



# 榆林市财金投资管理有限公司

## 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: 信评委函字[2023]跟踪 0988 号

---

## 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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 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，亦不对发行人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 2023 年 06 月 26 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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 06 月 26 日

## 本次跟踪主体

榆林市财金投资管理有限公司

## 本次跟踪主体评级结果

AA+/稳定

## 评级观点

本次跟踪维持主体上次评级结论。中诚信国际认为榆林市经济发展水平及财政实力在陕西省各地级市中排名靠前，潜在的支持能力仍强；榆林市财金投资管理有限公司（以下简称“榆林财金”或“公司”）继续作为榆林市财政局出资设立的国有资本投资运营平台，地位仍较为重要。同时，中诚信国际预计，未来榆林财金仍将在资金注入及资金补贴等方面得到股东一定的支持，资产及权益规模将保持增长，资本实力或将进一步增强，财务杠杆亦将维持在较低水平，未来仍有一定的融资空间；此外，需关注部分被投资标的易受经济和行业波动影响；专项资金占比依然很大，对公司资金形成较大的占用；部分投资收益仍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；公司盈利能力明显增强且具有可持续性，各项财务指标大幅改善等。

**可能触发评级下调因素：**公司地位明显下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；核心业务或子公司被剥离，业务不再具有可持续性；再融资环境恶化，备用流动性减少；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

- **外部环境依然良好。**榆林市资源优势突出，跟踪期内榆林市经济发展水平及财政实力持续向好，能够为公司发展提供的外部环境依然良好。
- **地位依然较为重要。**跟踪期内公司继续作为榆林市财政局出资设立的国有资本投资运营平台，公司地位依然较为重要。
- **净资产规模持续增长，资本实力有所增强。**跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，资本实力有所增强。

## 关注

- **部分被投资标的易受经济和行业波动影响。**跟踪期内，公司股权投资业务仍以金融类及产业类企业的股权投资为主，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，未来公司投资收益的稳定性情况有待关注。
- **专项资金占比依然很大。**跟踪期内，公司现金储备仍较多，但其中用于基金投资的专项资金及待上缴分红及国有资本经营收益等专项资金规模很大，对公司资金依然形成较大的占用。
- **部分投资收益仍需上缴。**跟踪期内，公司投资收益仍主要来源于陕煤集团神木柠条塔矿业有限公司（以下简称“柠条塔矿业”），但受柠条塔矿业的股权系政府划转影响，其形成的所有收益均需上缴至榆林市财政局；此外，陕煤集团神木红柳林矿业有限公司（以下简称“红柳林矿业”）的股权依然存在着权属不清的问题，后续公司股权分红仍存在较大的不确定性，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）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	111.65	162.17	323.10
负债合计（亿元）	18.43	30.88	138.80
总债务（亿元）	14.73	21.45	38.96
所有者权益合计（亿元）	93.22	131.29	184.30
投资收益（亿元）	13.06	16.52	43.76
净利润（亿元）	13.92	18.06	46.26
EBIT（亿元）	14.18	18.55	47.67
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-3.13	-4.20	33.50
经调整的净资产收益率（%）	14.94	16.09	29.32
资产负债率（%）	16.51	19.04	42.96
总资本化比率（%）	13.65	14.04	17.45
总债务/投资组合市值（%）	15.89	15.64	13.00
现金流利息保障倍数（X）	19.72	7.72	69.40
榆林财金（母公司口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	99.72	110.03	217.54
负债合计（亿元）	16.40	21.52	88.35
总债务（亿元）	12.78	12.77	29.47
所有者权益合计（亿元）	83.32	88.51	129.19
投资收益（亿元）	4.81	3.57	34.37
净利润（亿元）	5.23	3.64	34.30
EBIT（亿元）	5.36	3.68	34.70
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.85	3.24	39.47
经调整的净资产收益率（%）	6.28	4.24	31.51
资产负债率（%）	16.45	19.56	40.61
总资本化比率（%）	13.30	12.60	18.57
总债务/投资组合市值（%）	15.65	12.99	14.28
现金流利息保障倍数（X）	12.50	12.96	98.44

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2020~2022年度审计报告整理，各期财务报表均按照新会计准则编制，其中，2020~2021年财务数据分别采用2021~2022年审计报告期初数，2022年财务数据采用了2022年审计报告期末数；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。

## ● 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
AA+/稳定	--	2022/10/14	--	<a href="#">中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01</a>	--

注：中诚信国际原口径

## ● 同行业比较（2022年母公司口径数据）

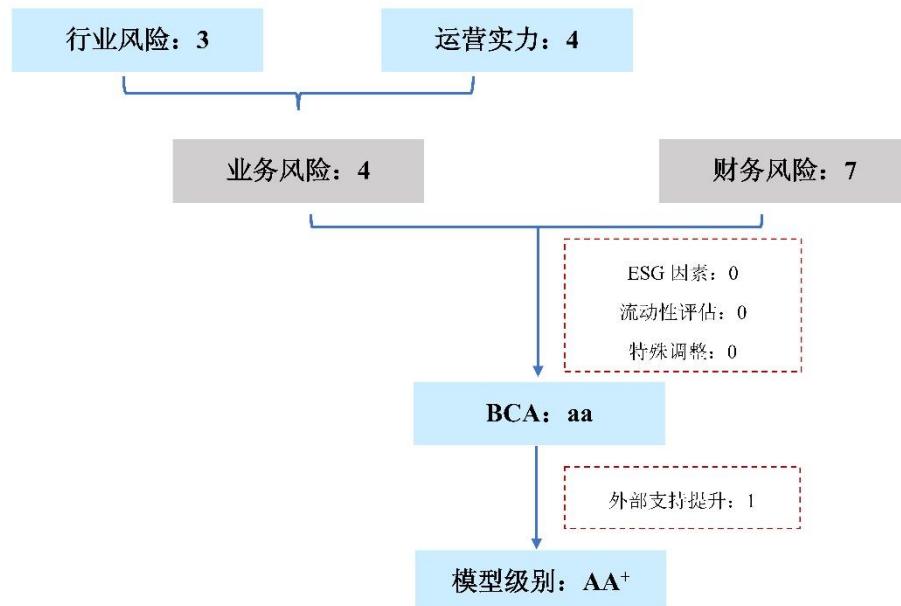
公司名称	业务定位	总资产（亿元）	净资产（亿元）	资产负债率	净利润（亿元）
榆林财金	榆林市国有资本投资运营平台	217.54	129.19	40.61%	34.30
连云港金控	连云港市金融资本集中管理运作平台	180.50	85.47	52.65%	-0.56
黄海金控	盐城市唯一的金融投资集团	96.34	69.20	28.17%	1.20
<b>中诚信国际认为，与同行业相比，榆林财金投资策略较好，公司本部资本实力较强且盈利能力较好，但公司投资组合的流动性较弱。</b>					

注：连云港金控系“连云港市金融控股集团有限公司”的简称；黄海金控系“江苏黄海金融控股集团有限公司”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(2023\_01)



## ● 方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2022\_01

### ■ 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，但公司资本实力较强。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为，近年来公司本部债务规模随着投资需求的增长整体呈上升趋势，但仍处于相对较低水平，现金流对公司利息支出的覆盖能力较强，公司本部偿债能力较好；同时，近年来公司净利润规模虽呈波动态势，但经调整的净资产收益率整体处于较高水平，公司盈利能力较好；此外，公司本部债务规模相对较小，虽然财务杠杆水平随着债务规模的增长呈逐年上升趋势，但仍处于相对较低水平。

### ■ 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，榆林市政府支持能力强，但对公司的支持意愿一般，主要体现在榆林市经济发展水平及财政实力在陕西省各地级市中排名靠前，潜在的支持能力较强；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。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需在“22 榆财债”的存续期内对公司进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

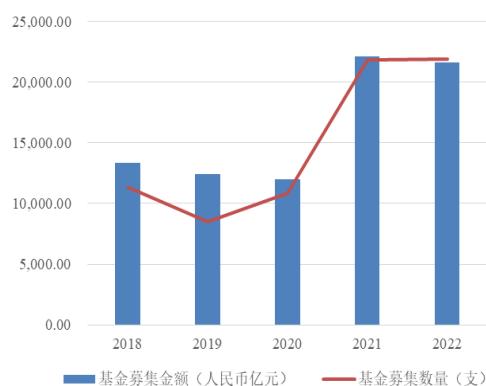
**2022 年我国股权投资市场承压发展，投资和退出呈下降态势，投资行业集中度仍较高；随着 IPO 项目溢价逐步降低和上市不确定性持续增加，VC/PE 机构积极寻求多渠道退出。**

2022 年，中国股权投资市场外部环境承压，总体平稳发展。根据清科研究中心数据显示：2022 年中国股权投资市场新募基金 7,061 支，同比微升 1.2%，共募集 21,582.55 亿元，同比小幅下滑 2.3%；投资案例发生 10,650 起，同比下降 13.6%，投资总金额为 9,076.79 亿元，同比减少 36.2%，投资节奏明显放缓；退出共发生 4,365 笔，同比下降 3.7%，被投企业 IPO 数量及占比同步减少，并购、股转和回购的交易热度明显提升。

募资方面，2022 年中国股权投资市场募资总量同比变动较小。根据清科研究中心数据，募资结构两极化趋势仍然显著，一方面，在国有资本股权投资参与度加深、新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，占百亿以上基金的比例约达七成；另一方面，小规模、出资灵活的小规模基金数量和占比均有提升，推动在我国股权投资市场在新募基金数量增长情况下，募集规模小幅回调；分币种看，2022 年人民币基金募集金额同比上升 0.4%，外币基金募集金额同比下降 18.6%，外币基金募资节奏持续放缓；从基金类型来看，创业投资基金的数量继续维持领先，共 4,445 支创业投资基金完成新一轮募集，数量占比达到 63.0%，成长基金数量占比则下滑至 32.6%；此外，多支聚焦于房地产创新发展、房地产纾困、高科技园区、商业投资的房地产投资基金完成新一轮募集，房地产投资基金的规模同比上升 55.5%。

投资方面，根据清科研究中心统计数据，2022 年中国股权投资市场回归平稳，投资案例数和投资金额有所降低；从投资行业看，2022 年投资市场热度集中于科创行业，IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康和机械制造，前四大行业投资案例数占比为 72.1%；分市场来看，早期投资市场较青睐机械制造行业，创业投资市场加速布局汽车领域，私募股权投资市场积极参投清洁技术项目和半导体及电子设备项目；国有资本引领攻坚关键核心技术，活跃投资科创企业；投资机构避险情绪延续，中后期项目获投案例数占比达 61.0%。

**图 1：2018~2022 年中国股权投资市场基金募资情况**  
**(包括早期投资、VC、PE)**



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

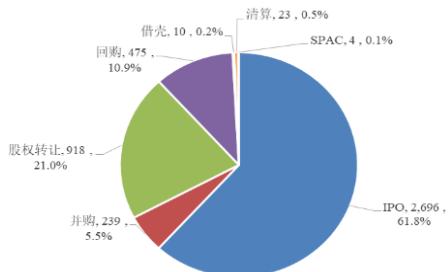
**图 2：2018~2022 年中国股权投资市场投资情况**  
**(包括早期投资、VC、PE)**



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2022 年被投企业 IPO 案例数占比 61.8%，相较上年下降了 6.6 个百分点；股权投资机构积极寻求二级市场以外的退出渠道以获取现金收益，随着越来越多行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加 IPO 项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被收购意愿有所增加，带动并购退出交易热度提升，2022 年并购/借壳/SPAC 案例数同比上升 29.7%。

图 3：2022 年中国股权投资市场退出方式分布（按退出案例数，笔）



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

中诚信国际认为，受“双碳”政策、能耗双控以及随后经济复苏拉动等多种因素影响，全国煤炭消费增速呈现波动变化态势；短期来看，为保障国内经济稳定发展，平抑国际能源价格大幅波动带来的负面影响，煤炭需求仍有支撑基础；长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策将压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速或将保持在较低水平。

近年来，受供需变化影响，煤炭价格出现了大幅上涨后快速回落的变化走势，特别是 2021 年以来煤炭价格始终处于相对较高水平，带动行业整体盈利水平提升，财务杠杆亦有所优化。短期内，在增产保供、经济稳增长及交易强监管的大背景下，煤炭产量将逐步释放、需求仍有所支撑、价格或将在相对高位震荡，但需关注国际能源价格波动、政策调整等不确定性因素对行业整体信用水平的影响。

详见《中国煤炭行业展望，2022 年 12 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9632?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内榆林财金继续作为榆林市国有资本投资运营平台，公司职能定位明确，投资管理能力和风控能力仍较强；但目前公司投资对象依然主要为陕西省范围内的煤炭类及金融类企业，投资资产多样性仍较弱，且在投资组合中占比较高的煤炭类企业，其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，但公司仍暂未对上市公司进行投资，投资组合的流动性仍较弱；此外，跟踪期内公司本部净资产规模大幅增长，公司资本实力较强。

跟踪期内，公司继续作为榆林市财政局出资设立的国有资本投资运营平台，职能定位仍较为明确；公司投资决策管理及风险管理方面制度仍较为健全；跟踪期内，公司本部投资收益规模大幅增长，但投资业绩仍有待提升。

职能定位方面，跟踪期内公司继续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，职能定位仍较为明确。

投资管理机制方面，为加强对外投资活动的规范化、制度化、流程化，公司制定了《榆林市财金投资管理有限公司投资管理办法》等相关制度，对投资过程中涉及到项目筛选、尽职调查、投资决策、投资实施、投后管理等投资流程中的每个环节进行管控。公司董事会为项目投资决策的最

高权力机构，负责项目的投资决策；企业管理部为项目投资的主要执行部门，负责项目收集、筛选、立项、尽调、沟通、谈判、签约、投资实施及后续跟踪等工作；风控合规部为项目投资的风险监控部门，负责项目投资全过程的风险把控等工作；资金财务部负责项目财务尽调和投资款项支付等工作；党群工作部负责党委会的会议通知；综合管理部作为投资项目的汇总部门，负责项目事务的衔接、协调及项目档案的制作、存储等工作。同时，为加强公司对持股公司重大事项决策的管控，公司制定了《榆林市财金投资管理有限公司持股公司三会业务管理规定》，规定企业管理部是榆林财金持股公司三会业务的归口管理部门，负责审核参股公司的年度经营计划、预算，公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式，股权处置转让，公司章程修改，有关重要管理制度等方面的议案并负责所有公司外派人员（专职）的日常管理等工作；人力资源部是榆林财金对持股公司推荐、委派董事、监事和外派高管的管理部门，负责审核持股公司的公司机构设置，人事和薪酬以及有关重要管理制度等方面的议案并负责建立榆林财金外派人员（专职及兼职）管理台账，并定期更新。此外，公司持股公司需要建立健全公司治理结构，制定三会业务管理制度，明确三会业务归口管理部门；要求向榆林财金上报季度经营状况分析、季度财务报表，及年度审计报告等；股东、董事会和监事会成员汇报相关工作情况，报送有关文件资料，进行沟通和交流；并接受股东、董事会、监事会和榆林财金的业务检查、监督和评价，配合开展相关工作。

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，风控管理制度较为健全；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，公司投资决策管理及风险管理方面制度较为健全。

投资业绩方面，受益于新增对陕西小保当矿业有限公司（以下简称“小保当矿业”）投资所形成的收益规模较高及煤炭价格高位运行带动榆林市企业发展投资有限公司（以下简称“榆林企发投”）投资的煤炭类企业所形成的投资收益规模有所增长，2022 年公司本部投资收益规模大幅上升至 34.37 亿元，但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，投资业绩依然有待提升。中诚信国际认为，公司职能定位仍较为明确，投资决策管理及风险管理方面的制度仍较为健全，跟踪期内公司本部投资收益规模大幅增长，但投资业绩仍有待提升，综合来看，公司投资策略较好。

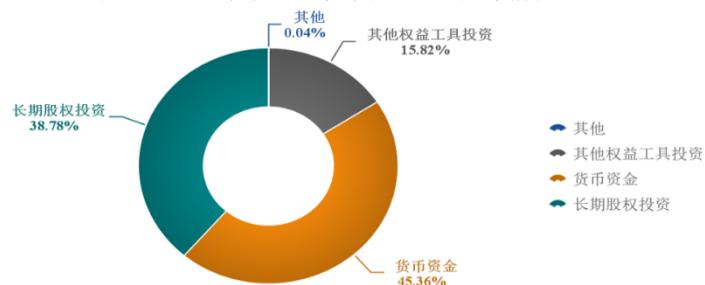
**跟踪期内，公司本部投资组合依然以陕西省优质煤炭类及金融类企业为主，在投资组合中占比较高的煤炭类企业，其经营发展情况易受行业供需关系变化及宏观经济环境波动影响，依然存在一定的经营性风险；同时，公司本部投资标的所处行业及区域集中度仍较高，单一投资标的集中度依然偏高，资产多样性仍较弱；公司本部投资组合中优质资产依然较多，但公司投资组合中上市公司占比很低，投资组合流动性仍较弱；此外，跟踪期内公司净资产规模大幅增长，资本实力较强。**

跟踪期内，公司本部继续从事资产管理和股权运作业务，作为榆林市财政局出资设立的国有资本投资运营平台，经营性业务主要通过各板块下属子公司负责具体运作。截至 2022 年末，公司本部投资组合市值为 206.45 亿元，其中对子公司的投资占比超过 35%。同时，公司本部投资组合中货

币资金及其他权益工具投资亦占有较高的比重，其中货币资金仍主要系股东榆林市财政局拨付的专项投资资金，受益于榆林市财政局为公司拨付项目建设专项资金、基金投资专项资金及煤炭类企业投资专项资金等各类专项投资资金，2022 年末公司本部货币资金规模大幅增至 93.64 亿元，但其中用于投资的专项资金占比很大，资金使用和投向均存在一定的限制条件；其他权益工具依然主要系对陕西省节能环保创业投资基金（有限合伙）（以下简称“陕节能基金”）、小保当矿业、长安银行股份有限公司（以下简称“长安银行”）、陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“陕增进”）、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”）等陕西省范围内的煤炭类及金融类企业的投资，其中长安银行、陕增进等金融类企业在中西部金融机构中排名靠前，经营情况稳定且具备较强的独立融资能力，信用风险相对较低；小保当矿业的产能较高，经营情况较好且为公司贡献了一定的现金分红，但煤炭类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，依然存在一定的经营性风险，未来公司投资收益的稳定性情况仍有待关注。

资产多样性方面，公司本部投资标的所处的行业以煤炭类企业及金融类企业为主，行业集中度仍较高；同时，被投资企业以小保当矿业、长安银行、陕增进、榆林农商行等位于陕西省范围内的煤炭类及金融类企业为主，投资标的区域集中度亦较高。近年来，公司本部投资组合账面价值持续上升，除榆林市财政局拨付的专项资金外，公司的投资标的主要集中于对榆林投资基金管理有限责任公司（以下简称“榆林基管”）、榆林企发投、榆林金融资产管理有限责任公司（以下简称“榆金资”）、小保当矿业、长安银行的投资，截至 2022 年末，公司本部投资组合账面价值扣除专项资金为 153.95 亿元，其中对榆林基管、榆林企发投、小保当矿业及榆金资的投资账面价值最高，四者合计占公司本部投资组合账面价值的比重超过 40%，单一投资标的集中度偏高。综合来看，公司本部投资标的所处行业及区域集中度仍较高，单一投资标的集中度依然偏高，资产多样性仍较弱。

图 4：2022 年末公司本部投资组合分布情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产流动性方面，跟踪期内公司本部投资组合均由非上市公司构成；同时，公司本部投资组合中专项资金规模较大，相关资金使用和投向均存在一定的限制条件，但截至 2022 年末公司本部直接持有小保当矿业、榆林基管、西安华盛汇金融租赁有限公司（以下简称“华盛汇金租赁”）、榆金资、长安银行等煤炭类及金融类企业的股权，每年能够为公司带来一定的投资收益。整体来看，公司投资组合中优质资产仍较多，但投资组合流动性依然较弱。此外，资本实力方面，截至 2022 年末公司本部所有者权益增长至 129.19 亿元，公司资本实力较强且呈持续上升趋势。

**跟踪期内，公司股权投资管理业务仍以金融类及煤炭类企业的股权投资为主，2022 年公司本部新**

增对小保当矿业的投资，当期公司本部投资收益和现金分红规模均大幅增长；但在投资组合中占比较高的煤炭类企业，其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，未来煤炭类企业能够形成投资收益的稳定性情况仍有待关注。

### 金融类企业股权投资

跟踪期内，公司继续作为榆林市国有资本投资运营平台，根据榆林市人民政府和榆林市财政局授权及委托，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增资等方式获得省级和市级国有企业股权，资金来源依然主要为公司自有资金。

截至 2022 年末，公司本部持有长安银行<sup>1</sup>、陕增进、榆林农商行等金融机构的股权；同期末，公司本部参与金融机构的投资成本为 14.49 亿元。金融股权投资收益方面，2022 年公司本部实现金融类企业股权投资所形成的投资收益及现金分红均为 0.33 亿元，主要来源于对榆林农商行及长安银行的投资。

**表 1：截至 2022 年末公司本部金融股权投资情况（亿元）**

公司名称	出资时间	投资成本	持股比例	账面价值	股权取得方式
陕西信用增进投资股份有限公司	2020 年	1.06	7.50%	1.06	自有资金出资
长安银行股份有限公司	2018 年	11.78	3.74 亿股	11.78	榆林市财政局划转 2,261 万原始股，剩余部分为自有资金出资
陕西榆林农村商业银行股份有限公司	2020 年	1.65	10.00%	1.65	自有资金出资
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>14.49</b>	<b>--</b>	<b>14.49</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 2：近年来公司本部金融股权投资收益及分红情况（万元）**

	2020		2021		2022	
	投资收益	现金分红	投资收益	现金分红	投资收益	现金分红
陕西信用增进投资股份有限公司	-	-	-	-	457.36	457.36
长安银行股份有限公司	-	-	-	-	1,335.67	1,335.67
陕西榆林农村商业银行股份有限公司	-	-	-	-	1,500.00	1,500.00
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3,293.03</b>	<b>3,293.03</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 煤炭类企业股权投资

跟踪期内，公司产业投资板块仍主要由公司本部及子公司榆林企发投负责，公司依然主要通过股权划转、增资等方式对区域内的煤炭类企业进行投资，投资所需资金仍主要来源于自有资金及银行贷款等。目前，公司投资的企业主要集中于煤炭开采、销售及煤炭发电等领域。此外，截至 2022 年末，公司投资的煤炭类企业均位于陕西省范围内。

2022 年，公司本部新增对小保当矿业的投资，截至 2022 年末小保当矿业的投资成本为 17.96 亿元，资金来源主要系公司通过发行债券获得的募集资金，期末公司持有小保当矿业 7.03% 的股权并获得投资收益 16.97 亿元，小保当矿业的投资收益占当期末公司本部投资收益的比重接近 50%，为公司本部投资收益的重要构成部分；同期，公司收到小保当矿业的现金分红 16.97 亿元。

<sup>1</sup> 公司持有长安银行的股权，但因长安银行股东数量较多，监管机构暂未要求长安银行对所有股东进行工商登记。

**表 3：近年来公司本部煤炭类股权投资情况、收益及分红情况（万元）**

公司名称	出资时间	投资资本（亿元）	持股比例	账面价值	2022	
					投资收益	现金分红
陕西小保当矿业有限公司	2022 年	17.96	7.03%	17.96	169,736.82	169,736.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时，公司通过下属子公司榆林企发投参与部分煤炭类企业的投资，截至 2022 年末榆林企发投持有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”）、中煤陕西榆林大海则煤业有限公司（以下简称“大海则煤业”）、柠条塔矿业及红柳林矿业<sup>2</sup>等煤炭类企业的股权。同期末，榆林企发投参与煤炭类企业的投资成本共计为 22.02 亿元。

公司对煤炭类企业进行股权投资所形成的收益为近年来公司投资收益的主要来源，跟踪期内煤炭类企业的投资收益仍主要由柠条塔矿业及陕西陕煤曹家滩矿业有限公司（以下简称“曹家滩矿业”）构成，受益于煤炭价格的增长，2022 年柠条塔矿业及曹家滩矿业所贡献的投资收益及现金分红规模均呈上升趋势，但受柠条塔矿业的股权系政府划转影响，其形成的所有收益均需上缴至榆林市财政局；此外，红柳林矿业的股权依然存在着权属不清的问题，后续红柳林矿业的分红情况仍存在较大的不确定性，需对此保持关注。

**表 4：截至 2022 年末榆林企发投煤炭类企业股权投资情况（亿元）**

公司名称	投资成本	持股比例	账面价值	股权取得方式
陕煤集团神木柠条塔矿业有限公司	3.57	25.00%	37.26	股权划转
陕煤集团神木红柳林矿业有限公司	2.18	24.00%	--	股权划转
陕西能源赵石畔煤电有限公司	6.49	20.00%	4.87	自有资金出资
陕西延长石油榆林可可盖煤业有限公司	3.12	10.00%	3.12	自有资金出资
中煤陕西榆林大海则煤业有限公司	2.50	10.00%	2.50	自有资金出资
陕西陕煤曹家滩矿业有限公司	2.78	8.60%	2.78	自有资金出资
陕西延长石油巴拉素煤业有限公司	3.38	8.00%	3.38	自有资金出资
<b>合计</b>	<b>24.02</b>	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 5：近年来公司榆林企发投煤炭类企业投资收益及分红情况（万元）**

	2020		2021		2022	
	投资收益	现金分红	投资收益	现金分红	投资收益	现金分红
陕煤集团神木柠条塔矿业有限公司	2,429.00	2,429.00	104,843.09	59,002.91	159,732.61	159,732.61
陕煤集团神木红柳林矿业有限公司	39,883.40	39,883.40	-	-	-	-
陕西能源赵石畔煤电有限公司	1,851.07	2,082.45	-	6,750.00	-	-
陕西延长石油榆林可可盖煤业有限公司	-	-	-	-	-	-
中煤陕西榆林大海则煤业有限公司	-	-	-	-	-	-
陕西陕煤曹家滩矿业有限公司	15,670.45	15,670.45	10,407.62	10,407.62	41,185.40	41,185.40
陕西延长石油巴拉素煤业有限公司	-	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>59,833.92</b>	<b>60,065.30</b>	<b>115,250.71</b>	<b>76,160.53</b>	<b>200,918.01</b>	<b>200,918.01</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 其他类型企业股权投资

此外，公司本部及下属子公司榆林企发投还对陕西榆林能源集团汇森投资管理有限公司、榆林科创新城产业发展集团有限公司、榆林文化旅游产业投资有限公司及榆林希格玛企业管理咨询有限公司等企业进行投资，投资所需资金仍主要来源于自有资金及银行贷款等。截至 2022 年末，公司参与其他类型企业股权投资的投资成本共计 8.05 亿元。投资收益方面，2022 年公司投资其他类型企业所形成的投资收益及现金分红均为 0.14 亿元，主要来源于对陕西榆林能源集团汇森投资管

<sup>2</sup> 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持有红柳林矿业 24.00% 的股权划转给公司持有，但截至 2022 年末，红柳林矿业的相关股权仍未划转至公司。

理有限公司的投资。

**表 6：截至 2022 年末公司本部及榆林企发投投资其他类型企业情况（亿元）**

公司名称	投资成本	持股比例	账面价值	股权取得方式
陕西榆林能源集团汇森投资管理有限公司	5.01	30.00%	5.33	自有资金出资
榆林科创新城产业发展集团有限公司	2.00	20.00%	2.00	自有资金出资
榆林文化旅游产业投资有限公司	1.00	10.00%	1.00	自有资金出资
榆林希格玛企业管理咨询有限公司	0.008	40.00%	0.009	自有资金出资
榆林能源产业基金管理有限公司	0.03	34.00%	0.01	自有资金出资
<b>合计</b>	<b>8.05</b>	--	<b>8.35</b>	--

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

**表 7：截至 2022 年末公司本部及榆林企发投投资其他类型企业所形成投资收益及分红情况（万元）**

	2020		2021		2022	
	投资收益	现金分红	投资收益	现金分红	投资收益	现金分红
陕西榆林能源集团汇森投资管理有限公司	655.92	-	3,007.78	2,550.00	1,236.33	1,236.33
榆林科创新城产业发展集团有限公司	-	-	-	-	-	-
榆林文化旅游产业投资有限公司	-	-	-	-	105.48	105.48
榆林希格玛企业管理咨询有限公司	33.26	-	54.10	32.00	52.33	48.00
榆林能源产业基金管理有限公司	-	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>689.18</b>	-	<b>3,061.88</b>	<b>2,582.00</b>	<b>1,394.14</b>	<b>1,389.81</b>

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

**跟踪期内，公司继续作为榆林市引导基金的运作主体，承担引导基金的出资及管理职能；榆林市引导基金重点投向新兴产业、现代服务业、现代农业等关键领域和重点发展行业，基金投资业务政策性较强；但引导基金仍处于投资阶段，未来基金退出及收益实现情况有待关注。**

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 2022 年末，引导基金已完成募集 30.00 亿元，均系榆林市财政局拨付的资本金。

跟踪期内，引导基金的运行仍遵循“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型基金合作，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。引导基金投资项目筛选方面，目前，引导基金投资项目流程仍包括项目筛选、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依然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；合规风控部仍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；综合管理部继续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暂行办法》、《陕西省政府投资基金管理办法》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，引导基金主要通过参股等方式，与其他出资人合作发起设立基金或增资已设立的基金。同时，子基金依照章程或协议约定进行投资、管理和退出。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 2022 年末，引导基金参股子基金 4 支，参股子资金总规模为 46.41 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 14.90 亿元。同时，2022 年公司新设两只子基金陕西省汇创上市后备企业股权投资基金合伙企业（有限合伙）及陕西财投渝农股权投资基金合伙企业（有限合伙），但目前，引导基金及其参股子基金仍处于投资阶段，未来基金退出及收益实现情况有待关注。

**表 8：截至 2022 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	5.22
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	7.24
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	0.51
陕西省汇创上市后备企业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2022	7 年	长安汇通私募基金管理有限公司	10.00	3.00	0.90	30.00	1.58
陕西财投渝农股权投资基金合伙企业（有限合伙）	2022	7 年	榆林能源产业基金管理有限公司	3.00	1.17	0.35	39.00	-
<b>合计</b>	--	--	--	<b>59.41</b>	<b>17.82</b>	<b>5.40</b>	--	<b>14.90</b>

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

**跟踪期内，公司融资租赁业务的客户仍主要集中于陕西省内，业务期限以 3~5 年为主；目前，公司融资租赁业务暂未出现逾期情况，业务风险相对可控。**

跟踪期内，公司融资租赁业务仍由子公司华盛汇金租赁负责运营，华盛汇金租赁成立于 2018 年，初始注册资本为 2.00 亿元，后经过股东增资，截至 2022 年末华盛汇金租赁的注册资本增至 6.00 亿元。2018 年，经陕西省商务厅、陕西省国税联合批准，华盛汇金租赁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。目前，华盛汇金租赁依然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 年末，华盛汇金租赁的资产总额为 13.25 亿元，所有者权益为 7.02 亿元。业务选择方面，华盛汇金租赁的客户仍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，目前华盛汇金租赁的融资租赁业务全部为售后回租，利润仍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%。2022 年，公司实现融资租赁收入 6,656.21 万元，同比大幅增长。

业务流程方面，华盛汇金租赁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 2022 年末，华盛汇金租赁累计投放融资租赁项目 17 个，投资金额共计 15.33 亿元。同期末，华盛汇金租赁开展的融资租赁项目本金余额共计 10.96 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。目前，华盛汇金租赁负责的融资租赁业务暂未出现逾期情况，整体不良率为 0%。整体来看，华盛汇金租赁的业务风险仍相对可控。

**表 9：截至 2022 年末公司融资租赁业务的情况（万元）**

项目	2020 年	2021 年	2022 年
应收租赁余额	107,537.46	111,996.23	109,592.32
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	2,196.56	3,948.86	6,656.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司不良资产处置业务稳步发展，不良资产业务收入已成为公司营业收入的重要构成部分；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。**

跟踪期内，公司不良资产处置业务仍由子公司榆金资负责运营，榆金资成立于 2017 年 7 月，初始注册资本为 5.00 亿元，后经过股东数次增资，截至 2022 年末榆金资注册资本增至 20.00 亿元。跟踪期内，榆金资的发展定位仍是立足榆林市、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，截至 2022 年末，榆金资暂未获得 AMC 牌照，相关牌照仍在申请审批过程中，需对榆金资 AMC 牌照的审批进度及审批结果保持持续关注。

业务流程方面，榆金资在开展不良资产收购处置类业务中仍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，如认为项目可行需上报分管领导审核，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。

目前，榆金资持有的不良资产仍以金融不良资产为主，不良资产包仍主要来源于陕西省及榆林市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依然来源于财政拨付的资金、银行借款、自有资金及通过不良资产包清收所收回的资金。2022年，榆金资收购不良资产包3个，收购成本为4.69亿元；同期，榆金资完成不良资产处置7.41亿元，并实现不良资产处置收入16,979.63万元，2022年不良资产业务收入占公司营业总收入的比重超过50%，不良资产业务收入已成为公司营业收入的重要构成部分。截至2022年末，榆金资在手资产包共13个，不良资产余额为10.40亿元。

**表 10：截至 2022 年末公司不良资产处置业务的情况（亿元）**

项目	2020 年	2021 年	2022 年
收购不良资产包个数（个）	2	3	3
当期收购原值	6.61	15.20	36.36
累计收购原值	40.59	55.79	92.15
当期收购成本	1.60	1.97	4.69
累计收购成本	11.72	13.69	18.38
处置金额	5.94	4.38	7.41
累计处置金额	17.55	21.93	29.34
现金回收金额	3.25	3.08	3.13
累计现金回收金额	7.48	10.59	13.69
不良资产业务余额	6.59	7.58	10.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

### 母公司口径财务分析

中诚信国际认为，2022年母公司股权投资业务所贡献的投资收益大幅增长，净利润水平亦大幅上升，净资产收益率明显提升；同时，随着公司持续对煤炭类及金融类等企业投资及榆林市财政局持续向公司拨付专项资金，跟踪期内母公司资产及权益规模均延续增长趋势，资本实力持续增强；母公司总资本化比率随着债务规模的增长整体呈上升趋势，但目前仍维持低位；此外，母公司债务规模较小且主要为长期债务，投资组合账面价值对总债务的保障能力及现金流对利息支出的保障能力均较强，母公司偿债指标表现较好。综合来看，母公司财务风险极低。

跟踪期内，母公司仍主要开展股权投资管理等业务，2022年仍未产生营业收入。投资收益是母公司利润的主要来源，受益于公司本部新增对小保当矿业的投资所产生的投资收益规模大幅增长，2022年母公司投资收益较上年大幅增至34.37亿元，并带动当期利润总额及净利润显著上升。2022年末公司净资产规模延续增长趋势，截至2022年末母公司净资产规模增至129.19亿元。

资产方面，母公司资产主要由股权投资管理等业务形成的长期股权投资、其他权益工具投资及货币资金等构成，随着业务的持续发展，跟踪期内，母公司总资产及投资组合账面价值均延续上升趋势。长期股权投资主要系对榆林基管、榆林企发投及榆金资等子公司及对联营企业陕西榆林能源集团汇森投资管理有限公司的出资，随着母公司追加对榆林基管、榆林企发投等子公司的投资，2022年末母公司长期股权投资增至80.06亿元。其他权益工具投资主要系母公司对小保当矿业、长安银行等企业的股权投资，受母公司新增对小保当矿业的投资影响，2022年末母公司其他权益

工具增至 32.66 亿元。母公司货币资金主要系榆林市财政局拨付的股权投资、基金投资、项目建设等专项资金，截至 2022 年末共计 62.48 亿元；同时，受益于公司于 2022 年 10 月成功发行 20.00 亿元公司债券，期末公司货币资金增至 93.64 亿元，但其中专项资金的使用和投向均存在一定的限制条件。

权益方面，母公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积及未分配利润构成，受益于榆林市财政局的支持及公司利润的积累，截至 2022 年末公司所有者权益增至 129.19 亿元，公司资本实力较强且呈逐年上升趋势。跟踪期内，公司实收资本保持不变，依然为 30.00 亿元。同时，受益于榆林市财政局向公司划拨部分专项用于投资的资金，2022 年末母公司资本公积小幅上升至 53.75 亿元。此外，受益于新增对小保当矿业投资所形成的投资收益规模大幅增长，2022 年母公司未分配利润大幅增至 26.64 亿元。母公司负债主要系有息债务，由银行借款及公司债券构成，受公司新增对延榆鄂高铁、重大风险防范化解及安全领域隐患治理等项目的长期应付款影响，2022 年末公司总负债规模大幅增长至 88.35 亿元。总体来看，随着投资需求的增长，2022 年公司债务规模大幅上升，带动资产负债率及总资本化比率的增长，截至 2022 年末公司资产负债率及总资本化比率分别增至 40.61% 及 18.57%，公司财务杠杆水平仍处于低位。

现金流方面，母公司收到其他与经营活动有关的现金主要系榆林市财政局拨付的用于股权投资、基金投资及项目建设的专项资金，跟踪期内仍延续大幅增长趋势，并带动母公司经营活动产生的现金流量金额持续增长。投资活动方面，2022 年母公司股权投资、基金投资等业务仍存在较大的对外投资需求，近年来公司投资支付的现金流出持续上升；跟踪期内，公司取得投资收益收到的现金大幅增长，但由于股权投资及基金投资等业务的投资周期较长，导致投资活动现金流依然呈大额净流出状态，但资金缺口有所减小。母公司对外投资的资金仍主要来源于财政拨付，同时，2022 年母公司发行债券作为补充，因此当期仍保持较大规模的筹资活动现金流入；受益于母公司债务期限结构以长期债务为主，跟踪期内母公司还本付息等筹资活动现金流出的规模很小，因此当期母公司筹资活动现金流仍呈现大额净流入态势。

偿债指标方面，2022 年，母公司利息支出规模小幅上升，但受益于当期取得投资收益收到的现金及经营活动产生的现金流量净额均大幅增长，当期母公司现金流利息保障倍数显著上升。同时，母公司投资组合的账面价值对债务的保障能力亦较强。整体来看，母公司债务以长期债务为主，短期内还本付息压力很小，同时母公司货币资金充裕，股权投资、基金投资以及银行存款等业务产生的现金分红亦持续上升，为母公司还本付息提供了有力的保障。

**表 11：近年来母公司主要财务数据及指标情况（亿元）**

	2020	2021	2022
期间费用合计	0.05	0.51	0.41
投资收益	4.81	3.57	34.37
<b>利润总额</b>	<b>5.37</b>	<b>3.67</b>	<b>34.39</b>
<b>净利润</b>	<b>5.23</b>	<b>3.64</b>	<b>34.30</b>
经调整的净资产收益率（%）	6.28	4.24	31.51
货币资金	25.18	24.53	93.64
长期股权投资	49.13	58.48	80.06
其他权益工具投资	7.34	15.21	32.66
<b>资产总额</b>	<b>99.72</b>	<b>110.03</b>	<b>217.54</b>
<b>投资组合账面价值</b>	<b>81.64</b>	<b>98.30</b>	<b>206.45</b>

投资组合市值	81.64	98.30	206.45
实收资本	30.00	30.00	30.00
资本公积	44.75	46.30	53.75
未分配利润	7.41	8.50	18.79
<b>所有者权益合计</b>	<b>83.32</b>	<b>88.51</b>	<b>129.19</b>
总负债	16.40	21.52	88.35
总债务	12.78	12.77	29.47
资产负债率 (%)	16.45	19.56	40.61
<b>总资本化比率 (%)</b>	<b>13.30</b>	<b>12.60</b>	<b>18.57</b>
<b>总债务/投资组合市值 (%)</b>	<b>15.65</b>	<b>12.99</b>	<b>14.28</b>
经营活动产生的现金流量净额	-0.85	3.24	39.47
投资活动产生的现金流量净额	-12.05	-10.12	-5.66
其中：取得投资收益收到的现金	8.39	4.88	34.25
投资支付的现金	14.96	17.09	42.41
取得投资收益收到的现金/投资收益 (X)	1.74	1.37	1.00
筹资活动产生的现金流量净额	-1.22	6.74	34.79
货币等价物/总债务 (X)	2.00	1.93	3.18
<b>现金流利息保障倍数 (X)</b>	<b>12.50</b>	<b>12.96</b>	<b>98.44</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 合并口径财务分析

**2022 年，公司合并口径收入规模延续上升趋势，受益于投资收益规模的增长，公司利润水平亦有所上升；同时，公司总资产和所有者权益规模持续扩大，债务规模虽呈上升趋势，但目前仍维持在低位；此外，公司货币资金充裕，仍可对总债务形成足额覆盖，同时 EBITDA 对利息支出的保障能力依然较强。**

公司营业收入仍主要来源于融资租赁业务收入及不良资产业务收入，跟踪期内，随着业务的稳步发展，公司营业收入规模进一步上升，但公司营业收入规模仍相对较小，其对利润的贡献仍较为有限。同时，公司合并口径利润总额仍主要来源于投资收益，且跟踪期内公司投资收益及总资产收益率水平均呈上升趋势。

公司合并口径资产、负债和权益与母公司口径重合度很高，2022 年合并口径总资产及所有者权益规模随着股权投资业务的开展及榆林市财政局拨付的专项资金而大幅增长；子公司业务开展资金主要来源于自有资金或股东拨付，子公司融资规模相对较小，因此合并口径有息债务仍主要集中于母公司且随着公司业务的发展及投资需求的上升呈逐年增长趋势，财务杠杆亦随着债务规模的增长呈上升趋势，但公司合并口径债务结构仍以长期债务为主，短期内债务压力仍相对较小。

现金流方面，受煤炭价格增长影响，2022 年公司投资的煤炭类企业经营情况较好，当期公司合并口径取得投资收益收到的现金规模大幅增长，导致公司合并口径投资活动产生的现金流呈净流入态势；经营活动与筹资活动现金表现与母公司口径基本一致。偿债能力方面，公司合并口径 EBITDA 依然由利润总额和利息支出构成，2022 年 EBITDA 随着利润总额的大幅增长而增长，其对利息支出的保障能力亦明显上升。此外，公司合并口径货币资金充裕，但仍主要系榆林市财政局拨付的用于股权投资、基金投资及项目建设投资的专项资金，但扣除专项资金后，2022 年公司可动用账面货币资金仍可对总债务形成足额覆盖，整体来看，公司偿债能力较好。

**表 12：近年来公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）**

	2020	2021	2022
营业收入	0.37	1.95	3.18
期间费用合计	-0.18	0.40	0.13

经营性业务利润	0.49	1.48	2.89
投资收益	13.06	16.52	43.76
<b>利润总额</b>	<b>14.19</b>	<b>18.46</b>	<b>47.04</b>
<b>总资产收益率 (%)</b>	<b>12.70</b>	<b>13.55</b>	<b>19.65</b>
货币资金	51.72	48.24	172.63
长期股权投资	19.36	40.57	47.48
其他权益工具投资	16.06	23.48	48.61
<b>资产总计</b>	<b>111.65</b>	<b>162.17</b>	<b>323.10</b>
实收资本	30.00	30.00	30.00
资本公积	46.15	50.51	58.93
未分配利润	8.74	32.94	67.06
<b>所有者权益合计</b>	<b>93.22</b>	<b>131.29</b>	<b>184.30</b>
总负债	18.43	30.88	138.80
总债务	14.73	21.45	38.96
资产负债率 (%)	16.51	19.04	42.96
<b>总资本化比率 (%)</b>	<b>13.65</b>	<b>14.04</b>	<b>17.45</b>
经营活动产生的现金流量净额	-3.13	-4.20	33.50
投资活动产生的现金流量净额	-2.12	1.50	13.71
筹资活动产生的现金流量净额	-0.20	0.71	75.62
<b>EBITDA</b>	<b>14.18</b>	<b>18.56</b>	<b>47.75</b>
总债务/EBITDA (X)	1.04	1.16	0.82
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	23.49	25.93	46.81
货币等价物/总债务 (X)	3.68	2.64	4.70

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2022 年末，母公司口径下公司无受限资产，但截至 2022 年末，母公司账面货币资金 93.64 亿元中主要系榆林市财政局拨付的吴定高速专项资金、延榆鄂高铁专项资金、城市建设专项资金及待上缴国有资本收益分红等有专项用途的资金，截至 2022 年末，母公司货币资金中有专项资金用途的资金共计 52.50 亿元，占同期末货币资金的比重超过 55%，专项资金占比较高且相关资金的使用和投向均存在一定的限制条件。

**表 13：截至 2022 年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
延榆鄂高铁专项资金	300,000.00
城市建设专项资金	200,000.00
<b>合计</b>	<b>525,000.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司合并口径及母公司均未对外提供担保，亦不涉及未决诉讼事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 3 月，公司未发生银行借款，无不良类、关注类信用贷款。根据公开信息，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<sup>3</sup>

### 假设

——2023 年，母公司仍定位为榆林市财政局出资设立的国有资本投资运营平台，继续以股权投资及基金投资为主业。

——2023 年，母公司利润仍主要来源于投资收益，并且随着业务规模的扩大，投资收益有所上升。

——2023 年，母公司权益融资 10~30 亿元，债务融资（含还本付息）10~20 亿元。

### 预测

**表 14：母公司重点财务指标预测情况**

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
经调整的净资产收益率（%）	4.24	31.51	11.84~17.76
总资本化比率（%）	12.60	18.57	18.31~22.38
总债务/投资组合市值（%）	12.99	14.28	12.67~15.49
现金流利息保障倍数（X）	12.96	98.44	18.50~16.90

资料来源：中诚信国际根据公司提供资料整理

### 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、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评估等级无影响。

### 流动性评估

**中诚信国际认为，母公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。**

母公司债务规模相对较小且短期债务规模较小，未来一年仅需支付少量的利息。同时，母公司流动性需求仍主要来源于股权投资等业务，但公司部分投资资金来源于榆林市财政局拨付，母公司资金压力相对较小。与此同时，母公司账面货币资金较为充足，扣除专项资金外，2022 年末母公司货币资金仍超过 30 亿元，并且股权投资等业务每年可为公司贡献一定规模的现金分红，上述流动性来源均能够为母公司对外投资及还本付息提供保障。综上所述，公司流动性充裕，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

**表 15：截至 2022 年末母公司债务到期分布情况（亿元）**

母公司口径	融资成本	融资余额	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年以后
银行贷款	4.05%	9.47	0.60	1.20	3.00	4.67
债券融资	3.50%	20.00	-	-	20.00	-
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>29.47</b>	<b>0.60</b>	<b>1.20</b>	<b>23.00</b>	<b>4.67</b>

注：“22 榆财债”发行期限为 5 年，债券设置投资者回售选择人权，即债券持有人有权在本次债券存续期的第 3 年末将其持有的全部或部分债券回售给公司，表中按照第 3 年末投资者全部回售来填列。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>3</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

## ESG 分析<sup>4</sup>

中诚信国际认为，公司治理结构相对健全，内控制度较为完善，近年来未发生重大诉讼及环境问题，目前公司 ESG 表现尚可，潜在 ESG 风险较小，但仍有一定的提升空间。

环境方面，作为投资类企业，公司面临的环境问题较少。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，未发生过重大诉讼等情况。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构和经营管理结构相对健全，内部控制体系较为健全。

## 外部支持

**榆林市政府的支持能力强，跟踪期内，公司投资收益规模大幅增长，但公司投资收益对区域财政的贡献和经济发展的影响程度有限，公司的重要性相对较弱，榆林市政府对公司的支持意愿一般。**

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 2022 年末，榆林市常住总人口为 361.61 万人，其中城镇人口为 225.28 万人，常住人口城镇化比率为 62.30%。

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 亿吨，约占全国已探明总量的 26%；石油预测储量 10 亿吨，是陕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，跟踪期内榆林市主要经济指标仍仅次于陕西省省会西安市，具体来看，2022 年，榆林市实现地区生产总值 6,543.65 亿元，同比增长 5.6%，其中第一产业增加值为 312.25 亿元，同比增长 4.6%；第二产业增加值为 4,673.49 亿元，同比增长 5.7%；第三产业增加值为 1,557.91 亿元，同比增长 5.8%，三次产业占比为 4.8:71.4:23.8，第二产业仍为榆林市的支柱产业。按常住人口计算，2022 年榆林市人均 GDP 为 18.08 万元。此外，2022 年，榆林市固定资产投资较上年增长 5.3%。

较高的经济发展水平为榆林市财政实力提供了有力的支撑。受益于经济发展质量和效益的提升，同时煤炭价格高位运行带动主体税种增收较多，2022 年榆林市实现一般公共预算收入 926.80 亿元，同比增长 57.8%，其中税收收入占比为 89.77%。同期，榆林市公共财政平衡率为 86.44%，财政自给能力相对较高。政府性基金收入仍对榆林市地方政府财力形成重要的补充，2022 年榆林市实现政府性基金预算收入 72.10 亿元，同比增长 9.5%。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 16：近年来榆林市地方经济财政实力**

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	4,143.93	5,435.18	6,543.65

<sup>4</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

GDP 增速 (%)	4.80	7.90	5.60
人均 GDP (元)	180,816.00	149,899.00	180,816.00
固定资产投资增速 (%)	8.60	-13.50	5.30
一般公共预算收入 (亿元)	406.24	587.31	926.80
税收收入 (亿元)	337.30	501.81	832.00
政府性基金收入 (亿元)	46.33	65.82	72.10
税收收入占比 (%)	83.03	85.44	89.77
公共财政平衡率 (%)	57.82	73.37	86.44

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

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，有榆林市财政局 100.00% 持股并实际控制，公司在股东及榆林市人民政府的授意下开展股权投资、基金投资、不良资产处置等金融及类金融相关业务，投资所系资金大部分来源于榆林市财政局拨付，并由榆林市人民政府对公司的业务开展及投资决策进行指导。公司及子公司管理的政府引导基金，旨在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，推动全市经济高质量发展。此外，虽然跟踪期内，公司投资收益规模大幅增长，但公司相关投资形成的收益规模仍相对较小，其对区域财政的贡献和经济发展的影响程度有限，公司的重要性相对较弱。政府支持方面，2022 年公司本部收到榆林市财政局拨付的专项资金 20.00 亿元，带动公司资本公积的增长。

## 同行业比较

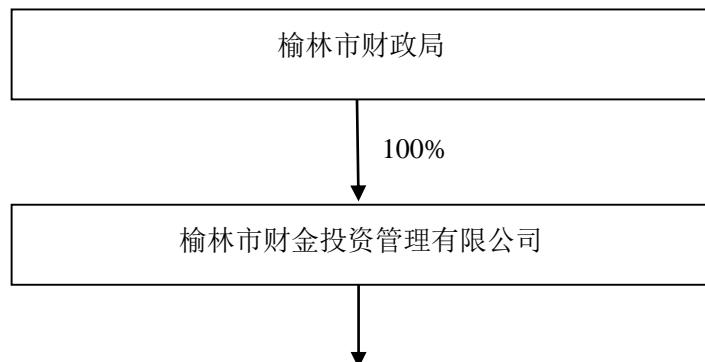
中诚信国际选取了连云港金控、黄海金控作为榆林财金的可比公司。其中，连云港金控作为连云港市金融资本集中管理运作平台，持有和经营连云港市重要的金融资产及产业资产，承担连云港市的重大项目、开发园区以及为各区县建设提供融资等金融服务的职责，业务涵盖股权投资、债券投资、委托代建、担保、融资租赁等领域；黄海金控作为盐城市唯一的金融投资集团，主要承担发展地方金融业、基金投资服务、“金融+产业”服务等重要功能，业务亦涵盖融资租赁、不良资产管理、股权投资等领域。上述公司在业务发展、财务实力方面与榆林财金均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，榆林财金与连云港金控、黄海金控的业务均涵盖股权投资、基金投资等领域，均建立了较为完善的投资管理机制，并注重全流程的风险控制和管理。综合看，榆林财金的业务风险与可比企业无显著差异。财务风险方面，与可比公司相比，公司资本实力较强，盈利指标表现高于行业平均水平，财务杠杆水平相对较低，整体看其财务风险在同行业中处于较低水平。综合考虑政府及股东的支持，最终主体信用等级处于同一档次。**

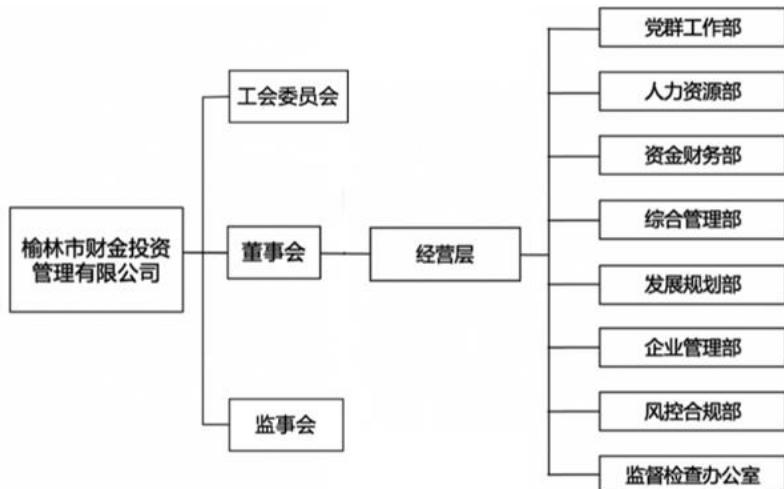
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持榆林市财金投资管理有限公司主体信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。

## 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	93.83
5	榆林市煤炭转化基金管理有限公司	10,000.00	39.00
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责任公司	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）	2020	2021	2022
货币资金	517,249.70	482,408.82	1,726,346.64
应收账款	754.74	2,321.52	2,298.30
其他应收款	4,958.44	12,161.95	23,516.56
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	12,007.62	83,404.14	121,233.58
债权投资	5,000.00	24,395.52	28,126.18
其他债权投资	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-
可供出售金融资产	-	-	-
长期股权投资	193,569.39	405,659.32	474,762.22
其他权益工具投资	160,597.85	234,802.85	486,132.36
其他非流动金融资产	38,591.83	140,681.88	160,974.58
固定资产	58.72	111.50	105.12
投资性房地产	-	-	-
资产总计	1,116,532.95	1,621,701.17	3,230,976.86
投资组合账面价值	927,016.39	1,371,352.53	2,997,575.57
投资组合市值	927,016.39	1,371,352.53	2,997,575.57
其他应付款	33,949.24	88,273.46	88,994.20
短期债务	40,102.91	33,071.23	35,957.29
长期债务	107,238.73	181,400.00	353,620.69
总债务	147,341.64	214,471.23	389,577.98
净债务	-369,908.05	-267,937.59	-1,321,208.10
负债合计	184,314.96	308,765.76	1,388,006.06
所有者权益合计	932,217.99	1,312,935.40	1,842,970.80
利息支出	6,035.86	7,156.33	10,199.48
营业总收入	3,712.44	19,473.47	31,789.42
经营性业务利润	4,917.95	14,842.56	28,872.74
投资收益	130,610.17	165,206.87	437,563.23
净利润	139,244.35	180,630.27	462,593.05
EBIT	141,763.95	185,540.83	476,694.13
经营活动产生的现金流量净额	-31,271.99	-41,993.92	335,010.31
投资活动产生的现金流量净额	-21,213.46	15,018.96	137,129.86
筹资活动产生的现金流量净额	-1,954.91	7,134.08	756,237.08
财务指标	2020	2021	2022
总资产收益率（%）	12.70	13.55	19.65
经调整的净资产收益率（%）	14.94	16.09	29.32
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	1.15	0.59	0.85
应收类款项占比（%）	15.30	11.94	5.85
资产负债率（%）	16.51	19.04	42.96
总资本化比率（%）	13.65	14.04	17.45
短期债务/总债务（%）	27.22	15.42	9.23
总债务/投资组合市值（%）	15.89	15.64	13.00
现金流利息保障倍数（X）	19.72	7.72	69.40
货币等价物/短期债务（X）	13.53	17.11	50.95
总债务/EBITDA（X）	1.04	1.16	0.82
EBITDA/短期债务（X）	3.54	5.61	13.28
EBITDA 利息保障倍数（X）	23.49	25.93	46.81
EBIT 利息保障倍数（X）	23.49	25.93	46.74

注：中诚信国际根据 2020~2022 年审计报告整理，各期财务报表均按照新会计准则编制。

### 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）	2020	2021	2022
货币资金	251,752.83	245,297.95	936,350.32
应收账款	0.00	0.00	0.00
其他应收款	68,731.54	35,308.70	20,232.06
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/	0.00	900.00	900.00
交易性金融资产			
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	-	-	-
长期股权投资	491,284.18	584,766.29	800,633.67
其他权益工具投资	73,369.91	152,074.91	326,579.52
其他非流动金融资产	-	-	-
固定资产	35.66	27.18	19.00
投资性房地产	-	-	-
资产总计	997,165.66	1,100,267.42	2,175,355.44
投资组合账面价值	816,406.92	983,039.16	2,064,463.51
投资组合市值	816,406.92	983,039.16	2,064,463.51
其他应付款	35,293.89	87,119.19	87,636.79
短期债务	30,061.76	31,152.77	5,952.30
长期债务	97,700.00	96,500.00	288,750.29
总债务	127,761.76	127,652.77	294,702.59
净债务	-123,991.07	-117,645.18	-641,647.74
负债合计	163,989.66	215,182.66	883,494.77
所有者权益合计	833,175.99	885,084.76	1,291,860.66
利息支出	6,035.86	6,261.42	7,489.67
营业总收入	0.00	0.00	0.00
经营性业务利润	-530.18	-5,132.20	-4,288.05
投资收益	48,114.94	35,683.57	343,736.20
净利润	52,300.74	36,414.97	343,003.98
EBIT	53,620.62	36,812.79	346,966.62
经营活动产生的现金流量净额	-8,520.72	32,357.55	394,748.71
投资活动产生的现金流量净额	-120,480.61	-101,208.01	-56,620.50
筹资活动产生的现金流量净额	-12,191.96	67,395.59	347,864.72
财务指标	2020	2021	2022
总资产收益率（%）	5.38	3.51	21.18
经调整的净资产收益率（%）	6.28	4.24	31.51
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	1.74	1.37	1.00
应收类款项占比（%）	17.78	10.65	5.05
资产负债率（%）	16.45	19.56	40.61
总资本化比率（%）	13.30	12.60	18.57
短期债务/总债务（%）	23.53	24.40	2.02
总债务/投资组合市值（%）	15.65	12.99	14.28
现金流利息保障倍数（X）	12.50	12.96	98.44
货币等价物/短期债务（X）	8.48	7.90	157.46
总债务/EBITDA（X）	2.38	3.47	0.85
EBITDA/短期债务（X）	1.78	1.18	58.36
EBITDA 利息保障倍数（X）	8.89	5.88	46.38
EBIT 利息保障倍数（X）	8.88	5.88	46.33

注：中诚信国际根据 2020~2022 年审计报告整理，各期财务报表均按照新会计准则编制。

## 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
	货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
投资组合	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+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+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)
盈利能力	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
	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
现金流	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
偿债能力	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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	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/利息支出
	利息保障倍数	(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，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，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，影响报表使用者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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强, 安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力极低, 违约风险极高。
<b>D</b>	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](http://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](http://www.ccxi.com.cn)