



榆林市城市投资经营集团有限公司2024年 主体信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

榆林市城市投资经营集团有限公司2024年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
评级日期	2024-07-26

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到榆林市经济总量稳居陕西省第二位，煤、气、油、盐等资源优势突出，能源工业发达，人均GDP表现亮眼，经济财政实力较强，为榆林市城市投资经营集团有限公司（以下简称“榆林城投”或“公司”）提供了良好的外部环境；榆林市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“榆林市国资委”）直接持有公司100%股权；公司作为榆林市最重要的产业投资运营主体，业务多元，区域竞争力强。此外，公司持续得到有力的外部支持，业务领域进一步扩展，资本实力大幅增强。同时，中证鹏元也关注到，公司主业盈利能力及资产流动性较弱，短期债务压力较大，同时公司控股、参股子公司数量较多，治理与管控能力有待提高。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	690.11	676.37	567.07	571.24
所有者权益	312.49	310.84	202.99	208.22
总债务	--	181.09	187.19	207.50
营业收入	43.33	117.16	71.17	68.03
净利润	1.12	2.34	1.05	0.64
经营活动现金流净额	2.23	21.63	2.93	16.79
总债务/EBITDA	--	11.45	12.56	16.40
EBITDA利息保障倍数	--	1.77	1.50	1.88
总债务/总资本	--	36.81%	47.98%	49.91%
经营活动现金流净额/ 总债务	--	11.95%	1.57%	8.09%
EBITDA利润率	--	13.50%	20.95%	18.59%
总资产回报率	--	1.44%	2.02%	1.30%
现金短期债务比	--	0.41	0.35	0.57
销售毛利率	3.52%	4.24%	7.97%	3.17%
资产负债率	54.72%	54.04%	64.20%	63.55%

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

项目组成员：秦方琴
qinfq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- **榆林市煤、气、油、盐等资源优势突出，能源工业发达，人均 GDP 表现亮眼，经济财政实力较强。**榆林市位于陕西省最北部，地处五省交界处，煤、气、油、盐资源富集一地，其中煤炭预测储量 2,800 亿吨，神府煤田是世界七大煤田之一，以煤炭开采和洗选业为主导的能源工业是榆林市最主要的支柱产业。榆林市经济指标表现较好，GDP 总量稳居陕西省第二位，2023 年人均 GDP 为 19.63 万元，远超全国平均水平。近年一般公共预算收入均维持较高水平，政府性基金收入持续增长，财政实力很强。
- **作为榆林市最重要的产业投资运营主体，公司业务多元，供水、供气业务具有区域专营性，区域竞争力强，投资收益稳定在较大规模。**公司营业收入来源丰富，业务包括供水、供气、煤炭运销、工程施工等，其中供水、供气业务系区域内公共事业业务，整体收入持续增长且供水业务盈利能力较强，煤炭运销业务对区域煤炭产业的发展起到一定助力且是公司营业收入的重要来源，化工业务、工程施工等业务对营业收入形成一定补充。投资收益近年维持在 10 亿元左右，较为稳定，主要来自于陕西华电榆横煤电有限责任公司的股利，对利润的贡献很高。
- **榆林市政府在股权划转、资产注入、财政补贴等多方面持续提供有力支持，业务领域进一步扩展，资本实力大幅增强。**2019-2023 年榆林市政府向公司拨入项目资本金、无偿划拨榆林矿业集团有限公司（以下简称“榆林矿业”）及榆林能源化工投资有限公司（以下简称“榆林能投”）股权、市本级非法占地案件中所没收的房屋建筑物及构筑物之特许经营权（特许经营权评估价值 82.18 亿元）等资产，净增加公司资本公积约 106.06 亿元，尤其 2023 年净增加资本公积 103.73 亿元，大幅提升了公司资本实力。近年公司新增煤炭运销、资产托管业务，丰富了业务种类。2021-2023 年公司分别获得政府补助 0.63 亿元、1.17 亿元、1.13 亿元，提升了公司盈利水平。

关注

- **收入占比较大的煤炭运销业务毛利率低且易受市场环境的影响，供电及商品房销售业务持续亏损，主业盈利能力较弱。**公司煤炭运销业务主要系煤炭贸易，近年煤炭运销业务收入占总收入比重均超过 65%，毛利率低且易受市场行情及政策影响，未来收入规模及盈利能力或将存在波动；供电、商品房销售业务持续亏损，整体来看，近年来公司综合毛利率持续位于低位。利息支出及管理费用规模较大，对利润形成较大侵蚀，使得净利润规模不大。
- **资产大量沉淀于项目成本，资产流动性较弱。**公司资产集中于项目建设成本、房屋建筑物及构筑物特许经营权、应收政府相关部门款项和土地使用权，2023 年末，上述资产合计占总资产比重为 83.13%。其中基础设施建设项目收益性较弱；政府注入的非法占地案件中的房屋建筑物及构筑物特许经营权评估价值较高，尚未办理权证且暂未实现收益，需关注公司代管时间或无法超过资产评估报告中 10 年的测算时间对公允价值的影响；应收款项账龄较长，回收时间受政府及相关单位的资金安排存在不确定性，对公司资金形成一定占用；大部分土地使用权系政府划拨，尚未缴纳出让金。
- **债务期限结构有待改善，面临较大的短期偿债压力。**公司短期债务占总债务比重较高，2023 年末长、短期债务比约为 6: 4，期限结构有待优化，2023 年末现金短期债务比仅 0.41，未来债务滚续需求和部分项目的持续投资可能继续推升外部融资依赖度。
- **治理与管控能力有待提高。**公司控股、参股子公司数量较多，涉及行业广泛，且主要子公司为政府无偿划拨，子公司之间存在少量业务重叠，公司面临一定的治理与管控压力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司将保持为榆林市最重要的产业投资运营主体，供水、供气业务将保持区域的专营性，多元的业务种类将为公司收入提供保障，且有望持续获得较大力度的外部支持。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
-----------	-----

地方产业投资（运营）企业评级方法和模型

[cspy_ffmx_2024V1.0](#)

外部特殊支持评价方法和模型

[cspy_ffmx_2022V1.0](#)

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域环境	6/7	财务状况	杠杆状况	5/9
	经营状况	7/7		盈利状况	中
				流动性状况	6/7
业务状况评估结果		优秀	财务状况评估结果		较小
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					2
主体信用等级					AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aa**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

外部特殊支持

- 公司是榆林市最重要的产业投资运营主体，业务多元，区域竞争力强，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，榆林市政府提供特殊支持的意愿极其强，体现为：一方面，榆林市国资委直接持有公司 100% 股权，其对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年榆林市政府在股权划转、资产注入、财政补贴等多方面提供有力支持；另一方面，公司提供了供水、供气等公共产品和服务，在基础设施建设方面对于榆林市政府贡献很大，公司违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

同时，中证鹏元认为榆林市政府提供支持的能力很强，主要体现为：榆林市煤、气、油、盐等资源突出，拥有世界七大煤田之一的神府煤田，能源工业发达。近年因煤炭行业景气度较高，榆林市一般公共预算收入维持较高水平，其中税收占比超 80%，收入质量较好。2023 年人均 GDP 为 19.63 万元，远超全国平均水平。

一、主体概况

公司成立于2007年2月，系由《关于成立榆林市城市投资经营（集团）公司的通知》（榆政发[2006]97号）批准成立的国有独资公司，由榆林市人民政府出资，实际控制人和控股股东均为榆林市国资委，初始注册资本3.00亿元、实收资本1.00亿元。2008-2022年榆林市国资委以注入股权、资本公积转增实收资本、未分配利润转增实收资本等形式，累计增加实收资本19.00亿元。截至2024年3月末，公司实收资本和注册资本均为20.00亿元，控股股东和实际控制人均为榆林市国资委，持股比例100%，股权结构图详见附录二。

公司是榆林市最重要的产业投资运营主体，主要业务包括榆林市整个市区范围（不含高新区）及榆横工业园区的供水、榆林市域范围内和全市所有工业园区以及各类重点乡镇的供气等公用事业运营，煤炭运销、商品房销售及工程施工等，此外公司还负责区域内道路、水利、环卫等基础设施项目建设。

截至2024年3月末，公司纳入合并范围内一级子公司合计23家，详见附录四。主要一级子公司详见下表，其中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”）主要负责榆林市道路、桥梁等市政统建项目建设；榆林市水务集团有限责任公司（以下简称“水务集团”）主要负责榆林市水源的开发、利用和经营管理，以及榆横工业园区的供水业务；榆林矿业和榆林能投主要负责煤炭运销等业务。

表1 公司主要一级子公司 2023 年度财务数据（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	净资产	资产负债率	营业收入	净利润
榆林市市政建设投资开发有限责任公司	100.00%	100.17	54.26%	0.02	-1.79
榆林市水务集团有限责任公司	100.00%	35.96	52.07%	3.62	-0.59
榆林矿业集团有限公司	100.00%	32.10	45.64%	51.48	5.88
榆林能源化工投资有限公司	96.46%	2.82	81.70%	42.40	-0.15

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，

制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

基于政策引导和企业内生发展的需求，基础设施投资类企业转型加速，各地围绕产业投资或城市运营布局的地方产业投资（运营）企业陆续涌现，其信用风险受其所在区域的资源禀赋和政策支持力度差异而分化

全国各地正陆续涌现出地方产业投资（运营）企业，究其原因是政策引导和企业内生发展需求的综合结果。一方面，近年来政策自上而下的推动基础设施投资类企业转型。2014年，修订后的《预算法》打开了地方政府举债的限制，并明确地方政府债券为地方政府举债融资的唯一合法渠道。随后多部委陆续发布相关政策，要求融资平台合规承接政府公益性项目，实现市场化经营，自负盈亏。2021年，原银保监会发布15号文，从债务管控的角度入手，要求银行不得对隐债主体新增流贷。2023年，“35号文”后基础设施投资类企业的债务管控进一步升级，从管债务升级到管主体。另一方面，传统的基础设施投资类企业自身盈利能力难以覆盖债务本息，而在经济高质量发展新阶段中，国有企业还需承担新的使命。自此，地方基础设施投资类企业转型由可选项成为必选项，推动各地政府筹建地方产业投资（运营）企业。

表2 基础设施投资类企业转型政策概述

时间	政策概述	相关文件
2014年	划清市场和政府的边界 ；开正门、堵偏门；剥离平台政府融资功能	国发〔2014〕43号文
2015年	大力推动 融资平台公司与政府脱钩 ，进行市场化改制，健全完善公司治理结构，对已经建立现代企业制度、实现市场化运营的，在其承担的地方政府债务已纳入政府财政预算、得到妥善处置并明确公告今后不再承担地方政府举债融资职能的前提下，可作为社会资本参与当地政府和社会资本合作项目	国办发【2015】42号
2015年	取消融资平台公司的政府融资职能 ，推动有经营收益和现金流的融资平台公司市场化转型改制	财预【2015】225号
2017年	推动融资平台公司尽快转型为 市场化运营的国有企业 、依法合规开展 市场化融资	财预【2017】50号
2018年	分类稳步推进地方融资平台公司 市场化转型 ， 剥离政府融资职能 ，支持转型中的融资平台公司及转型后的公益类国企依法合规承接政府公益类项目	发改规划【2018】406号
2021年	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	国办发【2018】101号
2021年	对于 承担地方政府隐性债务 的客户， 不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资	银保监发【2021】15号
2023年	财政部门加强 全口径地方债务监管 ，推动融资平台转型发展，加快融资平台兼并整合	国办发【2023】35号

资料来源：公开资料、中证鹏元整理

传统的基础设施投资类企业正围绕城市的产业、生活属性向地方产业投资（运营）企业转型，通过对区域内国有资产和资源的调配和利用，以市场化的手段贯彻地方政府战略意图，承担促进区域产业发展、保障民生等职能。围绕产业发展方面，传统的基础设施投资类企业正在向园区综合服务商、产业控股或金融控股平台发展等转变，如建设厂房及园区配套生活设施以获取厂房租金和其他服务收入，投资入股产业园区内企业、与园区企业共发展等，发挥地方产业投资（运营）企业对地区经济发展的引领和带动作用；围绕城市运转方面，传统的基础设施投资类企业正转型为城市综合运营服务商或房地产开发商，如开展供水、供电、供气业务、污水处理、垃圾处理、高速和铁路等交通建设运营、矿产和文旅等资源建设运营等。

整体而言，基础设施投资类企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，转型过程中有望获得地方政府较大的业务和资源倾斜力度。同时，地方产业投资（运营）企业仍将继续扎根于本地，故而当地的资源禀赋和政策支持力度很大程度上影响了其盈利和自身造血能力，从而使得信用风险有所分化。

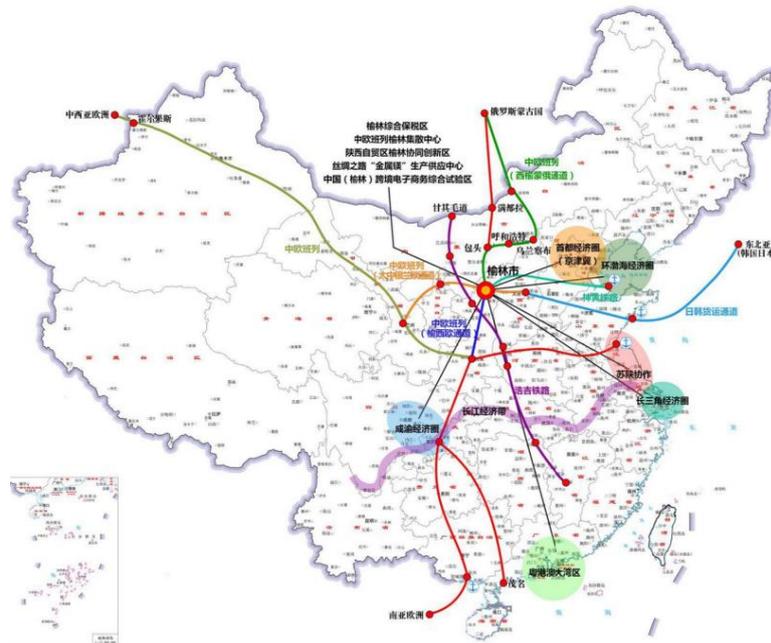
行业及区域经济环境

榆林市煤、气、油、盐等资源优势突出，是我国重要的能源基地，经济财政实力较强，但以能源工业为主的产业结构也使得其易受经济周期波动的影响，2023年煤炭原油价格回落，财政收入下降明显

区位特征：榆林市位于陕西省最北部，道路交通基础设施建设相对发达，且煤、气、油、盐等资源优势突出。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，北邻内蒙古，南接延安，位于陕甘宁蒙晋五省区交界之处，承接东西南北，下辖1市2区9县。交通方面，西包铁路复线、

太中银铁路和青银、包茂高速榆林段建成通车，榆阳4C级机场建成投运，高速公路总里程居陕西省首位，铁路总里程达到1,021公里，开通了至北京、乌鲁木齐等城市的列车和上海、昆明等26条航线29个通航点。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、盐资源富集一地，组合配置好，开发潜力巨大。煤炭预测储量2,800亿吨，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，是迄今我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。截至2023年末，榆林市常住人口为360.73万人。

图1 榆林市对外开放示意图



资料来源：榆林市人民政府网站

经济发展水平：榆林市经济实力相对较强，第二产业为当地经济的重要支撑。近年榆林市地区生产总值持续增长，GDP总量稳居陕西省第二位，2023年为7,091.44亿元，同比增长4.4%，其中第二产业增加值为5,118.36亿元，同比增长5.1%。2023年三次产业结构调整为4.4: 72.2: 23.4，第二产业为当地经济增长的重要支撑。从拉动经济增长的主要因素来看，2023年榆林市固定资产投资增速有所下降，主要系第一、第二产业投资减少所致；近年社会消费品零售总额持续增长；进出口规模小，对经济增长贡献不大。榆林市人均GDP较高且增速较快，2023年为19.63万元，远超全国平均水平。

表3 2023年陕西省主要地级市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP (万元)	一般公共预算收入	政府性基金收入
西安市	12,010.76	5.2%	9.21	951.92	1,321.44
榆林市	7,091.44	4.4%	19.63	661.88	83.19
咸阳市	2,878.26	4.3%	6.94	138.63	78.03
延安市	2,280.24	1.8%	10.07	165.13	34.22

铜川市	510.63	4.3%	7.24	25.14	9.05
-----	--------	------	------	-------	------

注：铜川市人均GDP根据2022年末常住人口计算，其他地级市数据均来自国民经济和社会发展统计公报。

资料来源：各市经济运行报告、财政预决算报告、政府网站等，中证鹏元整理

表4 榆林市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	7,091.44	4.4%	6,543.65	5.6%	5,435.18	7.9%
固定资产投资	-	2.6%	-	5.3%	-	-13.5%
社会消费品零售总额	-	5.2%	734.55	4.5%	703.25	7.5%
进出口总额	57.73	73.7%	33.24	49.3%	22.27	85.6%
人均GDP（万元）	19.63		18.08		14.99	
人均GDP/全国人均GDP	219.73%		210.99%		185.17%	

资料来源：榆林市政府网站，中证鹏元整理

产业情况：能源工业为榆林市的重要支柱，得益于良好的资源条件和行业发展格局，榆林市在一定时期内有望持续受益。榆林市第二产业突出，得益于良好的资源条件，能源工业发达。能源工业中以煤炭开采和洗选业为主导，石油天然气开采业、石油和煤炭加工业、电力热力生产供应业为支撑。非能源工业中化学原料制品制造业和有色金属冶炼业产值较高。经多年供给侧改革调整，目前国内煤炭供给格局基本确认，且国内以煤为主的能源结构短期内不会改变，榆林市作为我国重要的能源基地一定时期内有望持续受益，但以能源工业为主的产业结构也使得其易受经济周期波动的影响。

发展规划及机遇：“十四五”期间，榆林市将依托资源禀赋、空间区位、历史人文等特色，推动北部“神榆府”创新发展，重点发展能源化工及配套产业；西部“定靖横”突破发展，重点发展煤油气综合利用、新能源、现代农业等产业；南部六县特色发展，重点发展文化旅游、农产品精深加工等产业。

财政及债务水平：榆林市财政实力很强，但受煤炭原油价格影响财政收入波动较大，且地方政府债务余额增速较快。2023年榆林市一般公共预算收入为661.88亿元，剔除省以下财政体制改革上划收入和上年一次性基数因素，同比下降3.4%，其中税收收入543.00亿元，同比下降6.3%，主要是煤炭原油价格回落较大所致。近年榆林市税收占比处于较高水平，收入质量较好，但2023年财政自给率大幅下降，主要系预算收入减少所致。近年政府性基金收入持续增长，但相较于公共预算收入，整体规模仍较小。近年榆林市地方政府债务余额持续快速增长，2023年末为626.36亿元。

表5 榆林市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2023年	2022年	2021年
一般公共预算收入	661.88	926.81	587.31
税收收入占比	82.04%	89.77%	85.44%
财政自给率	59.99%	86.44%	73.40%
政府性基金收入	83.19	72.10	65.82
地方政府债务余额	626.36	562.40	495.88

资料来源：榆林市政府网站，中证鹏元整理

供水行业

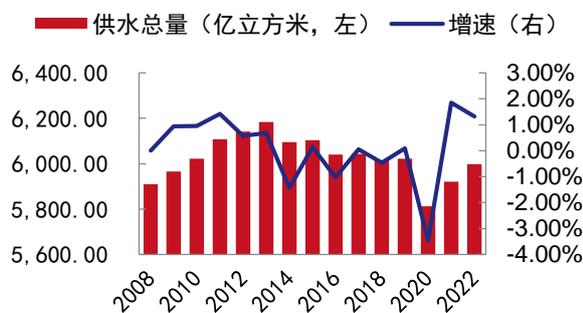
近年我国供水行业发展稳定，用水需求总量基本呈现平稳的态势，供水行业发展进入相对成熟阶段，国有企业在水务行业占主导地位；我国供水企业当前对水价无定价权，水价面临一定的上涨压力

水资源是基础性自然资源，供水行业的发展关系国计民生，在国民经济中占有重要地位。行业的特性决定了行业发展与市场化进程相对稳定，随着经济社会发展和城镇化水平不断提高，人们用水需求量及排水量稳步提升。2023年我国总用水量为5,907亿立方米，同比下降1.5%，人均综合用水量为419立方米；2022年农业、工业、生活用水分别占比63.04%、16.14%、15.10%。我国水资源分布不均，呈现南多北少，在宁夏、甘肃、陕西等西北地区及河南、山东、河北等中部地区水资源极为匮乏。目前，我国主要通过南水北调和沿海地区海水淡化方式解决水资源缺乏和区域分布不均衡问题。水质方面，在《水污染防治行动计划》、《中华人民共和国水污染防治法》等政策驱动下，近年我国地表水质持续改善，地表水中I~III类水质断面（点位）占比持续提升，2022年为87.9%（监测的水质断面（点位）为3,641个）。

供水行业周期性波动较弱，区域性经营特征较明显。供水行业属于基础民生行业，需求稳定，对经济周期波动的敏感性相对较低，通常而言运营周期波动性相对较低。供水作为地区的基础设施，当地区经济发展和人口增长达到一定水平，供水和污水处理能力出现饱和迹象时，当地市政部门通常会适当超前建设。供水行业的区域性经营较为明显，水务企业通常只能在其供水管网或污水收集管网覆盖的范围内开展业务，一个城市供排水业务发展受制于该城市城区及城市规划发展区域和该地区的经济发展能力。

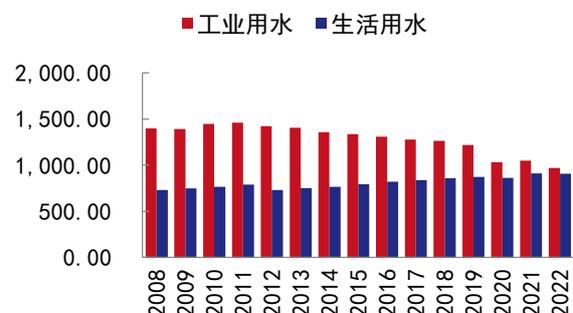
我国供水行业目前已进入成熟期。作为整个水务行业上游及满足最基本民生需求的行业，供水行业发展早于下游的污水、污泥处理等环节。从历年供水量看，中国供水总量整体维持在6,000亿立方米左右，相对平稳；从用水总量结构来看，生活用水连续多年呈现上涨态势，生产用水总量占比随着工业节水改造和节水型企业建设而整体呈下降趋势。

图2 我国供水总量及同比增速



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

图3 我国用水总量结构（单位：亿立方米）



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

我国供水行业的竞争主体主要是国有水务企业、民营水务企业以及少数国际水务企业跨地区或区域性的市场经营之间的竞争。以威立雅、苏伊士为代表的国际水务企业在我国水务进行市场化改革的早期进入市场并取得一些市场先导地位，但随着国内水务企业的崛起和不断壮大，国际水务企业正在逐步退出市政供水和污水行业。国有企业一般具有雄厚的股东背景、资金实力，并通过并购、合资、参控股等方式扩大业务规模，在我国水务行业占主导地位。民营水务企业则具有技术领先、体制机制灵活等优势，不断巩固和延伸区域性和全国水务市场。水务行业需要长期经营的经验摸索和技术沉淀，行业准入门槛高，短期内市场格局较为稳定。

我国供水企业当前对水价无定价权，供水企业盈利较弱，水价面临一定的上涨压力。水价方面，目前我国水价采用由政府主导下的听证会制度，水务企业对水价没有定价权，供水企业普遍处于“低水价+亏损+财政补贴”的模式。从我国供水企业运营成本角度来看，我国目前的水价依然偏低，随着电价、人工等费用的提高，供水企业面临较大的成本压力，城市供水行业亏损较为普遍，随着我国经济的快速发展和城镇人均可支配收入的提高，长期来看水价仍具有上调空间。国家发展和改革委员会同有关部门出台《城镇供水价格管理办法》《城镇供水定价成本监审办法》，促进建立健全有利于激励提升供水质量、促进节约用水的价格机制，给供水价格上涨带来一定政策空间。虽然水价上涨的预期是相对明确的，但水务行业的公用事业特征决定这将是一个逐步调整的过程。

天然气行业

2023年国产天然气探明储量及产量持续提升，国际天然气市场供需紧张形势亦有所缓解，国内天然气价格呈波动下降趋势，天然气表观消费量恢复性增长，采购成本的降低及天然气顺价机制的完善将有效改善城燃企业经营毛差，推动城燃行业盈利能力修复

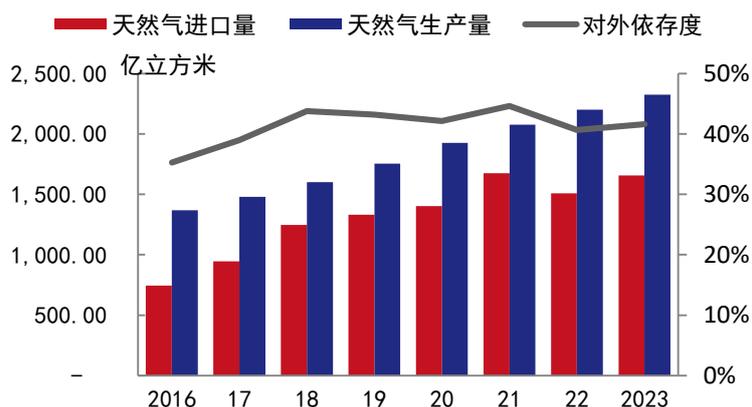
近年国产天然气探明储量及产量持续提升，有力保障国内天然气供应安全。2023年我国天然气新增探明地质储量达12,991.3亿立方米，期末剩余探明技术可采储量增至77,699.2亿立方米，包括常规气66,834.7亿立方米、页岩气5,516.1亿立方米和煤层气5,348.4亿立方米，其中深层煤层气勘探开发取得重要进展，对新增探明技术可采储量贡献较大。开采方面，2022年全国天然气产量2,201.1亿立方米，同比增长6.0%，在全国能源生产结构中占比5.9%，2023年天然气产量超过2,300亿立方米，连续7年保持百亿立方米增产势头，已提前达到《“十四五”现代能源体系规划》中2025年国内天然气年产量水平。此外，为保障我国天然气供应安全，预计我国天然气自给率仍将维持在较高水平，国内天然气开采仍有充足的增长空间。

受制于“富煤贫油少气”的基本国情，我国天然气一定程度上依赖于进口，国际局势变动对我国天然气供应形成一定扰动。近年我国天然气进口量波动增长，进口气量¹由2016年的745.61亿立方米增长至

¹ 进口天然气数量根据海关总署披露的数据按照 1 吨约等于 1,380 立方米进行换算。

2023年的1,655.60亿立方米，增长幅度为122.05%，其中2022年国际天然气价格受俄乌冲突等因素影响持续高位波动，对天然气进口形成一定抑制，当年天然气进口量同比下降9.98%。随着2023年国际天然气市场价格下行以及天然气管道、LNG接收站等基础设施的投产，我国天然气进口量同比增长9.81%，天然气对外依存度为41.60%，但仍需注意国际局势变动对我国天然气进口的影响。

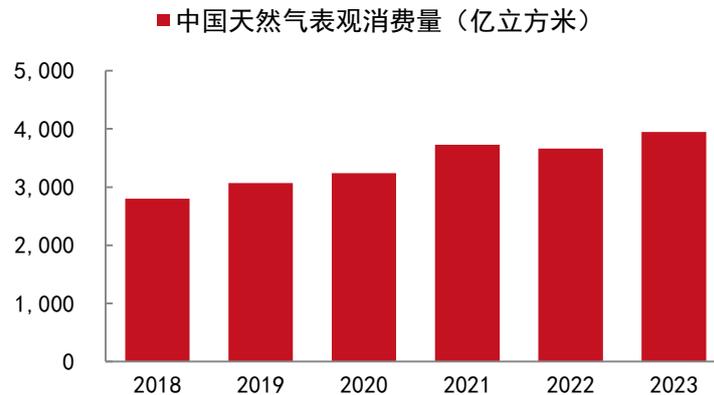
图4 我国天然气供给结构



注：对外依存度=进口数量/（国内产量+进口数量）。

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

2023年以来，国内天然气消费量在天然气价格回落后表现出较强的弹性，在工业化和城市化进程的持续推进和天然气发电调峰需求的推动下，我国天然气消费量仍存在较大的增长空间。从天然气消费结构来看，2022年我国工业燃料占比为42%，城市燃气占比为33%，天然气发电占比为17%，天然气化工占比为8%，其中城市燃气需求相对稳定，工业燃料和天然气发电用气需求对气价较为敏感。受天然气价格上涨及国内经济增速放缓等因素影响，2022年我国天然气表观消费量同比下降1.7%，系近年来首次出现下降；2023年以来，国内天然气消费量在天然气价格回落后表现出较强的弹性，2023年全国天然气表观消费量3,945.3亿立方米，同比恢复性增长7.6%；2024年1-2月，全国天然气表观消费量725.1亿立方米，同比增长14.8%。从长期来看，在工业化和城市化进程的持续推进及新能源大规模投产带来的电力调峰需求增加的背景下，国内天然气消费量仍存在较大增长空间，国家能源局预计，2025年我国天然气消费量将达到4,300-4,500亿立方米，天然气在能源消费结构中的占比还将持续提升。

图5 2023年中国天然气表观消费量同比恢复性增长


资料来源：国家发改委网站，中证鹏元整理

我国天然气行业整体形成“X+1+X”的产业链竞争格局，其中天然气勘探开发主要由中国石油天然气股份有限公司、中国石油化工股份有限公司和中国海洋石油集团有限公司为主的大型国有油气公司掌握，议价能力较高；中游管道运输主要由国家石油天然气管网集团有限公司整合各省管网资产统一运营，运输价格由国家发改委根据区域分布统一核定；下游城燃企业市场化程度较高，主要包括四大全国燃气企业中国燃气（0384.HK）、华润燃气（1193.HK）、昆仑能源（0135.HK）、新奥能源（2688.HK），以及地方燃气企业如深圳燃气（601139.SH）、陕天然气（002267.SZ）、成都燃气（603053.SH）、重庆燃气（600917.SH）、皖天然气（603689.SH）等。

2023年国际天然气市场受采暖季气温偏暖、欧美地下储气库库存高位、全球经济增速放缓等因素影响，供需紧张形势缓解，地缘政治对国际能源市场影响的边际效应减弱，国际天然气市场价格呈高位波动下跌态势。截至2024年2月末，国内LNG出厂价格指数在冬季供暖补库后回落至4,200元/吨左右区间，为下游城燃企业降低天然气采购成本提供空间。此外，2023年山东省、湖北省、湖南省、河北省等地的多个城市推进价格联动机制上调居民用天然气价格，天然气终端销售定价机制逐步完善，在天然气消费量逐步回升的背景下，预计城燃企业毛差有望进一步改善，行业整体盈利能力预计将得到修复。

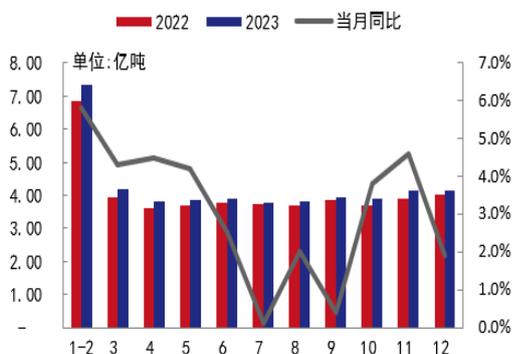
图6 LNG 出厂价格全国指数高位波动


资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

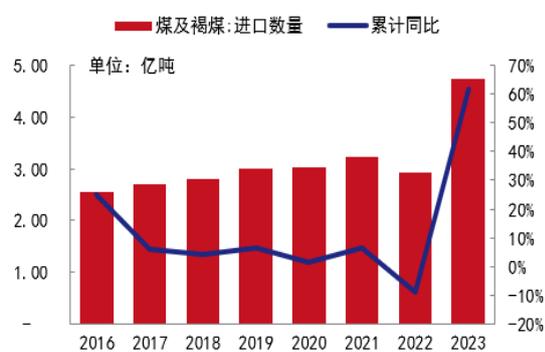
煤炭行业

受产地供给约束影响，2023 年全国原煤产量增速有所放缓，但煤炭进口量超预期，预计 2024 年供给增量空间有限

受产地供给约束影响，2023年原煤产量持续增长但增速放缓。根据国家统计局数据，2023年全国原煤产量46.58亿吨，同比增长2.90%。具体来看，2023年1-2月，全国煤炭产量7.34亿吨，同比增加5.8%，其后上半年增速呈现缓慢下降趋势，7-9月煤矿事故频发导致安监趋严，煤炭产量增速大幅下降，但各月同比增速仍为正值，四季度进入需求旺季后原煤产量增速有所回升。整体来看，原煤产量保持小幅增长，但增速较2022年的9%降幅明显。进口方面，进入2023年后，受益于在零关税政策续期、通关便利及外部环境改善，煤炭进口量大幅增长，进口增长叠加2022年低基数因素影响，2023年煤炭进口同比增长61.8%。

图7 2022 年以来原煤产量有所放缓


资料来源：Wind，中证鹏元整理

图8 2023 年煤炭进口量超预期


资料来源：Wind，中证鹏元整理

预计 2024 年我国煤炭供应端增长空间有限。一方面，此新一轮保供政策下的核增产能已陆续释放，在煤炭供需结构持续改善至基本平衡的环境下，煤炭新增产能或将减少。存量产能利用方面，近两年煤炭保供压力已经得到一定程度缓解，再加上安全事故影响下安监常态化，使产能利用率难以在高位长期保持。此外，2024 年我国恢复煤炭进口关税，同时海外主要煤炭出口国产量、出口量难以大幅增长，但印度等国需求较为旺盛；预计进口煤价格优势减弱，进口煤高增长难以为继。

三、经营与竞争

公司是榆林市最重要的产业投资运营主体，业务多元，供水、供气业务具有区域专营性，煤炭运销业务对区域煤炭产业的发展起到一定助力且是公司营业收入的重要来源，工程施工近年发展较快，公司区域竞争力强；但煤炭运销盈利能力弱且收入易受市场行情影响可能存在波动，商品房销售业务持续亏损，需关注公司收到的房屋建筑物及构筑物特许经营权能否按约定实现收益

公司是榆林市最重要的产业投资运营主体，近年榆林市人民政府陆续向公司注入了市政公司、水务集团、榆林矿业、榆林能投等公司股权，以及房屋建筑物及构筑物特许经营权，使公司业务种类逐渐扩大。目前公司主要业务包括榆林市供水、供气等公共事业业务，煤炭运销、工程施工、商品房销售等自营业务，业务种类多元。此外公司还负责榆林市道路、水利、环卫等基础设施建设，近年未实现收入。公司收入规模较大，其中煤炭运销系营业收入的主要来源，但受煤炭运销盈利能力弱所累，公司毛利率水平较低，毛利润主要由供水、煤炭运销、供气及工程收入业务贡献。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
供水	4.25	3.63%	50.97%	3.71	5.21%	49.60%	3.67	5.39%	52.45%
供气	9.33	7.96%	7.45%	9.00	12.64%	15.85%	4.40	6.47%	11.27%
供电	0.04	0.04%	-21.38%	0.02	0.03%	-119.93%	0.23	0.34%	-76.58%
煤炭运销	91.36	77.97%	1.10%	46.67	65.58%	2.53%	49.77	73.16%	2.66%
工程施工	5.61	4.79%	14.03%	4.61	6.48%	7.83%	0.58	0.86%	29.07%
商品房销售收入	1.08	0.92%	-1.14%	0.23	0.33%	-2.48%	3.11	4.57%	-0.48%
化工产品	1.31	1.12%	9.02%	2.99	4.20%	2.87%	3.28	4.82%	0.90%
城市供热	--	--	--	--	--	--	1.40	2.05%	-104.54%
其他	4.19	3.57%	5.08%	3.94	5.53%	20.56%	1.59	2.34%	-8.75%
合计	117.16	100.00%	4.24%	71.17	100.00%	7.97%	68.03	100.00%	3.17%

注：其他业务包括化工业务、担保、中转收入、物资销售、租赁收入、物业收入等。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）公用事业板块

（1）供水业务

公司供水业务自负盈亏，供水范围包括市区（不含高新区）及榆横工业园区，具有区域专营性；近年公司最高日供水量及售水量均持续增长，带动供水收入稳定增长，且业务盈利能力较强，但漏损率有待降低

公司供水业务由榆林市自来水公司（以下简称“自来水公司”）、水务集团的子公司榆林市榆横工业园区供水有限公司（以下简称“榆横供水公司”）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，按月度与用户（含居民用户和非居民用户）进行水费结算。公司供水业务覆盖了榆林市整个市区范围（不含高新区）及榆横工业园区。

供水能力方面，自来水公司负责供应市区范围内的居民企业用水，截至2023年末，自来水公司共有自来水厂5座，铺设管网长度541.00公里，年供水能力5,037万吨，日供水能力13.8万立方米，供水面积40平方公里，供水区域为北到北岳庙村，东到城区建成区边缘，西到铁路东，向南老城区到水泥制品厂、西沙南到沙河北。截至2023年末，自来水公司拥有居民用户数约3.1万户，非居民用户数约0.58万户，漏损率18%，供水普及率98%，水质综合合格率超99%，管网抢修及时率99%。榆横供水公司主要负责榆横工业园区的工业用水。榆横供水公司获得榆林市水务局颁发的取水许可证（取水榆水字[2009]第30001号，有效期至2026年3月31日），其已有年供水能力达1.4亿立方米，负责112.00平方公里供水面积。榆横供水公司工业管道供水单价为10.78元/吨。

表7 2021-2023年自来水公司生产指标情况

项目	2023年	2022年	2021年
最高日供水量（万 m ³ /日）	10.00	6.80	4.80
年售水量（万 m ³ ）	2,194.00	1,771.00	1,436.00
管网长度（千米）	541	540	480.80
漏损率	18.00%	18.00%	18.00%
产销差率	18.00%	18.00%	18.00%
管网水质综合合格率	99.60%	99.60%	99.60%
管网抢修及时率	99.00%	99.00%	99.00%
管网压力合格率	92.00%	92.00%	92.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在水源供应方面，自来水公司水源主要来自于红石峡、榆阳泉、普惠泉、南郊、以及西沙五座水厂。榆横供水公司水源主要由王圪堵水库、硬地梁应急供水系统和供水站深井供水系统负责提供。

在水费收取方面，自来水公司自设营业大厅9个、营业所7个，由公司“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。榆横供水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，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。近年公司供水收入持续增长，规模不大，但供水业务毛利率较高，主要系供水设施摊销年份较早，成本较低所致。

表8 榆林市城区自来水价格调整表（单位：元/立方米）

项目	用水类别	水费阶梯划分	基本水价	水表改造基金	水资源费	污水处理费	现合计水价	原合计水价
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 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 30%-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

注：对于完成“一表一户，水表到户”改造的用户使用阶梯水价，对于未实现水表改造的用户仍按照调整前水费价格执行。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（2）供气业务

公司供气范围包括榆林市高新区、榆神和榆横工业园区等全市范围的所有工业园区以及各类重点乡镇，具有区域专营性；受工业用户用气量增长及LNG市场价格处于高位的影响，2022年供气收入大幅增长，2023年天然气销量及收入增幅均不大，受LNG市场行情不理想及居民、商用燃气端下游顺价滞后影响，当年毛利率明显下滑

公司天然气供应业务主要由子公司陕西榆林中燃天然气有限公司（以下简称“中燃公司”）负责，中燃公司成立于2008年4月，由公司出资设立，现公司持股比例为50.00%。根据《关于榆林中燃天然气有限公司天然气经营单位的通知》（榆政办函【2009】234号）文件，确认中燃公司承担“气化”榆林的工作职能，中燃公司燃气的供应区域范围为榆林市域范围内，榆林榆川天然气有限责任公司经营的老城区范围之外的区域，包括高新区、榆神和榆横工业园区等全市范围的所有工业园区以及各类重点乡镇。中燃公司供气业务占据榆林市场的50%左右，获得榆林市住房和城乡建设局颁发的《燃气经营许可证》。截至2023年末，中燃公司拥有各类输气管道2,011.39公里，年输气能力超过10亿立方米/年。

在天然气气源方面，中燃公司紧邻陕甘宁气油气田和长庆油田，目前与中国石油天然气股份有限公

司天然气销售陕西分公司签订了长期采购协议，中燃公司根据销售计划向中国石油天然气股份有限公司华北天然气销售分公司和长庆油田提交年度采购计划，采取管道输送的方式，按月结算，天然气来源供应充足。

在天然气定价方面，居民、非居民等天然气售价方面，目前榆林市的天然气销售价格是经过物价部门对全省燃气企业天然气的购气成本、经营成本通过审计、监督和审核方法，结合全省居民消费价格指数，同时充分考虑居民的用气负担初步确定价格，并召开听证会最终确定燃气价格。近年榆林市天然气价格整体呈增长趋势，详见下表。部分工业用户（LNG生产者）天然气售价由与下游客户签订的合同约定，一般售价根据中石油线上竞拍价格随时调整，以中燃公司出具的《天然气用气价格函》为准，采用先款后货的结算原则，实行预付充值、月底结算的方式。

表9 榆林市 2019 年以来天然气价格表（单位：元/立方米）

用户类别	备注	分类标准	2019 年 4 月	2021 年 5 月	2023 年 8 月
居民用户	非独立采暖居民用户	480 立方米（含）	1.72	1.78	1.91
		480-660 立方米（含）	2.06	2.14	2.29
		660 立方米以上	2.58	2.67	2.87
	独立采暖用户	2,500 立方米（含）	1.72	1.78	1.91
		2,500-3,000 立方米	2.06	2.14	2.29
		3,000 立方米以上	2.58	2.67	2.87
学校、养老院等非居民用户		不受阶梯气价影响	1.74	1.80	1.93
非居民用户			1.94	1.94	2.89

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

得益于2015年公司前期建设天然气利用工程的投运，近年公司输气管网长度大幅增长，主要新增神木第二天然气处理场至锦界富油化工至大保当镇清水工业园管网、煤改气项目管网。2022年公司燃气收入大幅增长，主要系新增工业用户榆神工业园区长天天然气有限公司、部分大型商业用户等，当年工业天然气销量大幅提升，同时2022年LNG市场售价处于高位，出售给LNG生产者的天然气部分价差高，带动2022年毛利率有所增长。2023年公司天然气销量及收入增幅均不大，但毛利率明显下滑，主要系LNG市场行情不理想，出售给LNG生产者天然气的部分价差低，以及民用和商用端上游涨价后，下游榆林市发改委天然气顺价滞后4个月压缩了当期利润所致。

表10 2021-2023 年天然气业务主要指标

项目	2023 年	2022 年	2021 年
销售天然气气量（万方）	35,246.41	34,192.22	19,867.54
其中：民用天然气	2,476.04	2,144.94	1,723.9
商、服天然气	6,079.60	3,706.54	2,721.64
工业天然气	26,690.77	28,340.74	15,422.00
输气管网长度（千米）	2,011.39	1,307.59	11,89.73
年输气能力（亿立方米）	10.27	10.27	10.27

居民用户（户）	49,790	45,282	43,527
工商用户（户）	906	775	647
采购价格（元/立方米）	1.73	1.70	1.37

注：工业天然气销量含工业用户及LNG生产者销量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（3）城市供热业务及供电业务

公司后续将不再开展城市供热业务，供电业务主要为光伏电站的建设运营，目前处于前期发展中，收入规模小且大幅亏损

公司供热业务主要由原子公司榆林市热力有限责任公司（以下简称“热力公司”）、榆林市汇通供热有限公司（以下简称“汇通供热”）承担，供电业务由原子公司榆林经济开发区汇通热电有限公司（以下简称“汇通热电”）承担。公司供热及供电业务收入规模较小，且盈利能力差。2022年2月，根据榆林市人民政府国有资产监督管理委员会《关于榆林市城市投资经营集团有限公司所属榆林经济开发区汇通热电有限公司等子公司股权划转的批复》（榆政国资发[2022]20号），公司将所持有的热力公司、汇通供热、汇通热电全部股权无偿划转至陕西榆林能源集团有限公司，公司后续不再开展城市供热、电业务，城市供电业务规模大幅收缩。

2023年公司供电业务主要由榆林能投的子公司榆林能投光伏建设管理有限公司（以下简称“能投光伏”）负责，能投光伏主要从事光伏电站的建设运营等，截至2023年末，榆林市光伏扶贫电站总已接入能投光伏平台电站总数253座，总规模为187.77兆瓦；由能投光伏负责运维的九个县区的光伏扶贫电站共223座，总规模约为152兆瓦。当年供电收入规模小，且因业务处于前期发展中，大幅亏损。

（二）煤炭运销业务

公司煤炭运销业务由子公司榆林矿业和榆林能投负责，除煤炭运销外，公司还提供一些煤炭中转、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，为区域内煤炭产业的发展起到一定助力作用；煤炭运销收入规模较大但盈利能力弱，近年前五大供应商及客户变化不大、集中度有所降低，需关注煤炭贸易未来收入及盈利易受市场行情影响可能存在波动

公司煤炭运销业务主要由子公司榆林矿业和榆林能投负责，公司煤炭运销收入规模较大，但公司煤炭运销业务毛利率低，盈利能力弱，且其易受市场行情及政策影响，未来收入规模及盈利能力或将存在波动。

榆林矿业成立于2006年9月，主要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，主要销往京、津、冀地区。业务模式方面，榆林矿业采取以销定购的模式，待下游客户有实际订单后，再向上游供货商购货。采购成本主要由

煤炭品种、数量以及当时市场价格决定。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，与上下游客户主要采用现款方式进行结算，但接受少量票据，账期一般控制在30天以内。榆林能投成立于2008年9月，目前开展的经营业务主要为煤炭及兰炭的销售，主要产销区域是榆林周边区域以及华北区域，业务模式和结算方式与榆林矿业类似。近年公司煤炭运销品类主要包括沫煤、动力煤、面煤、专供煤、自销煤等品种，贸易品种随着客户需求改变可能发生变化。近年公司煤炭运销上下游客户集中度均有所下降，部分客户发生变化。

表11 2022-2023年公司煤炭运销前五名供应商明细（单位：亿元）

2022年			2023年		
供应商名称	采购金额	占比	供应商名称	采购金额	占比
中煤科工（陕西）能源发展有限公司	17.14	20.86%	荆门陆港能源发展有限公司	9.01	8.06%
国能销售集团华北能源贸易有限公司	15.23	18.54%	神木市远道物资集运有限公司	8.88	7.94%
荆门陆港能源发展有限公司	13.40	16.31%	陕煤运销集团榆林销售有限公司	7.77	6.95%
神木市远道物资集运有限公司	12.34	15.02%	府谷县万利达工贸有限责任公司	6.07	5.43%
陕煤运销集团榆林销售有限公司	5.26	6.40%	中科铁运（陕西）新能源有限公司	5.81	5.20%
合计	63.37	77.13%	合计	37.54	33.58%

注：上表煤炭运销金额为运营口径数据，采用合同金额。
资料来源：公司提供

表12 2022-2023年公司煤炭运销前五名下游客户明细（单位：亿元）

2022年			2023年		
客户名称	销售金额	占比	客户名称	销售金额	占比
荆门盈德气体有限公司	18.76	25.27%	荆门盈德气体有限公司	14.18	14.23%
陕西榆林能源集团煤炭运销有限公司府谷分公司	11.64	15.68%	陕西榆林能源集团煤炭运销有限公司府谷分公司	7.43	7.45%
安阳中盈化肥有限公司	6.34	8.54%	内蒙古瑞鸿清洁能源有限责任公司	6.12	6.14%
河北正元氢能科技有限公司	4.65	6.26%	安阳中盈化肥有限公司	5.83	5.85%
陕煤运销集团榆林销售有限公司	4.65	6.26%	中科智电（陕西）能源发展有限公司	4.02	4.03%
合计	46.04	62.01%	合计	37.58	37.70%

注：上表煤炭运销金额为运营口径数据，采用合同金额。
资料来源：公司提供

（三）商品房销售

公司商品房开发业务区域包括榆林市主城区以及周边县城，开发项目较少，近年商品房销售收入规模不大，且受项目预售价格较低、资本化利息较高影响，近年商品房销售毛利率持续为负

公司商品房销售业务由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。截至2023年末，公司已完工商品房项目中榆溪雅园项目、榆溪上郡南苑项目的剩余可售面积、可售

车位均较少，销售进入收尾阶段。近年公司商品房销售毛利率持续为负，主要系榆溪雅园项部分房屋为榆林市房价较低时进行的预售，且项目有息借款较多，资本化利息费用较高，导致成本较高所致。

截至2023年末，公司在建商品房项目为榆溪希望城项目，总投资9.00亿元，已投资3.78亿元，总建筑面积21.28万平方米，已销售5.16万平方米，剩余可销售面积约10万平方米，可持续性较好，但榆溪希望城项目位于榆林市定边县，需关注项目去化情况。

（四）工程施工业务

公司从事市政公用、石油化工、矿山工程等方面的施工业务，施工资质较为丰富，近年工程施工业务收入快速增长，2023年末尚有一定规模在手订单

公司工程施工主要由子公司陕西榆林中金建设有限公司（以下简称“中金建设”）、榆林城投建设开发有限公司负责，中金建设拥有建筑工程施工总承包二级、环保工程专业承包二级、石油化工工程施工总承包二级、矿山工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、冶金工程施工总承包二级等资质，为市场化业务，整体看，公司拥有较为丰富的工程施工资质，能够承接市政公用、石油化工、矿山工程等方面的业务，具有一定竞争力。

近年工程收入大幅增长主要系中金建设新增收入规模较大所致。但因结算项目不同，近年工程施工毛利率波动较大。截至2023年末公司工程施工业务在手合同45份、合同金额19.41亿元、其中未完成金额10.86亿元，发包人主要有榆林市住房和城乡建设局、榆林茂源精创房地产开发有限责任公司、中国黄金集团建设有限公司西北分公司、陕西新丝路猕猴桃（集团）股份有限公司等。

（五）资产代管业务

2023年11月公司接收政府划入的铁路专用线、储煤场、洗煤厂等房屋建筑物及构筑物特许经营权，由公司对上述资产进行代管，2023年尚未实现代管收入，需关注未来资产代管费的实现情况以及公司代管时间或无法超过资产评估报告中10年的测算时间对特许经营权公允价值的影响

2023年11月，根据《关于将没收并移交的违法建筑物和其他设施相关资产及运营权划转至榆林市城市投资经营集团有限公司的通知》以及《榆林市人民政府办公室关于做好市本级非法占地案件设计土地退还和没收建筑物移交有关工作的通知》（榆政办函[2023]130号），榆林市政府将榆林市本级非法占地案件中所没收的违法建筑物和其他设施移交至公司代为管理。其中对于没收前属于国有企业的资产，由公司委托第三方对违法建筑物和其他设施进行评估，报经市政府同意后，可调拨给原国有企业使用，原国有企业需向公司支付相应资产评估价值的5%作为临时代管费用；对于没收前属于民营企业 and 个人的，由公司委托第三方对违法建筑物和其他设施进行评估，在土地出让时将没收建筑物和其他设施一并转让，竞得人在缴纳土地价款的同时，还需支付建筑物和其他设施评估价款，一并全部上缴市财政。

上述违法建筑物和其他设施主要系煤矿充填站、天然气探测站、洗煤厂等29处民营企业租用的

71.90万平方米房屋建筑物及构筑物特许经营权，以及铁路专用线、工业广场、洗煤厂等12处国有企业租用的67.98万平方米房屋建筑物及构筑物特许经营权，截至本报告出具日，均未办理相关权证。根据北京百汇方兴资产评估有限公司于2023年11月18日出具的资产评估报告（百汇方兴评报字(2023)第BH23229号），评估基准日为2023年9月30日，按照每平米厂房每天6.85元进行测算，厂房按20年使用期，23.5%折现率，按未来收益测算评估价值。评估报告指出，按政府文件约定，公司对上述房屋建筑物及构筑物进行运营管理，向使用方收取房屋建筑物及构筑物评估价值的5%为公司运营管理费用，该费用在未来期限每年都需向公司支付，未来收益按10年进行测算。综上，政府注入特许经营权价值合计82.18亿元（民营企业使用部分42.24亿元、国有企业使用部分39.94亿元），计入无形资产科目，详见附录五。

2024年5月9日及2024年6月5日，榆林市政府分别出具了《关于印发<榆林市被没收违法建筑物和其他设施临时管理办法>的通知》（榆政办发[2024]20号）、《关于榆林市被没收违法建筑物和其他设施有关工作的通知》（榆政办发[2024]35号），针对上述房屋建筑物及构筑物经营权的收费进行了规范。对于违法建筑物和其他设施没收前属于国有企业、民营企业 and 个人的，公司在代管期间分别向国有企业、榆林市财政收取管理费用，管理费用为没收违法建筑物和其他设施评估价值的5%，代管期间为公司接收资产直到相关企业在《代管财物移交书》和《代管财物清单》上签字盖章后完成接收，在完成接收工作前，公司每年收取管理费用。值得注意的是，公司代管时间可能无法超过评估报告中10年的测算期间，在公司代管工作结束后，上述经营权将不再产生现金流，对公司特许经营权公允价值将产生较大影响。截至报告出具日，上述违法建筑物和其他设施均已移交且在使用中，2023年暂未实现代管收入，且国有企业、民营企业对资产占用费的支付受市场环境、其运营状况等影响存在不确定性，需关注公司未来资产代管费是否按约定实现。

（六）基础设施建设

公司作为榆林市最重要的产业投资运营主体，承担部分榆林市基础设施建设职能，该类业务由公司本部及子公司市政公司负责，近年基础设施建设项目均未确认收入，其中本部在建及拟建项目未来拟通过自主经营获取收益；市政公司建设项目资金由政府全额拨付，预计未来不会为公司带来收益

公司作为榆林市最重要的产业投资运营主体，在得到当地政府政策、财政补贴及融资等方面的支持下，承担部分榆林市基础设施建设职能，公司参与基础设施建设的领域较广，主要包括道路、水利、环卫、供热、市政建筑物等。公司基础设施建设运营主体主要为公司本部及子公司市政公司。

（1）本部统建项目

公司本部与榆林市人民政府签订了《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》（以下简称“《统建框架协议》”），协议约定榆林市人民政府委托公司作为榆林市重大事业项目的统建项目牵头方履行法人职责，榆林市人民政府为项目委托方，项目的立项、环评、

建设等相关工作均由公司主导，公司严格控制项目的投资、质量和工期，工程建设费用除另有约定外均由公司代垫（部分项目政府会预先拨款支持建设）。项目完工后，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，政府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。

2021-2023年公司本部统建项目未确认项目建设相关收入。截至2023年末，公司本部已完工统建类项目主要有新闻大厦、市二院、绕城快道项目，账面价值约25.77亿元，未来相关收入受委托方结算进度等影响存在不确定性；本部在建项目为北师大小学幼儿园项目，拟建项目为榆林市第三污水处理厂二期扩建工程，预计总投资4.46亿元，未来拟通过自主经营获取收益。

表13 截至 2023 年末公司本部在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计总投资
北师大小学幼儿园	5.44	3.96
合计	5.44	3.96

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（2）市政公司基础设施项目

市政公司主要负责榆林市道路、桥梁等市政基础设施项目建设，完工后结算为公司“固定资产”或移交第三方。建设期间，借记“在建工程”，由政府相关部门全额拨款垫付建设资金，贷记“专项应付款”，部分项目完工后转入固定资产，借记“固定资产”，贷记“在建工程”，同时将“专项应付款”结转至“资本公积”；部分项目完工后直接移交，公司贷记“固定资产/在建工程”，同时核销专项应付款。2021年市政公司完工项目结转资本公积金额分别为6.52亿元，2022-2023年无结转金额，该部分资产预计无法为公司带来收益。截至2023年末，市政公司主要基础设施项目账面余额为128.67亿元，主要项目见下表。

表14 截至 2023 年末市政公司主要基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	账面余额
会展中心、体育中心	35.22
“三馆”（博物馆、图书馆、展览馆）	18.60
体育运动学校科创新城新校区	6.15
东沙文体馆	4.04
合计	64.01

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（七）其他业务

公司其他业务包括化工业务、中转业务、担保业务等，收入对营业收入形成一定补充；但其中物资销售、化工业务、担保业务等盈利能力较弱，污水处理持续亏损，其他业务盈利稳定性相对较低

公司其他业务包括化工业务、担保、中转收入、物资销售、租赁收入、物业收入等。近年其他收入

持续增长，主要系物资销售、物业收入有所增长。2021年其他收入毛利率为负，主要系当年污水处理、租赁、担保等业务亏损所致；2023年其他收入毛利率大幅下滑，主要系物资销售、中转收入、物业收入等业务毛利率明显下滑所致。

公司化工业务由榆林矿业子公司榆林矿业集团新能源发展有限公司（以下简称“新能源公司”）负责，其成立于2009年9月，主要负责化学品贸易、煤化工项目、电力项目、物流项目、岩盐开发项目等。公司化工业务主要系自主采购原材料后委外加工，公司销售成品，主要包括碳酸二甲酯、丙二醇等产品，毛利率不高。

公司担保业务由子公司榆林市国信融资担保有限公司（以下简称“国信融资担保公司”）负责，其主要向当地中小企业融资提供担保，被担保企业所属行业涉及油田服务、能源石化、服装制造、煤炭运销、建筑工程等领域，所属行业较为分散，企业性质均为民营。担保业务近年持续亏损，主要自2015年开始发生代偿事件，目前发生代偿的主要是能源行业客户（如能源化工、能源运销、油田技术服务、石化等），2013-2015年煤炭等能源经济下行导致该行业客户的偿债风险暴露。截至2023年末，担保责任余额0.09亿元，公司累计担保金额15.00亿元，累计代偿金额3.02亿元，累计代偿率25.56%，公司对外担保基本都采取反担保措施，主要包括第三方担保、土地及房产抵押担保和动产担保。

公司中转业务由榆林矿业的二级子公司榆林铁路物流集团牛家梁铁路集运有限公司（以下简称“牛家梁铁路”）和榆林铁路物流集团中鸡集运有限公司（以下简称“中鸡集运”）运营管理。牛家梁铁路与神华西安销售分公司、中煤榆林矿业发展有限公司两家用户签订中转服务协议，公司只提供收储、发运的生产设备及人员服务，收取服务费用，所涉及的煤源组织、下游客户、请调车皮计划均由服务客户自行解决，运输方式以铁路货物运输为主。中鸡集运管理模式为自主运营，运输方式为铁路运输。仓储情况方面，牛家梁铁路现有球型储煤仓一座，仓储量合计约7万吨；中鸡集运设计储煤棚容量10万吨，可容纳多家客户储煤，客户可自行组织上煤，也可采购榆林矿业储煤。

作为榆林市重要的产业投资运营平台，近年公司获得地方政府在股权划转、资产注入、财政补贴等多方面的有力支持，显著提升了公司资本实力

2019-2023年榆林市政府向公司拨入项目资本金、无偿划拨榆林矿业及榆林能投股权、市本级非法占地案件中所没收的违法建筑物和其他设施（其中特许经营权评估价值82.18亿元）等资产，净增加公司资本公积约106.06亿元（扣除减少项后），其中2023年净增加资本公积103.73亿元，大幅提升了公司资本实力。近年公司重要的资本公积变动情况详见附录七。此外，榆林市国资委计划将陕西延长石油（集团）有限责任公司5%股权、陕西果业榆林集团有限公司45%股权划转至公司，目前榆林市国资委正在协调市政府和省政府对接，推进工商变更中。

财政补贴方面，2021-2023年公司分别获得政府补助0.63亿元、1.17亿元、1.13亿元，对利润形成一定补充。

四、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告、经北京中名国成会计师事务所（特殊普通合伙人）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。自2021年1月1日起，审计报告执行新金融工具准则、新收入准则和新租赁准则。2021-2023年合并报表范围内子公司分别增加4家、3家、1家，2022-2023年合并范围内子公司减少3家、1家，2024年1-3月合并范围未发生变化，截至2024年3月末公司合并范围内一级子公司合计23家。近年公司合并报表范围变化详见下表。

表15 近年公司合并报表范围变化情况

期间	公司名称	持股比例	级别	变动方向	变动原因
2023	榆林城投天然气管道有限公司	100.00%	1	新增	新设立
	榆林城投地质环境治理投资有限公司	80.00%	1	减少	注销
2022	榆林市新能源投资有限公司	100.00%	1	新增	新设立
	榆林城投天然气调峰储备有限公司	100.00%	1	新增	新设立
	榆林市南郊加油站	100.00%	1	新增	划拨
	榆林经济开发区汇通热电有限公司	94.76%	1	减少	无偿划出
	榆林市热力有限责任公司	100.00%	1	减少	无偿划出
	榆林市汇通供热有限公司	100.00%	1	减少	无偿划出
2021	榆林城投绿色建筑科技有限公司	63.05%	2	新增	非同一控制下企业合并
	陕西榆林中金建设有限公司	49.00%	2	新增	非同一控制下企业合并
	榆林城投佰盛化学科技有限公司	51.00%	2	新增	新设立
	榆林体育场馆运营管理有限公司	50.02%	2	新增	新设立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

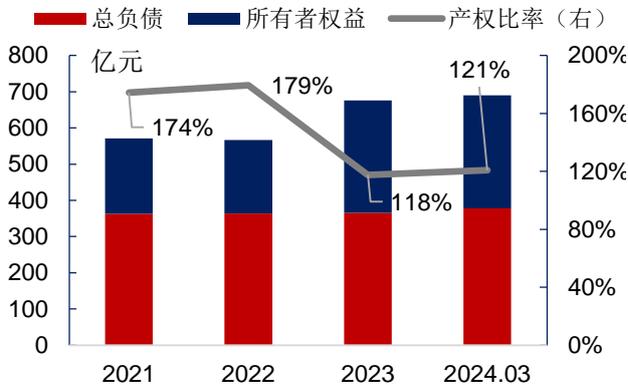
资本实力与资产质量

受2022年政府无偿收回部分土地使用权、2023年政府注入大规模房屋建筑物及构筑物特许经营权、资金等资产的综合影响，公司资产规模波动增长；2023年末存量资产大量沉淀于工程项目、房屋建筑物及构筑物特许经营权、应收款项、土地使用权，其中工程项目及土地使用权即时变现能力较差，政府注入的非法占地案件中的房屋建筑物及构筑物特许经营权未办理权证且暂未实现收益，应收款项账龄时间较长且回收时间具有不确定性，整体资产流动性较弱

受2022年政府无偿收回部分土地使用权、2023年政府注入大规模房屋建筑物及构筑物特许经营权、资金等资产的影响，近年公司所有者权益波动增长；同期公司负债规模涨幅不大，总资产规模呈现波动增长，产权比率明显改善但仍处于较高水平。从权益结构来看，所有者权益主要为政府对公司划拨的股权、在建工程转固后专项应付款转增的资本公积、注入房屋建筑物及构筑物特许经营权、土地等形成的

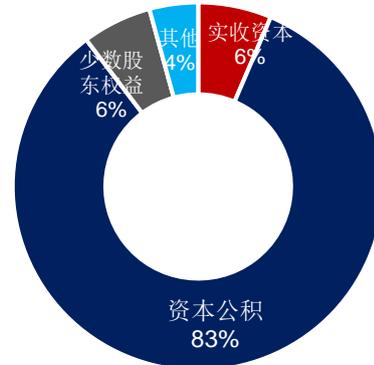
资本公积。

图9 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图10 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

受政府收回土地及注入资产等影响，近年公司资产规模波动增长，以在建工程、固定资产、无形资产、应收款项、存货为主，2023年末上述资产占公司总资产比重约83.13%。公司作为榆林市最重要的产业投资运营主体，还负责榆林市的基础设施建设，在建工程主要为“三馆”（博物馆、图书馆、展览馆）、市二院、新闻大厦、绕城快道项目、体育中心等市政及公用事业基础设施项目，以及王圪堵水库、红杉曹家伙场铁路专用线项目等自营项目，随着在建项目的持续投入，在建工程余额不断上升。

2023年末固定资产主要系房屋建筑物，包括市政公司统建项目中道路、桥梁、安置小区等项目，2022年固定资产有所减少主要系部分完工转固项目核销专项应付款以及当年无偿划出热力公司、汇通供热、汇通热电股权所致。2023年小幅增长，主要系在建工程中市政公司、榆林科创新城供水有限公司等项目转固所致。截至2023年末，公司固定资产累计计提折旧29.29亿元，成新率83.35%。

截至2023年末无形资产主要系土地使用权及政府注入的铁路专用线、储煤场、洗煤厂等房屋建筑物及构筑物特许经营权；出让性质的土地17宗，面积合计约119.12万平方米，入账价值约3.79亿元，已办理权证及缴纳土地出让金；划拨性质的土地4宗，面积合计约7.82万平方米，入账价值0.51亿元，未缴纳土地出让金；集体用地2宗，为王圪堵水库征用的农村集体土地，征地后公司向农户支付了征地款，但未办理土地证，入账价值2.75亿元为实际支付的征地补偿款。2023年末无形资产大幅增长，主要系新增政府拨入的市本级非法占地案件中所没收的违法建筑物和其他设施，包括铁路专用线、储煤场、洗煤厂等房屋建筑物及构筑物的特许经营权，面积合计139.87万平方米，特许经营权评估价值为82.18亿元，截至报告出具日尚未办理权证。

应收款项主要系长期应收款及其他应收款，长期应收款主要为应收棚改转贷资金，系子公司榆林市保障性安居工程建设有限公司从银行取得的棚改贷款并转贷给榆林市各县级保障房公司，公司仅承担转贷和归集偿还职能，2023年末应收棚改转贷资金为36.69亿元，未计提坏账准备；其他应收款主要系应

收榆林市财政局统建项目代垫工程款、利息、往来款，以及对其他单位的往来款项、保证金等，2023年末应收榆林市财政局的款项占其他应收款比重为82.27%，账龄5年以上的其他应收款占比45.16%，部分款项账龄较长，公司其他应收款共计提坏账准备6.66亿元；公司应收款项主要为应收当地政府部门以及国有企业的应收款项，但账龄较长，已计提一定规模的坏账，回收时间具有不确定性，对公司资金形成一定占用。

公司存货主要系房地产开发成本和土地使用权，2023年末存货中土地使用权共33宗，账面价值合计26.66亿元，其中5宗土地系出让用地，已缴纳土地出让金，面积合计17.79万平方米，账面价值合计9.75亿元；28宗土地系划拨用地，尚未缴纳土地出让金，面积合计196.49万平方米，账面价值合计16.91亿元。2022年存货规模同比明显下滑主要系政府无偿收回明珠CBD项目土地使用权及绕城快道项目及三院项目重分类至在建工程所致，2023年存货小幅增长主要系房地产项目持续投资所致。

其他资产方面，受外部融资增加和债务偿还的影响，近年货币资金规模波动较大，2023年末5.99亿元因结构性存款等使用受限，未受限货币资金对短期债务覆盖不足。近年受公司增加对联营企业的投资以及被投资企业发放现金股利或利润综合影响，公司长期股权投资整体持续增长，其中2022年公司向陕西金融资产管理股份有限公司追加投资7.87亿元，2023年公司向陕西金融资产管理股份有限公司增加投资8.00亿元；2022-2023年陕西华电榆横煤电有限责任公司（以下简称“榆横煤电公司”）权益法下分别确认的投资收益规模为7.81亿元、7.85亿元，发放现金股利或利润为8.26亿元、7.79亿元。榆横煤电公司是中国华电集团有限公司榆横煤电一体化项目的重要组成部分，榆横煤电公司所属矿井设计年产能1,000万吨，下设18个部门和16个生产区队、车间，现有员工1,723人。截至2023年末长期股权投资主要系对陕西华电榆横煤电有限责任公司、陕西金融资产管理股份有限公司、陕西建工第九建设集团有限公司等企业的股权投资。

截至2023年末，公司受限资产合计23.16亿元，其中固定资产12.91亿元、货币资金5.99亿元、其他非流动资产3.00亿元、无形资产1.26亿元，占总资产的比例为3.42%。

表16 截至2023年末公司主要长期股权投资情况（单位：亿元）

被投资企业	主营业务	持股比例	期末余额	注册资本
陕西金融资产管理股份有限公司	不良资产收购处置、金融服务等	13.36%	19.21	85.90
陕西华电榆横煤电有限责任公司	电力项目及煤炭项目的开发、投资、建设和经营	16.02%	15.60	13.95
陕西建工第九建设集团有限公司	建筑施工等	25.00%	3.15	12.00
榆林城投西港置业有限公司	房地产开发等	40.00%	2.80	6.80

资料来源：公司2023年审计报告、公开资料，中证鹏元整理。

表17 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	37.42	5.42%	30.93	4.57%	28.12	4.96%	46.29	8.10%

其他应收款	26.34	3.82%	28.40	4.20%	29.49	5.20%	32.37	5.67%
存货	44.28	6.42%	41.30	6.11%	37.14	6.55%	53.50	9.36%
流动资产合计	133.72	19.38%	122.89	18.17%	117.26	20.68%	152.31	26.66%
长期应收款	36.99	5.36%	36.99	5.47%	38.61	6.81%	41.48	7.26%
长期股权投资	45.36	6.57%	43.42	6.42%	32.79	5.78%	22.24	3.89%
固定资产	148.10	21.46%	146.93	21.72%	139.56	24.61%	145.55	25.48%
在建工程	218.15	31.61%	219.09	32.39%	213.14	37.59%	182.91	32.02%
无形资产	89.49	12.97%	89.56	13.24%	7.58	1.34%	7.56	1.32%
非流动资产合计	556.39	80.62%	553.48	81.83%	449.82	79.32%	418.93	73.34%
资产总计	690.11	100.00%	676.37	100.00%	567.07	100.00%	571.24	100.00%

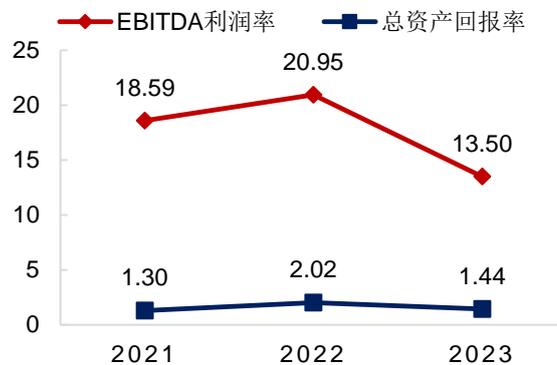
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2021-2022年公司营业收入基本维持稳定，2023年煤炭运销收入增长带动营业收入大幅增长；公司营业收入来源丰富，其中供水、供气业务具有区域专营性，但煤炭运销业务毛利率低，供电、商品房销售业务持续亏损，管理费用及利息支出对利润侵蚀较大，主业盈利能力较弱，总资产回报率不高，政府补助和投资收益较为稳定且对利润的贡献很高

2021-2022年公司营业收入基本维持稳定，2023年煤炭运销收入增长带动营业收入大幅增长，主要由煤炭运销收入、供水、供气、工程业务等业务收入构成，煤炭运销收入近年占总收入比重均超过65%，该业务收入未来易受市场行情波动影响而存在不确定性；供水、供气业务具有区域专营性，可持续性较好；化工业务、工程收入等其他收入对营业收入形成一定补充。毛利率方面，虽然供水业务毛利率较高，但受煤炭运销毛利率低以及城市供热、供电、商品房销售业务亏损所累，近年公司毛利率水平低位波动。

从利润构成来看，公司主业利润主要由供水、煤炭运销、供气及工程收入业务贡献，近年管理费用占比三费比重均超过90%，叠加利息支出较大，对利润形成较大侵蚀，主业盈利能力较弱，政府补助和投资收益对利润的贡献程度很高。近年政府补助略微波动，2021-2023年分别实现政府补助0.63亿元、1.17亿元、1.13亿元；投资收益近年较为稳定，维持在10亿元左右，主要为对陕西华电榆横煤电有限责任公司、陕西建工第九建设集团有限公司等公司的股权投资收益，未来受被投资企业经营业绩变动影响可能存在波动。受2022年政府补助明显提升、2023年盈利能力弱的煤炭运销收入大幅增长的综合影响，近年EBITDA利润率有所波动。同时公司总资产规模较大且2023年大幅增长，总资产回报率持续维持低位。

图11 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

近年公司债务规模持续小幅下滑，整体债务负担适中，以银行借款和债券融资为主，备用流动性较好；但短期债务占比较高，现金短期债务比表现较弱，面临较大短期偿债压力

受债务滚续和债务偿还、项目建设持续投入的综合影响，近年公司对外融资规模持续小幅下滑，2023年末总债务合计181.09亿元，占总负债的比例为49.54%。受大量长期债务即将到期和公司短期债券融资（属于其他流动负债科目）整体保持较高规模的影响，公司短期债务持续维持较高水平，截至2023年末长短期债务比约为6:4，期限结构有待优化。公司债务类型主要包括银行借款、债券融资和其他融资，2023年末占比分别为53.76%、38.28%和7.96%。其中，银行借款主要为质押借款、保证借款、信用借款，授信方主要有国家开发银行、中国农业发展银行、榆林农商行、长安银行等。公司债券分布于其他流动负债、一年内到期的非流动负债及应付债券科目，发债主体为公司本部和水务集团，公司本部发债无担保，2021年以来发债利率集中在2.02%-4.50%，水务集团发债担保方为公司本部，水务集团发债利率稍高于公司本部发债利率，2024年以来公司净增加债券9.00亿元。公司其他融资主要为非标融资和租赁负债，占比较小，融资租赁的债权人主要系光大金融租赁股份有限公司等。

其余主要负债方面，应付账款主要系应付的工程款和货款，2022年明显减少主要系应付陕西榆林能源集团榆神煤电有限公司款项减少所致。长期应付款除融资租赁款外，主要系专项应付款、棚户区改造资金，2023年末分别为151.85亿元、11.77亿元，专项应付款主要系榆林市政府拨入的城市基础设施建设资金。

表18 截至 2023 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	融资余额	1 年以内	1 年以上
银行借款	96.32	23.73	72.59
债券融资	68.59	40.73	27.87
其他融资	14.26	6.10	8.16

合计	179.18	70.55	108.62
-----------	---------------	--------------	---------------

注：上表不含应付票据，2023年末公司应付票据余额为1.92亿元。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表19 截至2024年5月末公司存续债券情况（单位：年、亿元）

债券名称	发行期限	到期日	债券余额	当期利率	发行主体
21 榆林城投 MTN003	5.00	2026/10/28	9.00	4.40%	公司本部
23 榆城 01	3.00	2026/06/13	19.00	3.63%	公司本部
24 榆林城投 SCP001	0.74	2024/10/13	15.00	2.73%	公司本部
24 榆林城投 SCP002	0.74	2024/11/24	6.00	2.44%	公司本部
24 榆城 01	3.00	2027/03/13	5.00	2.75%	公司本部
24 榆林城投 SCP003	0.71	2025/01/14	9.00	2.02%	公司本部
21 榆林 01	3.00	2024/06/24	2.00	6.00%	水务集团
21 榆林 02	3.00	2024/12/07	5.00	5.00%	水务集团
24 榆林水务 PPN001	3.00	2027/03/25	3.00	3.06%	水务集团
24 榆林水务 PPN002	5.00	2029/04/22	2.00	2.94%	水务集团
合计	--	--	75.00	--	--

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

表20 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.23	2.44%	11.03	3.02%	10.90	2.99%	7.96	2.19%
应付账款	6.21	1.64%	6.29	1.72%	5.93	1.63%	14.24	3.92%
一年内到期的非流动负债	7.61	2.01%	48.23	13.20%	47.59	13.07%	58.84	16.21%
其他流动负债	11.56	3.06%	11.29	3.09%	22.30	6.13%	0.76	0.21%
流动负债合计	51.72	13.70%	92.38	25.27%	99.02	27.20%	101.15	27.86%
长期借款	81.95	21.70%	72.59	19.86%	62.04	17.04%	66.20	18.24%
应付债券	64.22	17.01%	27.87	7.62%	36.86	10.12%	56.96	15.69%
长期应付款	172.18	45.60%	165.14	45.18%	158.63	43.57%	131.62	36.26%
非流动负债合计	325.90	86.30%	273.15	74.73%	265.07	72.80%	261.86	72.14%
负债合计	377.62	100.00%	365.52	100.00%	364.09	100.00%	363.02	100.00%
总债务合计	--	--	181.09	49.54%	187.19	51.41%	207.50	57.16%
其中：短期债务	--	--	72.47	40.02%	80.32	42.91%	72.38	34.88%
长期债务	--	--	108.62	59.98%	106.87	57.09%	135.12	65.12%

注：短期债务、长期债务占比为其占总债务比重。

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，公司主业获现能力较好，经营活动现金流持续净流入，波动较大，对债务的覆盖程度较低。投资活动方面，公司投资活动主要为基础设施项目、自营项目公司以及长期股权的投资，近年投资活动现金产生的现金流量净额持续为负。2021-2023年公司筹资活动净流入规模持续下滑至为负，主要系近年公司需偿还的债务规模较大，公司总债务规模持续下降。考虑到公司短期债务规模较大，存在

存量债务本息接续压力，以及公司部分项目仍需持续投资，未来公司仍有较大的外部融资需求。

从杠杆状况指标来看，受益于2023年政府注入房屋建筑物及构筑物特许经营权等资产，2023年公司资产负债率、净资产对总债务的保障程度均有所改善。因公司长期股权投资收益较好，EBITDA对利息的覆盖能力尚可。

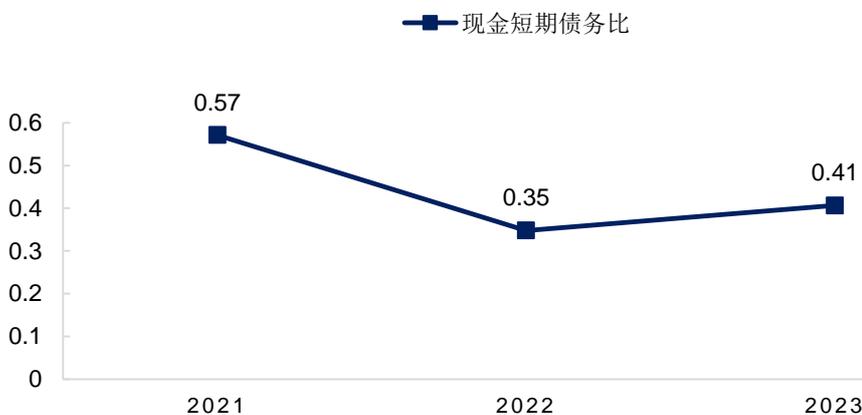
表21 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年	2021年
经营活动现金流净额	2.23	21.63	2.93	16.79
资产负债率	54.72%	54.04%	64.20%	63.55%
总债务/EBITDA	--	11.45	12.56	16.40
EBITDA 利息保障倍数	--	1.77	1.50	1.88
总债务/总资本	--	36.81%	47.98%	49.91%
经营活动现金流净额/总债务	--	11.95%	1.57%	8.09%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性比率方面，公司现金类资产对短期债务保障程度不足，短期偿债压力较大。目前公司主要融资方式包括银行借款、债券融资等，截至2024年3月末，公司银行授信剩余额度为399.41亿元，备用流动性较好，但需关注相关融资政策收紧及市场环境恶化带来的流动性风险。

图12 公司现金短期债务比指标



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

五、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响，但需关注公司下属控股、参股公司较多，且主要子公司为政府划拨，面临一定的治理和管控压力

环境及社会方面，根据公司出具的说明，过去一年公司不存在因空气污染、温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形，不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

治理方面，根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构，由榆林市人民政府单独出资，榆林市国资委依据有关法律、行政法规以及政府授权，代表榆林市人民政府对公司履行出资人职责，享有出资人权益。公司不设股东会，由榆林市国资委行使审核公司的战略和发展规划，批准公司的主业及调整方案等职责。公司董事长按照榆林市属企业领导人员管理有关规定任命，外部董事由榆林市国资委委派，总经理、副总经理等高级财务人员及企业主要负责人均由董事会聘任或解聘，一级全资子公司主要负责人亦由董事会聘任或解聘。公司主要子公司为政府无偿划拨，各子公司之间存在少量业务重叠，治理与管控能力仍有待提高。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。目前公司未因信息披露不合规而受到处罚。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（本部：2024年4月2日、榆林矿业：2024年4月2日、榆林能投：2024年4月15日、水务集团：2024年5月16日），公司本部、榆林矿业、榆林能投、水务集团不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至报告查询日（2024年7月26日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额合计9.88亿元，占同期末净资产比例为3.18%，被担保方系当地国有企业；此外公司经营性对外担保余额为0.09亿元，公司或有负债风险整体可控。

表22 截至 2023 年末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日
榆神能源开发建设有限责任公司	9.50	2025/6/20
陕西城兴创展环保科技有限公司	0.38	2038/6/14
合计	9.88	--

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

六、外部特殊支持分析

公司是榆林市最重要的产业投资运营平台，榆林市政府直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在

公司面临债务困难时，榆林市政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

(1) 公司与榆林市政府的联系非常紧密。公司实控人为榆林市国资委，榆林市国资委依据有关法律、行政法规以及政府授权，代表榆林市人民政府对公司履行出资人职责，享有出资人权益，公司主要业务均来自于政府划入的公司，榆林市政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年榆林市政府在股权划转、资产注入、财政补贴等多方面提供有力支持，预计未来公司与政府的联系将比较稳定。

(2) 公司对榆林市政府非常重要。公司提供了供水、供气等公共产品和服务，在基础设施建设方面对于榆林市政府贡献很大，公司违约会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

七、结论

榆林市是陕西省下辖地级市，区域内煤、气、油、盐等资源突出，拥有世界七大煤田之一的神府煤田，能源工业发达，整体经济财政实力较强，为公司发展提供了有利基础。随着政府划入股权、注入房屋建筑物等资产，公司资本实力、业务范围及重要性进一步提升。公司系榆林市最重要的产业投资运营平台，负责供水、供电公用事业，业务具有区域专营性，可持续性好，煤炭运销业务对区域煤炭产业的发展起到一定助力，未来仍将持续获得地方政府的大力支持。同时，中证鹏元也关注到公司总资产回报率持续维持低位，非流动资产占比较高，资产流动性较弱，短期偿债压力较大，主业盈利能力较弱。整体来看公司具备很强的抗风险能力。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，受评对象应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如受评对象不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

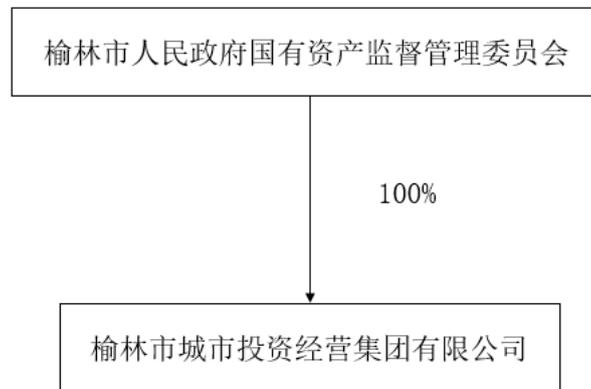
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	37.42	30.93	28.12	46.29
应收账款	3.69	5.30	6.65	6.00
其他应收款	26.34	28.40	29.49	32.37
存货	44.28	41.30	37.14	53.50
其他流动资产	2.19	2.30	1.68	2.26
流动资产合计	133.72	122.89	117.26	152.31
长期应收款	36.99	36.99	38.61	41.48
长期股权投资	45.36	43.42	32.79	22.24
固定资产	148.10	146.93	139.56	145.55
在建工程	218.15	219.09	213.14	182.91
无形资产	89.49	89.56	7.58	7.56
非流动资产合计	556.39	553.48	449.82	418.93
资产总计	690.11	676.37	567.07	571.24
短期借款	9.23	11.03	10.90	7.96
应付账款	6.21	6.29	5.93	14.24
合同负债	12.19	9.73	7.19	7.12
其他应付款	2.37	2.50	3.26	5.91
一年内到期的非流动负债	7.61	48.23	47.59	58.84
其他流动负债	11.56	11.29	22.30	0.76
流动负债合计	51.72	92.38	99.02	101.15
长期借款	81.95	72.59	62.04	66.20
应付债券	64.22	27.87	36.86	56.96
长期应付款	172.18	165.14	158.63	131.62
非流动负债合计	325.90	273.15	265.07	261.86
负债合计	377.62	365.52	364.09	363.02
总债务	--	181.09	187.19	207.50
所有者权益	312.49	310.84	202.99	208.22
营业收入	43.33	117.16	71.17	68.03
营业利润	1.07	2.58	2.01	0.44
净利润	1.12	2.34	1.05	0.64
经营活动产生的现金流量净额	2.23	21.63	2.93	16.79
投资活动产生的现金流量净额	-2.06	-8.05	-25.78	-44.56
筹资活动产生的现金流量净额	7.81	-12.73	12.52	42.63
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA	--	15.81	14.91	12.65
销售毛利率	3.52%	4.24%	7.97%	3.17%

EBITDA 利润率	--	13.50%	20.95%	18.59%
总资产回报率	--	1.44%	2.02%	1.30%
资产负债率	54.72%	54.04%	64.20%	63.55%
总债务/EBITDA	--	11.45	12.56	16.40
EBITDA 利息保障倍数	--	1.77	1.50	1.88
总债务/总资本	--	36.81%	47.98%	49.91%
经营活动现金流净额/总债务	--	11.95%	1.57%	8.09%
现金短期债务比	--	0.41	0.35	0.57

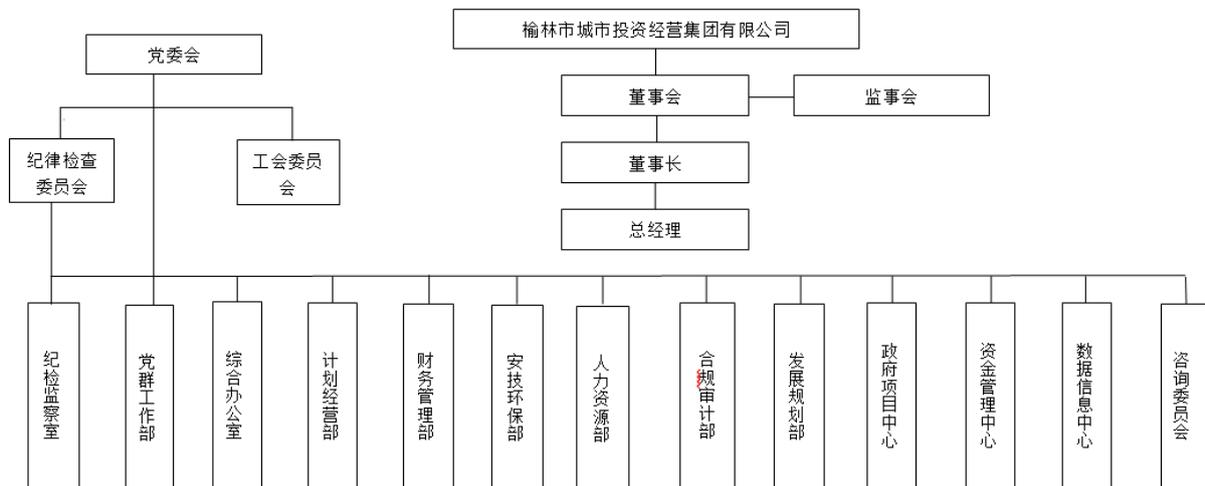
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：亿元）

公司名称	实收资本	持股比例	业务性质
榆林市城市投资房地产开发有限公司	5.00	100.00%	房地产业
陕西榆林中燃天然气有限公司	1.20	50.00%	电力、热力、燃气及水生产和供应业
榆林市国信融资担保有限公司	3.00	100.00%	金融业
榆林矿业集团有限公司	10.00	100.00%	批发和零售业
榆林能源化工投资有限公司	3.00	96.46%	采矿业
榆林城投建设开发有限公司	2.50	100.00%	租赁和商务服务业
榆林市市政建设投资开发有限责任公司	1.24	100.00%	房地产业
榆林市自来水公司	0.10	100.00%	批发和零售业
榆林市水务集团有限责任公司	1.00	100.00%	电力、热力、燃气及水生产和供应业
榆林城投数字城市建设管理有限责任公司	0.21	51.00%	居民服务、修理和其他服务业
榆林市保障性安居工程建设有限公司	0.10	100.00%	房地产业
榆林城投公共服务有限公司	0.05	100.00%	交通运输、仓储和邮政业
榆林市城投物业服务有限公司	0.04	100.00%	房地产业
榆林城投杭萧绿建科技有限公司	1.20	86.75%	建筑业
榆林城投绿色建筑科技有限公司	1.00	50.00%	制造业
陕西榆林中金建设有限公司	0.99	49.00%	建筑业
榆林城投佰盛化学科技有限公司	0.43	51.00%	制造业
榆林体育场馆运营管理有限公司	0.10	49.00%	租赁和商务服务业
府谷县郭家湾物流有限公司	0.37	54.19%	交通运输、仓储和邮政业
榆林市南郊加油站	0.003	100.00%	批发和零售业
榆林城投天然气管道有限公司	0.10	100.00%	陆地管道运输；石油天然气技术服务等
榆林市新能源投资有限公司	0.10	100.00%	电力、热力、燃气及水生产和供应业
榆林城投天然气调峰储备有限公司	0.10	100.00%	电力、热力、燃气及水生产和供应业

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 2023年9月政府注入房屋建筑物及构筑物特许经营权明细（单位：亿元）

序号	项目名称	租赁企业名称	移交建筑物及设施面积 (m ²)	地址	移交书	类别	评估价值 (特许经营权)	备注
1	充填站	榆林市麻黄梁镇二墩煤矿	4,343.00	榆阳区麻黄梁	榆政资规财移(2023)38号	民营企业租赁运营部分	0.26	每平方米厂房每天按6.85元进行测算, 厂房按20年使用期, 23.5%折现率。评估价值是按未来收益进行测算。按政府文件约定, 收回房屋建筑物及构筑物评估价值的5%为榆林城投集团运营管理费用, 未来收益按10年进行测算。榆林城投承担收回房屋建筑物及构筑物的未来每年5%运营管理费用。
2	天然气探测站	陕西誉兴荣化工有限公司	3,838.00	榆阳区麻黄梁	榆政资规财移(2023)42号		0.23	
3	洗煤厂	榆林鑫远能源科技有限公司	12,866.00	榆阳区大河塔	榆政资规财移(2023)44号		0.76	
4	洗选煤场	榆林市新北源煤焦运销有限公司	48,554.00	榆阳区麻黄梁	榆政资规财移(2023)45号		2.85	
5	砖厂	榆林市榆阳区亿盛空心机砖厂	2,572.00	榆阳区麻黄梁旧堡村	榆政资规财移(2023)46号		0.15	
6	洗选煤厂	榆林正海森煤业有限公司	10,247.00	榆阳区榆西路	榆政资规财移(2023)51号		0.60	
7	墓碑加工厂	榆林市聚宗生态园林有限责任公司	410.00	榆阳区金鸡滩	榆政资规财移(2023)55号		0.02	
8	洗煤厂	榆林市西贝尔能源综合利用有限公司	12,348.00	榆阳区大河塔	榆政资规财移(2023)58号		0.73	
9	洗煤厂	榆林市亿腾煤业有限公司	20,210.00	榆阳区麻黄梁榆麻路	榆政资规财移(2023)59号		1.19	
10	洗煤厂	榆林市润恺煤业有限公司	457.00	榆阳区麻黄梁	榆政资规财移(2023)61号		0.03	
11	洗煤厂	榆林市德源厚环保型煤业有限公司	5,314.00	榆阳区麻黄梁	榆政资规财移(2023)63号		0.31	
12	洗煤厂	榆林天慧能源有限公司	1,780.00	榆阳区金鸡滩	榆政资规财移(2023)64号		0.10	
13	洗煤厂	榆林市榆阳区成林煤业运销有限责任公司	90,262.00	榆阳区金鸡滩	榆政资规财移(2023)65号		5.30	
14	风机基座、箱变	榆林市榆阳区金天地新能源有限公司	7,943.00	榆阳区青云镇、麻黄梁镇	榆政资规财移(2023)66号		0.47	
15	洗煤厂	榆林金瑞源煤业集团有限公司	1,149.00	榆阳区牛家梁常乐堡	榆政资规财移(2023)67号		0.07	
16	洗煤厂	榆林市千巨煤业有限公司	19,915.00	榆阳区 S20 榆神高速	榆政资规财移(2023)68号		1.17	
17	物流仓储、办公楼	榆林常兴厚德物流有限公司	410.00	榆阳区牛家梁常乐堡	榆政资规财移(2023)76号		0.02	
18	砖厂	榆林市榆阳区建江空心砖厂	36.00	榆阳区牛家梁常乐堡	榆政资规财移(2023)77号		0.00	
19	洗煤厂	榆林市榆阳区易立煤炭运销有限责任公司	129,186.81	榆阳区牛家梁镇	榆政资规财移(2023)34号		7.59	
20	洗煤厂	榆林市鑫运煤业有限公司	43,697.70	榆阳区金鸡滩镇	榆政资规财移(2023)35号		2.57	
21	风力发电	陕西冠翔新能源有限公司	3,592.00	榆阳区孟家湾	榆政资规财移(2023)39号		0.21	
22	风电项目	陕西冠誉达新能源有限公司	4,794.00	榆阳区巴拉素镇	榆政资规财移(2023)40号		0.28	

23	洗煤厂	榆林市榆阳区四安洗选煤有限公司	6,229.00	榆阳区金鸡滩镇	榆政资规财移(2023)49号		0.37
24	高炉喷灰铸造粉项目	榆林市立诚高炉喷灰铸造粉有限公司	48,627.27	榆阳区金鸡滩镇	榆政资规财移(2023)53号		2.86
25	建材市场	榆林市榆阳区水掌荣昌商贸有限公司	81,876.43	榆林市榆阳区	榆政资规财移(2023)54号		4.81
26	陶艺小镇	榆林市硕泰房地产开发有限公司	4,038.00	榆林市横山区	榆政资规财移(2023)52号		0.24
27	洗煤厂	榆林市榆阳区瑞龙煤业有限公司	35,592.00	榆阳区牛家梁	榆政资规财移(2023)56号		2.09
28	洗煤厂	陕西弘信名扬实业有限公司	59,771.00	榆阳区卜浪河	榆政资规财移(2023)47号		3.51
29	洗煤厂	榆林市天驹能源有限公司	58,902.00	榆阳区小纪汗渣镇	榆政资规财移(2023)43号		3.46
30	工业广场、洗煤厂、铁路专用线	大海则煤矿(中煤陕西榆林能源化工有限公司)	39,182.60	榆阳区大海则煤矿东南700米	榆政资规财移【2023】23号		2.30
31	建设铁路专用线	榆林市千树塔矿业投资有限公司	19,836.00	榆阳区麻黄梁镇山神塬	榆政资规财移【2023】24号		1.17
32	煤矿及配套	陕西腾晖矿业有限公司双山煤矿	21,517.00	榆阳区麻黄梁镇人民政府东北	榆政资规财移【2023】25号		1.26
33	大牛气田增压脱烃站水站等设施	中国石油化工股份有限公司华北油气分公司采气一厂	85,479.00	榆阳区小壕兔乡刀兔村	榆政资规财移【2023】26号		5.02
34	工业广场、洗煤厂、铁路专用线	陕西省有色榆林煤业有限公司	55,637.00	陕西省榆林市榆阳区金鸡滩	榆政资规财移【2023】27号	国企租赁运营部分	3.27
35	储煤场及配套设施、中转库	陕西陕煤曹家滩矿业有限公司	129,881.00	榆阳区榆北曹家滩矿业公司	榆政资规财移【2023】28号		7.63
36	工业广场、施工项目部、进场道路、水节池等项目	陕西延长石油巴拉素煤业有限公司	648.00	榆阳区巴拉素镇新庙滩村	榆政资规财移【2023】29号		0.04
37	铁路专用线及附属设施		194,953.00		榆政资规财移【2023】30号		11.45
38	洗选煤场、装	榆林市榆阳中能袁大滩矿业有限公司	106,340.00	榆阳区小纪汗镇活洛滩	榆政资规财移【2023】31号		6.25

	煤站、工业广 场、栈桥及 附属设施						
39	工业广 场、风井 、炸药库 及附属设 施		17,026.00		榆政资规财移 【2023】32号		1.00
40	风力发电 塔基	榆林协鑫智慧 风能发电有限 公司	1,730.00	榆阳区麻黄 梁树梁	榆政资规财移 (202) 41号		0.10
41	风力发电 塔基及配 电箱	榆林协鑫智慧 风能发电有限 公司	7,543.00	榆阳区青云 镇	榆政资规财移 (2023) 60号		0.44
合计	--		1,398,732.81	-	--	--	82.18

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录七 近年公司重要的资本公积变动情况（单位：亿元）

年份	资本公积变动情况	金额
2023	政府划入市本级非法占地案件中所没收的违法建筑物和其他设施	82.18
	政府注入资金	19.50
	政府向水务公司子公司出资的项目资金	1.02
	其他	1.03
2022	绥德、米脂、子洲三县供水工程子洲专用工程按程序移交至其子公司水务集团等	1.26
	榆林矿业集团有限公司的联营企业陕西华电榆横煤电有限责任公司专项储备变动	0.29
	政府无偿划转土地使用权（土地使用证号：陕（2017）榆林市不动产权第 01215 号）	-10.07
2021	市政公司在建工程完工转固增加资本公积	6.52
	榆林矿业集团有限公司的联营企业陕西华电榆横煤电有限责任公司专项储备变动	0.38
	政府无偿划转土地使用权（土地使用证号：陕（2017）榆林市不动产权第 01215 号）	-7.70
2020	市政公司在建工程完工转固增加资本公积	5.87
	水务集团收到财政拨款入三县供水项目资本金	0.52
	政府无偿划入榆林矿业、榆林能投股权	10.99
	污水处理厂二期完工结转	2.33
2019	市政公司在建工程完工转固增加资本公积	5.76
	水务集团收到财政拨款入三县供水项目资本金	0.79
	无偿划出榆林经济开发区建设有限责任公司股权	-14.60
2018	市政公司在建工程完工转固增加资本公积	24.56
	水务集团收到财政拨款项目资本金	0.50
2017	市政公司在建工程完工转固增加资本公积	13.49
	市政府无偿划出部分明珠 CBD 项目土地	-8.83
	榆市国用（2014）第 48054 号土地被政府依法收回	-1.96
	政府拨入款计缴所得税	-0.24
2016	市政府将债务置换资金作为资本金注入水务集团	16.99
	水务集团收到市财政局划拨的榆横供水公司股权	0.30
	水务集团收到市财政局划拨地王圪堵水库建设资本金	0.50
	水务集团对其子公司榆林市水务集团王圪堵水库有限责任公司增资	0.10
	榆林经济开发区建设有限责任公司权益法核算的联营企业其他权益变动	0.19
	市政公司在建工程完工转固增加资本公积	14.35
	政府将东沙配水厂加压站等项目交付自来水公司	0.22
2015	公司旧机场土地被其他单位控制和使用，予以核销	-2.26
	市政公司、水务集团等公司在建项目转固增加资本公积等	16.88
	榆市国用（2011）第 33101 号土地移交、榆市国用（2009）第 24657 号土地证作废、榆市国用（2007）第 16796 号土地证作废	-17.03
2014	划入空港 21 宗土地	13.85
	市政公司在建工程完工转固增加资本公积	5.39

	土地出让及废止	-6.16
2013	--	4.99
	划入汇通热电、汇通供热股权	5.20
2011	划入将原市委、市法院、检察院、原市委党校、原二院及西沙分院旧址等产权	32.87
	拨入资本金	1.30
2008	政府划入市政公司、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五家公司股权（实收资本增加 2.00 亿元）	2.06
2007	政府划入西沙旧机场及周边土地	29.60

资料来源：公司2007-2023年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

附录八 信用等级符号及定义

一、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

二、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。