

# 信用评级公告

联合〔2021〕9272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的 2021 年度第三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<sup>+</sup>，榆林市城市投资经营集团有限公司 2021 年度第三期中期票据信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月三十日

## 榆林市城市投资经营集团有限公司 2021 年度第三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<sup>+</sup>

本期中期票据信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 9.00 亿元（含）

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：全部用于偿还公司有息负债及利息

评级时间：2021 年 9 月 30 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 <sup>-</sup> | 评级结果    |         | AA <sup>+</sup> |
|------|-----------------|---------|---------|-----------------|
| 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    | 5               |
|      |                 |         | 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 |         |                 |
| 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”）是榆林市重要的基础设施建设和城市公用事业运营主体，业务具有区域专营优势，经营发展的外部环境良好，在资产注入、股权划拨、资金注入、财政补贴和地方政府债务置换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”）也关注到公司资产流动性较弱、存在集中偿债压力和存在一定或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司债务规模影响不大，公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

公司城市基础设施建设业务持续投入，收入占比较大的煤炭运销业务品类保持稳定，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。

### 优势

- 外部发展环境良好。**2018—2020 年，榆林市地区生产总值同口径分别较上年增长 9.0%、7.1%和 4.5%，榆林市经济保持增长；地方财政收入分别为 389.8 亿元、405.6 亿元和 406.2 亿元。
- 业务具有区域专营优势。**公司作为榆林市重要的基础设施建设和城市公用事业运营主体，业务具有区域专营性。
- 持续获得有力的外部支持。**公司在资产注入、股权划拨、资金注入、财政补贴和地方政府债务置换等方面持续获得有力的外部支持。

### 关注

- 资产流动性较弱。**公司资产中应收类款项账龄较长，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。
- 存在集中偿债压力。**2018—2020 年底，公司全部债务持续增长；截至 2021 年 6 月底，公司全部债务 206.44 亿元，

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

2022 年和 2023 年到期的债务分别为 62.20 亿元和 45.36 亿元，面临集中偿还压力。

3. 存在一定的或有负债风险。截至 2021 年 6 月底，公司对陕西榆神能源开发建设集团有限公司的担保余额为 18.30 亿元，无反担保措施，存在一定的或有负债风险。

#### 主要财务数据：

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 33.40  | 33.28  | 39.28  | 38.92      |
| 资产总额（亿元）       | 439.27 | 434.44 | 529.80 | 546.66     |
| 所有者权益（亿元）      | 187.17 | 178.38 | 205.92 | 218.63     |
| 短期债务（亿元）       | 39.97  | 72.68  | 48.36  | 37.54      |
| 长期债务（亿元）       | 131.71 | 106.08 | 158.45 | 168.90     |
| 全部债务（亿元）       | 171.68 | 178.76 | 206.81 | 206.44     |
| 营业收入（亿元）       | 13.78  | 13.33  | 40.81  | 32.98      |
| 利润总额（亿元）       | 0.69   | 0.32   | 0.54   | 0.33       |
| EBITDA（亿元）     | 8.10   | 8.37   | 10.61  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 14.73  | 9.47   | 11.47  | 9.48       |
| 营业利润率（%）       | -0.39  | -3.01  | 7.57   | 4.13       |
| 净资产收益率（%）      | 0.18   | 0.20   | 0.24   | --         |
| 资产负债率（%）       | 57.39  | 58.94  | 61.13  | 60.01      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 47.84  | 50.05  | 50.11  | 48.57      |
| 流动比率（%）        | 248.09 | 154.74 | 211.22 | 241.14     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 22.58  | 10.20  | 15.06  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.84   | 0.46   | 0.81   | 1.04       |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 21.21  | 21.36  | 19.50  | --         |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.01   | 0.99   | 1.34   | --         |
| 公司本部（母公司）      |        |        |        |            |
| 项 目            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
| 资产总额（亿元）       | 187.27 | 188.00 | 191.97 | 198.18     |
| 所有者权益（亿元）      | 67.90  | 71.21  | 86.32  | 90.12      |
| 全部债务（亿元）       | 95.45  | 98.16  | 88.70  | 89.81      |
| 营业收入（亿元）       | 0.07   | 0.08   | 0.06   | 0.05       |
| 利润总额（亿元）       | 5.36   | 7.09   | 3.94   | 3.80       |
| 资产负债率（%）       | 63.74  | 62.12  | 55.04  | 54.53      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 58.43  | 57.96  | 50.68  | 49.92      |
| 流动比率（%）        | 419.60 | 213.03 | 482.42 | 1370.78    |
| 经营现金流动负债比（%）   | 36.24  | 8.49   | 23.20  | --         |

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. 本报告各年度财务数据均采用年底数；4. 公司 2021 年半年度财务报表未经审计资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

#### 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 <sup>+</sup> | 稳定   | 2020.07.22 | 崔莹、赵晓敏  | <a href="#">城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> | 稳定   | 2017.08.29 | 赵传第、许狄龙 | <a href="#">基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）</a>                                                           | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA              | 稳定   | 2010.08.16 | 黄竞、李想   | <a href="#">城投债评级方法及风险点简介（2010 年）</a>                                                              | —                    |

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编号

## 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，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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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 年度第三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”）系经榆林市人民政府（以下简称“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2021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。

公司主要业务包括基础设施建设、公用事业运营、煤炭运销和商品房销售等。

截至2021年6月底，公司本部设发展规划部、财务管理部、资金管理中心和政府项目中心等职能部门，拥有纳入合并范围的子公司21家。

截至2020年底，公司资产总额529.80亿元，所有者权益合计205.92亿元（少数股东权益14.58亿元）。2020年，公司实现营业收入40.81亿元，利润总额0.54亿元。

截至2021年6月底，公司资产总额546.66亿元，所有者权益合计218.63亿元（少数股东权益14.94亿元）。2021年1—6月，公司实现营业收入32.98亿元，利润总额0.33亿元。

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

公司于2021年注册总额度为30.00亿元的中期票据，其中“21榆林城投MTN001”发行金额为15.00亿元，“21榆林城投MTN002”发行金额6.00亿元。本期计划在注册额度内发行“榆林市城市投资经营集团有限公司2021年度

第三期中期票据”（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过9.00亿元（含），发行期限为5年，本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还公司有息负债及利息。

### 三、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的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。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

| 指标名称              | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年上半年<br>(括号内为两年平均增速) |
|-------------------|--------|--------|--------|---------------------------|
| GDP (万亿元)         | 91.93  | 98.65  | 101.60 | 53.22                     |
| GDP 增速 (%)        | 6.75   | 6.00   | 2.30   | 12.70 (5.31)              |
| 规模以上工业增加值增速 (%)   | 6.20   | 5.70   | 2.80   | 15.90 (6.95)              |
| 固定资产投资增速 (%)      | 5.90   | 5.40   | 2.90   | 12.60 (4.40)              |
| 社会消费品零售总额增速 (%)   | 8.98   | 8.00   | -3.90  | 23.00 (4.39)              |
| 出口增速 (%)          | 9.87   | 0.51   | 3.63   | 38.60                     |
| 进口增速 (%)          | 15.83  | -2.68  | -0.64  | 36.00                     |
| CPI 同比 (%)        | 2.10   | 2.90   | 2.50   | 0.50                      |
| PPI 同比 (%)        | 3.50   | -0.30  | -1.80  | 5.10                      |
| 城镇调查失业率 (%)       | 4.90   | 5.20   | 5.20   | 5.00                      |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 5.60   | 5.00   | 1.20   | 10.70                     |
| 公共财政收入增速 (%)      | 6.20   | 3.80   | -3.90  | 21.80                     |
| 公共财政支出增速 (%)      | 8.70   | 8.10   | 2.80   | 4.50                      |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数据

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨

与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月底，社融存量同比增速与上月底持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同

期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快,同时反映了中国经济恢复取得明显成效;收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快,从结构上看,全国税收收入 10.05 万亿元,同比增长 22.50%;非税收入 1.67 万亿元,同比增长 17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元,同比增长 4.50%,支出进度仅为全年预算的 48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元,同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元,同比增长 22.40%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元,同比下降 7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

**2021 年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。**一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用工需求增加,城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%,低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%,低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入 24125 元,同比名义增长 11.4%,扣除价格因素,实际增长 10.7%,维持恢复性增长势头。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基

本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,基建投资未来扩张空间有限,预计基建投资保持低速增长;在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下,制造业投资增速有望进一步加快,成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下,下半年出口承压,同比增速或将放缓。

## 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约束地方政府及其融资平台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

**2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。**

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，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年及2019年，国内经济下行压力加大，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。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意

见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严

禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表2 2020年以来与城投企业相关的主要政策

| 颁布时间     | 颁发部门     | 会议/文件名称                     | 核心内容及主旨                                                                                                              |
|----------|----------|-----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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                                                                          |
| 2020年4月  | 中共中央政治局  | 中共中央政治局常务会议                 | 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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用                                               |
| 2020年4月  | 国家发改委    | 2020年新型城镇化和城乡融合发展重点任务       | 增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展                                                           |
| 2020年6月  | 国家发改委    | 关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知      | 针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县                                                  |
| 2020年7月  | 国务院      | 全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见         | 明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资                                             |
| 2020年8月  | 国务院      | 中华人民共和国预算法实施条例              | 明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”                  |
| 2020年12月 | --       | 中央经济工作会议                    | 加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系                            |
| 2021年4月  | 国务院      | 关于进一步深化预算管理制度改革的意见          | 强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险 |

资料来源：联合资信整理

### （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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我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，我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。

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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、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

**榆林市同口径经济持续增长，地方财政收入保持增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。**

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，截至 2020 年 11 月 1 日，常住人口 362.48 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，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。榆林市地处青岛-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域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。榆林市煤炭预测资源量 6940 亿吨，探明储量 1500 亿吨；天然气预测资源量 4.18 万亿立方米，探明储量 1.18 万亿立方米；岩盐预测储量 6 万亿吨，探明储量 8857 亿吨，约占全国已探明总量的 26%；石油预测资源量 6 亿吨，探明储量 3.6 亿吨。

根据《榆林市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，榆林市地区生产总值分别为 3848.62 亿元、4136.28 亿元和 4089.66 亿元，同口径分别较上年增长 9.0%、7.1%和 4.5%，持续增长。2020 年，榆林市第一产业增加值 272.48 亿元，增长 2.3%；第二产业增加值 2555.64 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 1261.55 亿元，增长 2.6%。2020 年，榆林市三次产业结构为 6.7:62.5:30.8。

2018—2020 年，榆林市固定资产投资较上年的增速分别为 8.5%、14.2%和 8.6%。分产业看，2020 年，第一产业投资同比增长 74.6%，占固定资产投资的比重为 6.4%；第二产业投资增长 8.2%，占比为 53.8%，其中能源化工工业投资增长 1.0%，非能源化工工业投资增长 20.9%；第三产业投资增长 2.9%，占比为 39.8%。

根据《榆林市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2018—2020 年，榆林市地方财政收入分别为 389.8 亿元、405.6 亿元和 406.2 亿元，其中税收收入分别为 320.3 亿元、355.0 亿元和 337.3 亿元。2018—2020 年，榆林市政府性基金收入分别为 36.2 亿元、46.7 亿元和 46.3 亿元，主要为国有土地出让收入。2018—2020 年，榆林市财政支出分别为 648.8 亿元、744.1 亿元和 702.5 亿元，财政自给率分别为 60.08%、54.51%和 57.82%。2021 年上半年，榆林市地方财政收入 270.6 亿元，同比增长 52.6%，其中税收收入 239.3 亿元；榆林市财政支出 326.0 亿元，财政自给率为 83.01%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2021 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 100.00% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业规模和竞争力

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，具有区域专营性。

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,具有区域专营性。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(以下简称“汇通公司”)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. 人员素质

**公司高级管理人员管理经验丰富,员工教育背景和年龄结构能够满足公司日常经营需要。**

截至 2021 年 6 月底,公司高级管理人员共 7 人,其中总经理 1 人、总经理助理 1 人、副总经理 3 人、总会计师 1 人和总审计师 1 人。

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“榆林能源集团”)财务科科长、总经理助理、副总经理、董事长及党委书记,榆林能源集团董事长及党委书记;自 2016 年 9 月起任公司董事长兼总经理。

截至 2021 年 6 月底,公司本部在职人员 97 人。从教育程度看,本科及以上学历员工占 81.44%,大专及以下学历员工占 18.56%。从年龄结构看,30 岁以下员工占 21.65%,30~50 岁员工占 59.79%,50 岁以上员工占 18.56%。

### 4. 外部支持

**公司在资产注入、股权划拨、资金注入、财政补贴和地方政府债务置换等方面持续获得有力的外部支持。**

#### (1) 资产注入

2007—2014 年,榆林市政府将西沙旧机场及周边土地资产、房产产权和 371 亩土地、榆林市东金沙路东环城北路南三院等 225464.32 平方米的土地使用权和 21 宗空港土地使用权注入公司,入账价值合计为 86.35 亿元,计入资本公积。

#### (2) 股权划拨

2008 年,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(以下简称“榆开公司”)100.00%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,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,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,增加资本公积 10.99 亿元。

#### (3) 资金注入

公司作为榆林市重要的基础设施项目建设主体,公司累计获得基础设施建设资金 139.14 亿元。

#### (4) 财政补贴

2018—2020 年和 2021 年 1—6 月,榆林市财政局给予公司的补贴分别为 6.13 亿元、8.20 亿元、4.49 亿元和 3.50 亿元,主要系榆林市财政局拨付的供热补贴等,计入其他收益和营业外收入。

#### (5) 地方政府债务置换

截至 2021 年 6 月底, 公司累计收到榆林市政府地方政府债务置换资金 21.90 亿元, 计入资本公积, 剩余待置换政府债务 10.00 亿元。

#### 5. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》(银行版)(中征码: 6108010000318308), 截至 2021 年 9 月 24 日, 公司无已结清和未结清的不良或关注类信贷信息。

截至 2021 年 9 月 23 日, 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### 六、管理分析

#### 1. 法人治理结构

##### 公司建立较为健全的法人治理结构。

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市国资委直接行使股东职权。

公司设董事会, 成员 5 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 4 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

##### 公司管理体系与业务内容相适应, 能够保障日常经营的正常运行。

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, 并连同合规审计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, 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担保申请人，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《合同法》《担保法》和公司的担保政策。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，综合毛利率波动明显，受合并榆林矿业和榆林能化影响，2020 年营业收入较上年增幅较大。

2018—2020 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 72.08%，2020 年较上年增长

206.05%，主要系当年并入榆林矿业和榆林能化增加煤炭运销收入所致。2018—2020 年，公司供水和供热收入持续增长，供电收入波动下降，供气收入波动增长。2019 年，受供电设备更新影响，供电收入较上年下降 37.41%，受供气业务重要客户陕西延长石油安源化工有限公司（以下简称“安源化工”）2019 年停产影响，供气收入较上年下降 12.19%。2020 年，供水、供热、供电和供气收入较上年均有所增长，主要系下游用户使用量增加和加大以往年度欠费收缴力度所致。2018—2020 年，商品房销售收入持续下降，主要系销售进入收尾阶段结转收入较少所致。公司其他业务主要为运输、担保业务、运维服务及技术咨询服务等，收入规模较小。

2018—2020 年，公司综合毛利率波动较大。2019 年较上年下降 3.23 个百分点，主要系担保业务发生一笔 0.94 亿元代偿（截至 2021 年 6 月底，公司担保业务余额 8844.51 万元，担保业务发生额较小）及供气业务重要客户安源化工停产所致。公司 2020 年扭亏为盈，综合毛利率较上年提高 9.21 个百分点，主要系供水、供热、供电、供气业务毛利率和其他业务毛利率较上年提升所致。近几年，煤炭价格一直处于高位，火电价格受国家管控，2018—2020 年公司供电业务持续亏损。2020 年，商品房销售业务毛利率为负，主要系当年确认收入部分对应造价成本较高和利息资本化所致。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 32.98 亿元，同比增长 189.42%，主要系榆林矿业和榆林能化纳入合并范围、煤炭运销收入增长导致；公司综合毛利率为 4.66%。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块    | 2018 年 |        |         | 2019 年 |        |         | 2020 年 |        |         | 2021 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    | 3.19   | 23.15  | 42.76   | 3.30   | 24.78  | 42.73   | 3.51   | 8.60   | 57.00   | 1.82         | 5.52   | 32.21   |
| 城市供热收入  | 1.53   | 11.07  | 24.72   | 1.76   | 13.23  | 28.82   | 2.49   | 6.11   | 39.75   | 1.01         | 3.08   | 8.69    |
| 供电收入    | 1.19   | 8.64   | -157.05 | 0.75   | 5.59   | -218.59 | 1.03   | 2.52   | -105.61 | 0.11         | 0.34   | -105.43 |
| 工程收入    | 0.03   | 0.24   | -352.27 | 0.57   | 4.31   | 33.67   | 0.80   | 1.96   | 39.39   | 0.03         | 0.09   | 47.40   |
| 商品房销售收入 | 3.57   | 25.90  | 4.15    | 2.94   | 22.05  | 3.36    | 2.03   | 4.96   | -27.77  | --           | --     | --      |
| 供气收入    | 3.26   | 23.68  | 24.41   | 2.87   | 21.49  | 4.81    | 3.73   | 9.15   | 8.30    | 2.13         | 6.46   | 6.24    |

| 业务板块 | 2018 年 |        |         | 2019 年 |        |         | 2020 年 |        |         | 2021 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 (%) |
| 其他收入 | 1.01   | 7.31   | -35.29  | 1.14   | 8.55   | -71.94  | 2.74   | 6.72   | 23.44   | 1.82         | 5.52   | 5.05    |
| 煤炭运销 | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 22.91  | 56.14  | 3.53    | 24.66        | 74.78  | 2.92    |
| 化学品  | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 1.57   | 3.84   | 1.81    | 1.39         | 4.21   | 1.45    |
| 合计   | 13.78  | 100.00 | 2.48    | 13.33  | 100.00 | -0.75   | 40.81  | 100.00 | 8.46    | 32.98        | 100.00 | 4.66    |

注：1. 2020 年煤炭运销只含榆林能化和榆林矿业 5—12 月收入；2. 合计数出现尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

## 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，在建市政统建项目后续投资规模不大；道路及桥梁项目由财政拨款、公司建设，暂无在建和拟建项目。

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，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道路及桥梁项目。

### (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。2020 年，公司实现工程收入 0.80 亿元，收入规模较小，主要系完工交付市政统建类项目较少所致。截至 2021 年 6 月底，公司已完工未结算市政统建类项目账面价值 33.82 亿元；检察院和职业技术学院项目<sup>1</sup>已完成投资合计为 11.88 亿元，项目处于收尾阶段，后续投资规模不大。截至 2021 年 6 月底，公司暂无拟建市政统建项目。

表 4 公司主要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  | 2.89  |
| 职业技术学院 | 6.79  | 8.99  |
| 合计     | 9.59  | 11.88 |

注：检察院和职业技术学院超概算，主要系项目周期较长、材料价格上涨所致  
资料来源：公司提供

### (2) 道路及桥梁项目

道路、桥梁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”。

2020 年，公司完工道路及桥梁项目并结转资本公积金额为 5.87 亿元，该部分资产预计无法为公司带来收益。截至 2021 年 6 月底，公司暂无在建和拟建道路桥梁项目。

## 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，2019

<sup>1</sup> 检察院项目为截至 2021 年 7 月末数据，职业技术学院项目为截至 2021 年 6 月末数据。

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。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表 5，煤炭运销品类保持稳定。2020 年，公司前五名上游客户占比为 66.90%，前五名下游客户占比为 45.93%，集中度较高。

表 5 公司煤炭运销明细

| 产品名称 | 2020 年    |        | 2021 年 1—6 月 |        |
|------|-----------|--------|--------------|--------|
|      | 销售金额(万元)  | 占比(%)  | 销售金额(万元)     | 占比(%)  |
| 专供煤  | 80040.75  | 34.97  | 81808.89     | 34.53  |
| 自销煤  | 39868.12  | 17.42  | 32732.22     | 13.82  |
| 火运   | 10594.81  | 4.63   | 11219.64     | 4.74   |
| 面煤   | 98375.30  | 42.98  | 111134.62    | 46.91  |
| 合计   | 228878.98 | 100.00 | 236895.37    | 100.00 |

注：1. 公司 2020 年煤炭运销明细仅为 5—12 月数据；2. 上表煤炭运销为运营口径

资料来源：公司提供

表 6 2020 年公司前五名上下游客户明细

| 前五名上游客户           |           |       |
|-------------------|-----------|-------|
| 客户名称              | 销售金额(万元)  | 占比(%) |
| 国能销售集团华北能源贸易有限公司  | 98250.30  | 30.95 |
| 中煤科工(陕西)供应链管理有限公司 | 45539.03  | 14.34 |
| 陕西盛世融合供应链管理有限公司   | 36446.67  | 11.48 |
| 陕煤运销集团榆中销售有限公司    | 19098.08  | 6.02  |
| 陕西省物流集团煤炭运销有限公司   | 13043.82  | 4.11  |
| 合计                | 212377.90 | 66.90 |
| 前五名下游客户           |           |       |
| 荆门盈德气体有限公司        | 53695.01  | 17.87 |
| 河北正元氢能科技有限公司      | 31880.11  | 10.61 |
| 河北西柏坡第二发电有限责任公司   | 19524.41  | 6.50  |

表 7 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 |

|                  |           |       |
|------------------|-----------|-------|
| 神华神东电力燃料有限责任公司   | 17968.12  | 5.98  |
| 山东聊城鲁西化工煤炭经营有限公司 | 14943.19  | 4.97  |
| 合计               | 138010.84 | 45.93 |

资料来源：公司提供

#### 4. 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。

##### (1) 供水业务

公司供水业务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。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 14000 万立方米，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 1.44 亿立方米，于 2021 年 3 月底投入使用。2020 年，公司实现供水收入 3.51 亿元，较上年增长 6.36%，主要系下游客户用水量增加所致。

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：

| 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   |
|-------|------|----------------|-------|--------|------|-------|-------|-------|
|       | 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》

### (2) 供热业务

公司供热业务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 2021 年 6 月底，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。

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 8 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  | 3.00 元/平方·月  |
|         | --   | 非居民类 | 6.30 元/平方·月  |
| 分户计量    | 基本热价 | 居民类  | 0.90 元/平方·月  |
|         |      | 非居民类 | 1.89 元/平方·月  |
|         | 计量热价 | 居民类  | 0.0648 元/千瓦时 |
|         |      | 非居民类 | 0.1361 元/千瓦时 |

资料来源：公司提供

2020 年，公司实现供热收入 2.49 亿元，较上年增长 41.48%，主要系公司加大供热欠费的清收力度和供热面积增加所致。

### (3) 供气业务

公司供气业务主要由中燃公司负责，截至 2021 年 6 月底，中燃公司拥有各类输气管道

996.35 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 41476 户，工商服用户 561 户。

根据《榆林市发展和改革委员会关于调整市区居民天然气销售价格的通知》，榆林市天然气价格执行标准如下：

表 9 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)   | 1.78 元 |
|      |           | 480~660 立方米(含) | 2.14 元 |

| 用户类别  | 备注           | 分类标准                           | 现执行价格  |
|-------|--------------|--------------------------------|--------|
|       | 独立采暖用户       | 660 立方米以上                      | 2.67 元 |
|       |              | 0~2500 立方米(含)                  | 1.78 元 |
|       |              | 2500~3000 立方米(含)               | 2.14 元 |
|       |              | 3000 立方米以上                     | 2.67 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 | 1.80 元 |
| 非居民用户 | --           | --                             | 1.94 元 |
| 车用天然气 | --           | --                             | 3.18 元 |

资料来源：联合资信根据《榆林市发展和改革委员会关于调整市区居民天然气销售价格的通知》整理

2020 年，受工业用气客户数量增加影响，公司供气收入较上年增长 29.97%。

|      |       |       |         |
|------|-------|-------|---------|
| 榆溪雅园 | 27.69 | 27.15 | 6798.28 |
| 合计   | 33.50 | 32.96 | --      |

资料来源：公司提供

## 5. 商品房开发

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 2021 年 6 月底，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 10 截至 2021 年 6 月底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 |

截至 2021 年 6 月底，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 2.49 亿元。榆溪上郡南苑项目位于榆林市榆阳区，周边居住环境成熟；榆溪希望城位于榆林市定边县，周边二手房成交价在 4000~5000 元/平方米。截至 2021 年 6 月底，公司在建商品房项目尚未销售。

表 11 截至 2021 年 6 月底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  |
|--------|---------------------------------|----------|----------|--------|
| 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  | 4947.00  | 14666  |
| 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 | 24947.00 | 227416 |

资料来源：公司提供

## 6. 未来发展

公司在巩固现有优势业务的基础上，通过重组、合并或退出的方式进一步整合资源，将现有业务转型为基础设施建设和公益事业、清洁能源、金融服务、城市公共交通服务和智慧城市五大板块。

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 2021 年半年度财务数据未经审计。

截至 2021 年 6 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 21 家。2018 年，公司合并范围未发生变化。2019 年，公司合并范围减少 2 家子公司，增加 1 家子公司。2020 年，公司合并范围增加 2 家子公司，均为无偿划入。2021 年 1—6 月，公司合并范围增加 1 家子公司，系投资设立。榆林矿业和榆林能化的划入对公司资产负债表和利润表有一定的影响，公司财

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2018—2020 年度审计报告经

务数据可比性一般。

## 2. 资产质量

公司资产规模波动增长，应收类款项账龄较长，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，公司资产质量一般。

2018—2020 年底，公司合并资产总额波动增长，年均复合增长 9.82%。公司资产主要构成及变化情况见表 12。

表 12 公司主要资产构成情况

| 科目           | 2018 年底       |               | 2019 年底       |               | 2020 年底       |               | 2021 年 6 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额(亿元)        | 占比(%)         | 金额(亿元)        | 占比(%)         | 金额(亿元)        | 占比(%)         | 金额(亿元)        | 占比(%)         |
| 货币资金         | 33.36         | 7.59          | 33.28         | 7.66          | 38.59         | 7.28          | 38.33         | 7.01          |
| 其他应收款        | 42.51         | 9.68          | 36.18         | 8.33          | 37.42         | 7.06          | 38.22         | 6.99          |
| 存货           | 72.43         | 16.49         | 68.14         | 15.68         | 66.83         | 12.61         | 69.07         | 12.64         |
| <b>流动资产</b>  | <b>161.85</b> | <b>36.84</b>  | <b>143.64</b> | <b>33.06</b>  | <b>160.92</b> | <b>30.37</b>  | <b>162.99</b> | <b>29.82</b>  |
| 长期应收款        | 35.11         | 7.99          | 41.85         | 9.63          | 42.41         | 8.01          | 42.41         | 7.76          |
| 长期股权投资       | 4.87          | 1.11          | 6.02          | 1.39          | 15.64         | 2.95          | 14.19         | 2.60          |
| 固定资产         | 120.34        | 27.40         | 122.93        | 28.30         | 143.36        | 27.06         | 144.87        | 26.50         |
| 在建工程         | 111.05        | 25.28         | 112.73        | 25.95         | 148.68        | 28.06         | 163.50        | 29.91         |
| <b>非流动资产</b> | <b>277.42</b> | <b>63.16</b>  | <b>290.79</b> | <b>66.94</b>  | <b>368.88</b> | <b>69.63</b>  | <b>383.67</b> | <b>70.18</b>  |
| <b>资产总额</b>  | <b>439.27</b> | <b>100.00</b> | <b>434.44</b> | <b>100.00</b> | <b>529.80</b> | <b>100.00</b> | <b>546.66</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年底，公司流动资产波动下降，年均复合下降 0.29%。

2018—2020 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 7.55%。截至 2020 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 79.95%）和其他货币资金（占 20.04%）构成，其中受限货币资金 19.02 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 49.29%。

2018—2020 年底，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 6.18%。截至 2020 年底，公司其他应收款主要为应收榆林市财政局款项（占 73.01%）和空港管委会土地储备中心（占 12.69%）；从账龄来看，1 年以内的占 11.20%、1~2 年的占 13.26%、2~3 年的占 14.28%、3~4 年的占 14.04%、4~5 年的占 11.01%、5 年以上的占 36.21%，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 3.55 亿元，坏账比例为 8.66%。

2018—2020 年底，公司存货持续下降，年均复合下降 3.94%。截至 2020 年底，公司存货主要由开发成本（占 98.77%）构成，主要为房

地产开发成本和土地使用权，截至 2020 年底，存货累计计提跌价准备 164.49 万元。

2018—2020 年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 15.31%。

2018—2020 年底，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 9.91%。截至 2020 年底，公司长期应收款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。

2018—2020 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 79.12%。截至 2020 年底，公司长期股权投资较上年底增长 159.57%，主要系合并榆林矿业和榆林能化所致。

2018—2020 年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长 9.15%。截至 2020 年底，公司固定资产较上年底增长 16.63%，主要系划入榆林矿业和榆林能化所致，截至 2020 年底，累计计提折旧 23.10 亿元，成新率为 86.12%。

2018—2020 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 15.71%。截至 2020 年底，公司在建工程较上年底增长 31.89%，主要系管网建

设投入和自营项目会展中心（会展中心项目为公司自营项目，由公司自筹资金建设，建设完成后以出租形式实现资金平衡）和体育中心建设投入。

截至 2021 年 6 月底，公司合并资产总额较上年底增长 3.18%，资产规模和资产构成较上年底变动不大。

截至 2021 年 6 月底，公司受限资产合计 17.24 亿元，占资产总额的比重为 3.15%，全部为货币资金受限。

### 3. 资本结构

**受划出子公司和政府垫款转入资本公积、榆林市政府划拨资产影响，公司所有者权益波动增长，权益稳定性较强。**

2018—2020 年底，公司所有者权益分别为 187.17 亿元、178.38 亿元和 205.92 亿元，年均复合增长 4.89%。2018—2020 年底，公司实收资本未发生变动；资本公积分别为 153.34 亿元、145.07 亿元和 164.91 亿元。截至 2019 年底，公司资本公积较上年底下降 5.39%，主要系无偿

划出榆开公司所致；截至 2020 年底，公司资本公积较上年底增长 13.68%，主要系市政公司项目完工后政府垫款转入资本公积和榆林市政府无偿划入榆林矿业和榆林能化所致。截至 2020 年底，公司所有者权益较上年底增长 15.44%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 3.88%）、资本公积（占 80.08%）和未分配利润（占 7.59%）构成，权益稳定性较强。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益 218.63 亿元，较上年底增长 6.17%，主要系资本公积增长所致。公司实收资本较上年底未发生变化，资本公积较上年底增长 7.24%，主要系市政公司项目完工后政府垫款转入资本公积所致。公司所有者权益结构较上年底变动较小。

**公司全部债务波动增长，整体债务负担适中，2022 年和 2023 年存在集中偿债压力。**

2018—2020 年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长 13.34%。公司负债主要构成及变化情况见表 13。

表 13 公司主要负债构成情况

| 科目           | 2018 年底       |               | 2019 年底       |               | 2020 年底       |               | 2021 年 6 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额(亿元)        | 占比(%)         | 金额(亿元)        | 占比(%)         | 金额(亿元)        | 占比(%)         | 金额(亿元)        | 占比(%)         |
| 应付账款         | 13.97         | 5.54          | 10.12         | 3.95          | 13.80         | 4.26          | 13.26         | 4.04          |
| 一年内到期的非流动负债  | 37.87         | 15.02         | 70.31         | 27.46         | 33.15         | 10.24         | 22.48         | 6.85          |
| <b>流动负债</b>  | <b>65.24</b>  | <b>25.88</b>  | <b>92.83</b>  | <b>36.25</b>  | <b>76.19</b>  | <b>23.52</b>  | <b>67.59</b>  | <b>20.60</b>  |
| 长期借款         | 62.53         | 24.80         | 53.10         | 20.74         | 79.52         | 24.55         | 68.76         | 20.96         |
| 应付债券         | 46.08         | 18.28         | 27.25         | 10.64         | 50.71         | 15.66         | 73.57         | 22.43         |
| 长期应付款        | 77.10         | 30.58         | 81.34         | 31.76         | 111.29        | 34.36         | 111.94        | 34.13         |
| <b>非流动负债</b> | <b>186.87</b> | <b>74.12</b>  | <b>163.23</b> | <b>63.75</b>  | <b>247.69</b> | <b>76.48</b>  | <b>260.44</b> | <b>79.40</b>  |
| <b>负债总额</b>  | <b>252.10</b> | <b>100.00</b> | <b>256.06</b> | <b>100.00</b> | <b>323.88</b> | <b>100.00</b> | <b>328.03</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2018—2020 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 8.07%。

2018—2020 年底，公司应付账款波动下降，年均复合下降 0.60%。截至 2020 年底，公司应付账款较上年底增长 36.40%，主要系划入榆林矿业和榆林能化新增应付煤炭采购款所致。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 6.44%，主要由一年内到期的应付债券（占 61.51%）构成。

2018—2020 年底，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 15.13%。

2018—2020 年底，公司长期借款波动增长，年均复合增长 12.77%。截至 2020 年底，公司长

期借款主要由质押借款和保证借款构成。

2018—2020年底，公司应付债券波动增长，年均复合增长4.90%。截至2021年9月13日，公司存续债券余额71.00亿元，其中2022年到期债券合计32.00亿元，面临集中偿还压力。

表14 截至2021年9月13日公司本部存续债情况

(单位：亿元)

| 债券名称           | 债券余额  | 债券类型   | 到期日        |
|----------------|-------|--------|------------|
| 17 榆林城投 PPN001 | 15.00 | 定向工具   | 2022/07/26 |
| 17 榆林城投 PPN002 | 15.00 | 定向工具   | 2022/11/01 |
| 19 榆林城投 PPN001 | 2.00  | 定向工具   | 2022/08/12 |
| 20 榆林城投 PPN001 | 18.00 | 定向工具   | 2023/06/24 |
| 21 榆林城投 MTN001 | 15.00 | 一般中期票据 | 2024/01/19 |
| 21 榆林城投 MTN002 | 6.00  | 一般中期票据 | 2024/03/03 |
| 合计             | 71.00 | --     | --         |

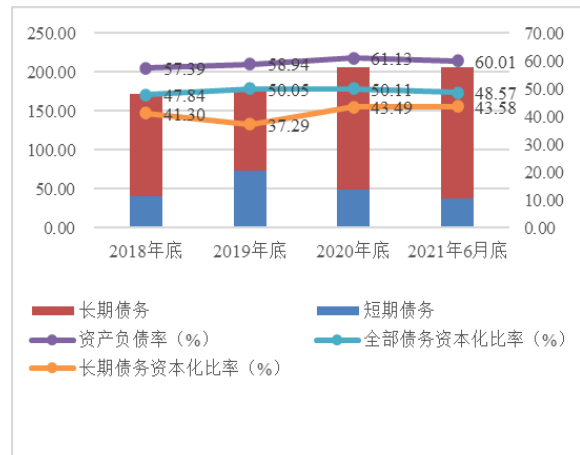
资料来源：联合资信根据Wind整理

2018—2020年底，公司长期应付款持续增长，年均复合增长20.15%。截至2020年底，公司长期应付款（不含专项应付款）较上年底增长9.75%，主要系应付融资租赁款增长所致。本报告将长期应付款中有息债务纳入长期债务核算。

截至2021年6月底，公司负债总额较上年底增长1.28%。公司应付债券较上年底增长45.08%，主要系新发行“21 榆林城投 MTN001”和“21 榆林城投 MTN002”所致。

2018—2020年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长9.76%。截至2020年底，公司全部债务206.81亿元。其中，短期债务48.36亿元（占23.38%），较上年底下降33.47%；长期债务158.45亿元（占76.62%），以长期债务为主。从债务指标来看，2018—2020年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，长期债务资本化比率波动增长。截至2020年底，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61.13%、50.11%和43.49%，较上年底分别提高2.19个百分点、0.05个百分点和6.19个百分点。

图1 公司财务杠杆情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2021年6月底，公司负债总额较上年底增长1.28%，流动负债较上年底下降11.29%，负债结构仍以非流动负债为主。公司全部债务206.44亿元，其中短期债务为37.54亿元，占全部债务的比重为18.18%，较上年底下降5.20个百分点。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60.01%、48.57%和43.58%，较上年底分别下降1.13个百分点、下降1.54个百分点和提高0.10个百分点，整体债务负担适中。

债务期限方面，截至2021年6月底，公司2021年7—12月、2022年、2023年和2024年需要偿还的债务分别为7.91亿元、62.20亿元、45.36亿元和26.75亿元，2022年和2023年存在集中偿还压力。

#### 4. 盈利能力

公司营业收入波动增长，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。

2018—2020年，公司营业收入波动增长，年均复合增长72.08%。营业成本同趋势变动，年均复合增长66.72%，营业成本增长幅度低于营业收入。2018—2019年，公司营业利润率持续为负，2020年由负转正。

表15 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目   | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年1—6月 |
|------|-------|-------|-------|-----------|
| 营业收入 | 13.78 | 13.33 | 40.81 | 32.98     |

|           |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业成本      | 13.44 | 13.43 | 37.36 | 31.44 |
| 费用总额      | 6.67  | 7.34  | 9.93  | 4.91  |
| 其中：管理费用   | 2.50  | 3.24  | 4.85  | 2.41  |
| 财务费用      | 4.09  | 3.94  | 4.95  | 2.43  |
| 资产减值损失    | 0.97  | -0.72 | -0.66 | -0.02 |
| 其他收益      | 3.48  | 3.35  | 0.13  | 0.00  |
| 投资收益      | 0.44  | 0.59  | 3.55  | 0.37  |
| 营业外收入     | 2.66  | 4.85  | 4.37  | 3.54  |
| 利润总额      | 0.69  | 0.32  | 0.54  | 0.33  |
| 营业利润率（%）  | -0.39 | -3.01 | 7.57  | 4.13  |
| 总资本收益率（%） | 1.22  | 1.23  | 1.36  | --    |
| 净资产收益率（%） | 0.18  | 0.20  | 0.24  | --    |

注：2021年1-6月公司其他收益为12.75万元

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2018—2020年，公司期间费用总额持续增长，年均复合增长22.02%。公司管理费用持续增长，年均复合增长39.15%，主要系职工薪酬增加所致。公司财务费用波动增长，年均复合增长9.98%。2018—2020年，公司费用总额占营业收入的比重分别为48.42%、55.05%和24.34%，考虑利息资本化，公司费用控制能力较弱。

2018—2020年，公司其他收益和营业外收入主要为政府补贴。2020年，公司投资收益主要为对陕西建工第九建设集团有限公司和陕西华电榆横煤电有限责任公司股权投资收益。2019—2020年，公司资产减值损失主要为应收类款项计提的坏账准备。2018—2020年，公司利润总额波动下降，年均复合下降11.60%。公司其他收益和营业外收入合计占利润总额的比重分别为890.90%、2600.57%和836.40%，对利润总额的贡献程度很高。

从盈利指标看，2018—2020年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续增长。公司整体盈利能力弱。

2021年1—6月，公司实现营业收入32.98亿元，同比增长189.30%，主要系榆林矿业和榆林能化纳入合并范围导致。

## 5. 现金流

公司经营活动现金持续净流入，收入实现

质量高，受道路及桥梁项目投入和棚改资金转贷影响，公司投资活动现金持续净流出，筹资活动净现金流有所波动，未来公司仍有较大的外部融资需求。

表16 公司现金流量情况（单位：亿元）

| 项目                      | 2018年  | 2019年  | 2020年  | 2021年1—6月 |
|-------------------------|--------|--------|--------|-----------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金          | 23.08  | 11.25  | 43.05  | 34.49     |
| 经营活动现金流入小计              | 29.55  | 21.33  | 48.58  | 42.98     |
| 购买商品、接受劳务支付的现金          | 10.21  | 7.12   | 31.46  | 28.66     |
| 经营活动现金流出小计              | 14.83  | 11.86  | 37.10  | 33.50     |
| 经营活动现金流量净额              | 14.73  | 9.47   | 11.47  | 9.48      |
| 收回投资收到的现金               | --     | 2.21   | 3.13   | --        |
| 收到其他与投资活动有关的现金          | 16.40  | 3.80   | 5.09   | 11.99     |
| 投资活动现金流入小计              | 16.43  | 6.05   | 8.43   | 12.74     |
| 构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 13.21  | 6.58   | 7.66   | 13.98     |
| 投资活动现金流出小计              | 21.57  | 18.32  | 13.62  | 14.03     |
| 投资活动现金流量净额              | -5.14  | -12.27 | -5.19  | -1.29     |
| 筹资活动现金流入小计              | 41.41  | 50.92  | 65.40  | 42.68     |
| 筹资活动现金流出小计              | 48.60  | 47.68  | 76.90  | 49.35     |
| 筹资活动现金流量净额              | -7.20  | 3.24   | -11.50 | -6.67     |
| 现金收入比（%）                | 167.49 | 84.40  | 105.49 | 104.58    |

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

经营活动方面，2018—2020年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长28.20%。公司销售商品、提供给劳务收到的现金主要为收到的政府回款、预收售房款和煤炭运销业务回款。2019年，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年下降51.24%，主要系收到政府回款减少所致；2020年，公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长282.53%，主要系煤炭运销业务回款所致。2018—2020年，公司现金收入比波动下降，收入实现质量高。公司经营活动现金流出量波动增长，年均复合增长58.19%。公司购买商品、接受劳务支付的现金主要为商品房建设支出、购买公用事业板块所需原材料和煤炭运销业务支出等构成。2018—2020年，公司经营活动现金持续净流入。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 28.38%，主要为政府拨入的基础设施建设资金。公司投资活动现金流出量持续下降，年均复合下降 20.54%，主要为市政公司道路及桥梁项目的投入和棚改资金转贷当年发生额。2018—2020 年，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，年均复合增长 25.68%。公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 25.79%。随着存续债务到期，未来公司仍有较大的外部融资需求。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金净流入 9.48 亿元，投资活动现金净流出 1.29 亿元，筹资活动现金净流出 6.67 亿元。

## 6. 偿债能力

公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力尚可，考虑到公司区域专营性和持续获得有力的外部支持，公司的整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比波动下降。截至 2021 年 6 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所增长，扣除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.58 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数波动增长，全部债务/EBITDA 波动下降。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

表 17 公司偿债能力指标

| 项目              | 2018 年（底） | 2019 年（底） | 2020 年（底） | 2021 年 6 月（底） |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|---------------|
| <b>短期偿债能力指标</b> |           |           |           |               |
| 流动比率（%）         | 248.09    | 154.74    | 211.22    | 241.14        |
| 速动比率（%）         | 137.07    | 81.34     | 123.50    | 138.95        |
| 现金短期债务比（倍）      | 0.84      | 0.46      | 0.81      | 1.04          |
| <b>长期偿债能力指标</b> |           |           |           |               |
| EBITDA 利息倍数（倍）  | 1.01      | 0.99      | 1.34      | --            |
| 全部债务/EBITDA（倍）  | 21.21     | 21.36     | 19.50     | --            |

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2021 年 6 月底，公司获得银行授信总额 152.70 亿元，已使用额度 121.09 亿元，未使用额度 31.61 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2021 年 6 月底，公司对陕西榆神能源开发建设集团有限公司<sup>2</sup>（以下简称“榆神能源”）的担保余额 18.30 亿元，无反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

表 18 截至 2021 年 6 月底公司对榆神能源担保明细（单位：万元）

| 序号 | 被担保单位            | 担保余额     | 借款期限                    |
|----|------------------|----------|-------------------------|
| 1  | 陕西榆神能源开发建设集团有限公司 | 60000.00 | 2019/06/28 – 2022/06/28 |
| 2  | 陕西榆神能源开发建设集团有限公司 | 78000.00 | 2019/07/30 – 2027/07/05 |

<sup>2</sup> 截至 2020 年底，榆神能源总资产 177.30 亿元，所有者权益 110.33 亿元。2020 年，榆神能源实现营业收入 5.31 亿元，利润总额 1.05 亿元。

|    |                  |           |                         |
|----|------------------|-----------|-------------------------|
| 3  | 陕西榆神能源开发建设集团有限公司 | 41600.00  | 2019/08/29 – 2022/08/28 |
| 4  | 陕西榆神能源开发建设集团有限公司 | 3400.00   | 2019/09/06 – 2022/09/05 |
| 合计 |                  | 183000.00 | --                      |

资料来源：公司提供

截至 2021 年 9 月 23 日，公司不存在重大未决诉讼。

## 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。

公司资产和营业收入均主要来自于子公司，母公司向子公司派驻高层管理人员，子公司重大事项均需要上报母公司决策，母公司对子公司的控制能力较强。截至 2020 年底，母公司资

产总额 191.97 亿元，较上年底增长 2.11%，占合并口径的 36.23%。其中，现金类资产为 3.38 亿元，较上年底下降 76.23%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 86.32 亿元（占合并口径的 41.92%），较上年底增长 21.22%，其中，实收资本占 9.27%，资本公积占比 60.57%，未分配利润占 26.91%，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年底，母公司负债总额 105.65 亿元，较上年底下降 9.54%。母公司全部债务 88.70 亿元，其中短期债务占 23.57%，较上年底下降 32.93 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 55.04%、50.68%和 43.99%，整体债务负担适中。

2020 年，母公司实现营业收入 625.25 万元（占合并口径的 0.15%），利润总额 3.94 亿元，主要来自政府补助。母公司经营活动现金净流入 5.58 亿元。

截至 2021 年 6 月底，母公司资产总额 198.18 亿元，资产规模和资产构成较上年底变化不大，母公司全部债务资本化比率为 49.92%。母公司所有者权益 90.12 亿元，所有者权益结构较上年底变化不大。2021 年 1—6 月，母公司实现营业收入 479.44 万元，利润总额 3.80 亿元。

## 九、本期中期票据偿还能力分析

### 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不超过 9.00 亿元（含），截至 2021 年 6 月底，公司全部债务为 206.44 亿元，本期中期票据发行对公司现有债务规模影响不大。

截至 2021 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 60.01%、48.57%和 43.58%，本期中期票据发行后（按最高发行额 9.00 亿元测算），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 60.65%、49.63%和 44.86%，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有

息负债及利息，发行后公司的实际负债水平或低于上述预测。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 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（按最高发行额 9.00 亿元测算）的 3.28 倍、2.37 倍和 5.40 倍，经营活动现金流量净额为本期中期票据拟发行规模（按最高发行额 9.00 亿元测算）的 1.64 倍、1.05 倍和 1.27 倍，EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模（按最高发行额 9.00 亿元测算）的 0.90 倍、0.93 倍和 1.18 倍，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

综合以上分析，同时考虑到公司作为榆林市重要的基础设施建设和城市公用事业运营主体，持续获得有力的外部支持，联合资信认为，公司对本期中票的偿还能力很强。

## 十、结论

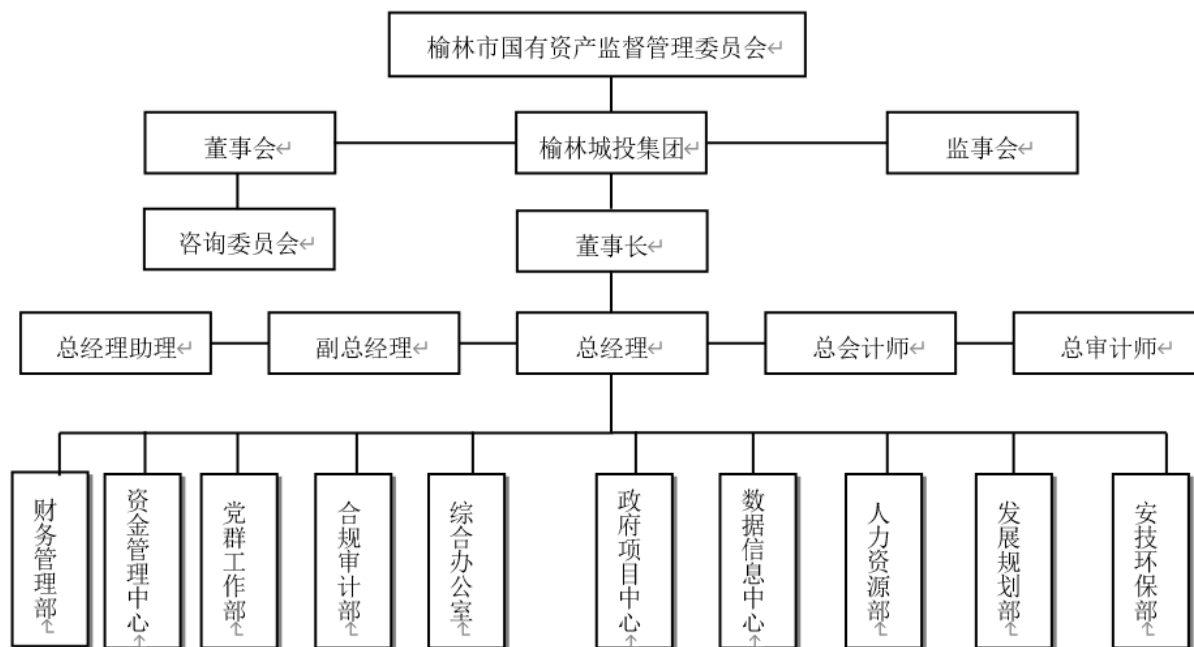
公司是榆林市重要的基础设施建设和城市公用事业运营主体，业务具有区域专营优势，经营发展的外部环境良好，在资产注入、股权划拨、资金注入、财政补贴和地方政府债务置换等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资产流动性弱、存在集中偿债压力和存在一定或有负债风险等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司债务规模影响不大，公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

公司城市基础设施建设业务持续投入，收入占比较大的煤炭运销业务品类保持稳定，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。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图及组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司合并范围子公司情况

| 子公司名称             | 行业        | 注册资本<br>(万元) | 持股比例<br>(%) |
|-------------------|-----------|--------------|-------------|
| 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      | 6000.00      | 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      | 10000.00     | 100.00      |
| 榆林城投佰盛化学科技有限公司    | 能源化工      | 5000.00      | 51.00       |

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            | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 33.40  | 33.28  | 39.28  | 38.92      |
| 资产总额（亿元）       | 439.27 | 434.44 | 529.80 | 546.66     |
| 所有者权益（亿元）      | 187.17 | 178.38 | 205.92 | 218.63     |
| 短期债务（亿元）       | 39.97  | 72.68  | 48.36  | 37.54      |
| 长期债务（亿元）       | 131.71 | 106.08 | 158.45 | 168.90     |
| 全部债务（亿元）       | 171.68 | 178.76 | 206.81 | 206.44     |
| 营业收入（亿元）       | 13.78  | 13.33  | 40.81  | 32.98      |
| 利润总额（亿元）       | 0.69   | 0.32   | 0.54   | 0.33       |
| EBITDA（亿元）     | 8.10   | 8.37   | 10.61  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 14.73  | 9.47   | 11.47  | 9.48       |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）    | 3.34   | 16.32  | 16.98  | --         |
| 存货周转次数（次）      | 0.19   | 0.19   | 0.55   | --         |
| 总资产周转次数（次）     | 0.03   | 0.03   | 0.08   | --         |
| 现金收入比（%）       | 167.49 | 84.40  | 105.49 | 104.58     |
| 营业利润率（%）       | -0.39  | -3.01  | 7.57   | 4.13       |
| 总资本收益率（%）      | 1.22   | 1.23   | 1.36   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 0.18   | 0.20   | 0.24   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 41.30  | 37.29  | 43.49  | 43.58      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 47.84  | 50.05  | 50.11  | 48.57      |
| 资产负债率（%）       | 57.39  | 58.94  | 61.13  | 60.01      |
| 流动比率（%）        | 248.09 | 154.74 | 211.22 | 241.14     |
| 速动比率（%）        | 137.07 | 81.34  | 123.50 | 138.95     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 22.58  | 10.20  | 15.06  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.84   | 0.46   | 0.81   | 1.04       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.01   | 0.99   | 1.34   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 21.21  | 21.36  | 19.50  | --         |

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. 本报告各年度财务数据均采用年底数；4. 2021 年半年度财务报表未经审计  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

| 项 目            | 2018 年 | 2019 年  | 2020 年 | 2021 年 6 月 |
|----------------|--------|---------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |         |        |            |
| 现金类资产（亿元）      | 14.85  | 14.24   | 3.38   | 6.96       |
| 资产总额（亿元）       | 187.27 | 188.00  | 191.97 | 198.18     |
| 所有者权益（亿元）      | 67.90  | 71.21   | 86.32  | 90.12      |
| 短期债务（亿元）       | 23.51  | 55.46   | 20.90  | 4.72       |
| 长期债务（亿元）       | 71.94  | 42.70   | 67.79  | 85.10      |
| 全部债务（亿元）       | 95.45  | 98.16   | 88.70  | 89.81      |
| 营业收入（亿元）       | 0.07   | 0.08    | 0.06   | 0.05       |
| 利润总额（亿元）       | 5.36   | 7.09    | 3.94   | 3.80       |
| EBITDA（亿元）     | /      | /       | /      | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 10.95  | 5.01    | 5.58   | 4.22       |
| <b>财务指标</b>    |        |         |        |            |
| 销售债权周转次数（次）    | *      | *       | *      | --         |
| 存货周转次数（次）      | *      | *       | *      | --         |
| 总资产周转次数（次）     | *      | *       | *      | --         |
| 现金收入比（%）       | *      | 7.16    | 105.60 | 0.00       |
| 营业利润率（%）       | -96.10 | -189.41 | -56.08 | 99.95      |
| 总资本收益率（%）      | 3.18   | 4.25    | 2.35   | --         |
| 净资产收益率（%）      | 7.65   | 10.10   | 4.77   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）   | 51.44  | 37.49   | 43.99  | 48.57      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 58.43  | 57.96   | 50.68  | 49.92      |
| 资产负债率（%）       | 63.74  | 62.12   | 55.04  | 54.53      |
| 流动比率（%）        | 419.60 | 213.03  | 482.42 | 1370.78    |
| 速动比率（%）        | 274.79 | 141.22  | 305.29 | 884.40     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 36.24  | 8.49    | 23.20  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.63   | 0.26    | 0.16   | 1.48       |
| 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. 2018 - 2020 年，母公司营业收入规模较小，相关指标用“\*”列示；4. 2021 年半年度财务报表未经审计  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                                                        |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                              |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/EBITDA     | 全部债务/EBITDA                                                                                 |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 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 年度第三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。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。