



2022 年度榆林市财金投资管理有限公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20223262M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 10 月 14 日至 2023 年 10 月 13 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就該事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2022 年 10 月 14 日

评级对象

榆林市财金投资管理有限公司

主体评级结果

AA+/稳定

评级观点

中诚信国际认为榆林市经济及财政实力在陕西省各地级市中排名靠前，对公司的潜在支持能力较强；榆林市财金投资管理有限公司（以下简称“榆林财金”或“公司”）作为榆林市财政局出资设立的国有资本投资运营平台，代榆林市财政局履行出资人职责，地位较为重要；近年来公司在股权划转和资金注入方面持续得到股东有力的支持。此外，公司财务杠杆水平低，未来仍有一定的融资空间。同时，需关注部分被投资标的易受经济和行业波动影响；专项资金占比很大，对公司资金形成一定的占用；部分投资收益需上缴对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，榆林市财金投资管理有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：榆林市的政治地位或经济实力显著增强；公司资本实力和资产质量均显著提升；盈利大幅增长且具有可持续性，各项财务指标大幅改善等。

可能触发评级下调因素：公司在榆林市的重要性明显下降，致使股东支持意愿减弱，核心业务或子公司被剥离，业务不再具有可持续性；宏观经济波动及行业政策变化使得煤炭相关企业的盈利能力大幅弱化，公司各项财务指标出现明显恶化等。

正 面

- **地位较为重要。**公司作为榆林市财政局出资设立的国有资本投资运营平台，代榆林市财政局履行出资人职责，公司地位较为重要。
- **持续得到股东及政府的有力支持。**公司作为榆林市财政局出资设立的国有资本投资运营平台，近年来公司在股权划转和资金注入方面持续得到股东有力的支持。
- **财务杠杆水平低。**截至2022年6月末，公司资产负债率及总资本化比率分别为19.40%和15.02%，财务杠杆水平低，未来公司仍有一定的融资空间。

关 注

- **部分被投资标的易受经济和行业波动影响。**目前公司投资对象主要为陕西省范围内的煤炭类及煤炭衍生类企业，投资资产多样性较弱，且被投资企业的经营发展情况易受行业供需关系变化及宏观经济环境波动影响，被投资标的信用风险相对较高。
- **专项资金占比很大。**近年来，公司现金储备较多，但其中基金投资专项资金和待上缴分红及国有资本经营收益等专项资金规模很大，对公司资金形成一定的占用。
- **部分投资收益需上缴。**公司目前投资收益主要来自于陕煤集团神木红柳林矿业有限公司（以下简称“红柳林矿业”）和陕煤集团神木柠条塔矿业有限公司（以下简称“柠条塔矿业”），但红柳林矿业和柠条塔矿业形成的投资收益系国有资本经营收益，其形成的所有收益均需上缴榆林市财政局；此外，公司持有的红柳林矿业股权存在着权属不清的问题，后续公司股权分红存在较大不确定性，需对此保持关注。

项目负责人：周 飞 fzhou@ccxi.com.cn

项目组成员：王佳慧 jhwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

榆林财金（合并口径）	2019	2020	2021	2022.6
资产总计（亿元）	106.21	111.65	135.28	181.68
负债合计（亿元）	18.42	18.43	30.88	35.24
总债务（亿元）	14.00	14.73	21.45	25.88
所有者权益合计（亿元）	87.78	93.22	104.40	146.44
投资收益（亿元）	8.72	13.06	6.45	14.36
净利润（亿元）	9.34	13.92	7.99	15.00
EBIT（亿元）	9.60	14.18	8.48	15.75
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.57	-3.13	-4.20	2.60
经调整的净资产收益率（%）	10.64	15.39	8.09	23.92
资产负债率（%）	17.35	16.51	22.82	19.40
总资本化比率（%）	13.75	13.65	17.04	15.02
总债务/投资组合市值（%）	16.83	15.89	19.45	16.38
现金流利息保障倍数（X）	13.08	19.72	7.72	13.31
榆林财金（母公司口径）	2019	2020	2021	2022.6
资产总计（亿元）	103.87	99.72	110.03	113.17
负债合计（亿元）	17.17	16.40	21.52	24.84
总债务（亿元）	13.00	12.78	12.77	16.06
所有者权益合计（亿元）	86.69	83.32	88.51	88.33
投资收益（亿元）	8.71	4.81	3.57	0.12
净利润（亿元）	9.12	5.23	3.64	-0.11
EBIT（亿元）	9.28	5.36	3.68	0.28
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.17	-0.85	3.24	0.03
经调整的净资产收益率（%）	10.52	6.15	4.24	-0.24
资产负债率（%）	16.53	16.45	19.56	21.95
总资本化比率（%）	13.04	13.30	12.60	15.38
总债务/投资组合市值（%）	15.53	15.65	12.99	15.84
现金流利息保障倍数（X）	22.33	12.50	12.96	0.19

注：1、中诚信国际根据榆林财金提供的其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 2019 及 2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年半年度财务报表整理。其中，2020 年财务数据采用了 2021 年审计报告期初数，2019、2021 年及 2022 年半年度财务数据均采用期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息

榆林市财金投资管理有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
无	无	无	无	--	无

同行业比较（2021 年数据）

公司名称	业务定位	总资产（亿元）	净资产（亿元）	总资本化比率	净利润（亿元）
榆林财金	榆林市国有资本投资运营平台	135.28	104.40	17.04%	7.99
连云港金控	连云港市唯一的金融资本集中管理运作平台	244.35	129.18	37.65%	3.18
泉州金控	泉州市最重要的综合性投资与资本运营平台	364.92	130.49	52.25%	3.28
黄海金控	盐城市级唯一的金融投资集团	161.01	104.40	30.63%	7.99

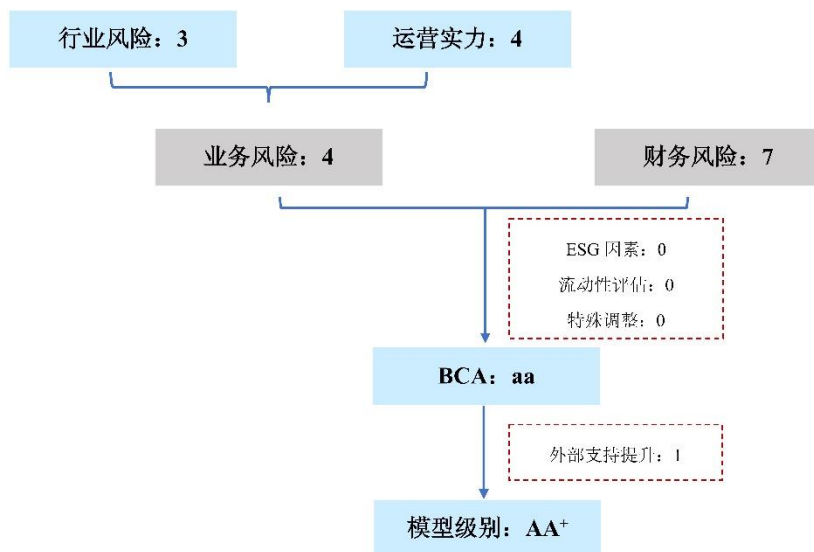
中诚信国际认为，与同行业相比，榆林财金投资策略较好，投资组合的流动性较弱且公司资本实力一般，但财务风险相对较低。

注：连云港金控系“连云港市金融控股集团有限公司”的简称；泉州金控系“泉州市金融控股集团有限公司”的简称；黄海金控系“江苏黄海金控股集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

榆林市财金投资管理有限公司评级模型打分(2022_01)



● 方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C2101001_2022_01¹

■ 业务风险:

中诚信国际认为,榆林财金属于投资控股企业,面临的行业风险处于均衡状态,中国投资控股企业风险评估为中等;榆林财金作为榆林市国有资本投资运营平台,职能定位清晰,投资策略较好,投资能力较强;但公司投资资产多样性较弱,且被投资标的经营发展情况易受行业政策变化及宏观经济环境波动影响,被投资标的信用风险较高;此外,公司投资组合中上市公司占比很低,投资组合的流动性较弱且公司资本实力一般。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,公司本部财务杠杆水平低,取得投资收益形成的现金流入对利息的覆盖能力很强,货币等价物对短期债务以及投资组合市值对总债务的覆盖能力均很好;公司本部盈利能力很强,但需对下属子公司盈利情况及分红政策保持关注。

■ 个体信用状况(BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对榆林财金个体基础信用等级无影响,榆林财金具有 aa 的个体基础信用等级,反映了其中等的业务风险和极低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,榆林市人民政府对公司有较强的支持能力但支持意愿一般,主要体现在榆林市良好的经济发展水平及较强的财政实力能够为公司发展提供较强的支持;榆林财金系榆林市财政局出资设立的国有资本投资运营平台,成立以来持续获得股东及政府的有力支持,具备较高的关联度,但公司相关投资暂未形成可观的收益,其对区域财政的贡献和经济发展的影响程度有限,重要性一般。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

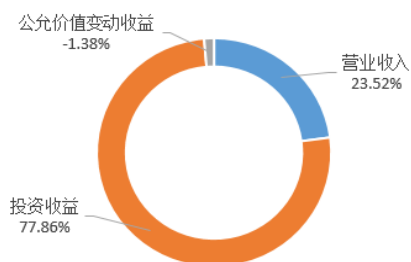
¹ 变更评级方法与模型的说明:榆林财金前次所使用的评级方法与模型为《中诚信国际通用评级方法与模型 TY_2019_02》,本次评级使用《中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C2101001_2022_01》,本次更换评级方法与模型的主要原因是中诚信国际为提高评级质量,为评级业务的高质量开展提供理论与技术支持,新制定《中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C2101001_2022_01》,同时,中诚信国际界定投资控股企业的标准为通过控股或参股等方法进行以股权为主的投资活动,投资方向或业务领域多元化,母公司不从事或仅从事少量具体生产经营活动,主要进行股权管理和资本投资运营,较少参与产业类子公司的日常经营活动,榆林财金相关情况更符合投资控股企业的标准,据此,《中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C2101001_2022_01》将更有利于准确评价榆林财金的信用水平。本次更换评级方法与模型对评级结果不产生影响。

评级对象概况

榆林财金成立于 2012 年 6 月，初始注册资本为 1.00 亿元。公司前身为榆林市国有资本运营管理有限公司，由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”）出资设立。2020 年，榆林市委、市政府为贯彻落实党中央、国务院决策部署及陕西省委、省政府完善国有金融资本管理的改革要求，于 2020 年 4 月在榆林市国有资本运营管理有限公司的基础上设立市属国有独资公司，公司名称变更为现名，控股股东由榆林市国资委变更为榆林市财政局。后经股东多次注资，截至 2022 年 6 月末，公司注册资本和实收资本均为 30.00 亿元，榆林市财政局是公司唯一股东及实际控制人。

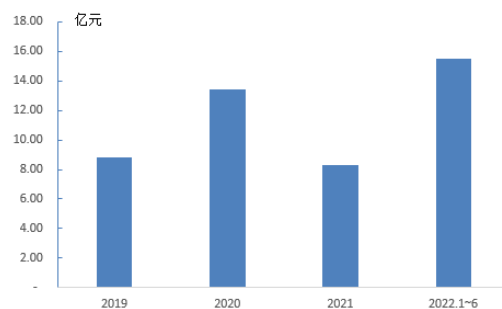
作为榆林市重要的国有资本投资运营主体，榆林财金坚持以“金融资本运营管理”为主体，“金融生态建设、产业投资”为两翼的发展格局，逐步形成了金融、类金融及产业投资等业务板块。2021 年，公司实现总收益²8.28 亿元，同比下降 38.44%。

图 1：2021 年总收益构成情况



资料来源：公司报表，中诚信国际整理

图 2：近年来总收益走势



资料来源：公司报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2022 年 6 月末，公司纳入合并范围的子公司共 7 家。

表 1：截至 2022 年 6 月末公司纳入合并范围的子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2022 年 6 月末			2021 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
榆林市企业发展投资有限公司	榆林企发投	100.00	62.27	62.27	0.0001	-	5.46
榆林投资基金管理有限责任公司	榆林基管	100.00	15.78	15.75	0.20	-	0.21
西安华盛汇金融融资租赁有限公司	华盛汇金	100.00	12.81	6.85	46.52	0.47	0.36
榆林航空投资有限责任公司	榆林航投	93.62	0.56	0.56	-	-	0.0007
榆林市煤炭转化基金投资管理有限公司	榆林煤转化	25.00	1.05	1.02	3.00	0.08	0.03
榆林财投置业有限公司	榆林财置业	100.00	2.00	2.00	0.0005	-	0.0005
榆林金融资产管理有限公司	榆林金资	65.50	31.30	24.42	21.98	3.21	2.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与区域环境

² 2019~2020 年，公司总收益为营业收入及投资收益之和，2021 年公司开始执行新金融工具准则，总收益为营业收入、投资收益及公允价值变动收益之和。

中诚信国际认为，2022 年上半年中国经济在面对超预期因素冲击时体现出了较强的韧性，随着一揽子稳增长政策措施落地见效，下半年宏观经济或将结构性修复，考虑到经济不同部门修复节奏的不统一以及政策效果显现具有一定延迟与滞后，经济或总体呈现出非对称“W”型走势。经济修复的同时也将面临严峻复杂的外部压力与内部挑战，俄乌冲突叠加全球经济滞胀风险抬升外部不确定性，疫情及疫情防控影响弱化但疫情反弹风险犹存，预期偏弱依然是制约宏观经济复苏的重要瓶颈，微观主体面临多重困难且市场活力仍有不足。此外，宏观债务风险持续处于高位，尤其是房地产等重点领域风险加速暴露，需高度警惕“停贷风波”发酵下的风险蔓延。从政策环境看，上半年宏观政策积极发力稳增长，货币政策降准降息并下调中长期 LPR，财政政策收支两端同时发力并加快专项债发行。下半年稳增长依然是宏观政策主线，但防风险是底线，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施。货币政策稳字当头，稳中求进，或主要以结构性政策工具配合财政金融政策着重推动宽信用，引导淤积的流动性流向实体。财政政策以积极为基调，但重点将转向支出端，或以加大政策落实特别是专项债的使用为重点，包括调整固投项目资本金比例及扩大专项债使用范围等。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，创新发展能够持续为经济运行注入新的增长动能，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022 年上半年宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8778?type=1>

行业概况

股权投资行业

在国内疫情防控常态化，经济运行稳步恢复，多项政策出台引导股权投资市场，鼓励提升直接融资比例的背景下，募资市场显著回暖。根据清科研究中心数据显示：2021 年中国股权投资市场新募基金 6,979 支，同比增长 100.7%，共募集 22,085.19 亿元，同比上升 84.5%；投资案例发生 12,327 起，同比上升 63.1%，投资总金额为 14,228.70 亿元，同比上升 60.4%，实现投资数量及金额的双增长，投资活跃度明显回升；退出共发生 4,532 笔，同比增长 18.0%，被投企业 IPO 案例发生 3,099 笔，同比增长 27.3%，随着国内注册制改革持续推进，2021 年北交所开市境内上市渠道拓宽，IPO 案例增长迅速。

募资方面，根据清科研究中心统计数据，2021 年中国股权投资市场募资总规模大幅提升，募资结构两极化趋势愈发显著，规模超过百亿的基金积极设立，但资金实缴比例普遍不高，大规模基金管理人国资属性较强，单基金募集规模连年下滑，规模不足一亿的基金占量高而募集规模占比低。分币种看，2021 年人民币基金募集金额超 19,000 亿元，同比上升 88.6%，外币基金募集金额同比上升 62.6%。从募集基金类型看，成长基金和创业投资基金仍占据主要地位，2021 年上述两种类型基金按募资金额来看占比分别为 59.0%和 29.9%，按募集数量来看占比分别为 45.5%和 51.1%。从地域分布看，浙鲁苏粤等地仍为募资活跃地区，新募基金支数和金额位居前列。

投资方面，根据清科研究中心统计数据，2021 年中国股权投资市场热度明显回升，投资数量和金额再创历史新高，早期投资、创业投资以及私募股权投资的投资案例数及投资金额均呈现大幅增长。从投资行业看，各类型投资机构均偏好投资 IT、生物科技医疗/医疗健康、半导体及电子设备、互联网行业，符合行业更迭政策及产业需求增长趋势，前四大行业投资案例占比近 70%。2021 年，

中国股权投资市场投资阶段集中在扩张期，投资案例以 A 轮、B 轮和天使轮为主，E 及 E 轮之后投资金额占比最大，投资区域集中在京沪粤苏浙等经济发达地区。从投资机构集中度来看，头部效应在早期市场较为明显，由于 PE 机构数量较多，且国资背景大型基金投资策略集中在 PE，PE 市场集中度相对较低。

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2021 年，中国股权投资市场退出案例同比增加 18.0%，其中，注册制改革及北交所开市，推动被投企业 IPO 数量同比大幅上升。在 IPO 常态化的背景下，并购、借壳数量分别同比下降 37.3% 和 91.2%，通过股权转让方式退出的数量同比上升 26.2%。分阶段看，早期投资市场退出方式仍以股权转让为主，VC 和 PE 市场退出方式以 IPO 为主。2021 年退出案例数集中在生物科技医疗/医疗健康、IT、半导体及电子设备等行业。

整体来看，2021 年，我国股权投资市场显著回暖，募资总额大幅提升，投资案例和金额实现双增长，投资赛道政策引导性强，行业集中度较高；注册制持续改革及北交所开市推动 IPO 为主的退出案例大幅增加。

煤炭行业

近年来，受新冠疫情、产能控制、市场需求激增、政策调控等因素影响，煤炭价格呈现大幅波动态势。

自 2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势，2020 年 1~6 月我国煤炭价格整体呈下行态势。但 2020 年下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，动力煤及焦煤价格大幅回升。2021 年煤价上涨的趋势得到延续，动力煤、焦煤及无烟煤价格均大幅上涨，2021 年 10 月末，CCTD 秦皇岛 5,500 大卡动力煤综合交易价格已达到近年来峰值，为 1,202 元/吨，较上年末增长 87.23%；2021 年 10 月末，全国无烟中块均价达到 1,702 元/吨，较年初增长 47.87%。值得注意的是，受全国煤矿安全事故频发、水灾、疫情蔓延的影响，焦煤供给严重萎缩，下游行业陷入价格恐慌，焦煤价格高抬。截至 2021 年 10 月末，全国主焦煤均价 3,674 元/吨，较年初增长 142.67%，增幅显著。针对上述情况，国家相关部门、行业协会及煤炭主产地及时大力推进稳价保供，且国家相关部门发文保障后期煤炭等能源物资运输工作，全国煤炭产量取得了较为显著的增长；11 月份以来，全国煤炭日均产量已达到了 1,153 万吨，较 10 月初增加超过 80 万吨，最高日产量达到 1,193 万吨，创近年来新高，电厂和港口煤炭库存快速提升，为煤炭现货价格下行提供了有力支撑。受供需格局逐步平衡以及煤炭价格调控政策双重因素的影响下，煤炭价格迅速回落，截至 2021 年 12 月 31 日，CCTD 秦皇岛 5,500 大卡动力煤综合交易价格回落至 773 元/吨，主焦煤和无烟中块平均价回落至 2,375 元/吨和 1,607 元/吨。随着天气回暖，晋陕蒙煤炭主产地生产供应将趋于稳定，同时春节期间煤矿进行了安全生产隐患排查整改和检修，安全生产能力有所增强，优质煤炭产能将进一步释放，煤炭供应水平将继续提升，煤炭价格将不会出现大幅波动情况。2022 年 2 月，国家发改委发布《国家发改委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（以下简称“《通知》”）指出，要立足以煤为主的基本国情，使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用，综合运用市场化、法治化手段，引导煤炭

（动力煤，下同）价格在合理区间运行，完善煤、电价格传导机制，保障能源安全稳定供应，推动煤、电上下游协调高质量发展。《通知》还认为，从多年市场运行情况看，近期阶段秦皇岛港下水煤（5500 千卡）中长期交易价格每吨 570~770 元（含税）较为合理，并给出了晋陕蒙相应煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间。

中诚信国际认为，新冠疫情的爆发及其在得到有效控制后经济增长的复苏对我国煤炭需求产生较大影响，短期内使得煤炭价格大幅波动。随着国家煤炭调控力度加大，煤炭供应的持续增加，短期内用煤需求得到有效缓解，但煤炭价格或将继续维持高位。长期来看，随着达标煤矿逐步恢复产能以及清洁能源出力的增加，未来煤炭供应及价格有望回归合理水平。

融资租赁行业

2021 年以来，公用事业类业务的开展在政策层面遇到较为严峻的阻力，构筑物的相关要求对于金融租赁公司的限制以及“15 号文”对于整个租赁行业的限制，这些都增大了该板块的新增业务拓展难度。同时根据监管的政策导向，公用事业类客户由于难免与地方政府隐性债务有千丝万缕的隐秘联系，因此有很大可能，监管机构在未来会持续加强该类业务的合规管理，这使得租赁公司该板块新增业务的准入标准将变得更加严格。从另外一个角度分析，租赁公司在之前年度大量承做公用事业类业务的原因在于，该类业务收益适中但风险较低。不过近年来，情况开始逐步发生变化，虽然城投类企业仍然在债券市场上力保刚兑，但是在非标市场上却开始违约频发，而且逐步从大多数项目能够通过协商展期解决演变为无法解决的项目越来越多、诉讼情况大幅增加的情况。可以说从信用风险的角度来看，目前公用事业类项目的风险是在逐渐增大的，预计未来或有较大规模的项目风险集中暴露。因此，从中长期来看，租赁公司必然将面临业务转型的局面，需要开拓新的专业化领域，加强自身专业化经营能力，在把控风险的前提下获取收益。当然，考虑到业务转型需要时间，新领域的开拓也需要循序渐进，因此在短期内来看，公用事业类业务仍将占据重要地位。

详见《中国融资租赁行业展望, 2022 年 9 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9309?type=1>

榆林市经济概况

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，南接本省延安市，总面积 42,920.2 平方公里，下辖 1 个县级市（神木市）、2 个区（榆阳区、横山区）、9 个县，设有 1 个国家级经开区（榆林经济技术开发区）、1 个国家级高新区（榆林高新技术产业开发区）。截至 2021 年末，榆林市常住总人口为 362.18 万人。

榆林市资源优势突出，目前全市已发现 8 大类 48 种矿产，潜在价值超过 46 万亿元人民币，特别是煤、气、油、盐资源富集一地，组合配置好，开发潜力巨大。榆林全市煤炭预测储量 2,800 亿吨，其中神府煤田是世界七大煤田之一；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，是陕西北油气田的核心组成部分。丰富的矿产资源为榆林市经济发展提供了一定的空间，近年来榆林市主要经济及财政指标仅次于陕西省省会西安市。2021 年，榆林市实现地区生产总值 5,435.18 亿元，低于省会西安市（10,668.28 亿元），但领先于陕西省其他地市，列陕西省第二位；同年，榆林市人均 GDP14.99 万元，居省内第一位。2022 年 1~6 月，榆林市实

现地区生产总值 2,696.84 亿元，同比增长 7.2%，经济增速位居全省第一。同期，榆林市规模以上工业增加值为 9.7%，固定资产投资增长 13.0%。

表 2：2021 年陕西省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（元）	排名	金额（亿元）	排名
陕西全省	29,800.98	-	75,360.00	-	2,775.42	-
西安市	10,688.28	1	83,689.00	3	856.00	1
榆林市	5,435.18	2	149,899.00	1	587.31	2
咸阳市	2,581.32	3	61,002.00	6	107.68	4
宝鸡市	2,548.71	4	77,210.00	4	95.15	6
渭南市	2,087.21	5	45,070.40	9	95.37	5
延安市	2,004.58	6	88,127.00	2	150.06	3
汉中市	1,768.72	7	55,279.00	7	52.51	7
安康市	1,209.49	8	48,801.24	8	32.48	8
商洛市	852.29	9	42,051.02	10	26.82	9
铜川市	439.41	10	62,925.68	5	26.56	10

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

较高的经济发展水平为榆林市财政实力形成了有力的支撑，近年来，榆林市一般公共预算收入持续提升且自给能力逐年增强。税收收入是榆林市地方政府财力的重要构成部分，政府性基金收入亦为榆林市地方政府财力的重要补充。2021 年以来，随着煤炭等能源价格上涨，榆林市的经济及财政收入较上年均大幅提升。再融资环境方面，榆林市广义债务率处于全国中下游水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 3：近年来榆林市地方经济财政实力

项目	2019	2020	2021	2022.1~6
GDP（亿元）	4,149.12	4,089.66	5,435.18	2,969.84
GDP 增速（%）	7.14	4.50	7.90	7.20
人均 GDP（元）	115,904.00	112,974.00	149,899.00	--
固定资产投资增速（%）	14.20	8.60	-13.50	13.00
一般公共预算收入（亿元）	405.63	406.24	587.31	534.51
税收收入（亿元）	354.98	337.30	501.81	--
政府性基金收入（亿元）	46.70	46.33	65.82	--
税收收入占比（%）	87.51	83.03	85.44	--
公共财政平衡率（%）	54.56	57.82	73.37	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：榆林市人民政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，作为榆林市国有资本投资运营平台，公司职能定位明确，公司投资管理能力和风控能力较强；但目前公司投资对象主要为陕西省范围内的煤炭类及煤炭衍生类企业，投资资产多样性较弱，且投资企业主要集中于煤炭行业，经营发展情况易受行业供需关系变化及宏观经济环境波动影响，公司被投资标的信用风险相对较高；公司投资陕西省内金融类及煤炭类企业较为优质，但公司投资组合中上市公司占比很低，公司投资组合的流动性较弱且公司资本实力一般。

公司作为榆林市国有资本投资运营平台，职能定位较为明确，投资决策和管理机制较为完善，风险控制能力较强，但投资业绩有待提升，整体投资策略较好。

职能定位方面，公司作为榆林市财政局出资设立的国有资本投资运营平台，代榆林市财政局履行出资人职责，根据政府统筹规划，统筹推进金融、类金融及产业投资三大业务板块，职能定位较为明确。投资管理机制方面，公司制定了投资决策管理相关制度，包括投资决策流程的管理办法，即对项目筛选、尽职调查、投资决策、投资实施、投后管理等投资流程中每个环节的具体管理制度；对公司持股企业的三会管理制度，即对公司持股公司重大事项决策管控，规范持股公司股东会、董事会、监事会的运行，规范产权代表行为；榆林财金督查考核办法，即通过确定各部门及各子公司年度工作目标任务和阶段性任务，建立督查考核体系，公司投资管理机制较为完善。风险控制能力方面，公司设置风控合规部，风控合规部独立于业务部门，对公司重大决策、拟投资项目进行风险评估；同时，公司制定《风控委员会议事规则》、《项目风险审查与审批管理办法》、《运营风险控制制度》、《利益冲突防范制度》等风控制度，风控管理制度较为全面；此外，公司历史上未出现过对外担保逾期、融资租赁产品逾期等情况，亦未发生重大风险事件，整体来看，公司风险控制能力较强。投资业绩方面，2020 年以来公司开展债权及股权投资业务，每年可获得一定的现金分红，但投资收益规模相对较小，且公司收到的部分投资收益需要根据榆林市财政局的要求上缴，投资业绩有待提升。中诚信国际认为，公司职能定位较为明确，投资决策和管理机制较为完善，公司风险控制能力较强，但投资业绩有待提升，整体来看，公司投资策略较好。

目前公司投资对象主要为陕西省范围内的煤炭类及煤炭衍生类企业，投资资产多样性较弱；且投资企业主要集中于煤炭行业，经营发展情况易受行业供需关系变化及宏观经济环境波动影响，被投资标的信用风险较高；整体来看，公司被投资标的信用风险水平较高，投资组合多样化程度较低。

资产多样性方面，公司本部主要承担管理和部分股权投资职能，投资对象除 7 家控股子公司外，还包含金融类、煤炭类及其他类型企业的股权投资。同时，公司通过子公司榆林企发投参与对柠条塔矿业 25.00% 的股权、陕西延长石油榆林可可盖煤业有限公司（以下简称“可可盖煤业”）10.00% 的股权和陕西能源赵石畔煤电有限公司（以下简称“赵石畔煤电”）20.00% 的股权等煤炭类企业的股权投资及对榆林文化旅游产业投资有限公司、榆林希格玛企业管理咨询有限公司等文化产业类及服务咨询类企业的股权投资。公司亦通过子公司榆林煤转基投和榆投基管参与对神木市国普活性炭有限公司、陕西青创联盟电子商务有限公司、陕西绿金智能科技投资基金合伙企业（有限合伙）等公司的基金投资。此外，公司还参与不良资产收购处置、融资租赁等其他板块相关业务。综合来看，公司目前投资对象主要为陕西省范围内的煤炭类及煤炭衍生类企业，资产多样性较弱。从被投资标的信用风险来看，公司投资企业经营稳定，独立融资能力较强，但股权投资类企业主要集中于煤炭行业，宏观经济形势及煤炭行业供需关系变化或对公司股权投资收益的稳定性带来挑战。同时，公司基金业务尚处于发展初期，目前只有个别基金完成退出并形成收益，基金业务后续的发展情况存在一定的不确定性。整体来看，被投资标的信用风险相对较高。

公司投资陕西省内金融类及煤炭类企业较为优质，但公司投资组合中上市公司占比很低，整体来看，公司投资组合的流动性较弱，公司资本实力一般。

被投资标的流动性方面，目前公司未持有上市公司股权，但公司本部直接持有陕西信用增进有限责任公司（以下简称“陕增进”）6.27%的股权和陕西榆林农村商业银行股份有限公司（以下简称“榆林农商行”）10.00%的股权，能够为公司带来一定的收益。同时，公司持有柠条塔矿业、可可盖煤业和赵石畔煤电等煤炭类企业的股权，上述煤炭类企业的可采储量、产能在陕西省内均位前列，每年均为公司带来一定的收益。整体来看，公司投资组合中优质资产较多，但投资组合流动性较弱。此外，近两年公司本部经调整的所有者权益加权平均为 94.29 亿元，资本实力一般。

表 4：2019~2021 年及 2022 年 1~6 月公司合并口径营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

202	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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
融资租赁手续费及融资收益	--	--	--	0.22	59.17	100.00	0.39	20.28	100.00	0.34	32.97	84.08
不良资产业务收入	--	--	--	--	--	--	0.89	45.81	100.00	0.49	47.67	100.00
债转股业务收入	--	--	--	--	--	--	0.50	25.78	100.00	0.12	11.95	100.00
其他	0.08	100.00	100.00	0.15	40.83	16.48	0.16	8.13	72.22	0.08	7.41	100.00
营业收入/综合毛利率	0.08	100.00	100.00	0.37	100.00	65.90	1.95	100.00	97.74	1.03	100.00	94.75

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司作为榆林市国有资本投资运营平台，根据榆林市政府和财政局授权及委托，代表政府履行国有金融资本出资人职责，拥有较为优质的省属及市属国有金融股权资源，近年来持续获得一定规模的投资收益和现金分红。

公司作为榆林市国有资本投资运营平台，根据榆林市政府和财政局授权及委托，代表政府履行国有金融资本出资人职责，对省属及市属金融机构股权进行长期战略投资，投资目的为实现国有资产的保值、增值。公司主要通过股权划转和企业增资等方式获得省级和市级国有企业股权，资金来源主要为公司自有资金。截至 2022 年 6 月末，公司持有陕增进、榆林农商行及长安银行股份有限公司（以下简称“长安银行”）等金融机构的股权，累计出资共计 14.49 亿元。2022 年 1~6 月，公司投资陕增进实现投资收益 0.05 亿元，整体来看，公司投资金融机构形成的收益规模较小。

表 5：截至 2022 年 6 月末公司主要持股金融机构情况（亿元）

项目名称	出资时间	投资成本	持股比例	金融资产 账面价值	2019 年 投资收益	2020 年 投资收益	2021 年 投资收益	2022 年 1~6 月 投资收益
陕西信用增进有限责任公司	2020	1.06	7.50%	1.06	--	--	--	0.05
陕西榆林农村商业银行股份有限公司	2020	1.65	10.00%	1.65	--	--	--	--
长安银行股份有限公司	2018	11.78	3.74 亿股	7.80	--	--	--	--
合计	--	14.49	--	10.51	--	--	--	0.05

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

陕增进：陕增进成立于 2013 年 1 月，目前陕增进重点发展西安市、榆林市的开发区和区县城投公司，其他省内地市级城投公司和省内有评级的国有企业及龙头民营企业的直接融资增信业务，推动陕西省直接融资市场的发展，提升陕西省直接融资市场的债券质量，对区域债券市场的风险进行有效的防范和化解，带动陕西省社会信用生态的建设。省外业务方面，陕增进积极寻求与中债信用增进投资股份有限公司和中证信用增进股份有限公司等公司的合作，开展分保和联保业

务，稳步开发省外业务。截至 2022 年 6 月末，陕增进总资产为 105.69 亿元，净资产为 57.99 亿元。2021 年末，陕增进增信余额为 98.80 亿元，实现净利润 4.23 亿元。2020 年，公司出资 1.06 亿元，认购陕增进 3.00 亿股的股份。截至本报告出具日，公司持有陕西信用增进有限责任公司 7.50% 的股权，系陕增进第五大股东。

长安银行：长安银行成立于 2009 年 7 月，系陕西省重要的股份制商业银行。截至 2022 年 6 月末，总资产 4,358.73 亿元，所有者权益 291.61 亿元，资产负债率为 93.31%；2022 年 1~6 月，长安银行实现营业收入和净利润分别为 40.44 亿元和 13.18 亿元。2021 年，长安银行的资本充足率 11.93%，核心资本充足率为 8.08%，不良贷款率 1.83%，拨备覆盖率 181.92%。2018 年榆林市财政局将所持有的长安银行 2,261 万股划转至公司，账面价值为 0.23 亿元；2021 年，公司出资 10.27 亿元，增持长安银行 3.74 亿股³。

榆林农商行：榆林农商行成立于 2020 年，是陕西省首家市级合并重组、国企参股的混合所有制农商银行，注册资本 15.00 亿元。2020 年公司出资 1.65 亿元购入榆林农商行 10.00% 的股权。

榆金资：榆金资成立于 2017 年，系陕西省第一家地市级国有资产管理公司，由陕西金融资产管理股份有限公司和公司合资成立，其中公司出资 2.00 亿元，持股 40.00%，榆金资主要负责收购或受托经营金融机构和非金融机构的不良资产，对不良资产进行管理、投资和处置。截至 2021 年末，榆金资的资产总额为 30.83 亿元，净资产为 23.83 亿元；2021 年，榆金资实现营业收入 3.21 亿元，实现净利润 2.26 亿元。2021 年 10 月，公司与陕西金融资产管理股份有限公司签署股权转让协议，受让陕西金融资产管理股份有限公司持有的榆林金融资产管理有限责任公司 23% 的股权，转让价款 5.67 亿元，上述事项已经于 2021 年 11 月完成工商变更登记，变更完成后，公司持有榆金资 65.50% 的股权，榆金资成为公司的并表子公司，未来榆金资对公司利润的贡献方式由投资收益变更为营业收入。

公司产业类项目投资主要集中于煤炭开采及销售、煤炭发电类企业，其经营发展情况易受行业供需关系及宏观经济环境波动影响，导致公司的投资收益出现波动；公司部分投资收益需根据财政收入状况上缴。

公司产业投资板块主要由公司本部和子公司榆林企发投负责，公司主要通过股权划转、自有资金和银行贷款投资区域内的国有企业。目前，公司投资的企业主要集中于煤炭开采及销售及煤炭发电等领域，但其经营发展情况易受行业供需关系及宏观经济环境波动影响，导致公司的投资收益出现波动。截至 2022 年 6 月末，公司主要投资企业包括柠条塔矿业、可可盖煤业、赵石畔煤电及陕煤曹家滩矿业有限公司（以下简称“曹家滩矿业”）等，投资成本共计为 31.07 亿元。

投资收益方面，2019~2021 年，公司分别实现产业类项目投资收益 10.95 亿元、13.67 亿元和 9.16 亿元，呈波动态势，其中 2020 年大幅增长主要系当年公司所持柠条塔矿业的股权分红大幅增长；2021 年投资收益减少主要系当年煤炭价格大幅上升导致赵石畔煤电的发电板块成本激增，当年赵

³ 根据《关于参与长安银行股份有限公司增资扩股事项的议案》，按照榆林市人民政府 2021 年 11 月 27 日日常会会议纪要要求，公司依据每股净资产评估价值，认购长安银行 2 亿股，受让其他原股东 1.74 亿股，合计 3.74 亿股，支付股权价款为 11.56 亿元。出资完成后，公司持有长安银行的股权由 0.2% 增至 5.7%，公司行使股东权利，并向长安银行委派董事一名，参与长安银行董事会日常经营决策。但上述股权变化暂未完成工商变更。

石畔煤电出现亏损并导致公司投资赵石畔煤电亏损 1.57 亿元，同时，受公司未收到陕煤集团神木红柳林矿业有限公司（以下简称“红柳林矿业”）的分红，而由陕西榆林能源集团有限公司将该部分分红作为分配利润的方式直接上缴至榆林市财政局所致。此外，公司投资收益主要来自于红柳林矿业和柠条塔矿业，但受上述公司股权系政府划拨影响，公司投资红柳林矿业和柠条塔矿业所形成的投资收益需要上缴至榆林市财政局，上缴比例根据当年的财政收入状况决定，2021 年，公司上缴榆林市财政局投资收益共计 5.90 亿元，对公司利润造成一定的侵蚀。2022 年，公司计划新增对陕西小保当矿业有限公司的投资，投资规模为 20.00 亿元。

表 6：截至 2021 年末公司主要投资产业类项目情况（亿元）

项目名称	业务范围	投资成本	持股比例	金融资产 账面价值	2019 年 投资收益	2020 年 投资收益	2021 年 投资收益
陕煤集团神木红柳林矿业有限公司 ⁴	煤炭开采、销售	2.18	24.00%	--	4.43	3.99	--
陕西榆林能源集团汇森投资管理有限公司	投资	5.01	30.00%	5.01	2.55	--	2.46
陕西延长石油榆林可盖煤业有限公司	煤炭开采、销售	2.12	10.00%	2.12	--	--	--
榆林科创新城产业发展集团有限公司	城市基础设施建设	2.00	20.00%	2.00	--	--	--
中煤陕西榆林大海则煤业有限公司	煤炭开采、销售	2.50	10.00%	2.50	--	1.20	1.30
陕煤集团神木柠条塔矿业有限公司	煤炭开采、销售	3.57	25.00%	3.57	3.54	6.26	5.90
榆林文化旅游产业投资有限公司	文化产业投资	1.00	10.00%	1.00	--	--	--
陕西陕煤曹家滩矿业有限公司	煤炭开采、销售	2.78	8.60%	2.78	--	1.57	1.04
陕西能源赵石畔煤电有限公司	煤炭开采、发电	6.49	20.00%	6.49	0.43	0.65	-1.57
陕西延长石油巴拉素煤业有限公司	煤炭开采、销售	3.38	8.00%	3.38	--	--	--
榆林希格玛企业管理咨询有限公司	项目管理咨询、工程评审	0.008	40.00%	0.008	0.0003	0.003	0.005
榆林能源产业基金管理有限公司	受托管理产业引导基金	0.03	34.00%	0.03	-0.004	-0.003	-0.003
合计	--	31.07	--	28.89	10.95	13.67	9.16

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

红柳林矿业：红柳林矿业是由陕西煤业股份有限公司控股的年核定生产能力 1,500 万吨的煤炭类企业，其注册资本为 9.09 亿元。红柳林矿业下属红柳林煤矿的井田面积为 159 平方公里，地质储量 20.16 亿吨，服务年限约为 87 年。2012 年 10 月，榆林市人民政府召开市长办公会，根据该次会议的会议纪要，明确将陕西榆林能源集团有限公司子公司陕西榆林能源集团煤炭运销有限公司所属红柳林矿业 24.00% 的股权划转给公司持有。股权划转后，公司将所获得的股权分红的 50.00% 返还给陕西榆林能源集团有限公司，作为榆林市给陕西榆林能源集团有限公司的发展基金，但截至 2022 年 6 月末，红柳林矿业的相关股权仍未划转至公司。

截至 2021 年末，红柳林矿业的资产总额为 153.89 亿元，所有者权益为 112.23 亿元。2019~2021 年，红柳林矿业分别实现营业收入 59.35 亿元、69.95 亿元和 145.80 亿元，呈逐年上升趋势；同期，红柳林矿业实现净利润 23.94 亿元、26.03 亿元和 72.01 亿元。2019~2020 年，公司投资红柳林矿业分别实现投资收益 4.43 亿元和 3.99 亿元；2021 年，公司未收到红柳林矿业的股权分红，该部分分红由陕西榆林能源集团有限公司直接上缴至榆林市财政局。

⁴ 2012 年 10 月，榆林市人民政府召开市长办公会，根据该次会议的会议纪要，明确将陕西榆林能源集团有限公司子公司陕西榆林能源集团煤炭运销有限公司所属红柳林矿业 24.00% 的股权划转给公司持有，但截至 2022 年 6 月末，红柳林矿业的相关股权仍未划转至公司。

柠条塔矿业：柠条塔矿业成立于 2005 年，是陕西陕煤铜川矿业有限公司、神木市国有资本投资运营集团有限公司和公司共同出资设立的煤炭类企业，注册资本金为 14.26 亿元。柠条塔矿业下属柠条塔煤矿的井田面积为 119.80 平方公里，服务年限为 98.3 年，是全国煤炭工业文明煤矿、国家级绿色矿山试点单位。截至 2021 年末，柠条塔矿业的资产总额为 165.91 亿元，净资产为 121.83 亿元。2019~2021 年，柠条塔矿业分别实现营业收入 66.35 亿元、66.07 亿元和 126.17 亿元，受益于煤炭价格大幅上升，2021 年柠条塔矿业的营业收入显著增长；同期，柠条塔矿业实现净利润 24.92 亿元、26.76 亿元和 63.89 亿元。2019~2021 年，公司投资柠条塔矿业分别实现投资收益 3.54 亿元、6.26 亿元和 5.90 亿元。

曹家滩矿业：曹家滩矿业成立于 2012 年，是由陕西煤业化工集团有限责任公司、陕西省产业投资有限公司、榆林市榆阳区能源投资有限责任公司、神木市国有资本投资运营集团有限公司和榆林企发投共同出资组建的大型煤矿项目，曹家滩矿业注册资本金为 32.28 亿元，其下属的曹家滩煤矿的井田面积为 125.97 平方公里，地质储量为 31.31 亿吨，服务年限为 72 年。截至 2021 年末，曹家滩煤矿的资产总额为 224.72 亿元，净资产 117.82 亿元；2021 年，曹家滩煤炭实现营业收入 140.50 亿元，实现净利润 67.84 亿元。2020~2021 年，公司投资曹家滩矿业分别实现投资收益 1.57 亿元和 1.04 亿元。

赵石畔煤电：赵石畔煤电成立于 2015 年，注册资本金 32.45 亿元，由陕西能源投资股份有限公司、陕西榆林能源集团有限公司和榆林企发投共同出资组建，赵石畔煤电下属井田面积约 298.58 平方公里，地质储量 9.62 亿吨，可采储量 6.02 亿吨，核定产能 600 万吨。截至 2021 年末，赵石畔煤电的资产总额为 105.41 亿元，净资产 26.88 亿元；2021 年，赵石畔煤电实现营业收入 23.70 亿元，但受当期公司营业成本大幅增长影响，2021 年赵石畔煤电实现净利润-6.51 亿元。2019~2020 年，公司投资赵石畔煤电形成投资收益 0.43 亿元和 0.65 亿元；但受煤炭价格大幅上升导致赵石畔煤电的发电板块成本激增，2021 年赵石畔煤电出现亏损并导致公司投资赵石畔煤电亏损 1.57 亿元。

可可盖煤业：陕西延长石油榆林可可盖煤业有限公司成立于 2019 年，由陕西延长石油榆林煤化有限公司、陕西延长石油矿业有限责任公司、榆林市榆阳区能源投资有限责任公司和榆林企发投共同出资组建，注册资本金为 42.30 亿元，是陕西省人民政府确定的榆横煤基芳烃项目配套项目。项目建设总投资为 133.70 亿元，占地面积为 176.86 平方公里，可采储量 11.96 亿吨，服务年限为 85.4 年。截至 2022 年 6 月末，陕西延长石油可可盖煤矿项目已投入运营，但公司暂未实现投资收益。

整体来看，虽然红柳林矿业及柠条塔矿业为公司带来的投资收益对公司利润形成了重要补充，但相关国有资本运营收益需按规定上缴至榆林市财政局；同时，公司持有的红柳林矿业股权存在着权属不清的问题，后续公司股权分红存在较大不确定性；此外，公司产业类项目投资主要集中于煤炭开采及销售、煤炭发电类企业，其经营发展情况易受行业供需关系及宏观经济环境波动影响。

公司作为榆林市引导基金运作主体，承担引导基金出资和管理职能，引导基金重点投向市内政策支持行业，业务政策性较强；但引导基金运作时间尚短，暂未形成可观的基金投资收益。

为进一步提高财政资金使用效率，转变财政支持经济发展方式，优化市政府投资引导基金管理，更好促进全市经济社会发展，2016 年 10 月，榆林市人民政府办公室印发《榆林市产业发展基金管理办法》（榆政办发[2016]108 号）称，设立榆林市产业发展基金，作为政府引导性的母基金，采取母子基金的模式运作。2017 年 12 月，经榆林市人民政府研究决定设立榆林基管，负责政府引导基金的日常管理和运营，并通过设立榆林市煤炭资源转化引导基金、榆林市民营经济发展基金等子资金，引导金融资本和社会资本投向新兴产业、现代服务业、现代农业等关键领域和重点发展行业。引导基金首期规模 30.00 亿元，其中公司为有限合伙人，认缴全部份额，引导基金存续期为长期。截至 2021 年末，引导基金已完成募集 3.80 亿元，均系榆林市财政局拨付的资本金。

引导基金运行遵循“政府引导、市场运作、扶持产业、滚动使用”原则，加强与上下级政府部门设立的同类性质的基金合作，积极争取有关基金投资支持，引导带动区县基金共同参与、形成合力支持全市产业发展。引导基金投资的子基金按照市场化方式融资放大，独立运作，自主经营，自负盈亏。引导基金投资项目流程包括项目筛选、项目立项、尽职调查、投资决策、报上级主管部门审批、投资实施、投后管理、投资退出等环节，其中投资决策委员会为项目投资决策的主要执行部门，负责项目收集、筛选、立项、尽调、沟通及后续跟踪等多项工作；合规风控部为项目投资的风险监控部门，财务管理部负责项目财务尽调、投资款项支付及收回；综合管理部作为基金项目的汇总部门，负责各项材料准备、投决会通知、项目事项衔接等；风控委员会主要负责基金投资风险控制，监督、检查投资决策的执行情况。此外，待子基金达到基金退出期货达到退出条件时，投资业务部应审核基金管理人所编制的子基金退出方案，审核无误后提交公司投资决策委员会审议。榆林基管的投资退出将严格按照《政府出资产业投资基金管理暂行办法》、《陕西省政府投资引导基金管理办法》及《榆林市产业发展基金管理办法》等有关法律法规执行。

从运作模式来看，引导基金主要通过股权投资等方式，与其他出资人合作发起设立基金或增资已设立的基金。引导基金主要投向符合国家和省市产业政策导向、产业发展规划、区域发展战略的企业，所投领域应具备良好的产业基础条件，能够有效带动榆林市经济高质量发展的项目。

截至 2021 年末，引导基金参股子基金 4 支，参股子资金总规模为 46.1 亿元，其中引导基金认缴出资 13.61 亿元，实缴 4.11 亿元。同期末，上述子基金累计完成投资 4.28 亿元，2020 年及 2021 年公司分别实现基金业务收入（含开办费和管理费）0.10 亿元和 0.08 亿元，收益规模较小，未来公司计划通过转让基金份额或子基金存续期满后退出。

为推动榆林经济高质量发展、促进资源深度转化、加快经济转型升级、创新金融工作举措，根据《关于榆林市煤炭资源转化引导基金实施运营方案的批复》（榆政函[2018]10 号），2018 年，榆林市煤炭资源转化引导基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“煤炭转化基金”）设立，主要负责经营资产管理、股权投资和投资管理等业务。目前，煤炭转化基金累计投资项目 6 个，认缴金额 4.33 亿元，实缴金额 2.85 亿元，煤炭转化基金主要投资项目包括陕西绿金智能科技投资基金合伙企业（有限合伙）、陕西艾科莱特新材料有限公司和榆林电力投资有限责任公司等。

表 7：截至 2021 年末引导基金参股子基金投资情况（亿元）

基金名称	成立时间	存续期	基金管理人	基金总规模	引导基金认缴金额	引导基金实缴金额	引导基金持股比例	已完成投资
------	------	-----	-------	-------	----------	----------	----------	-------

							(%)	
榆林市煤炭资源转化引导基金合伙企业（有限合伙）	2019	9 年	榆林市煤炭转化基金投资管理有限公司	40.00	10.00	2.00	24.94	2.84
榆林市民营经济发展基金合伙企业（有限合伙）	2019	7 年	陕西投资基金管理有限公司	4.79	3.00	1.50	75.25	0.74
榆林市高新科技成果转化创业投资管理合伙企业（有限合伙）	2020	7 年	陕西科控协同创业投资管理合伙企业（有限合伙）	1.01	0.60	0.60	59.41	0.35
榆林聚力扶贫产业基金合伙企业（有限合伙）	2020	7 年	榆林市煤炭转化基金投资管理有限公司	0.61	0.005	0.005	16.53	0.35
合计	--	--	--	46.41	13.61	4.11	--	4.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司融资租赁业务的客户主要集中于陕西省内，期限以 3~5 年为主，目前暂未出现逾期情况，业务风险相对可控。

公司融资租赁业务由子公司华盛汇金负责运营，华盛汇金于 2018 年成立，注册资本为 6.00 亿元。2018 年，经陕西省商务厅、陕西省国税联合批准，华盛汇金正式成为陕西省自由贸易区第四批内资融资租赁试点企业。华盛汇金主要通过自有资金及银行贷款向企业提供融资租赁服务，截至 2022 年 6 月末，华盛汇金的资产总额为 12.81 亿元，所有者权益 6.85 亿元。业务选择方面，华盛汇金的客户主要为陕西省范围内的煤炭、煤化工、供水、供热和平台类国有企业。业务模式方面，目前华盛汇金的融资租赁业务全部为售后回租，利润主要来源于利息收入、手续费及保证金产生的利息，手续费根据项目单位具体情况确定，一般不超过 5%。

业务流程方面，华盛汇金在开展融资租赁业务中严格遵循相应规范的业务流程，并通过制定《西安华盛汇金融资租赁有限公司项目风险审查与审批管理办法》，对华盛汇金融资租赁各业务流程的规范化、制度化、流程化管理，遵循全面管理、制度优先、预防为主、职责分明的原则，将战略风险、声誉风险、法律风险、合规风险等不同类型的风险纳入统一的风险管理范围，并针对每一类风险的特征采取相应的管理流程和办法。

截至 2021 年末，华盛汇金共投放融资租赁项目 16 个，投资金额共计 13.33 亿元。同期末，公司融资租赁项目本金余额共计 11.34 亿元，投放的项目均为 3~5 年期的中长期项目，且所投放的项目均设置了增信措施，整体风险相对可控。目前，公司融资租赁业务暂未出现逾期情况，整体不良率为 0%。2020~2021 年及 2022 年 1~6 月，公司分别实现融资租赁收入 0.22 亿元、0.39 亿元和 0.34 亿元，对公司营业收入形成重要补充。

表 8：截至 2021 年末公司融资租赁业务的情况（万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
应收租赁余额	63,390.08	107,537.46	111,996.23
逾期应收租赁款余额	--	--	--
对应坏账准备金额	--	--	--
应收租赁款不良率（%）	--	--	--
当期形成收入	440.97	2,707.63	4,653.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着榆金资纳入合并报表范围，公司新增不良资产业务收入，并对营业收入形成重要补充，但榆金资暂未获得 AMC 牌照，相关牌照的审批进度及结果需持续关注。

公司不良资产业务由子公司榆金资负责运营，榆金资成立于 2017 年 7 月，注册资本 20.00 亿元。榆金资的发展定位是立足榆林市、辐射陕西省，以不良资产处置为中心工作，加速推进榆林市金融机构及非金融机构的不良资产化解工作。业务资质方面，榆金资前期主要依托股东陕西金融资产管理有限公司持有的 AMC 牌照开展不良资产处置业务，截至 2022 年 6 月末，榆金资暂未获得 AMC 牌照，相关牌照尚在申请审批过程中。

榆金资在开展不良资产收购处置类业务中严格遵循相应防范的业务流程。收购前期，榆金资派出业务人员对拟收购资产包的情况进行详细了解，由部门内部对拟收购项目进行初步审查。部门内部完成初审后认为项目可行后续上报分管领导审核，待分管领导审批通过后进行立项。项目立项通过后，业务部门负责根据立项意见，开展相应的尽职调查工作。为规范尽职调查行为，明确尽职调查工作的操作程序，榆金资制定了《不良资产尽职调查管理办法》及与之配套的《不良资产收购管理办法》和《资产评估与定价方式指引》，并严格遵照执行。在收购环节，公司结合前期尽调情况，综合考虑项目的利润回报要求，结合第三方中介机构的估值意见确认最终的内部定价。在处置环节，公司会根据单笔不良资产的情况采取合适的处置手段，包括但不限于：催收、诉讼、重组、清算、转让等方式。

榆金资持有的不良资产以金融不良资产为主，不良资产包主要来源于陕西省及榆林市的各大银行及资产管理公司等；榆金资收购不良资产包的资金主要来源于财政支持、银行借款、自有资金及通过不良资产包清收收回的资金。截至 2021 年末，榆金资在手资产包共 12 个，不良资产余额为 29.09 亿元。2021 年，榆金资收购不良资产包 3 个，合计金额 1.97 亿元，完成不良资产处置 4.38 亿元，实现不良资产处置收入 0.89 亿元。

表 9：截至 2021 年末公司不良资产处置业务的情况（万元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
收购不良资产包个数（个）	-	2	3
当期收购原值	-	6.61	15.20
累计收购原值	33.98	40.59	55.79
当期收购成本	-	1.60	1.97
累计收购成本	10.12	11.72	13.69
处置金额	6.83	5.94	4.38
累计处置金额	11.61	17.55	21.93
现金回收金额	2.46	3.25	3.08
累计现金回收金额	4.23	7.48	10.59
不良资产业务余额	6.73	6.59	7.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

本部口径财务分析

中诚信国际认为，公司本部财务杠杆水平低，盈利能力较强，取得投资收益形成的现金流入对利息的覆盖能力很强，货币等价物对短期债务以及投资组合市值对总债务的覆盖能力均很好；但需对下属子公司盈利情况和分红政策保持关注。

从公司本部层面看，由于其主要承担管理和部分投资职能，本部基本无实体经营业务。本部期间费用主要为管理费用和财务费用，近年来随着经营和融资规模的扩大而小幅上升。公司本部利润总额主要依赖于对子公司投资所确认的投资收益，2019~2021 年本部分别实现投资收益 8.71 亿元、4.81 亿元和 3.57 亿元，受本部陆续将所持有的煤炭类企业的股权无偿划转至子公司榆林企发投影响，本部投资收益呈逐年下降趋势，亦导致本部利润总额和经调整的净资产收益率均有所降低；2022 年上半年本部实现投资收益 0.12 亿元。总体来看，公司本部盈利能力较强，但盈利能力逐年减弱，需对公司本部及下属子公司盈利情况和分红政策保持关注。

近年来公司本部资产规模呈小幅波动态势，主要由货币资金、长期股权投资和其他权益工具投资构成，其中货币资金主要系政府拨付的用于基金或项目投资的专项资金，2022 年 6 月末，本部货币资金金额为 21.68 亿元，全部为银行存款，其中拟用于产业基金投资的专项资金占比超过 90.00%，公司实际可动用资金不足。长期股权投资主要为本部对榆金资、华盛汇金等子公司和对陕西榆林能源集团汇森投资管理有限公司等联营企业的投资，基本为计划长期持有的资产。其他权益工具主要系本部对持股金融类及产业类公司的投资，2021 年 1 月，受公司执行新金融工具准则影响，公司本部将原计入“可供出售金融资产”科目的投资转计“其他权益工具投资”科目。本部净资产主要由实收资本和资本公积组成，近年来受资本公积变动影响呈小幅波动态势。由于公司展业时间尚短，本部融资规模较小，财务杠杆水平低。

公司本部经营活动现金流入和流出主要来自于子公司及相关单位的往来款，近年来经营活动净现金流呈波动态势，受益于公司收到子公司榆林企发投归还借款 4.00 亿元、往来款 3.00 亿元及收回不良资产 1.00 亿元，2021 年公司经营活动现金流入大幅增长，带动经营活动净现金流由负转正。投资活动方面，2019~2021 年，由于本部对子公司投资支出规模较大，投资活动净现金流持续为负。从偿债指标来看，截至 2022 年 6 月末，公司本部货币等价物对短期债务以及投资组合市值对总债务的覆盖能力均很好，同时得益于近年来公司本部保持一定的投资收益现金流入规模，现金流利息覆盖倍数亦保持较高水平。

表 10：近年来公司本部主要财务数据及指标情况（亿元）

科目	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
营业总收入	0.08	-	-	-
管理费用	0.13	0.14	0.21	0.09
财务费用	-0.37	-0.09	0.29	0.11
期间费用合计	-0.24	0.05	0.51	0.20
投资收益	8.71	4.81	3.57	0.12
利润总额	9.26	5.37	3.67	-0.11
净利润	9.12	5.23	3.64	-0.11
货币资金	40.79	25.18	24.53	21.68
长期股权投资	36.46	49.13	58.48	60.44
可供出售金融资产	6.37	-	-	-
其他权益工具投资	-	7.34	15.21	19.19
总资产	103.87	99.72	110.03	113.17
实收资本	15.00	30.00	30.00	30.00
资本公积	59.48	44.75	46.30	46.30
所有者权益	86.69	83.32	88.51	88.33
总债务	13.00	12.78	12.77	16.06
投资组合市值	83.72	81.64	98.30	101.40
总债务/投资组合市值	15.53%	15.65%	12.99%	15.84%

经营活动产生的现金流量净额	-2.17	-0.85	3.24	0.03
投资活动产生的现金流量净额	-21.63	-12.05	-10.12	-5.91
筹资活动产生的现金流量净额	8.78	-1.22	6.74	3.03
经调整的净资产收益率	10.52%	6.15%	4.24%	-0.24%
现金流利息覆盖倍数 (X)	22.33	12.50	12.96	0.19
货币等价物/短期债务	14.86	8.48	7.90	7.26
资产负债率	16.53%	16.45%	19.56%	21.95%
总资本化比率	13.04%	13.30%	12.60%	15.38%

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

合并口径财务分析

中诚信国际认为，随着经营和融资规模的扩大，公司资产和债务亦均保持增长；得益于股东及政府的持续支持，公司资本实力不断夯实，财务杠杆整体处于较低水平；公司业务经营获利能力呈波动态势，利润形成主要依靠投资收益；EBITDA 对利息支出的保障能力逐年减弱，但仍可实现有效覆盖，现金流亦可足额覆盖利息支出，整体来看，公司偿债能力较强。

作为投资控股类公司，2019~2020 年公司营业收入规模较小，主要来源于融资租赁手续费、投资收益及信托收益；受益于榆金资纳入公司合并报表范围，2021 年公司新增不良资产业务收入及顾问服务类业务收入等，当期公司营业收入大幅上升 424.55% 至 1.95 亿元。投资收益系公司利润的重要组成部分，近年来受红柳林矿业股权分红方式变化影响呈波动态势。2021 年公司对部分应收类款项确认 0.05 亿元的坏账损失，同期交易性金融资产公允价值变动，导致公允价值变动收益为 -0.11 亿元，均对公司利润总额造成一定侵蚀。总体来看，近年来公司业务经营获利能力呈波动态势，利润形成主要依靠投资收益。

近年来，合并范围及经营规模扩大带动公司资产总额稳步上升。结构方面，公司资产始终以货币资金及对外投资形成的长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动金融资产等以及应收榆林农商行长期应收款为主，其中 2022 年 6 月末长期股权投资显著上升，主要受公司将对柠条塔矿业的投资的核算方法从成本法改为权益法进行核算并进行追溯调整影响。此外，公司持有较大规模的货币资金，近年来呈波动下降趋势，截至 2022 年 6 月末，公司货币资金为 52.76 亿元，其中 45.64 亿元为专项资金，公司可动用货币资金仅为 7.12 亿元。

近年来公司有息债务规模呈增长趋势，结构方面始终以长期债务为主，且 2020 年以来短期债务占比有所下降。财务杠杆方面，公司资产负债率和总资本化比率近年来波动上升，但整体仍处于较低水平。得益于股东及榆林市人民政府持续对公司注入资本金和划转资产充实公司资本实力，近年来，公司所有者权益规模持续扩大，资本实力不断夯实。

近年来公司经营活动现金流均处于净流出状态，2022 年上半年，受益于公司支付其他与经营活动有关的现金大幅减少，当期经营活动净现金流由负转正；受公司投资支付的现金有所减少影响，2021 年投资活动净现金流亦由负转正；筹资活动现金流受外融资和债务偿还节奏不同而有所波动。偿债能力方面，近年来公司 EBITDA 虽有所波动但公司利息支出规模整体较小，EBITDA 对利息支出的覆盖能力逐年减弱，但仍可对利息支出形成有效覆盖。同时，公司债务规模逐年增长，但仍处于相对较低水平，近年来公司总债务/投资组合市值均低于 20.00%。此外，近年来，公司经营活动现金流净额持续为负，对利息保障能力形成一定侵蚀；取得投资收到的现金规模虽有所波

动，但目前公司现金流均可覆盖利息支出。整体来看，公司偿债能力较强。

表 11：近年来公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

科目	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
营业总收入	0.12	0.37	1.95	1.02
管理费用	0.26	0.25	0.48	0.24
财务费用	-0.75	-0.44	-0.08	0.24
期间费用合计	-0.49	-0.18	0.40	0.24
投资收益	8.72	13.06	6.45	14.36
利润总额	9.57	14.19	8.38	15.21
净利润	9.34	13.92	7.99	15.00
货币资金	59.17	51.72	48.24	52.76
长期股权投资	17.57	19.36	10.11	51.05
可供出售金融资产	6.37	-	-	-
其他权益工具投资	-	16.06	27.05	28.47
总资产	106.21	111.65	135.28	181.68
实收资本	15.00	30.00	30.00	30.00
资本公积	59.48	46.15	47.23	50.99
所有者权益	87.78	93.22	104.40	146.44
总债务	14.00	14.73	21.45	25.88
投资组合市值	83.20	92.70	110.24	158.03
总债务/投资组合市值	16.83%	15.89%	19.45%	16.38%
现金流利息覆盖倍数（X）	13.08	19.72	7.72	13.31
经调整的净资产收益率	10.64%	15.39%	8.09%	23.92%
资产负债率	17.35%	16.51%	22.82%	19.40%
总资本化比率	13.75%	13.65%	17.04%	15.02%

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年 6 月末，公司合并口径受限资产合计为 4.20 亿元，占总资产的 3.71%，主要系子公司华盛汇金抵押借款。此外，2022 年 6 月末公司账面货币资金 52.76 亿元中 45.64 亿元系榆林航投专项资金、基金投资专项资、待上缴国有资本受益/分红等有专项用途的资金，公司实际可动用资金较少。

表 12：截至 2022 年 6 月末公司货币资金中专项资金的情况（万元）

资金性质	金额
吴定高速专项资金	25,000.00
榆林航投投资资金	15,000.00
榆林市引导基金投资资金	190,000.00
正泰民爆投资资金	8,100.00
待上缴分红/国有资本经营收益	99,800.00
基金投资专项资金	118,500.00
合计	456,400.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 6 月末，公司无对外担保情况。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 9 月 23 日，公司所有借款均到期还本、按时付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。同时，根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

- 2022 年，公司本部利润仍主要由投资收益构成。
- 2022 年，公司本部收到投资收益规模有所增长，带动利润总额上升。
- 2022 年，公司本部对子公司增资规模较大，带动公司债务规模上升，但暂无项目建设计划。

预测

表 13：预测情况表

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 预测
经调整的净资产收益率（%）	6.14	4.24	11.03~13.48
总债务/投资组合市值（%）	15.65	12.99	21.79~26.63

注：各指标均为本部口径数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、报表质量与会计准则、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用等级评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司未来一年流动性来源可对流动性需求形成足额覆盖，发生流动性问题的可能性较低。

近年来，公司本部现金储备较多，截至 2022 年 6 月末为 21.68 亿元，但其中专项资金占比很大，公司实际可动用资金不足；同时，2019~2020 年公司本部经营活动现金流均呈净流出状态，2021 年由负转正，但净流入规模较小，货币资金及经营活动将现金流无法为公司日常经营及债务偿还提供有效的保障。截至 2022 年 6 月末，公司合并口径下共获得银行授信额度 48.91 亿元，尚未使用额度为 22.64 亿元，其中公司本部尚未使用授信额度为 6.70 亿元，公司本部授信余额有限，备用流动性有待提升。此外，公司目前在手批文额度为 20.00 亿元，计划将于近期发行，但公司尚未在公开市场发债，其在金融市场的认可度有待关注。

公司流动性需求主要来自于债务的还本付息及对子公司投资，由于公司本部主要履行管理与部分投资职能，暂未有在建项目建设资金需求。公司本部未来一年到期债务规模较小，均为银行借款且基本可续贷。综上所述，公司本部未来一年流动性来源可对流动性需求形成足额覆盖。

表 14：截至 2022 年 6 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2022.7~12	2023	2024	2025	2026 年及以后
本部口径	3.00	0.11	0.11	0.11	12.62
合并口径	3.14	0.36	0.36	0.36	22.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁵ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

合并口径方面，截至 2022 年 6 月末，公司账面货币资金规模为 52.76 亿元，其中专项资金为 45.64 亿元，占比达 86.50%，公司实际可动用资金较少。同时，近年来公司经营活动净现金流持续为负，无法覆盖公司的资金需求。但截至 2022 年 6 月末，公司合并口径尚未使用的授信额度为 22.64 亿元，较为充足的银行授信能够为公司的债务偿还提供一定的保障。此外，公司持有较多优质企业股权，可获得较好的投资收益且拥有一定的变现能力，整体备用流动性较为充足。

ESG 分析

中诚信国际认为，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无负面影响。

环境和安全方面，公司作为榆林市国有资本投资运营平台，根据榆林市政府和财政局授权及委托，代表政府履行国有金融资本出资人职责，相关投资业务基本不会产生环境风险；但公司持股煤炭类企业面临着生产经营过程中可能发生安全事故以及开采、加工等工艺流程对生态环境产生损害的问题，但不会对公司产生直接影响。过去三年，公司未发生重大安全事故，亦未因为环境问题受到行政处罚。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，但公司投资业务承做时间尚短，相关领域的专业人员配置有待加强。

公司治理方面，公司法人治理结构和经营管理结构相对健全，内部规章制度和内控制度较为完善，近年来公司通过增资、划拨等方式获得部分子公司的股权，但公司对上述子公司的管控能力有待进一步增强。目前，公司已经制定相关战略规划，但相关规划的完成情况有待关注。

外部支持

中诚信国际认为，榆林市政府对公司的支持能力较强，主要体现在：

榆林市作为陕西省下设地级市，有着较为突出的资源优势。近年来，榆林市经济发展水平居陕西省前列，财政实力亦逐年提升，榆林市良好的经济发展水平及较强的财政实力能够为公司发展提供较强的支持。

同时，榆林市政府对公司的支持意愿一般，主要体现在：

- 1) 企业对政府的重要性一般：公司投资标的较为优质，展业范围集中在陕西省范围内，但相关投资暂未形成可观的收益，对区域财政的贡献和经济发展的影响程度一般。
- 2) 企业与政府的关联度较高：公司作为榆林市财政局出资设立的国有资本投资运营平台，代榆林市财政局履行出资人职责，由榆林市财政局直接控股并实际管控，地位较为重要；公司基金投资业务重点投向新兴产业、现代服务业、现代农业等关键领域和重点发展行业，符合榆林市未来的发展规划；此外，公司作为榆林市财政局控股的国有平台，若公司出现信用风险事件，则将对榆林市政府信誉和区域融资环境造成极大影响。

近年来公司在股权划转和资金注入方面得到股东的持续有力支持：股权划转方面，自公司成立以来，收到榆林市财政局及榆林市政府划转至公司的长安银行、红柳林矿业、柠条塔矿业

等公司的股权，整体资产质量较高；同时，2020 年，根据榆林市委、市政府《关于充善国有金融资本管理的实施方案》（检办发[2019]13 号）和榆林市人民政府常委会议纪要精神，将公司注册资本金从 15.00 亿元增至 30.00 亿元，公司资本实力得以夯实。此外，为了支持公司发展，榆林市政府每年向公司拨付补助及补贴资金约 6,000 万元，对公司利润形成一定的补充。

同行业比较

中诚信国际认为，榆林财金与连云港金控、泉州金控和黄海金控等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，榆林市与连云港市、泉州市及盐城市等的行政地位、经济财政实力基本相当，地方政府对当地平台企业的支持能力基本处于同一档次。榆林财金与上述金融控股公司均为市属金融股权投资和国有资本经营管理主体，当地政府对它们均有一定的支持意愿。

其次，榆林财金的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。公司目前投资对象主要为陕西省范围内较为优质的煤炭类及煤炭衍生类企业，但也存在被投资资产标的多样性较弱、信用风险相对较高等问题。

然后，榆林财金的财务风险在同业中处于较高水平。债务规模较小，财务杠杆水平较低，未来尚有一定的融资空间；EBITDA 对利息覆盖能力处于中上水平，偿债能力尚可；但公司资产和权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力仍有待加强。同时，公司本部总债务规模亦较小，总资本化比率处于较低水平。此外，公司暂未在公开市场发债，市场认可程度有待关注。

表 15：2021 年同行业对比表（亿元）

	榆林财金	连云港金控	泉州金控	黄海金控
最新主体信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
地区	榆林市	连云港市	泉州市	盐城市
GDP	5,435.18	3,727.92	11,304.17	6,617.40
GDP 增速（%）	7.90	8.80	8.10	7.70
人均 GDP（元）	149,899.00	81,100.00	128,165.00	98,593.00
一般公共预算收入	587.31	274.81	504.54	451.01
公共财政平衡率（%）	73.37	51.44	75.05	42.82
政府债务余额	495.88	658.42	1,865.66	1,472.83
控股股东及持股比例	榆林市财政局 100.00%	江苏金海投资有限公司 100.00%	泉州市人民政府国有资产监督管理委员会 100.00%	盐城市人民政府 100.00%
职能及地位	公司作为榆林市财政局出资设立的国有资本投资运营平台，代榆林市财政局履行出资人职责，主要负责金融、类金融及产业投资三大业务板块	连云港金控为连云港市唯一的金融资本集中管理运作平台、金融创新业务及产品孵化中心	泉州金控承担泉州市金融板块的投融资与资本运营功能，系区域内最重要的综合性投资与资本运营平台	黄海金控是盐城市级唯一的金融投资集团，主要承担发展地方金融业、基金投资服务、“金融+产业”服务等重要职能
本部口径总资产	110.03	203.82	115.12	95.54
合并口径总资产	135.28	244.35	364.92	161.01
本部口径所有者权益	88.51	129.18	63.48	68.95
合并口径所有者权益	104.40	129.18	130.49	95.14

本部口径总债务	12.77	74.46	36.11	14.41
合并口径总债务	21.45	78.01	142.80	42.00
本部口径总资本化比率	12.60	40.56	36.26	30.63
合并口径总资本化比率(%)	17.04	37.65	52.25	30.63
合并口径营业总收入	1.95	14.19	136.41	4.17
合并口径投资收益	6.45	0.10	3.82	1.40
合并口径净利润	7.99	3.18	3.28	2.86
合并口径 EBITDA	8.48	8.06	9.93	5.34
合并口径 EBITDA 利息覆盖倍数(X)	11.85	2.37	1.81	3.74
合并口径经营活动产生的现金流量净额	-4.20	-11.47	1.34	1.46
合并口径可用银行授信余额 ⁶	22.64	48.66	85.73	13.83
合并口径债券融资余额 ⁷	-	35.00	30.00	18.00

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

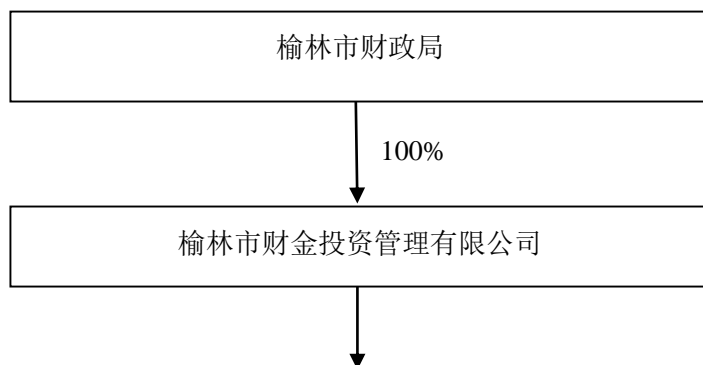
评级结论

综上所述，中诚信国际评定榆林市财金投资管理有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

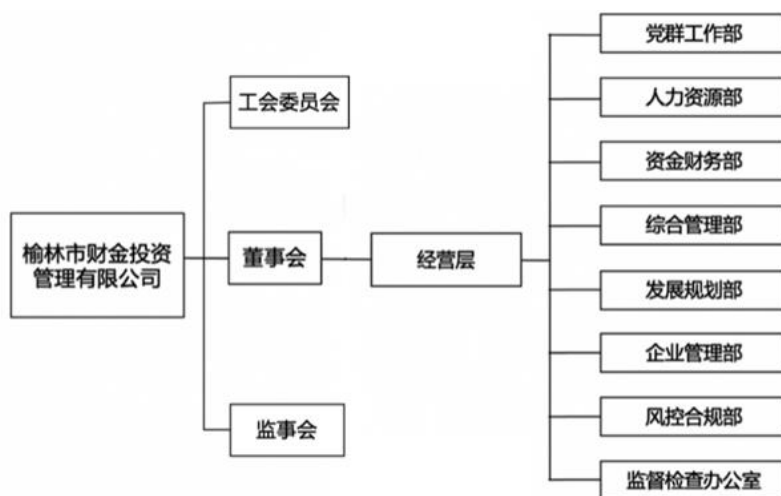
⁶ 榆林财金的可用银行授信余额系截至 2022 年 6 月末的数据；连云港金控、泉州金控及黄海金控的可用银行授信余额均系截至 2022 年 3 月末的数据。

⁷ 债券融资余额系截至本报告出具日榆林财金、连云港金控、泉州金控和黄海金控的债券融资余额。

附一：榆林市财金投资管理有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



序号	一级子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	榆林市企业发展投资有限公司	150,000.00	100.00
2	榆林投资基金管理有限责任公司	300,000.00	100.00
3	西安华盛汇金融资租赁有限公司	60,000.00	100.00
4	榆林航空投资有限责任公司	20,000.00	93.62
5	榆林市煤炭转化基金投资管理有限公司	10,000.00	25.00
6	榆林财投置业有限公司	30,000.00	100.00
7	榆林金融资产管理有限公司	200,000.00	65.50



资料来源：公司提供

附二：榆林市财金投资管理有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
货币资金	59.17	51.72	48.24	52.76
应收账款	0.00	0.08	0.23	0.24
其他应收款	2.46	0.50	1.22	2.05
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	0.10	1.20	8.34	9.24
债权投资	-	0.50	2.44	2.44
其他债权投资	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	6.37	-	-	-
长期股权投资	17.57	19.36	10.11	51.05
其他权益工具投资	-	16.06	27.05	28.47
其他非流动金融资产	-	3.86	14.07	14.07
固定资产	0.01	0.01	0.01	0.01
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	106.21	111.65	135.28	181.68
投资组合账面价值	83.20	92.70	110.24	158.03
投资组合市值	83.20	92.70	110.24	158.03
其他应付款	4.13	3.39	8.83	8.92
短期债务	3.00	4.01	3.31	3.00
长期债务	11.00	10.72	18.14	22.88
总债务	14.00	14.73	21.45	25.88
净债务	-41.67	-36.99	-26.79	-26.88
负债合计	18.42	18.43	30.88	35.24
所有者权益合计	87.78	93.22	104.40	146.44
利息支出	0.26	0.60	0.72	0.52
营业总收入	0.12	0.37	1.95	1.02
经营性业务利润	0.62	0.49	1.48	0.75
投资收益	8.72	13.06	6.45	14.36
净利润	9.34	13.92	7.99	15.00
EBIT	9.60	14.18	8.48	15.75
经营活动产生的现金流量净额	-4.57	-3.13	-4.20	2.60
投资活动产生的现金流量净额	-16.59	-2.12	1.50	-1.97
筹资活动产生的现金流量净额	9.78	-0.20	0.71	3.89
财务指标	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
总资产收益率（%）	9.03	13.01	6.87	19.88
经调整的净资产收益率（%）	10.64	15.39	8.09	23.92
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.91	1.15	1.51	0.30
应收类款项占比（%）	18.16	15.30	14.32	10.82
资产负债率（%）	17.35	16.51	22.82	19.40
总资本化比率（%）	13.75	13.65	17.04	15.02
短期债务/总债务（%）	21.43	27.22	15.42	11.59
总债务/投资组合市值（%）	16.83	15.89	19.45	16.38
现金流利息保障倍数（X）	13.08	19.72	7.72	13.31
货币等价物/短期债务（X）	19.82	13.53	17.11	20.67
总债务/EBITDA（X）	1.46	1.04	2.53	0.82
EBITDA/短期债务（X）	3.20	3.54	2.57	10.50
EBITDA 利息保障倍数（X）	36.95	23.49	11.86	30.15
EBIT 利息保障倍数（X）	36.94	23.49	11.85	30.15

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年半年度财务报表整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、合并口径下，如无特殊说明，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，其余各期财务数据均为当期财务报表期末数；3、公司未提供合并口径下 2022 年半年度利息支出数据、现金流量表补充资料，因此相关数据失效。

附三：榆林市财金投资管理有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
货币资金	40.79	25.18	24.53	21.68
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	3.45	6.87	3.53	4.52
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产	0.10	0.00	0.09	0.09
债权投资	-	-	-	-
其他债权投资	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-
可供出售金融资产	6.37	-	-	-
长期股权投资	36.46	49.13	58.48	60.44
其他权益工具投资	-	7.34	15.21	19.19
其他非流动金融资产	-	-	-	-
固定资产	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	-	-	-	-
资产总计	103.87	99.72	110.03	113.17
投资组合账面价值	83.72	81.64	98.30	101.40
投资组合市值	83.72	81.64	98.30	101.40
其他应付款	4.08	3.53	8.71	8.78
短期债务	3.00	3.01	3.12	3.00
长期债务	10.00	9.77	9.65	13.06
总债务	13.00	12.78	12.77	16.06
净债务	-27.79	-12.40	-11.76	-5.62
负债合计	17.17	16.40	21.52	24.84
所有者权益合计	86.69	83.32	88.51	88.33
利息支出	0.26	0.60	0.63	0.37
营业总收入	0.08	0.00	0.00	0.00
经营性业务利润	0.32	-0.05	-0.51	-0.21
投资收益	8.71	4.81	3.57	0.12
净利润	9.12	5.23	3.64	-0.11
EBIT	9.28	5.36	3.68	0.28
经营活动产生的现金流量净额	-2.17	-0.85	3.24	0.03
投资活动产生的现金流量净额	-21.63	-12.05	-10.12	-5.91
筹资活动产生的现金流量净额	8.78	-1.22	6.74	3.03
财务指标	2019	2020	2021	2022.6/2022.1~6
总资产收益率（%）	8.94	5.27	3.51	0.50
经调整的净资产收益率（%）	10.52	6.15	4.24	-0.24
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.92	1.74	1.37	0.39
应收类款项占比（%）	15.83	17.78	10.65	10.39
资产负债率（%）	16.53	16.45	19.56	21.95
总资本化比率（%）	13.04	13.30	12.60	15.38
短期债务/总债务（%）	23.08	23.53	24.40	18.68
总债务/投资组合市值（%）	15.53	15.65	12.99	15.84
现金流利息保障倍数（X）	22.33	12.50	12.96	0.19
货币等价物/短期债务（X）	14.86	8.48	7.90	7.26
总债务/EBITDA（X）	1.40	2.38	3.47	28.66
EBITDA/短期债务（X）	3.10	1.78	1.18	0.19
EBITDA 利息保障倍数（X）	35.75	8.89	5.88	0.75
EBIT 利息保障倍数（X）	35.74	8.88	5.88	0.75

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年半年度财务报表整理，公司各期财务报表均按照新会计准则编制；2、合并口径下，如无特殊说明，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，其余各期财务数据均为当期财务报表期末数；3、公司未提供合并口径下 2022 年半年度利息支出数据、现金流量表补充资料，因此相关数据失效。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	投资组合账面价值 货币资金+长期股权投资+交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值 投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比 母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比 (应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率 净利润/经调整的所有者权益平均值
现金流	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息覆盖倍数 (经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 客观 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn