

信用等级公告

联合〔2020〕239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⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年二月十二日



榆林市城市投资经营集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2020年2月12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-		评价结果	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	
调整因素和理由				调整子集
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，业务的区域垄断优势突出，近年来可持续在项目资本金注入和政府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”）也关注到公司存在短期支付压力、盈利能力较弱等因素可能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将持续，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

优势

1. 区域经济环境良好。近年来，榆林市经济稳步发展，地方财政收入保持增长，整体财政实力较强。2018年，榆林市实现生产总值3848.62亿元，同比增长9.0%；榆林市地方财政收入完成389.80亿元，同比增长24.5%。
2. 公司是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，业务区域垄断优势突出。
3. 近年来，公司持续在城建资金注入和政府财政补贴等方面得到榆林市政府的有力支持。

关注

1. 公司资产以非流动资产为主，流动资产中存货和其他应收款占比较大，其他应收款对公司资金占用明显，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；公司资产流动性较弱，资产质量一般。
2. 公司短期债务规模较大，存在短期偿付压力。
3. 公司所有者权益中资本公积占比较大，资本公积中基础设施类资产占比较大，所有者权益质量一般。
4. 公司盈利能力较弱，利润主要依赖政府补贴。
5. 公司对外担保余额较大，存在或有负债风险。

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	24.67	29.36	33.40	23.49
资产总额(亿元)	406.28	423.20	439.27	441.80
所有者权益(亿元)	159.24	161.90	187.17	188.24
短期债务(亿元)	46.09	28.62	39.97	49.53
长期债务(亿元)	84.21	130.49	117.78	114.58
全部债务(亿元)	130.30	159.11	157.75	164.11
营业收入(亿元)	10.65	14.16	13.78	7.85
利润总额(亿元)	0.10	--	0.69	0.28
EBITDA(亿元)	5.59	6.52	8.10	--
经营性净现金流(亿元)	2.88	11.72	14.73	4.48
现金收入比(%)	94.26	94.23	167.49	110.23
营业利润率(%)	-5.58	-6.19	-0.39	-13.98
净资产收益率(%)	0.14	0.14	0.18	--
资产负债率(%)	60.81	61.74	57.39	57.39
全部债务资本化比率(%)	45.00	49.57	45.73	46.57
流动比率(%)	233.05	293.97	248.09	198.95
速动比率(%)	116.30	161.95	137.07	104.09
经营现金流动负债比(%)	3.94	21.26	22.58	--
现金短期债务比(倍)	0.54	1.03	0.84	0.47
全部债务/EBITDA(倍)	23.31	24.42	19.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.60	0.68	1.01	--
公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	180.19	181.35	187.27	182.79
所有者权益(亿元)	75.43	62.70	67.90	72.37
全部债务(亿元)	86.81	104.62	98.85	96.64
营业收入(亿元)	0.16	0.15	0.07	0.08
利润总额(亿元)	0.39	-2.26	5.36	4.47
资产负债率(%)	58.14	65.42	63.74	60.41
全部债务资本化比率(%)	53.51	62.53	59.28	57.18
流动比率(%)	272.51	465.68	419.60	323.69
经营现金流动负债比(%)	-28.30	-12.23	36.24	--

注：1.2019 年前三季度财务数据未经审计；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	2020.01.14	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	基础设施建设投资企业信用分析要点(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、该公司信用等级自 2020 年 2 月 12 日至 2021 年 2 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

榆林市城市投资经营集团有限公司

主体长期信用评级报告

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2019年9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%股权，是公司实际控制人。

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2019年9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19家。

截至2018年底，公司资产总额439.27亿元，所有者权益187.17亿元（其中少数股东权益7.86亿元）；2018年，公司实现营业收入13.78亿元，利润总额0.69亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额441.80亿元，所有者权益188.24亿元（其中少数股东权益7.81亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入7.85亿元，利润总额0.28亿元。

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、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表1 2016—2019年上半年中国主要经济数据
(单位：万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6

城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	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；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供

应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施投资建设持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，中国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动

经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

三、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，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。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府

债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，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的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别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。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断

裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018年3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合自身职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
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》（财金〔2018〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着2018年下半年国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至2018年底，中国城镇化率为59.58%，较2017年底提高1.06个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019年3月5日，《2019年政府工作报告》对中国政府2019年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司是榆林市唯一的市政建设和公用事业的运营主体，榆林市的经济水平和发展水平对经营活动影响较大。近年来，榆林市经济稳步增长，经济结构进一步优化；地方公共财政预算收入大幅增长，整体财政实力较强，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，政府财政受煤炭市场行情影响大。

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。

榆林市资源优势较为突出，全市已发现8大类48种矿产，特别是煤、气、油、盐资源富集一地，开发潜力大。榆林市煤炭预测储量2800亿吨，其中神府煤田是世界七大煤田之一；天然气预测储量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》，2016—2018年，榆林市地方生产总值不断增长，2018年为3848.62亿元，增长9.0%。其中，第一产业增加值231.00亿元，增长3.1%；第二产业增加值2417.65亿元，增长8.0%；第三产业增加值1199.97亿元，增长11.7%。三次产业增加值占生产总值的比重为6.0：62.8：31.2。

2016—2018年，榆林市固定资产投资逐年增长，2018年比上年增长8.5%；分产业看，第一产业投资比上年增长38.9%，占固定资产投资的比重为4.4%；第二产业投资下降2.4%，占比为50.3%，其中能源化工工业投资下降13.0%，非能源化工工业投资增长29.8%，第三产业投资增长18.0%，占比为45.3%。

根据《榆林市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2016—2018年，榆林市地方

财政收入大幅增长，近三年分别为 232.7 亿元、312.9 亿元和 389.8 亿元，主要是全市经济稳中向好，煤炭等能化产品量价齐升，房地产投资销售及重大项目投资增长较快，带动财政收入增长；其中税收收入 320.3 亿元，同比增长 21.2%，占地方财政收入的 82.2%，财政收入结构较好。政府性基金方面，2016—2018 年，榆林市分别实现政府性基金收入 21.0 亿元、22.5 亿元和 36.2 亿元，增长的原因主要是国有土地成交量增加，全市土地出让金和城市基础设施配套费增收较多。2016—2018 年一般公共预算支出分别为 471.13 亿元、555.14 亿元和 648.75 亿元。

2019 年 1—9 月，榆林市实现地区生产总值 3042.04 亿元，同比增长 5.8%；其中，第二产业实现增加值 1970.78 亿元，增长 4.7%；第三产业实现增加值 980.31 亿元，增长 7.6%。固定资产投资累计同比增长 11.5%。同期，榆林市实现地方财政收入 308.48 亿元，同比增长 0.7%。

四、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垄断优势；近年来，公司持续得到榆林市财政局在资产注入、股权划拨、城建资金注入、地方政府债务置换和政府财政补贴等方面的支持。

1. 股权状况

公司系经榆林市政府批准成立的国有独资企业。榆林市国资委持有公司全部股权，是公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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，公司还开展商品房销售等经营性业务。其中公司本部负

责市政统建项目，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；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”）负责公司商品房销售；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。

3. 人员素质

截至评级报告出具日，公司董事、监事及高级管理人员共 11 人，其中总经理 1 人、常务副总经理 1 人、副总经理 3 人、总经理助理 3 人、运营总监 1 人、总经济师 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 2019 年 9 月底，公司本部及主要下属子公司在职人员合计 226 人。从受教育程度看，本科及本科以上学历 143 人，占比 63.28%；大专及大专以下学历 83 人，占比 36.72%。从年龄结构看，30 岁以下为 48 人，占比 21.24%；30-50 岁为 159 人，占比 70.35%；50 岁以上为 19 人，占比 8.41%。

总体看，公司高管人员具有丰富的工作经

验，公司员工素质平均水平高，能够满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

公司作为国有独资公司，并作为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，自成立以来在资产注入、城建资金、股权划拨、财政补贴和地方政府债务置换等方面获得榆林市政府的大力支持。

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号土块1.21亿元、榆林市文化南路西侧23号土块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”。

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”。

城建资金注入

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2018年底，公司累计获得基础设施建设资金137.53亿元。

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。2016—2018年和2019年1—9月，榆林市财政给予公司的补贴收入分别为6.48亿元、7.61亿元、6.23亿元和4.38亿元，主要系榆林市财政局拨付的供热补贴等。

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2019年12月13日,公司本部无不良贷款及欠息记录,过往信用记录良好。

五、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,管理水平较好,能够保障日常经营工作的正常运行。

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,由榆林市人民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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为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，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；近

年来，公司营业收入有所增长，综合毛利率持续处于较低水平。

2016—2018 年，公司营业收入有所波动；2018 年，公司实现营业收入 13.78 亿元，同比下降 2.70%。其中，商品房销售板块收入有所下降，主要系榆溪沁苑项目进入收尾阶段结转收入较少导致；同期，公司公用事业板块中供气业务收入同比增长 53.31%至 3.27 亿元，主要系供气价格调升。

毛利率方面，2016—2018 年，公司综合毛利率有所提升，由负转正，2018 年为 2.48%，同比提升 5.70 个百分点，主要来自于公用事业板块中供水业务和供气业务毛利率的提升。公用事业经营板块可获得榆林市财政局提供的财政补贴。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 7.85 亿元，同比增长 3.39%，主要来自供水收入、供气收入和商品房销售收入的增加；综合毛利率-11.08%，同比下降 16.23 个百分点，主要系①担保业务发生一笔代偿，金额 0.94 亿元；②当期房地产开发业务结转部分售价较低的车位收入导致；③供热业务部分外包及外购热源成本提升导致营业成本提升；④供气业务大客户陕西延长石油安源化工有限公司 2019 年停产。

表 3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务名称	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 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
供水业务	2.89	27.11	34.37	3.13	22.11	35.84	3.19	23.15	42.76	2.40	30.60	39.59
供热业务	1.49	13.99	34.14	1.36	9.57	21.83	1.53	11.07	24.72	0.87	11.08	-1.17
供电业务	0.98	9.20	-114.34	0.99	7.02	-181.74	1.19	8.64	-157.05	0.56	7.19	-192.52
工程施工	0.11	1.06	-634.06	0.15	1.09	-139.16	0.03	0.24	-352.27	0.07	0.88	2.81
商品房开发	2.83	26.54	4.54	5.72	40.40	4.59	3.57	25.90	4.15	1.20	15.25	-12.32
供气业务	1.84	17.31	17.82	2.13	15.03	12.94	3.27	23.68	24.41	2.19	27.89	11.30
其他业务	0.51	4.79	-90.69	0.68	4.78	-57.76	1.01	7.31	-35.29	0.56	7.11	-148.04
合计	10.65	100.00	-3.21	14.16	100.00	-3.22	13.78	100.00	2.48	7.85	100.00	-11.08

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

基础设施建设

公司基础设施建设业务建设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。

公司作为榆林市基础设施建设的唯一载体，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。

(1) 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。

2016—2018 年，公司分别实现工程收入 1129.11 万元、1544.70 万元和 335.05 万元，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 -634.06%、-139.16%和 -352.27%，系近年来科技馆更新部分展厅设备等个别项目发生新增成本，由于前期该项目由公司代建，已竣工决算并确认收入 2.99 亿元，后续发生成本先由公司垫付，公司尚未和政府确认补偿方式。2019 年 1—9 月，公司确认工程收入 692.03 万元，业务毛利率 2.81%。

截至 2019 年 9 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 2.32 亿元，未来仍需投资 0.95 亿元。

表 4 截至 2019 年 9 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	1.90
职业技术学院成人教学楼	0.67	0.42
合计	3.27	2.32

资料来源：公司提供

(2) 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”。

2016—2018 年，公司完工道路及桥梁项目并结转资本公积金额分别为 14.35 亿元、13.49 亿元和 24.56 亿元，该部分资产预计无法为公司带来收益。

商品房销售

商品房开发业务是公司营业收入的重要来源，近年来收入波动较大，业务毛利率处于较低水平；此外，该业务未来投资规模仍较大，公司存在资本支出压力。

公司商品房销售业务由建设公司和房地产公司负责。

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 2019 年 9 月底分别完成投资 3.09 亿元和 13.42 亿元。在建商品房方面，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，2019 年 9 月底完成投资 1.43 亿元，其中房地产公司投资 1.37 亿元，尚未开始预售；榆溪圣境二期项目计划总投资 15.00 亿元，2019 年 9 月底完成投资 6.56 亿元，其中房地产公司投资 6.40 亿元，尚未开始预售。

商品房销售方面，截至 2019 年 9 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。

¹ 该项目系公司子公司榆林市城市投资房地产开发有限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 该项目系公司子公司榆林市城市投资房地产开发有限公司与西安明丰置业有限公司合作建设，公司出资占比 40%

2016—2018 年，公司分别实现商品房销售收入 2.83 亿元、5.72 亿元和 3.57 亿元，受榆溪雅园结转进度影响，收入有所波动；同期，公司商品房销售毛利率分别为 4.54%、4.59%和 4.15%，变化不大。2019 年 1—9 月，公司实现商品房销售收入 1.20 亿元，同比增加 0.11 亿元；业务毛利率-12.32%，同比下降 16.00 个百分点，主要系当期结转部分售价较低的车位收入导致。

截至 2019 年 9 月底，公司预收售房款账面价值为 3.41 亿元，预计未来该部分收入将逐步进行确认。

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，但盈利能力较弱。

(1) 供水业务

公司供水业务由自来水公司、水务集团下属榆横公司负责，自来水公司和榆横供水公司均为自负盈亏单位，供水费用收缴不经当地政府。

自来水公司负责供应市区范围内的企业和生活供水；截至 2019 年 9 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 2019 年 9 月底，榆横公司年供

水能力 8500 万吨，供水面积 112.00 平方公里。目前，榆横公司下属子公司正在建设王圪堵水库，项目计划总投资 49.84 亿元，截至 2019 年 9 月底已完成投资 42.49 亿元，计入“在建工程”。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。未来，随着王圪堵水库供水工程的竣工建成，榆横公司年供水能力将随之提升，供水业务收入有望增长。

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》

2016—2018 年，公司供水收入稳步增长，年均复合增长 5.10%；2018 年，公司实现供水收入 3.19 亿元，同比增长 1.86%。毛利率方面，公司供水业务毛利率分别为 34.47%、35.84%和 42.76%。2019 年 1—9 月，公司实现供水收入 2.40 亿元，业务毛利率 39.59%，同比均变化不大。

（2）供热业务

公司供热业务主要由热力公司及汇通供热承担。

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 2019 年 9 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 2019 年 9 月底，共有 1 个供热总站，106 个供热小站，居民供热面积 580 万平方米，非居民供热面积 170 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“榆政价发〔2012〕97 号”文件《关于榆林市区集中供热两部制热价的通知》，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
		非居民类	2.40 元/平方·月
	计量热价	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两部制热价的通知》

2016—2018 年，公司城市供热收入有所波动，近三年分别为 1.49 亿元、1.36 亿元和 1.53 亿元，其中 2017 年同比下降主要系采暖费回收延迟而致；同期，公司城市供热业务毛利率分别为 34.14%、21.83%和 24.72%，其中 2017 年毛利率同比下降的主要系原材料价格上涨。2019 年 1—9 月，公司实现供热收入 0.87 亿元，同比变化不大；业务毛利率-1.17%，同比下降 26.59 个百分点，主要系部分业务外包及外购热源成本提升导致供热成本提升所致。

（3）供电业务

公司供电业务主要由汇通公司承担。

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 2019 年 9 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。

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、脱硝、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。

2016—2018年，受榆林市经济回暖影响，公司供电收入不断增长，年均复合增长10.23%，2018年同比增长19.81%至1.19亿元。近年来，公司供电业务经营亏损，毛利率持续为负，但榆林市财政局预计公司一定的政府财政补贴；2016—2018年，公司供电业务毛利率-114.34%、-181.74%和-157.05%。2019年1—9月，公司实现供电收入0.56亿元，业务毛利率-192.52%。

（4）供气业务

公司天然气供应业务主要由全资子公司中燃公司承担。

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2019年9月底，中燃公司拥有各类输气管道769.36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32482户，商服用户323户，工业8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。截至目前，榆林市天然气价格执行标准如下：

表7 榆林市现行取暖费价格情况

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
	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	--	--	1.94元

资料来源：《关于调整市区天然气销售价格的通知》《关于调整市区非居民天然气销售价格的通知》

2016—2018年，公司供气收入快速增长，年均复合增长33.07%，主要系2018年榆政发改〔2018〕94号文件榆林市大幅上调供气价格；2018年，公司实现供气收入3.27亿元。近三年，公司供气业务毛利率有所波动，分别为17.82%、12.94%和24.41%，其中2017年毛利率下降的主要原因是工业用气比例下降所致，2018年毛利率大幅回升的主要原因是供气价格提升。2019年1—9月，公司实现供气收入2.19亿元，业务毛利率11.30%，同比下降4.03个百分点，主要系大客户陕西延长石油安源化工有

限公司2019年停产。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报表，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 2019 年三季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 19 家。2016—2018 年和 2019 年 1—9 月，公司合并范围变化不大，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司资产总额 439.27 亿

元，所有者权益 187.17 亿元（其中少数股东权益 7.86 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 13.78 亿元，利润总额 0.69 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 441.80 亿元，所有者权益 188.24 亿元（其中少数股东权益 7.81 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 7.85 亿元，利润总额 0.28 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模稳步增长，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，其他应收款规模大且账龄长对公司资金占用明显，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。公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 3.98%，主要来自非流动资产的增加；2018 年底，公司资产总额较上年底增长 3.80%至 439.27 亿元，资产结构以非流动资产为主，占比 63.16%。

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	170.58	41.99	162.14	38.31	161.85	36.84	148.38	33.58
货币资金	24.49	6.03	29.24	6.91	33.36	7.59	23.44	5.30
其他应收款	35.02	8.62	37.93	8.96	42.50	9.68	43.06	9.75
存货	85.46	21.03	72.81	17.21	72.43	16.49	70.74	16.01
非流动资产	235.70	58.01	261.06	61.69	277.42	63.16	293.43	66.42
长期应收款	13.58	3.34	28.14	6.65	35.11	7.99	44.95	10.17
固定资产	77.35	19.04	89.76	21.21	120.34	27.40	119.76	27.11
在建工程	130.48	32.12	128.25	30.30	110.90	25.25	115.10	26.05
资产总额	406.28	100.00	423.20	100.00	439.27	100.00	441.80	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

2016—2018 年，公司流动资产不断下降，年均复合下降 2.59%，主要系存货和应收账款减少；2018 年底，公司流动资产 161.85 亿元，较上年底变化不大。

2016—2018 年，公司货币资金稳步增长，

年均复合增长 16.71%，主要来自经营活动流入的资金及外部融资获得的资金；2018 年底，公司货币资金较上年底增长 14.11%至 33.36 亿元，其中银行存款占比 99.99%。

2016—2018 年，公司应收账款大幅下降，年均复合下降 73.32%，系榆林市财政局支付欠

款；2018 年底，公司应收账款 0.59 亿元，较上年下降 92.16%。

2016—2018 年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 10.16%，主要系与榆林市财政局往来款增加；2018 年底，公司其他应收款较上年底增长 12.05%至 42.50 亿元，累计计提坏账准备 2.04 亿元，计提比率 4.57%。集中度方面，公司其他应收款主要为与榆林市财政局、榆横工业区管委会和空港管委会土地储备中心往来款，分别占比 61.38%、12.90%和 10.39%，集中度高；账龄方面，1 年以内占比 17.45%，1-2 年占比 14.80%，2-3 年占比 11.19%，3 年以上占比 56.56%，账龄偏长。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，对公司资金占用明显。

2016—2018 年，公司存货有所下降，年均复合下降 7.94%，主要系 2017 年商品房项目结转成本和明珠 CBD 项目部分土地被榆林市政府收回；2018 年底，公司存货 72.43 亿元，较上年底变化不大，主要为开发成本（占 99.48%），包括土地使用权和房地产项目成本。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 8.49%，主要来自固定资产和长期应收款的增加；2018 年底，公司非流动资产 277.42 亿元，较上年底增长 6.27%。

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。2016—2018 年，公司长期应收款大幅增长，年均复合增长 60.80%；2018 年底，公司长期应付款 35.11 亿元，较上年底增长 24.76%。

2016—2018 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 24.73%，主要系市政公司道路及桥梁项目完工结转；2018 年底，公司固定资产较上年底增长 34.07%至 120.34 亿元，其中房屋

建筑物（市政公司道路及桥梁项目）占比 91.53%。

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。2016—2018 年，公司在建工程不断下降，年均复合下降 7.81%，系市政公司道路及桥梁项目完工结转；2018 年底，公司在建工程 110.90 亿元，较上年底下降 13.52%。

2019 年 9 月底，公司资产总额 441.80 亿元，较上年底变化不大，但资产结构有所变化；其中，货币资金 23.44 亿元，较上年底下降 29.75%，主要系偿还有息债务导致；长期应收款 44.95 亿元，较上年底增长 28.03%，主要系棚改资金转贷增加。2019 年 9 月底，公司资产构成仍以非流动资产为主，占比 66.42%。

截至 2019 年 9 月底，公司受限资产 27.23 亿元，受限比例 6.16%；其中受限货币资金、存货和固定资产分别为 8.38 亿元、17.52 亿元和 1.33 亿元。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益有所增长，但主要来自于道路及桥梁项目的增加；所有者权益中资本公积占比高，权益的稳定性较好，但权益质量一般。近年来，公司债务规模有所增长，短期债务占比有所提升，整体债务负担较重，2020 年面临较大集中支付压力。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长 8.41%，主要来自于资本公积的增加。2018 年底，公司所有者权益 187.17 亿元，较上年底增长 15.61%，主要由实收资本（占 4.27%）和资本公积（占 81.93%）构成。

2016—2018 年，公司实收资本未发生变化，均为 8.00 亿元；同期，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 10.39%，其中 2017 年资本公积增加 13.52 亿元，系工程项目专项应付款结转；同期，榆林市政府收回榆市国用(2014)第 48054

号和部分明珠 CBD 项目土地,导致公司资本公积减少 11.03 亿元;2018 年公司资本公积增加系地方政府债务置换和工程项目专项应付款结转;2018 年底,公司资本公积 153.34 亿元,主要由道路及桥梁项目构成。

2019 年 9 月底,公司所有者权益 188.24 亿元,较上年底增长 0.58%,主要来自财政拨款入水务集团的项目资本金。

负债

2016—2018 年,公司负债规模有所波动;2018 年,公司负债总额 252.10 亿元,较上年底下降 3.52%,主要系非流动负债减少;公司负债结构以非流动负债为主,占比 74.12%。

2016—2018 年,公司流动负债有所波动;2018 年,公司流动负债较上年底增长 18.28%至 65.24 亿元,主要由应付账款和一年内到期的其他非流动负债为主,分别占比 21.41%和 58.05%。

公司应付账款主要系应付工程款。2016—2018 年,公司应付账款逐年下降,年均复合下降 5.36%,主要系结算部分工程款;2018 年底,公司应付账款 13.97 亿元,较上年底下降 8.36%。

公司预收账款主要为预收售房款。2016—2018 年,公司预收账款逐年下降,年均复合下降 10.34%;2018 年底,公司预收账款 4.74 亿元,较上年底变化不大。

公司其他应付款主要为往来款。2016—2018 年,公司其他应付款变化不大,2018 年底为 4.50 亿元。

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。2016—2018 年,公司一年内到期的非流动负债有所波动;2018 年底,公司一年内到期的非流动负债 37.87 亿元,较上年底增长 52.10%。

非流动负债方面,2016—2018 年,公司非流动负债有所波动;2018 年底,公司非流动负

债较上年底下降 9.35%至 186.87 亿元,主要由长期借款(占 33.46%)、应付债券(占 24.66%)、长期应付款(占 12.36%)和专项应付款(占 28.90%)构成。

2016—2018 年,公司长期借款有所波动;2018 年底,公司长期借款较上年底下降 13.90%至 62.53 亿元,由保证借款、质押借款和信用借款构成;质押借款质押物包括定期存单和水费收费权等。

2016—2018 年,公司应付债券大幅增长,年均复合增长 57.81%,主要系 2017 年发行“17 榆林城投 PPN001”(15.00 亿元)、“17 榆林城投 PPN002”(15.00 亿元)和“17 榆林水务 PPN001”(1.00 亿元);2018 年底,公司应付债券 46.08 亿元,较上年底增长 1.11%。

公司长期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有息债务核算。2016—2018 年,公司长期应付款有所波动;2017 年底,公司长期应付款 23.10 亿元,较上年底下降 14.31%。

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。2016—2018 年,公司专项应付款不断下降,年均复合下降 15.29%,主要系市政公司道路及桥梁项目完工后专项资金结转资本公积所致;2018 年底,公司专项应付款 54.00 亿元,较上年底下降 10.37%。

2019 年 9 月底,公司负债总额 253.56 亿元,较上年底变化不大;但债务结构有所变化,部分长期借款调整至一年内到期的非流动负债导致非流动负债占比下降至 70.59%。

有息债务期限方面,2016—2018 年,公司有息债务呈增长趋势,年均复合增长 10.03%,主要来自长期债务的增加;2018 年底,公司全部债务为 157.75 亿元;2019 年 9 月底,公司全部债务 164.11 亿元,较上年底增长 4.03%,来自短期债务的增加。

表 9 公司债务情况(单位:亿元、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期债务	46.09	28.62	39.97	49.53
长期债务	84.21	130.49	117.78	114.58
全部债务	130.30	159.11	157.75	164.11
资产负债率	60.81	61.74	57.39	57.39
全部债务资本化比率	45.00	49.57	45.73	46.57
长期债务资本化比率	34.59	44.63	38.62	37.84

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，2016—2018 年，受资本公积增长影响，公司资产负债率呈下降趋势，2018 年底为 57.39%，同比下降 4.35 个百分点；2016—2018 年，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所波动，2018 年底分别为 45.73%和 38.62%，同比分别下降 3.84 个和 6.01 个百分点。2019 年 9 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 57.39%、46.57%和 37.84%。

2019 年 10—12 月、2020 年、2021 年和 2022 年，公司需偿还的有息债务分别为 6.29 亿元、68.95 亿元、23.90 亿元和 36.95 亿元，2020 年存在集中兑付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入有所增长，但受业务性质影响，公司整体盈利能力较弱，利润总额依赖于政府补贴。

2016—2018 年，公司营业收入稳步增长，年均复合增长 13.75%，2018 年为 13.78 亿元；2016—2018 年，公司营业成本年均复合增长 10.58%，增幅小于营业收入；受此影响，公司营业利润率呈增长趋势，2018 年为-0.39%，同比提升 5.80 个百分点。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 18.61%；2018 年，公司期间费用 6.67 亿元，同比增长 23.83%。其中，管理费用 2.50 亿元，同比增长 27.16%，主要来自折旧成本的增加；财务费用 4.09 亿元，同比增长 22.69%，主要系费用化利息支出的增加和利息收入的减少。2016—2018 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 44.54%、

38.05%和 48.42%，期间费用对利润侵蚀严重。

非经常性损益方面，2016—2018 年，公司分别计提资产减值损失 7812.53 万元、12522.45 万元和-9704.66 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-1433.59 万元、-4017.44 万元和 4383.01 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 年产生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；2016—2018 年，榆林市财政给予公司的补贴收入分别为 6.48 亿元、7.61 亿元和 6.23 亿元，分别计入“其他收益”和“营业外收入”；同期，公司分别实现利润总额 998.89 万元、-5.51 万元和 6888.08 万元，财政补贴对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率基本稳定；2018 年，公司总资产收益和净资产收益率分别为 1.27%和 0.18%。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	10.65	14.16	13.78
期间费用	4.74	5.39	6.67
投资收益	-0.14	-0.40	0.44
其他收益	--	0.31	3.48
营业外收入	6.49	7.65	2.66
利润总额	0.10	0.00	0.69
营业利润率	-5.58	-6.19	-0.39
总资产收益率	1.14	1.23	1.27
净资产收益率	0.14	0.14	0.18

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 7.85

亿元，同比增长 3.39%，主要来自供水收入、供气收入和商品房销售收入的增加；营业利润率-13.98%，业务毛利率维持较低水平，获得政府财政补贴 4.38 亿元，实现利润总额 0.28 亿元。

5. 偿债能力

近年来，公司短期债务规模快速提升，短期偿债能力指标和长期偿债能力指标均较弱，考虑到公司的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，公司近三年流动比率和速动比率呈增长趋势，2018 年底分别为 248.09%和 137.07%；2019 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 198.95%和 104.09%；考虑到流动资产中应收类款项及存货规模较大，其变现能力受土地市场和政府拨付效率等影响较大，公司实际短期偿债能力或弱于指标值。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比呈增长趋势，2018 年为 22.58%，经营性活动现金净流量对流动负债保障能力尚可。截至 2019 年 9 月底，公司现金短期债务比为 0.47 倍，公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 不断增长，分别为 5.59 亿元、6.52 亿元和 8.10 亿元；同期，全部债务/EBITDA 分别为 23.31 倍、24.42 倍和 19.49 倍。总体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2019 年 9 月底，公司获得银行授信总额 130.02 亿元，已使用额度 100.32 亿元，未使用额度 29.70 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 9 月底，公司对外担保余额 23.08 亿元，担保比率 12.26%。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 21.53 亿元；子公司榆林市国信融资担保有限公司担保余额 1.56 亿元。总体看，公司对外担保余额较大，存在或有负债风险。

6. 母公司分析

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，故营收规模较小，利润主要来自收到的政府财政补贴。

2018 年底，公司母公司资产总额 187.27 亿元，主要由其他应收款、存货、长期股权投资和在建工程构成，分别占比 31.77%、23.36%、12.46%和 15.369%；负债总额 119.37 亿元，其中全部债务 98.85 亿元，长期债务占比 76.22%；所有者权益 67.90 亿元，资产负债率 63.74%；2018 年，公司母公司实现营业收入 679.82 万元，利润总额 5.36 亿元。

2019 年 9 月底，公司母公司资产总额 182.79 亿元，所有者权益 72.37 亿元；2019 年 1—9 月，公司母公司实现营业收入 0.08 亿元，利润总额 4.47 亿元，主要来自政府财政补贴。

八、结论

近年来，榆林市经济稳步增长，财政实力稳步提升，整体财政实力较强，公司发展的外部环境良好。

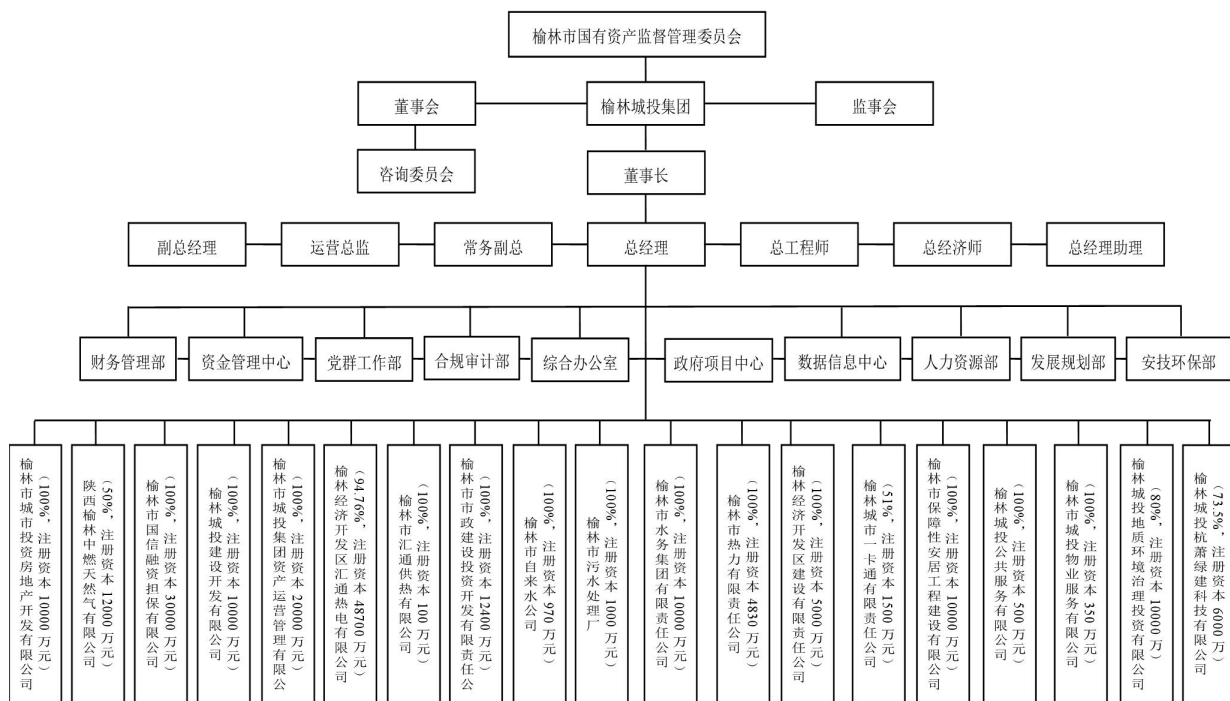
公司作为榆林市从事城市基础设施建设和公用事业运营的唯一实体，承担了供水、供电、供热、供气等公用业务，以及榆林市范围内的基础设施建设。近年来，榆林市政府持续在城建资金注入和政府财政补贴等方面给予公司大力支持。

近年来，公司资产规模小幅增长，以非流动资产为主，其中市政公司道路及桥梁项目占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般，所有者权益质量一般；负债规模小幅波动，实际债务负担较重；营业收入规模有所增长，盈利能力弱，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，并对公司信用基本形成有效支撑。

综合评估，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图及组织架构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 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；金属门窗、建筑预制构件生产加工、安装及销售。（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）
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
榆林经济开发区建设有限责任公司	100.00	5000.00	开发区土地平整及基础设施的建设和经营管理；开发区房地产开发、物业管理、绿化（凭资质经营）及经营管理；筹措开发区基础设施建设资金，对外投资
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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.67	29.36	33.40	23.49
资产总额(亿元)	406.28	423.20	439.27	441.80
所有者权益(亿元)	159.24	161.90	187.17	188.24
短期债务(亿元)	46.09	28.62	39.97	49.53
长期债务(亿元)	84.21	130.49	117.78	114.58
全部债务(亿元)	130.30	159.11	157.75	164.11
营业收入(亿元)	10.65	14.16	13.78	7.85
利润总额(亿元)	0.10	--	0.69	0.28
EBITDA(亿元)	5.59	6.52	8.10	--
经营性净现金流(亿元)	2.88	11.72	14.73	4.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.24	1.76	3.34	--
存货周转次数(次)	0.13	0.18	0.19	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	94.26	94.23	167.49	110.23
营业利润率(%)	-5.58	-6.19	-0.39	-13.98
总资本收益率(%)	1.14	1.23	1.27	--
净资产收益率(%)	0.14	0.14	0.18	--
长期债务资本化比率(%)	34.59	44.63	38.62	37.84
全部债务资本化比率(%)	45.00	49.57	45.73	46.57
资产负债率(%)	60.81	61.74	57.39	57.39
流动比率(%)	233.05	293.97	248.09	198.95
速动比率(%)	116.30	161.95	137.07	104.09
经营现金流动负债比(%)	3.94	21.26	22.58	--
现金短期债务比(倍)	0.54	1.03	0.84	0.47
全部债务/EBITDA(倍)	23.31	24.42	19.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.60	0.68	1.01	--

注：1. 2019 前三季度财务数据未经审计；2. 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.27	9.29	14.85	5.17
资产总额(亿元)	180.19	181.35	187.27	182.79
所有者权益(亿元)	75.43	62.70	67.90	72.37
短期债务(亿元)	33.12	18.31	23.51	31.76
长期债务(亿元)	53.69	86.31	75.34	64.88
全部债务(亿元)	86.81	104.62	98.85	96.64
营业收入(亿元)	0.16	0.15	0.07	0.08
利润总额(亿元)	0.39	-2.26	5.36	4.47
EBITDA(亿元)	1.58	-1.39	6.32	--
经营性净现金流(亿元)	-12.70	-3.19	10.95	0.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
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	6.44
营业利润率(%)	-396.99	-130.23	-96.10	99.88
总资本收益率(%)	0.98	-0.76	3.59	--
净资产收益率(%)	0.75	-3.14	7.65	--
长期债务资本化比率(%)	41.58	57.92	52.60	47.27
全部债务资本化比率(%)	53.51	62.53	59.28	57.18
资产负债率(%)	58.14	65.42	63.74	60.41
流动比率(%)	272.51	465.68	419.60	323.69
速动比率(%)	154.41	303.70	274.79	205.21
经营现金流动负债比(%)	-28.30	-12.23	36.24	--
现金短期债务比(倍)	0.10	0.51	0.63	0.16
全部债务/EBITDA(倍)	55.06	-75.44	15.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.22	-0.20	0.98	--

注：1. 2019 前三季度财务数据未经审计；2. 长期债务包括长期应付款中融资租赁款

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	
净资产年复合增长率	(1)2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2)n 年数据: 增长率=((本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1)×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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 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

联合资信评估有限公司关于 榆林市城市投资经营集团有限公司 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，联合资信将在榆林市城市投资经营集团有限公司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。联合资信将在公司年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

榆林市城市投资经营集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，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信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。