元。根据榆政国资发〔2011〕81 号《榆林市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》文件，榆林市国资委批准将上述资产注入计入“资本公积”。

2013 年，根据《榆林市政府 2013 年第 101 次专项问题会议纪要》，榆林市政府将总面积 225464.32 平方米的土地使用权注入公司，入账价值共计 10.03 亿元，其中青云乡尤家湾四宗土地 1.34 亿元、榆林市东金沙路东环城北路南三院土地 3.79 亿元、榆林市南郊原羊毛衫厂院内三宗土地 1.72 亿元、榆林市文化南路西侧 13 号地块 1.21 亿元、榆林市文化南路西侧 23 号地块 1.96 亿元，计入“资本公积”。

2014 年，根据《关于住房保障和中心城区建设有关问题的会议纪要》，榆林市政府将总面积为 189.36 公顷的 21 宗空港土地使用权注入公司，入账价值共计 13.85 亿元，计入“资本公积”。

（2）股权划拨

2008 年，根据榆政函〔2008〕159 号《关于支持榆林市城市投资经营集团有限公司发展

有关问题的通知》文件，榆林市政府将市政公司、水务集团、热力公司、自来水公司和榆林经济开发区建设有限责任公司 100%股权划入公司，入账价值共计 2.06 亿元，计入“实收资本”和“资本公积”。

2011 年，根据榆政国资发〔2011〕33 号文件，榆林市国资委将汇通公司 94.76%股权和汇通供热 100%股权划入公司，入账价值共计 5.20 亿元，计入“资本公积”。

2020 年 3 月，根据《关于榆林矿业集团有限公司和榆林能源化工投资有限公司股东变更为榆林市城市投资经营集团有限公司的批复》（榆政函〔2020〕21 号）和榆林市国资委《榆林市政府国有资产监督管理委员会转发市政府〈关于将榆林矿业集团有限公司和榆林能源化工投资有限公司股东变更为榆林市城市投资经营集团有限公司的批复〉的通知》，榆林市政府将榆林矿业和榆林能化全部股权无偿划转至公司，并于 2020 年 5 月 1 日纳入公司合并范围，增加公司“资本公积”11.23 亿元。截至 2019 年底，榆林矿业资产总额 43.16 亿元，所有者权益 11.02 亿元；2019 年，榆林矿业实现营业收入 28.59 亿元。截至 2019 年底，榆林能化资产总额 10.86 亿元，所有者权益 1.46 亿元；2019 年，榆林能化实现营业收入 7.66 亿元。

（3）资金注入

公司作为榆林市唯一的基础设施项目建设主体，项目建设的资金主要依靠财政拨款、公司对外筹资以及自有资金，截至 2019 年底，公司累计获得基础设施建设资金 139.14 亿元。

2019 年，水务集团收到财政拨款入的项目资本金 0.79 亿元，计入“资本公积”。

（4）财政补贴

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。2017—2019 年和 2020 年 1—6 月，榆林市财政给予公司的补贴收入分别为 7.95 亿元、6.13 亿元、8.20 亿元和 2.05 亿元，主要系榆林市财政局拨付的供热补贴等。

（5）地方政府债务置换

2016 年，根据榆政函〔2016〕69 号《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》文件，水务集团收到榆林市政府地方政府债务置换资金，共计 16.99 亿元，计入“资本公积”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码：G10610802000393704），截至 2020 年 10 月 29 日，公司本部无不良贷款及欠息记录，过往信用记录良好。

六、管理分析

公司法人治理结构符合相关法规要求，管理制度较为健全，管理水平较高，能够保障日常经营管理工作的正常运行。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定制定了公司章程，设立了董事会、监事会和管理层，形成了决策、监督和执行相分离的管理体系。公司不设股东会，由榆林市政府授权的榆林国资委直接行使股东职权。

公司设董事会，成员 3 人，设董事长 1 名，由股东从董事会成员中任命，董事长任期每届三年。董事会对股东负责，执行股东的决定；决定公司的经营计划和投资方案；批准公司年度财务预、决算方案和利润分配方案，弥补亏损方案；制定公司增加或者减少注册资本、发行公司债券、分立、合并、变更公司形式、解散和清算的方案；决定公司内部管理机构的设置；决定聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人、决定其报酬事项；制定公司基本管理制度等。

公司设监事会，由 5 名监事组成，其中监事会主席由榆林市国资委委派、指定或者更换，监事中应有不低于三分之一比例的职工代表，监事中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监

事会负责检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决议的董事、高级管理人员提出署名的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正等。

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。

2. 管理水平

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。

预算管理方面，公司预算由发展规划部、财务管理部牵头，对各部室编报的预算进行审核，并连同合规部对执行情况进行跟踪考核。

财务管理方面，为规范公司财务行为，公司制定了财务管理办法，对公司资产、现金、收入和成本费用的管理做出了详细的规定了，并对对外投资、工程项目、子公司管理等方面提出具体要求。

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，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。

投资管理方面，公司发展规划部负责公司投资职能，负责组织公司本部投资项目的策划、论证、实施以及所属企业重大投资项目的审查、论证、上报、批复与监管；组织或参与公司本

部和所属企业重大投资项目的招标、投标、评标工作等。具体项目投资管理实行审批制和备案制两种方式，对所属企业的重大投资项目实行审批制，对非重大投资项目实施备案制。投资执行中，发展规划部对项目的运作管理和项目进展情况实施监管；财务管理部对项目的资金管理实施监管；合规审计部负责对重大投资项目进行跟踪审计。

融资管理方面，公司要求对外借款需经过严格的决策流程，发行债券需要经过董事会决议及榆林市国资委批准。公司将根据内部企业资金总体需求状况，向银行申请整体授信额度。

对外担保管理方面，公司原则上不得对公司以外的单位提供担保，如确需提供担保，应按国家的担保政策执行。对符合公司担保政策的申请担保人，公司可自行或委托中介机构对其资产质量、偿债能力、财务信用及申请担保事项的合法性进行评估。提供担保时应订立担保合同等书面文件，确保合同条款符合《中华人民共和国合同法》《中华人民共和国担保法》和公司的担保政策。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自于公用事业运营业务和商品房开发业务，2017-2019 年营业收入小幅下降，综合毛利率处于较低水平。2020 年以来，受益于子公司股权划入，公司新增煤炭运销等业务，收入和毛利率同比有所提升。

2017-2019 年，公司营业收入持续下降，年均复合下降 2.97%，主要受商品房销售收入下降影响；2019 年，公司实现营业收入 13.33 亿元，同比下降 3.24%。其中，商品房销售收入同比减少 17.65%至 2.94 亿元，主要系销售进入收尾阶段结转收入较少所致；城市供热收入同比增长 15.56%至 1.76 亿元，主要系供热面积加大所致；供气收入同比减少 12.19%至 2.87 亿元，系供气业务重要客户陕西延长石油安源化工有限公司 2019 年停产；供电收入同比减少

37.41%至 0.75 亿元，主要系受供电设备更新影响。供水和城市供热收入同比均有不同程度增长。

2017—2019 年，公司综合毛利率有所波动，分别为-3.22%、2.48%和-0.75%。其中，2018 年同比提升 5.70 个百分点，主要系公用事业板块中供水业务、供热业务和供气业务毛利率的

提升；2019 年同比下降 3.23 个百分点，主要系①担保业务发生一笔 0.94 亿元代偿；②供气业务重要客户陕西延长石油安源化工有限公司停产。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 11.40 亿元，同比增长 89.28%，主要系榆林矿业和榆林能化纳入合并范围导致；综合毛利率为 5.87%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
供水收入	3.13	22.11	35.84	3.19	23.15	42.76	3.30	24.78	42.73	1.87	16.45	41.90
城市供热收入	1.36	9.57	21.83	1.53	11.07	24.72	1.76	13.23	28.82	0.87	7.66	28.57
供电收入	0.99	7.02	-181.74	1.19	8.64	-157.05	0.75	5.59	-218.59	0.85	7.42	-39.77
工程收入	0.15	1.09	-139.16	0.03	0.24	-352.27	0.57	4.31	33.67	0.35	3.03	33.02
商品房销售收入	5.72	40.40	4.59	3.57	25.90	4.15	2.94	22.05	3.36	0.99	8.73	9.56
供气收入	2.13	15.03	12.94	3.26	23.68	24.41	2.87	21.49	4.81	1.69	14.85	10.50
其他收入	0.68	4.78	-57.76	1.01	7.31	-35.29	1.14	8.55	-71.94	1.08	9.44	-52.20
煤炭运销	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3.37	29.59	4.06
化学品	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.32	2.84	2.40
合计	14.16	100.00	-3.22	13.78	100.00	2.48	13.33	100.00	-0.75	11.40	100.00	5.87

注：2020 年 1-6 月煤炭收入只含榆林能化和榆林矿业 5、6 月收入；合计数出现尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）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，其中市政统建项目已经基本投资完毕，目前暂无拟建项目，未来该业务板块投资规模较小；道路及桥梁项目由财政拨款、公司建设。

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、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：①市政统建项目由公司本部负责；②道路及桥梁项目由子公司市政公司负责。

市政统建项目

公司本部与榆林市政府签订《委托榆林市城市投资经营集团有限公司实施重大社会事业项目统建的框架协议书》。根据协议，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。

2017—2019 年，公司分别实现工程收入 1544.70 万元、335.05 万元和 5749.46 亿元，规模较小，主要系近年来新交付完工市政统建项目较少；同期，公司工程业务毛利率分别为 -139.16%、-352.27%和 33.67%。2019 年，公司确认工程收入业务毛利率较高系以前年度未结算的更新项目确认收入所致。2020 年 1—6 月，公司确认工程收入 3457.87 万元，业务毛利率 33.02%。

截至 2020 年 6 月底，公司本部重点在建市政统建项目包括检察院和职业技术学院成人教

学楼，计划总投资 3.47 亿元，已完成投资 3.22 亿元，未来仍需投资 0.25 亿元。

表 4 截至 2020 年 6 月底公司本部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
检察院	2.80	2.80
职业技术学院成人教学楼	0.67	0.42
合计	3.47	3.22

资料来源：公司提供

道路及桥梁项目

市政公司主要负责道路、桥梁等基础设施项目建设。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”，对应结转“专项应付款”至“资本公积”。

2017—2019 年及 2020 年 1—6 月，公司完工道路及桥梁项目并结转资本公积金额分别为 13.49 亿元、24.56 亿元、5.76 亿元和 3.59 亿元，该部分资产预计无法为公司带来收益。

（2）商品房开发

商品房销售收入是公司营业收入的重要来源，近年来随着已完工项目销售进入收尾阶段逐年下降，业务毛利率处于较低水平；此外，在建商品房未来投资规模仍较大，公司存在资本支出压力。

商品房建设方面，公司已完工商品房项目包括榆溪沁苑和榆溪雅园项目，截至 2020 年 6 月底分别完成投资 3.09 亿元和 17.78 亿元。同期，公司在建商品房项目共两个，分别为耀泽碧云苑¹和榆溪圣境二期²。耀泽碧云苑项目计划总投资 6.75 亿元，2020 年 6 月底完成投资 3.75 亿元，其中房地产公司投资 1.66 亿元，该项目已经开始预售，尚未结转收入；榆溪圣境二期项目计划总投资 15.00 亿元，2020 年 6 月底完

成投资 6.73 亿元，其中房地产公司投资 6.57 亿元，该项目尚未开始预售。

商品房销售方面，截至 2020 年 6 月底，榆溪沁苑项目已全部销售完毕。榆溪雅园项目共分为住宅、地下车位和商业三部分，住宅部分共 1303 套，已全部销售；地下车位共 1183 个，已销售 660 个；商铺共 2.86 万平方米，已销售 2.05 万平方米。

2017—2019 年，公司分别实现商品房销售收入 5.72 亿元、3.57 亿元和 2.94 亿元，随着榆溪雅园销售进入收尾阶段，收入逐年下降；业务毛利率分别为 4.59%、4.15%和 3.36%。2020 年 1—6 月，公司实现商品房销售收入 0.99 亿元；业务毛利率 9.56%，较上年提升 6.20 个百分点，主要系毛利高的商铺销售较多。

截至 2020 年 6 月底，公司预收售房款账面价值为 1.59 亿元，预计未来该部分收入将逐步进行确认。

（3）公共事业运营

公司公用事业运营板块主要由供水、供热、供电、供气业务构成，业务具有区域专营性，业务风险小，但盈利能力很弱。

供水业务

自来水公司负责市区范围内的企业和居民生活供水，截至 2020 年 6 月底，自来水公司共有水厂 4 座，铺设各种口径管网总长度 536 公里，年供水能力 1752 万吨，供水面积 35.40 平方公里。榆横公司负责榆横工业园区的工业和生活供水，截至 2020 年 6 月底，榆横公司年供水能力 8500 万立方米，供水面积 112.00 平方公里。目前，水务集团下属子公司榆林市水务集团王圪堵水库有限责任公司正在建设王圪堵水库；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 1.44 亿立方米；计划总投资 49.84 亿元，截至 2020 年 6 月底已完成投资 43.69 亿元，已于 2020 年 3 月底开始投入使用，尚未结转至“固定资产”。

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“调度室”与客户按

¹ 该项目系房地产公司与榆林市耀泽地产有限责任公司合作建设，公司出资占比为 40%

² 该项目系房地产公司与西安明丰置业有限公司合作建设，公司出资占比为 40%

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。榆横公司客户多为非居民用户，采用按月结算方式，月底抄表并双方确认，次月 10 日前结清。

在水费价格方面，榆林市水费价格由榆林市物价局统一核定。根据国家发改委、住房城乡建设部《关于加快建立完善城镇居民用水阶

梯价格制度的指导意见》部署要求，根据榆林市物价局《榆林市城区居民阶梯水价和非居民用水超定额累进加价有关问题的通知》（榆政价发〔2016〕1 号），榆林市自 2016 年 1 月 15 日对已经完成水表改造的居民用户采取阶梯式计量水价，水价由基本水价、水表改造基金、污水处理费和水资源费组成，具体标准如下：

表 5 榆林市城区现行自来水价格情况（单位：元/立方米）

项目	用水类别	水费阶梯划分	基本水价	水表改造资金	水资源费	污水处理费	最终水价	原水价
居民用水	第一级别	0-108 立方/户·年	1.75	0.18	0.30	0.95	3.18	2.45
	第二级别	109-162 立方/户·年	2.63	0.18	0.30	0.95	4.06	2.45
	第三级别	163-324 立方/户·年	5.25	0.18	0.30	0.95	6.68	2.45
学校等用水	—	—	2.19	0.18	0.30	0.95	3.62	2.45
绿化用水	—	—	3.03	0.18	0.30	0.95	4.46	2.45
非居民用水	定额内	—	4.20	0.18	0.72	1.40	6.50	5.34
	定额外	超定额 30%以下	8.40	0.18	0.72	1.40	10.70	5.34
	定额外	超定额 31%-50%	12.60	0.18	0.72	1.40	14.90	5.34
	定额外	超定额 51%-100%	16.80	0.18	0.72	1.40	19.10	5.34
	定额外	超定额 100%以上	25.20	0.18	0.72	1.40	27.50	5.34
特行用水	—	—	14.70	0.18	0.72	1.40	17.00	10.00

资料来源：《榆林市城区居民阶梯水价和非居民用水超定额累进加价有关问题的通知》

2017—2019 年，公司供水收入稳步增长，分别为 3.13 亿元、3.19 亿元和 3.30 亿元；业务毛利率分别为 35.84%、42.76%和 42.73%。2020 年 1—6 月，公司实现供水收入 1.87 亿元，业务毛利率 41.90%，同比均变化不大。

供热业务

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 2020 年 6 月底，共有 1 个供热总站，16 个供热小站，居民供热面积 202.13 万平方米，非居民供热面积 12.86 万平方米。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 2020 年 6 月底，共有 1 个供热总站，106

个供热小站，居民供热面积 660 万平方米，非居民供热面积 200 万平方米。

在取暖费价格方面，榆林市供热价格由榆林市物价局统一核定。根据榆林市物价局发部的《关于榆林市区集中供热价格有关问题的通知》，榆林市供热计量采用按面积热价计量和分户计量两种方式，其中按分户计量供热的用户采用两部制热价，两部制热价即指热费有两部分组成：①基础供暖费：属必须缴纳费用；②计量供暖费：根据热用量收的计价收费，属于可变热价，用多缴多。另外，若两部制热价计价收费高于按面积收费时，仍按照按面积热费收取，具体收费标准如下：

表 6 榆林市现行取暖费价格情况

项目	分类	类型	目前收费标准
按面积热价计量	—	居民类	4.00 元/平方·月
	—	非居民类	8.00 元/平方·月
分户计量	基本热价	居民类	0.90 元/平方·月

项目	分类	类型	目前收费标准
	计量热价	非居民类	2.40 元/平方·月
		居民类	0.0648 元/千瓦时
		非居民类	0.1728 元/千瓦时

资料来源：《关于榆林市区集中供热价格有关问题的通知》

2017—2019 年，公司城市供热收入分别为 1.36 亿元、1.53 亿元和 1.76 亿元，逐年增长主要系供热面积增加所致；业务毛利率分别为 21.83%、24.72%和 28.82%。2020 年 1—6 月，公司实现城市供热收入 0.87 亿元，业务毛利率为 28.57%。

供电业务

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；截至 2020 年 6 月底，汇通公司拥有发电厂 1 个，装机总量 2*50 兆瓦，年发电能力 5.0 亿度。

在电费定价方面，公司的供电业务属于公用事业，供电上网价格受政府指导，价格水平不随市场情况波动，2016 年 1 月 1 日以前，榆林市燃煤发电企业上网电价与陕西省基本保持一致。据 2016 年 1 月 19 日《陕西省物价局关于调整榆林电网电力价格的通知》（陕价商发〔2016〕3 号）要求：根据国家发改委《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格〔2015〕748 号）、《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格〔2015〕3105 号）精神，为落实煤电价格联动机制相关规定，对榆林燃煤发电企业上网电价在陕西省指导价格的基础上有所下调。榆林市产业结构以资源能源型行业为主，工业企业较多，工业用电量较大，此次电价下调主要是为了减轻榆林市当地工商业企业用电负担，扶持地方经济。榆林电网同意调度范围内，执行燃煤机组（含热电联产

机组）脱硫、脱销、除尘标杆上网电价每千瓦时降低为 0.3035 元（含税），电价调整自 2016 年 1 月 20 日起执行，公司执行该电价的时间为 2016 年 5 月份。

2017—2019 年，公司供电收入分别为 0.99 亿元、1.19 亿元和 0.75 亿元，2019 年收入下降的主要原因系供电设备更新导致；业务毛利率分别为-181.74%、-157.05%和-218.59%，毛利率持续为负，榆林市财政局给予公司一定的政府财政补贴。2020 年 1—6 月，公司实现供电收入 0.85 亿元，业务毛利率-39.77%。

供气业务

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；截至 2020 年 6 月底，中燃公司拥有各类输气管道 853.41 公里，年输气能力超过 10.27 亿立方米/年，累计完成居民用户签约超过 36887 户，工商服用户 476 户，工业 7 户。

在天然气价格方面，榆林市天然气价格经陕西省物价局统一核定后由榆林市物价局最终确定。居民用气方面，榆林市天然气销售价格现执行《关于调整市区天然气销售价格的通知》（榆政发改发〔2019〕136 号）文件；非居民用气方面，榆林市天然气销售价格现执行《关于调整市区非居民天然气销售价格的通知》（榆政发改发〔2019〕136 号）文件。榆林市天然气价格执行标准如下：

表 7 榆林市现行天然气价格情况

用户类别	备注	分类标准	现执行价格
居民用户	非独立采暖居民用户	0-480 立方米(含)	1.72 元
		480-660 立方米(含)	2.06 元
		660 立方米以上	2.58 元

用户类别	备注	分类标准	现执行价格
	独立采暖用户	0-2500 立方米(含)	1.72 元
		2500-3000 立方米(含)	2.06 元
		3000 立方米以上	2.58 元
	执行居民价格的非居民用户	居民采暖锅炉用气、福利院、养老院用气以及各类学校和幼儿园用气	1.74 元
非居民用户	--	--	1.89 元

资料来源：联合资信根据《关于调整市区天然气销售价格的通知》和《关于调整市区非居民天然气销售价格的通知》整理

此外，根据榆林市政府要求，疫情期间榆林市部分非居民天然气价格下调 0.26 元/立方米和 0.31 元/立方米。

2017—2019 年，公司供气收入分别为 2.13 亿元、3.26 亿元和 2.87 亿元，2019 年收入下降的主要原因系重要客户陕西延长石油安源化工有限公司停产；业务毛利率分别为 12.94%、24.41%和 4.81%，2018 年大幅提升的主要原因是供气价格提升。2020 年 1—6 月，公司实现供气收入 1.69 亿元，业务毛利率 10.50%。

(4) 煤炭运销

公司煤炭运销板块主要由榆林矿业和榆林能投负责，采购和销售对象集中，煤炭运销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、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，2019 年运销量约 400 万吨。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；上游方面，榆林矿业煤炭来自于对外采购，主要煤炭供应商为神华销售集团华北能源贸易有限公司，2020 年上半年采购额占比为 78.20%，集中度高；运输方面，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；销售方面，榆林矿业下游客户相对较为集中，主要为山东聊城鲁西化工煤炭经营有限公司、河北西北坡第二发电有限责任公司、华润电力（渤海新区）有限公司、河北正元氢能科技有限公司和神华神东电力燃料有限责任公司，2020 年上半年销售额合

计占比为 100%。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。

榆林能投成立于 2008 年 9 月，经营业务包括煤炭销售和工程施工等。榆林能投煤炭销售业务货种以兰煤为主，2020 年上半年销量 108.21 万吨，业务模式和结算方式与榆林矿业类似。2020 年上半年，榆林能投煤炭主要采购自陕西盛世融合供应链管理有限公司和中煤科工（陕西）供应链管理有限公司，分别占比 62.57%和 18.47%；煤炭主要销售至荆门盈德气体有限公司，占比为 53.24%，集中度均较高。

2020 年上半年，榆林矿业实现煤炭销售收入 10.12 亿元，业务毛利率 5.31%；榆林能投实现煤销售收入 5.58 亿元，业务毛利率 1.61%。

3. 未来发展

根据《关于榆林城投集团转型发展的意见》，公司将紧紧围绕“转型发展、寻求突破、规范管理、走向市场”的总体思路，明确未来转型发展的方向，进一步深化体制改革、创新运营机制，科学规范办事程序，打造科学有效的内控体系，为转型发展提供有力的保障。在巩固现有优势业务的基础上，适时进入符合国家宏观政策导向的、符合榆林地方经济结构的新型业务，并对已形成的其他业务，通过重组、合并或退出的方式，进一步整合资源，实现公司业务大而强、少而精的科学变革。争取在业务结构调整后，将现有的业务转型为基础设施建设和公益事业、清洁能源、金融服务、城市公共交通服务、智慧城市五大板块。打造一流的城市生态文化地标名片的产品（服务）定位，确保健康有序发展。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年财务报表，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2020 年上半年财务报表未经审计。

截至 2020 年 6 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 20 家。2020 年 1—6 月，公司合并范围增加的榆林矿业和榆林能化 2019 年底合计资产 54.02 亿元，影响在建工程、资本公积、营业收入等科目。2019 年，公司划出的榆林经济开发区建设有限责任公司 2018 年底资产规模 15.68 亿元，影响长期股权投资、其他应付款和资本公积等会计科目。2019 年底，公司拥有纳入公司合并范围子公司 18 家，其中当年减少 2 家，增加 1 家。2018 年底，公司拥有纳入公司合并范围子公司 18 家，合并范围未发生变化。

截至 2019 年底，公司资产总额 434.44 亿元，

所有者权益 178.38 亿元（其中少数股东权益 6.98 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 13.33 亿元，利润总额 0.32 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 521.98 亿元，所有者权益 199.44 亿元（其中少数股东权益 10.44 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 11.40 亿元，利润总额 0.26 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模波动增长，以非流动资产为主；流动资产中其他应收款和存货占比较大，其他应收款对公司资金占用明显，存货中土地资产变现能力受土地市场和区域土地出让政策影响较大；非流动资产中市政公司道路及桥梁项目占比较大。公司资产流动性弱，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产规模波动增长，年均复合增长 1.32%；2019 年底，公司资产总额 434.44 亿元，较上年底下降 1.10%，系流动资产的减少；资产结构以非流动资产为主，占比 66.93%。

表 8 公司主要资产构成情况

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	162.14	38.31	161.85	36.84	143.64	33.07	178.07	34.11
货币资金	29.24	6.91	33.36	7.59	33.28	7.66	50.38	28.29
其他应收款	37.93	8.96	42.50	9.68	36.16	8.32	38.76	21.77
存货	72.81	17.21	72.43	16.49	68.14	15.68	68.93	38.71
非流动资产	261.06	61.69	277.42	63.16	290.79	66.93	343.91	65.89
长期应收款	28.14	6.65	35.11	7.99	41.85	9.63	42.49	12.35
固定资产	89.76	21.21	120.34	27.40	122.93	28.30	132.87	38.64
在建工程	128.25	30.30	110.90	25.25	112.56	25.91	144.26	41.95
资产总额	423.20	100.00	439.27	100.00	434.44	100.00	521.98	100.00

注：合计数出现尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2017—2019 年，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降 5.88%。2019 年底，公司流动资产 143.64 亿元，较上年底下降 11.25%，主要系存货和其他应收款的减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 23.17%）、其他应收款（占 25.17%）和存货（占 47.44%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金波动增长，

年均复合增长 6.70%。2019 年底，公司货币资金 33.28 亿元，较 2018 年底变化不大，其中银行存款 33.19 亿元（占 99.73%）。

2017—2019 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 63.35%。2019 年底，公司应收账款 1.01 亿元，较 2018 年底增长 71.27%，主要为应收榆林供电局、榆林华辰洁净能源有限公

司等的款项。

2017—2019 年，公司预付款项持续下降，年均复合下降 54.15%。2019 年底，公司预付款项 2.59 亿元，较 2018 年底下降 67.96%，主要系预付的工程款及拆迁款于本期结转所致。

2017—2019 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 2.41%。2019 年底，公司其他应收款 36.16 亿元，较 2018 年底下降 14.93%，系与榆横工业区管委会等往来款减少所致。集中度方面，2019 年底公司其他应收款主要为与榆林市财政局和空港管委会土地储备中心往来款，分别占比 73.34%和 12.75%，集中度高；账龄方面，1 年以内占比 13.21%，1~2 年占 15.19%，2~3 年占比 15.18%，3 年以上占比 56.42%，账龄偏长；累计计提坏账准备 2.42 亿元，计提比率为 6.28%。总体看，公司其他应收款主要为应收榆林市政府部门款项，安全性较高；但考虑到其规模较大，账龄偏长，对公司资金占用明显。

2017—2019 年，公司存货持续下降，年均复合下降 3.26%。2019 年底，公司存货 68.14 亿元，较 2018 年底下降 5.92%，系房地产项目结算所致；其中开发成本占 99.99%，包括土地使用权和房地产项目成本。

2017—2019 年，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 5.54%。2019 年底，公司非流动资产 290.79 亿元，较上年底增长 4.82%，公司非流动资产主要由长期应收款（占 14.39%）、固定资产（占 42.27%）和在建工程（占 38.71%）构成。

公司长期应收款系子公司榆林市保障性安居工程建设有限公司自陕西保障性住房建设工程有限公司、国家开发银行陕西省分行和中国农业发展银行榆林市分行取得棚改贷款并转贷给榆林市下属各县级保障房公司的贷款。2017—2019 年，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 21.94%。2019 年底，公司长期应收款 41.85 亿元，较 2018 年底增长 19.19%，系将棚改资金转贷。

公司固定资产主要为房屋建筑物（市政公

司道路及桥梁项目）等。2017—2019 年，公司固定资产持续增长，年均复合增长 17.02%。2019 年底，公司固定资产 122.92 亿元，较上年底增长 2.15%。

公司在建工程主要核算基础设施建设成本，包括市政统建项目、道路及桥梁项目，其余为公用事业类工程和零星工程。2017—2019 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 6.31%。2019 年底，公司在建工程 112.56 亿元，较 2018 年底增长 1.49%，系市政公司道路及桥梁项目投入所致。

2020 年 6 月底，公司资产总额 521.98 亿元，较上年底增长 20.15%，主要系榆林矿业和榆林能化纳入合并范围导致；其中，流动资产占 34.11%，非流动资产占 65.89%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。截至 2020 年 6 月底，公司货币资金 50.38 亿元，较上年底增长 51.36%，其中银行借款 50.11 亿元；固定资产 132.87 亿元，较上年底增长 8.09%，主要为房屋建筑物和器械设备等；在建工程 144.26 亿元，较上年底增长 27.97%，主要系在建铁路线等。

截至 2020 年 6 月底，公司受限资产 9.10 亿元，受限比例 1.74%，全部为受限货币资金。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益有所增长，以资本公积为主，权益质量一般；同期，公司债务规模有所增长，其中短期债务占比有所提升，整体债务负担较重。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 4.97%。2019 年底，公司所有者权益 178.38 亿元，较 2018 年底下降 4.70%，其中归属于母公司所有者权益占比为 96.09%，少数股东权益占比为 3.91%。归属于母公司所有者权益 171.40 亿元，其中实收资本和资本公积分别占 4.48%和 81.33%。

2017—2019 年，公司实收资本未发生变化，

均为 8.00 亿元；同期，公司资本公积分别为 128.32 亿元、153.34 亿元和 145.07 亿元，其中 2018 年增加系地方政府债务置换和工程项目专项应付款结转，2019 年减少系榆林经济开发区建设有限责任公司被无偿划出所致。

2020 年 6 月底，公司所有者权益 199.44 亿元，较上年底增长 11.81%，主要系榆林矿业和榆林能化无偿划入导致资本公积增加所致；其中归属于母公司所有者权益占比为 94.77%，少数股东权益占比为 5.23%。归属于母公司所有者权益 189.00 亿元，其中实收资本和资本公积分别占 4.01%和 81.40%。

负债

2017—2019 年，公司负债规模波动下降，年均复合下降 1.01%。2019 年底，公司负债总额 256.06 亿元，较 2018 年底增长 1.57%，负债结构以非流动负债为主，占比 63.75%。

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 29.74%。2019 年底，公司流动负债 92.83 亿元，较上年底增长 42.30%，主要来自一年内到期的非流动负债增加。公司流动负债主要由应付账款（占 10.92%）、其他应付款（占 5.45%）和一年内到期的非流动负债（占 75.74%）构成。

公司应付账款主要系应付工程款。2017—2019 年，公司应付账款持续下降，年均复合下降 18.52%；2019 年底，应付账款 10.12 亿元，较 2018 年底下降 27.56%，系结算部分工程款。

公司预收款项主要为预收售房款。2017—2019 年，公司预收款项持续下降，年均复合下降 24.64%；2019 年底，公司预收款项 2.75 亿元，较 2018 年底下降 41.94%，主要为交房确认收入所致。

公司其他应付款主要为往来款。2017—2019 年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 7.12%。2019 年底，公司其他应付款 5.06 亿元，较 2018 年底增加 0.56 亿元，主要为与国有企业往来款。

公司一年内到期的非流动负债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。2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 68.05%。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2018 年底增长 85.66%至 70.31 亿元，其中一年内到期的长期借款 34.77 亿元、一年内到期的应付债券 30.92 亿元和一年内到期的长期应付款 4.62 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 11.02%。2019 年底，公司非流动负债 163.23 亿元，较上年底下降 12.65%，主要由长期借款（占 32.53%）、应付债券（占 16.70%）、长期应付款（占 15.76%）和专项应付款（占 34.07%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款持续下降，年均复合下降 14.49%。2019 年底，公司长期借款较 2018 年底下降 15.08%至 53.10 亿元，系部分借款将于一年内到期导致。公司合作银行主要为西安银行、国家开发银行、光大银行等，借款利率在 4.35%~8.00%之间。

2017—2019 年，公司应付债券波动下降，年均复合下降 22.67%。2019 年底，公司应付债券 27.25 亿元，较 2018 年底下降 40.86%，系部分债券将于一年内到期导致；2019 年，公司发行“19 榆林城投 CP001”（10.00 亿元）和“19 榆林城投 PPN001”（2.00 亿元）。

公司长期应付款（不含专项应付款）由融资租赁款和棚户区改造资金构成，其中棚户区改造资金已全部转贷，本金利息不由公司负责偿还，剩余融资租赁款全部调整至全部债务核算。2017—2019 年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 2.32%。2019 年底，公司长期应付款 25.72 亿元，较上年底增长 11.36%，系新增部分融资租赁款所致。

公司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。2017—2019 年，公司专项应付款波动下降，年均复合下降 3.92%。2019 年底，公司专项应付款 55.62 亿元，较上年底增长 2.99%，主要系榆林市政府拨入的城市基础设施建设资金增加所致。

截至 2020 年 6 月底，公司负债总额 322.54 亿元，较上年底增长 25.96%，主要系长期借款、应付债券和专项应付款的增加所致。其中，流动负债占 25.68%，非流动负债占 74.32%。公司负债结构仍以非流动负债为主。2020 年 6 月底，

公司长期借款 76.62 亿元，较上年底增长 44.29%；应付债券 55.07 亿元，较上年底增长 102.07%，主要系发行 18.00 亿元“20 榆林城投 PPN001”等所致。

表 9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
短期债务	28.62	39.97	72.68	57.67
长期债务	130.49	117.78	92.63	162.59
全部债务	159.11	157.75	165.31	220.26
资产负债率	61.74	57.39	58.94	61.79
全部债务资本化比率	49.57	45.73	48.10	52.48
长期债务资本化比率	44.63	38.62	34.18	44.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2017—2019 年，公司全部债务呈波动增长趋势，年均复合增长 1.93%，主要来自短期债务的增加；2019 年底，公司全部债务为 165.31 亿元，较 2018 年底增长 4.79%，债务结构有所变化，短期债务占比大幅提升至 43.97%；2020 年 6 月底，公司全部债务 220.26 亿元，较上年底增长 33.24%，主要来自长期债务的增加。

2017—2019 年，公司资产负债率分别为 61.74%、57.39%和 58.94%；全部债务资本化比率分别为 49.57%、45.73%和 48.10%；长期债务资本化比率分别为 44.63%、38.62%和 34.18%。截至 2020 年 6 月底，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 61.79%、52.48%和 44.91%，较上年底分别提高 2.85 个、4.38 个和 10.73 个百分点。

债务期限方面，2020 年 7—12 月、2021 年和 2022 年，公司需偿还的全部债务分别为 29.86 亿元、39.88 亿元和 62.73 亿元。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续下降，受业务性质影响，盈利能力弱，利润主要依赖于政府补贴。

2017—2019 年，公司营业收入持续下降，年均复合下降 2.97%；营业成本持续下降，年均复合下降 4.14%；营业利润率分别为-6.19%、

-0.39%和-3.01%。

2017—2019 年，公司期间费用总额持续增长，年均复合增长 16.71%；2019 年，公司期间费用 7.34 亿元，同比增长 10.00%。其中，管理费用 3.24 亿元，同比增长 29.57%，主要来自职工薪酬的增加；财务费用 3.94 亿元，同比变化不大。2017—2019 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 38.05%、48.42%和 55.05%，期间费用对利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司分别计提资产减值损失 12522.45 万元、-9704.66 万元和-7231.41 万元，2018 年呈现较大负值的主要原因系收回应收账款冲回以前年度计提的坏账准备；同期，公司投资损益分别为-4017.44 万元、4383.01 万元和 5870.33 万元，投资损失主要系联营单位陕西榆横铁路有限公司经营亏损，2018 年投资收益主要系处置部分对陕西榆横铁路有限公司的投资产生，2019 年投资收益主要来自榆林城投西港置业有限公司等长期股权投资取得的收益。2017—2019 年，榆林市财政给予公司的补贴收入分别为 7.95 亿元、6.13 亿元和 8.20 亿元，分别计入“营业外收入”或“其他收益”；同期，公司分别实现利润总额 -5.51 万元、6888.08 万元和 3154.75 万元，财政补贴对公司利润总额贡献大。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	14.16	13.78	13.33
期间费用	5.39	6.67	7.34
投资收益	-0.40	0.44	0.59
其他收益	0.31	3.48	3.35
营业外收入	7.65	2.66	4.85
利润总额	0.00	0.69	0.32
营业利润率	-6.19	-0.39	-3.01
总资本收益率	1.23	1.27	1.28
净资产收益率	0.14	0.18	0.20

注：2017年利润总额为-5.51万元，金额较小

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资本收益率持续增长，分别为1.23%、1.27%和1.28%。公司净资产收益率持续增长，分别为0.14%、0.18%和0.20%。

2020年1—6月，公司实现营业收入11.40亿元，同比增长89.28%，主要系榆林矿业和榆林能化纳入合并范围导致；营业利润率为4.75%，维持在较低水平；获得政府财政补贴2.05亿元，实现利润总额0.26亿元。

5. 现金流

近年来，公司经营获现能力和现金收入质量较好，但存续债务规模较大，对外部融资依赖性强。

经营活动方面，2017—2019年，公司经营活动现金流入波动下降，年均复合下降1.06%；其中，公司销售商品、提供给劳务收到的现金分别为13.34亿元、23.08亿元和11.25亿元，主要为收到的政府回款及预收售房款；同期收到其他与经营活动有关的现金分别为8.44亿元、6.47亿元和10.01亿元，主要为与政府等的往来款。2017—2019年，公司现金收入比波动下降，分别为94.23%、167.49%和84.40%。2017—2019年，公司经营活动现金流出分别为10.06亿元、14.83亿元和11.86亿元；同期购买商品、接受劳务支付的现金分别为6.43亿元、10.21亿元和7.12亿元，主要由商品房建设支出、购买公用事业板块所需原材料等构成。2017—2019年，

公司经营活动现金净额分别为11.72亿元、14.73亿元和9.47亿元。

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入分别为6.32亿元、16.43亿元和6.05亿元，主要为政府拨入的基础设施建设资金。2017—2019年，公司投资活动现金流出分别为28.89亿元、21.57亿元和18.32亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为14.48亿元、13.21亿元和6.58亿元，主要为市政公司道路及桥梁项目的投入；公司投资活动现金净额分别为-22.57亿元、-5.14亿元和-12.27亿元。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	21.79	29.55	21.33
经营活动现金流出量	10.06	14.83	11.86
经营活动现金净流量	11.72	14.73	9.47
投资活动现金净流量	-22.57	-5.14	-12.27
筹资活动现金净流量	18.55	-7.20	3.24
现金收入比	94.23	167.49	84.40

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从筹资活动来看，2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为85.04亿元、41.41亿元和50.92亿元，其中2019年取得借款收到的现金39.57亿元、发行短期融资券收到的现金10.00亿元，另有其他少量直接融资产品。2017—2019年，公司筹资活动现金流出分别为66.49亿元、48.60亿元和47.68亿元，主要为偿还债务本息支付的现金。2017—2019年，公司筹资活动现金净额分别为18.55亿元、-7.20亿元和3.24亿元。

2020年1—6月，公司经营活动现金净流量2.23亿元；投资活动现金净流量10.15亿元；筹资活动现金净流量4.12亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标均弱，考虑到公司的区域地位和持续有力的政府支持，公司的整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，

公司流动比率分别为 293.97%、248.09% 和 154.07%，速动比率分别为 161.95%、137.07% 和 81.34%；2020 年 6 月底，公司上述指标分别为 215.02% 和 131.79%，较上年底分别提高 60.28 个和 50.45 个百分点。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 21.26%、22.58% 和 10.20%。2019 年底及 2020 年 6 月底，公司现金短期债务比分别为 0.46 倍、0.89 倍。整体看，公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 6.52 亿元、8.10 亿元和 8.37 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 0.68 倍、1.01 倍和 0.99 倍；全部债务/EBITDA 分别为 24.42 倍、19.49 倍和 19.75 倍。整体看，公司长期债务偿债能力指标弱。

截至 2020 年 6 月底，公司获得银行授信总额 123.95 亿元，已使用额度 85.76 亿元，未使用额度 38.19 亿元，间接融资渠道较为通畅。

截至 2020 年 6 月底，公司对外担保余额 22.49 亿元，担保比率 11.28%。其中，公司为榆神能源开发建设有限责任公司（国有企业）担保 20.95 亿元；子公司榆林市国信融资担保有限公司担保余额 1.54 亿元。总体看，公司对外担保余额较大，存在或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司经营业务分散于各子公司，母公司仅负责相关管理工作，收入规模较小，利润主要来自政府的财政补贴，债务负担较重。

2019 年底，母公司资产总额 188.00 亿元，较 2018 年底小幅下降，主要由其他应收款、存货、长期股权投资和在建工程构成。

2019 年底，母公司负债总额 116.79 亿元，较 2018 年底变化不大；全部债务 99.74 亿元，其中长期债务 44.24 亿元；母公司所有者权益 71.21 亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成；母公司资产负债率为 62.12%。

2019 年，母公司实现营业收入 0.08 亿元，利润总额 7.09 亿元，主要系收到政府补贴收入 7.67 亿元。

2020 年 6 月底，母公司资产总额 207.14 亿元，所有者权益 86.10 亿元；2020 年 1—6 月，母公司实现营业收入 0.02 亿元，利润总额 2.22 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响一般，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模为 15.00 亿元，相当于 2020 年 6 月底全部债务和长期债务规模的 9.23% 和 6.81%。

2020 年 6 月底，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将分别为 61.79%、52.48% 和 44.91%，本期中期票据发行后，不考虑其他因素，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将分别上升至 62.86%、54.12% 和 47.10%，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还有息债务，发行后公司的实际负债水平或低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入分别为本期中期票据拟发行规模的 1.45 倍、1.97 倍和 1.42 倍，经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力尚可。经营活动现金流量净额为本期中期票据拟发行规模的 0.78 倍、0.98 倍和 0.63 倍，EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模的 0.43 倍、0.54 倍和 0.56 倍，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较弱。考虑到公司在外部环境、区域地位和政府支持等方面具备的突出优势，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

十、结论

公司是榆林市唯一的从事城市基础设施建

设和公用事业运营的经营实体，承担了城市的供水、供电、供热、供气等公用业务，以及榆林市范围内的基础设施建设任务。近年来，榆林市政府持续在资产及资金注入、政府财政补贴等方面给予公司大力支持。

近年来，公司资产规模波动增长，以非流动资产为主，资产流动性弱，资产质量一般；所有者权益稳定性好，但质量一般；负债规模有所波动，实际债务负担较重；营业收入规模小幅下降，盈利能力很弱，利润总额依赖于政府补贴。

良好的外部经营环境和有力的政府支持将有助于公司保持经营稳定性，并对公司信用基本面形成有效支撑。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度尚可。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 6 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司主要子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	经营范围
榆林市城市投资房地产开发有限公司	100.00	10000.00	房地产开发、物业管理（凭资质经营）；建筑材料、五金交电、水泥制品、钢材的销售；房地产信息咨询
陕西榆林中燃天然气有限公司	50.00	12000.00	管道燃气（天然气）输配供应；燃气器具及配件的销售、安装、维修
榆林市国信融资担保有限公司	100.00	30000.00	贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保业务及其他法律、法规许可的融资性担保业务；诉讼保全担保、履约担保以及有担保有关的融资咨询、财务顾问业务和自有资金进行的投资
榆林城投建设开发有限公司	100.00	10000.00	房屋建筑工程施工、路桥工程施工、市政工程施工、土建工程施工、园林绿化工程施工（凭资质经营）；城市基础设施、公共设施投资、建设；房地产开发、物业管理（凭资质经营）；工程建设项目管理、物业项目建设运营管理；商品混凝土、建筑材料、五金、化工产品（危险化学品除外）、消防设备、地板砖、卫生洁具、电线电缆的销售；架材租赁
榆林市城投集团资产运营管理有限公司	100.00	20000.00	在市政府授权范围内进行国有资产投资及管理；房地产销售
榆林经济开发区汇通热电有限公司	94.76	48662.00	热力、电力生产销售
榆林市汇通供热有限公司	100.00	100.00	建设集中供热管网和热力交换站；热电其他项目的建设；开发区集中采暖供热
榆林市市政建设投资开发有限责任公司	100.00	12404.00	城市建设投资；基础设施建设及房地产开发（凭资质经营）；建筑材料销售
榆林市自来水公司	100.00	970.00	自来水的生产及销售；供水、给排水、管道工程专业承包三级、水暖机电设备维修、水暖电材料销售；劳保用品销售；水质检测
榆林市污水处理厂	100.00	1000.00	市区内污水处理和排放，污水管网、泵站和倒虹管的建设、运营、管理与维护，实施污水净化回用工程，污水处理费的收缴
榆林市水务集团有限责任公司	100.00	10000.00	水资源的开发、利用和经营管理，受政府授权的商业性用水项目的组织论证，水资源项目的投资管理；企业管理服务
榆林市热力有限责任公司	100.00	4830.00	城市集中供热；供热设施建设；换热站的设计、建设、管理；热力管道的设计、安装、维修；热力管道及设备的防腐、保温；热力生产、运行、输配、供应；房屋租赁
榆林城投杭萧绿建科技有限公司	73.50	6000.00	钢结构工程项目总承包；房屋建设工程、建筑装饰工程、地基与基础工程施工
榆林城市一卡通有限责任公司	51.00	2078.80	城市一卡通 IC 卡的制作、发售、结算及系统投资、建设和管理；便民服务；户外广告、设计、制作、代理发布
榆林市保障性安居工程建设有限公司	100.00	10000.00	保障性住房的建设管理；经营性资产的管理；房地产开发；房屋租赁
榆林城投公共服务有限公司	100.00	500.00	公共自行车、停车场的运营管理服务及管理系统技术咨询；房屋租赁；广告设计、制作及代理；多媒体开发及技术服务
榆林市城投物业服务有限公司	100.00	350.00	物业服务；物业信息咨询；绿化工程施工
榆林城投地质环境治理投资有限公司	80.00	10000.00	地质环境、生态环境综合治理；土地整理；煤炭仓储、运输及销售；太阳能光伏发电项目投资开发；旅游文化产业投资；特色小镇、乡村投资开发及建设；生态景观工程；园林绿化；造林和更新
榆林矿业集团有限公司	100.00	20000.00	煤炭及其化工产品的加工、运输销售（仅限所属企业）；煤炭生产加工技术开发、技术服务、煤矿机械、装备加工制造及销售；房产开发。
榆林能源化工投资有限公司	100.00	10000.00	能源化工产业项目投资。（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）

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.36	33.40	33.28	51.20
资产总额(亿元)	423.20	439.27	434.44	521.98
所有者权益(亿元)	161.90	187.17	178.38	199.44
短期债务(亿元)	28.62	39.97	72.68	57.67
长期债务(亿元)	130.49	117.78	92.63	162.59
全部债务(亿元)	159.11	157.75	165.31	220.26
营业收入(亿元)	14.16	13.78	13.33	11.40
利润总额(亿元)	0.00	0.69	0.32	0.26
EBITDA(亿元)	6.52	8.10	8.37	--
经营性净现金流(亿元)	11.72	14.73	9.47	2.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.76	3.34	16.32	--
存货周转次数(次)	0.18	0.19	0.19	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	94.23	167.49	84.40	106.36
营业利润率(%)	-6.19	-0.39	-3.01	4.75
总资本收益率(%)	1.23	1.27	1.28	--
净资产收益率(%)	0.14	0.18	0.20	--
长期债务资本化比率(%)	44.63	38.62	34.18	44.91
全部债务资本化比率(%)	49.57	45.73	48.10	52.48
资产负债率(%)	61.74	57.39	58.94	61.79
流动比率(%)	293.97	248.09	154.74	215.02
速动比率(%)	161.95	137.07	81.34	131.79
经营现金流动负债比(%)	21.26	22.58	10.20	--
现金短期债务比（倍）	1.03	0.84	0.46	0.89
全部债务/EBITDA（倍）	24.42	19.49	19.75	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.68	1.01	0.99	--

注：2020 半年度财务数据未经审计；长期债务包括长期应付款中融资租赁款

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.29	14.85	14.24	19.48
资产总额(亿元)	181.35	187.27	188.00	207.14
所有者权益(亿元)	62.70	67.90	71.21	86.10
短期债务(亿元)	18.31	23.51	55.50	37.43
长期债务(亿元)	86.31	75.34	44.24	69.55
全部债务(亿元)	104.62	98.85	99.74	106.99
营业收入(亿元)	0.15	0.07	0.08	0.02
利润总额(亿元)	-2.26	5.36	7.09	2.22
EBITDA(亿元)	-1.39	6.32	7.61	--
经营性净现金流(亿元)	-3.19	10.95	4.68	0.83
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.02	0.02	0.00	--
存货周转次数(次)	0.01	--	0.01	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比(%)	8.03	13313.02	7.16	108.25
营业利润率(%)	-130.23	-96.10	-189.41	99.03
总资本收益率(%)	-0.76	3.59	4.41	--
净资产收益率(%)	-3.14	7.65	10.10	--
长期债务资本化比率(%)	57.92	52.60	38.32	44.68
全部债务资本化比率(%)	62.53	59.28	58.35	55.41
资产负债率(%)	65.42	63.74	62.12	58.43
流动比率(%)	465.68	419.60	213.03	318.68
速动比率(%)	303.70	274.79	141.22	214.55
经营现金流动负债比(%)	-12.23	36.24	7.93	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.63	0.26	0.52
全部债务/EBITDA（倍）	-75.44	15.64	13.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.20	0.98	1.27	--

注：2020 半年度财务数据未经审计；长期债务包括长期应付款中融资租赁款；营业收入过小，故总资产周转次数不适用

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-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%
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

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

附件 4-1 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 4-2 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。

附件 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 榆林市城市投资经营集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

榆林市城市投资经营集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对榆林市城市投资经营集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，榆林市城市投资经营集团有限公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现榆林市城市投资经营集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对榆林市城市投资经营集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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榆林市城市投资经营集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与榆林市城市投资经营集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。