信用等级公告

联合〔2020〕2434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“20榆林城投CP001”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^+，“20榆林城投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十二日

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：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

榆林市城市投资经营集团有限公司2020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
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
20 榆林城投 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 榆林城投 CP001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/03/10

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

跟踪评级时间：2020 年 07 月 22 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				调整子级
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

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”）是经陕西省榆林市政府授权的唯一市政建设和供水、供电、供热等公用事业的运营主体；跟踪期内，公司持续在项目资本金注入和财政补贴等方面得到榆林市政府的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、存在短期偿付压力和盈利能力弱等可能给其信用水平带来的不利影响。

未来随着榆林市经济持续发展，地方政府对公司的支持将持续，公司公用事业业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“20 榆林城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **区域经济环境良好。**跟踪期内，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7.10%；地方财政收入完成405.63亿元，同比增长4.10%。
2. **区域垄断优势明显。**公司作为榆林市政府授权的唯一市政建设和供水、供电、供热等公用事业的运营实体，区域垄断优势突出。
3. **政府支持力度较大。**跟踪期内，公司持续得到榆林市政府在项目资本金注入和财政补贴等方面的有力支持。

关注

1. **资产流动性较弱，资产质量一般。**公司资产以非流动资产为主，流动资产中存货占比较大，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

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

公司资金形成较大占用。

2. **存在短期偿付压力。**跟踪期内，公司短期债务规模大幅增长，债务结构有待改善，短期偿债能力指标较弱。
3. **所有者权益质量一般。**公司所有者权益中基础设施类资产占比较大，该部分资产预计无法为公司带来收益。
4. **盈利能力弱，利润主要依赖政府补贴。**2019年，公司营业利润率持续亏损，利润总额为0.32亿元，获得政府补贴8.20亿元。
5. **存在或有负债风险。**截至2020年3月底，公司对外担保余额23.35亿元，担保比率为13.07%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	29.36	33.40	33.28	27.87
资产总额(亿元)	423.20	439.27	434.44	436.25
所有者权益(亿元)	161.90	187.17	178.38	178.59
短期债务(亿元)	28.62	39.97	72.68	73.23
长期债务(亿元)	130.49	117.78	92.63	91.66
全部债务(亿元)	159.11	157.75	165.31	164.90
营业收入(亿元)	14.16	13.78	13.33	2.20
利润总额(亿元)	0.00	0.69	0.32	0.09
EBITDA(亿元)	6.52	8.10	8.37	--
经营性净现金流(亿元)	11.72	14.73	9.47	1.92
现金收入比(%)	94.23	167.49	84.40	162.39
营业利润率(%)	-6.19	-0.39	-3.01	-21.59
净资产收益率(%)	0.14	0.18	0.20	--
资产负债率(%)	61.74	57.39	58.94	59.06
全部债务资本化比率(%)	49.57	45.73	48.10	48.01
流动比率(%)	293.97	248.09	154.74	150.37
速动比率(%)	161.95	137.07	81.34	78.20
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	0.38
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				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	181.35	187.27	188.00	180.91
所有者权益(亿元)	62.70	67.90	71.21	72.64
全部债务(亿元)	104.62	98.85	99.74	92.67
营业收入(亿元)	0.15	0.07	0.08	0.01
利润总额(亿元)	-2.26	5.36	7.09	1.43
资产负债率(%)	65.42	63.74	62.12	59.85
全部债务资本化比率(%)	62.53	59.28	58.35	56.06
流动比率(%)	465.68	419.60	213.03	199.94
经营现金流动负债比(%)	-12.23	36.24	7.93	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分调整至长期债务计算

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
20 榆林城投 CP001	A-1	AA^+	稳定	2020.02.12	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

榆林市城市投资经营集团有限公司2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于榆林市城市投资经营集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化；截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 8.00 亿元，已全部实收到位，榆林市国有资产监督管理委员会（以下简称“榆林国资委”）为公司唯一股东和实际控制人。

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 3 月底，公司资产总额 436.25 亿元，所有者权益 178.59 亿元（其中少数股东权益 7.10 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.20 亿元，利润总额 0.09 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、跟踪评级债券及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券为“20 榆林城投 CP001”，债券余额 10.00 亿元。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
20 榆林城投 CP001	10.00	2020/03/10	1	2.78

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“20 榆林城投 CP001”募集资金用于偿还公司有息债务，截至本评级报告日，募集资金已按计划使用完毕。“20 榆林城投 CP001”尚未至付息日。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6	5.9
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
增速					
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；
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，2016—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

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长

-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，

同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业与区域环境

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。

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，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、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 3　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
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合规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

资源来源：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。2020 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

跟踪期内，榆林市经济稳步发展，地方财政实力持续增强，公司发展的外部环境良好。

根据《2019 年榆林市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年榆林市实现地区生产总值 4136.28 亿元，同比增长 7.10%。其中，第一产业增加值 250.72 亿元，同比增长 3.90%；第二产业增加值 2690.34 亿元，同比增长 8.20%；第三产业增加值 1195.22 亿元，同比增长 5.80%。一、二、三产业增加值占生产总值的比重分别为 6.10%、65.00%和 28.90%。

2019 年，榆林市固定资产投资比上年增长 14.30%；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 2019 年财政预算执行情况和 2020 年财政预算草案的报告》，2019 年榆林市地方财政收入完成 405.63 亿元，同比增长 4.10%，其中税收收入 355.00 亿元，同比增长 10.80%；政府性基金收入完成 46.70 亿元，同比增长 28.90%，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 14.70%。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。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续得到榆林市政府在财政补贴和项目资本金等方面的支持。

2019 年和 2020 年 1－3 月，公司分别获得榆林市财政局拨付的政府财政补贴 8.20 亿元和 1.45 亿元，分别计入“其他收益”或“营业外收入”。2019 年，公司子公司榆林市水务集团有限责任公司（以下简称“水务集团”）收到财政拨入的项目资本金 0.79 亿元，计入“资本公积”。2020 年 3 月，根据榆林市人民政府《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《榆林市人民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》，将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”）全部股权无偿划转至公司，2019 年底榆林矿业总资产 43.16 亿元亿元，所有者权益 11.02 亿元，2019 年实现营业收入 28.59 亿元；2019 年底榆林能化总资产 10.86 亿元，所有者权益 1.46 亿元，2019 年实现营业收入 7.66 亿元；上述股权于 2020 年 4 月纳入公司合并范围，预计公司资产规模将小幅增长，营业收入大幅提高，全部债务资本化比率略有增长。

根据中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码：G1061080200039370 4），截至 2020 年 6 月 9 日，公司本部无不良贷款及欠息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自于城市公用事业和商品房开发业务，跟踪期内营业收入小幅下滑，综合毛利率由正转负。

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，主要系达到收入确认条件的项目减少导致；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；城市供气收入同比减少 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；城市供电业务同比减少 37.41%至 0.75 亿元，系供电设备更新影响。

2019 年，公司综合毛利率为-0.75%，同比下降 3.23 个百分点，由正转负，主要系①担保业务发生一笔代偿，金额 0.94 亿元；②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。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 2.20 亿元，同比减少 4.11%，主要是因新冠病毒肺炎疫情导致供热收入下降所致；综合毛利率为-19.33%，同比提升 6.43 个百分点，主要系 2019 年一季度担保业务发生代偿导致上年同期综合毛利率较低。

表 4　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	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	31894.54	23.15	42.76	33039.74	24.78	42.73	7096.69	32.30	40.54
城市供热收入	15260.47	11.07	24.72	17634.38	13.23	28.82	1024.34	4.66	-272.35
供电收入	11910.65	8.64	-157.05	7454.71	5.59	-218.59	3406.12	15.50	-144.83
工程收入	335.05	0.24	-352.27	5749.46	4.31	33.67	0.00	0.00	--
商品房销售收入	35696.31	25.90	4.15	29395.26	22.05	3.36	0.00	0.00	--
供气收入	32633.64	23.68	24.41	28655.37	21.49	4.81	9738.75	44.33	11.24
其他收入	10070.65	7.31	-35.29	11401.40	8.55	-71.94	702.68	3.20	52.20
合计	**137801.31**	**100.00**	**2.48**	**133330.32**	**100.00**	**-0.75**	**21968.58**	**100.00**	**-19.33**

注：其他收入包括资金使用费收入和担保收入等；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

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式及地位未发生变化；在建市政统建项目尚需投资规模不大，道路及桥梁项目主要依赖财政拨款，公司未来该业务板块筹资压力小。

公司作为榆林市基础设施建设的唯一主体，投资项目分为两类：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”）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社会事业项目的统建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。

2019 年，公司确认工程收入 5749.46 万元，业务毛利率 33.67%，系以前年度未结算的更新项目确认收入所致。

截至 2020 年 3 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 3.27 亿元，已完成投资 2.82 亿元，未来仍需投资 0.45 亿元。

表 5　截至 2020 年 3 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	2.60	2.40
职业技术学院成人教学楼	0.67	0.42
合计	**3.27**	**2.82**

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”，项目工程款计入“在建工程”；项目完工后，项目工程款转入“固定资产”，对应结转“专项应付款”至“资本公积”。

2019 年，公司完工道路及桥梁项目并结转资本公积金额为 5.76 亿元，该部分资产预计无法为公司带来收益。

（2）商品房开发

商品房开发业务是公司营业收入的重要来源，跟踪期内收入规模和业务毛利率均有所下降。

公司商品房开发业务由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（以下简称“房地产公司”）负责。

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 3 月底分别完成投资 3.09 亿元和 17.78 亿元。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]；其中，耀泽碧云苑项目计划总投资 6.75 亿元，2020 年 3 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 3 月底完成投资 6.73 亿元，其中房地产公司投资 6.57 亿元，尚未开始预售。

商品房销售方面，截至 2020 年 3 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 565 个；商铺共 2.86 万平方米，已销售 1.32 万平方米。

2019 年，公司实现商品房销售收入 2.94 亿元，同比下降 17.62%，主要系达到收入确认条件的项目减少导致；业务毛利率为 3.36%。

截至 2020 年 3 月底，公司预收售房款 3.57 亿元，预计未来该部分收入将逐步进行确认。

（3）公用事业运营

公司公用事业运营板块主要涵盖供水、供热、供电、供气业务，经营业务具有区域专营性，业务风险小，但盈利能力很弱。跟踪期内，公司供水、供气业务保持相对稳定，受供气业务重要客户陕西延长石油安源化工有限公司 2019 年停产影响，供气业务收入和毛利率大幅下滑。

供水业务

公司供水业务由榆林市自来水公司（以下简称“自来水公司”）、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。

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 3 月底，自来水公司共有水厂 4 座，铺设各种口径管网总长度 531 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 3 月底，榆横公司年供

[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 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 40%

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 3 月底已完成投资 43.69 亿元，已 2020 年 3 月底开始投入使用。

跟踪期内，榆林市水价未发生变化。2019 年，公司实现供水收入 3.30 亿元，同比增长 3.59%；业务毛利率为 42.73%。2020 年 1－3 月，公司实现供水收入 0.71 亿元，业务毛利率 40.54%，同比均变化不大。

供热业务

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。

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 3 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 3 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。

跟踪期内，榆林市采暖费收费标准未发生变化。2019 年，公司实现城市供热收入 1.76 亿元，同比增加 0.24 亿元，系供热面积增加所致；收入增长带动业务毛利率的提升，2019 年为 28.82%。2020 年 1－3 月，公司实现供热收入 0.10 亿元，同比减少 55.96%，系供热业务中非居民收入部分由于受新冠病毒肺炎疫情影响大幅减少所致；业务毛利率为-272.35%。

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。

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 3 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 6.7 亿度。

跟踪期内，榆林市电费上网价格未发生变化。2019 年，公司实现供电收入 0.75 亿元，同比下降 37.11%，系供电设备更新影响；业务毛利率-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 1－3 月，公司实现供电收入 0.34 亿元，业务毛利率 -144.83%。

供气业务

公司天然气供应业务主要由全资子公司陕西榆林中燃天然气有限公司（以下简称“中燃公司”）承担。

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 3 月底，中燃公司拥有各类输气管道 843.92 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 467 户，工业 7 户。

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。2019 年，公司实现供气收入 2.87 亿元，同比减少 12.19%，系重要客户陕西延长石油安源化工有限公司 2019 年停产导致；受此影响 2019 年毛利率为 4.81%，同比下降 19.60 个百分点。2020 年 1－3 月，公司实现供气收入 0.97 亿元，业务毛利率 11.24%。

（4）其他收入

公司其他业务收入包括污水处理收入、租赁收入、管网建设收入、资金使用费收入和担保收入等。其中，担保业务主要由子公司榆林市国信融资担保有限公司（以下简称“国信担保”）负责；污水处理收入主要是由子公司榆林市污水处理厂承担，负责市区范围内的企业和居民污水处理。2019 年，公司主营业务中的其他业务收入为 1.14 亿元；其中污水处理收入为 0.51 亿元，管网建设收入 0.16 亿元；2019 年，担保业务收入 54.41 万元，担保余额 1.54

亿元。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报表，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 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；2020 年 3 月底，公司拥有纳入公司合并范围子公司 18 家，较 2019 年底无变化。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 3 月底，公司资产总额 436.25 亿元，所有者权益 178.59 亿元（其中少数股东权益 7.10 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.20 亿元，利润总额 0.09 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变化不大，以非流动资产为主；流动资产中存货占比较大，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，其他应收款规模较大、账龄较长，对公司资金占用明显；非流动资产中市政道路及桥梁项目占比较大。总体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 434.44 亿元，较上年底减少 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 6　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**161.85**	**36.84**	**143.64**	**33.07**	**143.93**	**32.99**
货币资金	33.36	7.59	33.28	7.66	27.75	6.36
其他应收款	42.50	9.68	36.16	8.32	40.93	9.38
存货	72.43	16.49	68.14	15.68	69.08	15.83
非流动资产	**277.42**	**63.16**	**290.79**	**66.93**	**292.32**	**67.01**
长期应收款	35.11	7.99	41.85	9.63	42.48	9.74
固定资产	120.34	27.40	122.93	28.30	122.56	28.09
在建工程	110.90	25.25	112.73	25.95	113.88	26.10
资产总额	**439.27**	**100.00**	**434.44**	**100.00**	**436.25**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2019 年底，公司流动资产 143.64 亿元，较 2018 年底下降 11.25%。其中，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%）。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。存货 68.14 亿元，较 2018 年底下降 5.92%，系项目结算所致；其中开发成本（占 99.99%），包括土地使用权和房地产项目成本。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。

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，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。

2019 年底，公司非流动资产 290.79 亿元，较 2018 年底增长 4.82%。其中，可供出售金融资产 1.79 亿元，较 2018 年底增长 78.22%，系公司根据财政部 2014 年 3 月 13 日发布的新修改的《企业会计准则第 2 号—长期股权投资》的规定，对子公司、合营企业、联营企业之外的长期股权投资重分类为可供出售金融资产核算所致。

长期应付款主要为公司从陕西保障性住房建设工程有限公司获得贷款，转贷给榆林市保障性安居工程建设有限公司。2019 年底，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；长期股权投资 6.02 亿元，较 2018 年底增长 23.61%，系增加对陕西榆林煤化建设有限公司等公司的投资所致；在建工程 112.73 亿元，较 2018 年底增长 1.51%，系市政公司道路及桥梁项目投入所致；同期，固定资产 122.93 亿元，较 2018 年底变化不大。

2020 年 3 月底，公司资产总额 436.25 亿元，较上年底变化不大，其中流动资产 143.93 亿元，非流动资产 292.32 亿元，资产结构较上年底变化不大。

2020 年 3 月底，公司受限资产 8.50 亿元，受限比例为 1.95%，全部为受限货币资金。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，受子公司无偿划出影响，公司所有者权益规模有所下降，同期，公司负债规模变化不大，但短期债务占比大幅上升，债务结构有待改善，公司整体债务负担较重。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 178.38 亿元，较 2018 年底下降 4.70%。其中，实收资本 8.00 亿元，较 2018 年底未发生变化；资本公积 145.07 亿元，较 2018 年底下降 5.39%，主要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 3 月底，公司所有者权益 178.59 亿元，较上年底变化不大。

负债

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%。

2019 年底，公司流动负债 92.83 亿元，较 2018 年底增长 42.30%。其中，应付账款 10.12 亿元，较 2018 年底下降 27.56%，系结算部分工程款；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；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；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。

2019 年底，公司非流动负债 163.23 亿元，较 2018 年底下降 12.65%。其中，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。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）。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，已将长期应付款中应付融资租赁款调整至有息债务。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。

2020 年 3 月底，公司负债总额 257.66 亿元，负债规模及结构均较上年底变化不大。

有息债务方面，2019 年底公司全部债务 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 3 月底，公司全部债务 164.90 亿元，较 2019 年底变化不大。

表 7　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	39.97	72.68	73.23
长期债务	117.78	92.63	91.66
全部债务	157.75	165.31	164.90
长期债务资本化比率	38.62	34.18	33.92
全部债务资本化比率	45.73	48.10	48.01
资产负债率	57.39	58.94	59.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

债务指标方面，2019 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2018 年底分别提升 1.55 个和 2.37 个百分点至 58.94%和 48.10%；长期债务资本化比率较 2018 年底下降 4.44 个百分点至 34.18%。2020 年 3 月底，上述指标分别为 59.06%、48.01%和 33.92%，较 2019 年底变化不大。

2020 年、2021 年和 2022 年及以后，公司需偿还的有息债务分别为 72.68 亿元、23.81 亿元和 68.82 亿元，2020 年存在集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入小幅下降，营业利润率维持低水平，盈利能力弱，利润总额依赖政府补贴。

2019 年，公司实现营业收入 13.33 亿元，同比下降 3.24%；同期，公司营业成本同比变化不大；受此影响，公司营业利润率同比下降 2.62 个百分点至-3.01%。

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。同期，公司期间费用率为 55.05%，期间费用对利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2019 年，公司确认投资收益 0.59 亿元，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；其他收益 3.35 亿元，其中供水专项补贴 1.72 亿元、供气专项补贴 1.09 亿元、供热专项补贴 0.35 亿元；营业外收入 4.85 亿元，主要系收到的城市基础设施建设维护专项补贴；利润总额 0.32 亿元，同比减少 0.37 亿元。

表 8　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.28%和 0.20%，同比均变化不大。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.20 亿元，同比减少 4.11%；营业利润率为-21.59%，业务毛利率维持低水平，实现利润总额 0.09 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模有所收窄，投资活动规模有所增加；未来，随着项目建设继续投入及债务还本支出，公司存在较大对外融资需求。

经营活动方面，2019 年公司经营活动现金流入量 21.33 亿元，同比下降 27.84%，主要系 2018 年收到较多以前年度政府回款所致；其中，销售商品、提供劳务收到的现金 11.25 亿元、收到的政府财政补贴 8.20 亿元。同期，公司现金收入比 84.40%，考虑到公司本年收入部分来自于之前年度预收款项，实际收现质量尚可。2019 年，公司经营活动现金流出同比下降 20.00%至 11.86 亿元，主要由商品房建设支出和公用事业板块购买所需原材料支出等构成。2019 年，公司经营活动现金净流量净额 9.47 亿元，同比下降 35.73%。

投资活动方面，公司投资活动流入主要为政府拨入的基础设施建设资金，2019 年为 6.05 亿元；同期，公司投资活动流出量 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 6.58 亿元，主要系市政公司道路及桥梁项目投入；收到其他与投资活动有关的现金 9.61 亿元，主要系棚改资金转贷。2019 年，公司投资活动现金净额-12.27 亿元。

筹资活动方面，2019 年公司筹资活动流入 50.92 亿元，其中银行借款 39.57 亿元、短期融资券 10.00 亿元，另有其他少量直接融资产品；同期，公司筹资活动流出量 47.68 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 3.24 亿元。

表 9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量 1.92 亿元；投资活动现金净流量-5.53 亿元；筹资活动现金净流量-1.92 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标弱，长期偿债能力指标一般，考虑到公司的区域地位及榆林市政府的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底公司流动比率和速动比率分别为 154.74%和 81.34%，较上年底分别下降 93.35 个和 55.73 个百分点；2020 年 3 月底，上述指标分别为 150.37%和 78.20%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 10.20%。2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.38 倍，短期偿债能力指标很弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 8.37 亿元，同比增长 3.40%；全部债务/EBITDA 为 19.75 倍，EBITDA 利息倍数为 0.99 倍，长期偿债能力指标一般。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额 115.32 亿元，已使用额度 91.00 亿元，未使用额度 24.32 亿元，间接融资渠道较为通畅。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 23.35 亿元，担保比率 13.07%。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 21.81 亿元，经营正常；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。

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 3 月底，母公司资产总额 180.91 亿元，所有者权益 72.64 亿元；2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.01 亿元，利润总额 1.43 亿元。

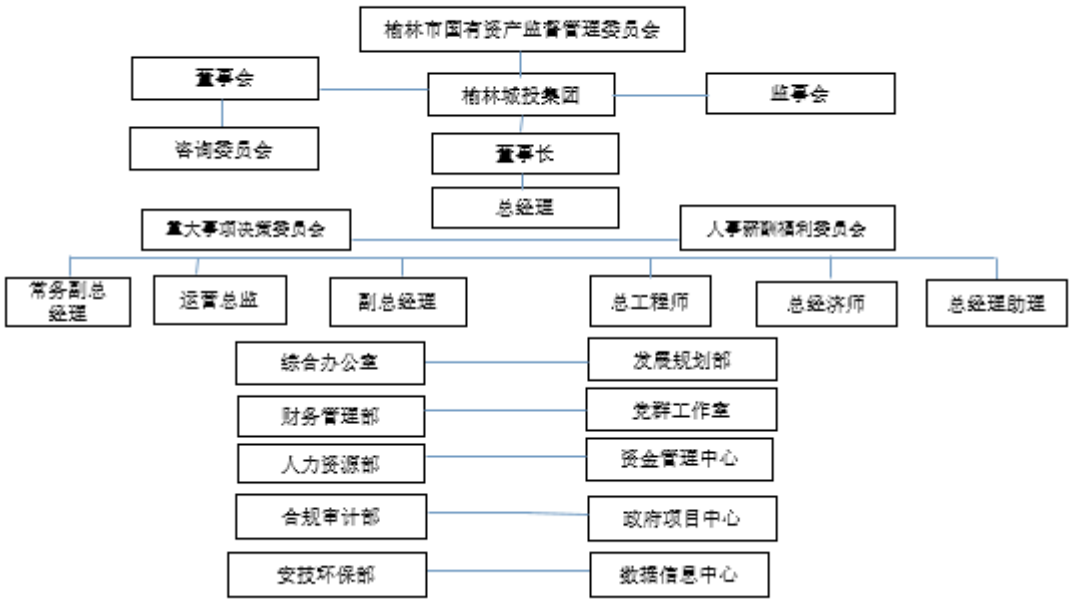
十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续债券为“20 榆林城投 CP001”，债券余额 10.00 亿元。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金净流量分别为上述债券待偿还本金（10.00 亿元）的 0.84 倍、2.13 倍和 0.95 倍，经营活动现金流入量对“20 榆林城投 CP001”待偿还本金的覆盖程度尚可。2020 年 3 月底，公司现金类资产对“20 榆林城投 CP001”待偿还本金的覆盖倍数为 2.79 倍，覆盖程度尚可。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，“20 榆林城投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图和组织架构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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、履约担保以及与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

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.36	33.40	33.28	27.87
资产总额(亿元)	423.20	439.27	434.44	436.25
所有者权益(亿元)	161.90	187.17	178.38	178.59
短期债务(亿元)	28.62	39.97	72.68	73.23
长期债务(亿元)	130.49	117.78	92.63	91.66
全部债务(亿元)	159.11	157.75	165.31	164.90
营业收入(亿元)	14.16	13.78	13.33	2.20
利润总额(亿元)	0.00	0.69	0.32	0.09
EBITDA(亿元)	6.52	8.10	8.37	--
经营性净现金流(亿元)	11.72	14.73	9.47	1.92
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	162.39
营业利润率(%)	-6.19	-0.39	-3.01	-21.59
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	33.92
全部债务资本化比率(%)	49.57	45.73	48.10	48.01
资产负债率(%)	61.74	57.39	58.94	59.06
流动比率(%)	293.97	248.09	154.74	150.37
速动比率(%)	161.95	137.07	81.34	78.20
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	0.38
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 一季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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.29	14.85	14.24	6.25
资产总额(亿元)	181.35	187.27	188.00	180.91
所有者权益(亿元)	62.70	67.90	71.21	72.64
短期债务(亿元)	18.31	23.51	55.50	55.50
长期债务(亿元)	86.31	75.34	44.24	37.17
全部债务(亿元)	104.62	98.85	99.74	92.67
营业收入(亿元)	0.15	0.07	0.08	0.01
利润总额(亿元)	-2.26	5.36	7.09	1.43
EBITDA(亿元)	-1.39	6.32	7.61	--
经营性净现金流(亿元)	-3.19	10.95	4.68	-3.61
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	--
营业利润率(%)	-130.23	-96.10	-189.41	100.00
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	33.85
全部债务资本化比率(%)	62.53	59.28	58.35	56.06
资产负债率(%)	65.42	63.74	62.12	59.85
流动比率(%)	465.68	419.60	213.03	199.94
速动比率(%)	303.70	274.79	141.22	127.35
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	0.11
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 一季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/短期投资+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

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