



榆林市财金投资管理有限公司 2024 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[2024]跟踪 1672 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、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，亦不对评级委托方、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 2024 年 06 月 26 日至 2024 年 12 月 29 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 06 月 26 日

本次跟踪主体及评级结果	榆林市财金投资管理有限公司	AA ⁺ /稳定		
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求, 中诚信国际需对公司进行跟踪评级, 对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。			
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, 潜在的支持能力很强; 跟踪期内, 榆林市财金投资管理有限公司(以下简称“榆林财金”或“公司”)依然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本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趋势, 资本实力或将进一步增强; 此外, 需关注部分被投资标的易受经济和行业政策波动影响; 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				
<ul style="list-style-type: none">■ 外部环境依然良好。榆林市资源优势突出, 跟踪期内经济发展水平持续向好, 财政实力亦处于较高水平, 依然能够为公司发展提供良好的外部环境。■ 地位仍较为重要。跟踪期内, 公司作为榆林市财政局出资设立的国有资本投资运营主体, 地位仍较为重要。■ 资本实力持续增强, 总资本化比率维持低位。受益于股东的持续支持, 跟踪期内公司经调整的所有者权益延续增长趋势, 资本实力持续增强; 同时, 公司总资本化比率维持低位, 未来融资空间较大。■ 偿债指标表现较好。跟踪期内, 公司债务规模仍处于较低水平, EBITDA 及经营活动产生的现金流量净额均可对利息支出形成有效覆盖, 公司偿债指标表现较好。				
关 注				
<ul style="list-style-type: none">■ 部分被投资标的易受经济和行业波动影响。公司股权投资业务仍以金融类及煤炭类企业的股权投资为主, 投资资产多样性依然较弱, 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。■ 部分投资收益仍需上缴。跟踪期内, 公司持有陕煤集团神木柠条塔矿业有限公司(以下简称“柠条塔矿业”)的股权形成的所有收益仍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, 红柳林矿业的股权权属及后续的收益分红情况仍存在一定的不确定性, 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）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	162.17	323.14	371.31
所有者权益合计（亿元）	131.29	184.30	207.97
负债合计（亿元）	30.88	138.84	163.34
总债务（亿元）	21.45	38.96	38.54
营业总收入（亿元）	1.95	3.18	2.43
净利润（亿元）	18.06	46.26	30.95
EBIT（亿元）	18.55	47.67	32.28
EBITDA（亿元）	18.56	47.75	32.37
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.20	33.50	16.56
营业毛利率(%)	97.74	95.85	94.37
总资产收益率(%)	11.44	19.65	9.30
EBIT利润率(%)	952.79	1,499.54	1,326.80
资产负债率(%)	19.04	42.97	43.99
总资本化比率(%)	14.04	17.45	15.64
总债务/EBITDA(X)	1.16	0.82	1.19
EBITDA 利息保障倍数(X)	25.93	46.81	24.36
FFO/总债务(X)	-0.20	0.06	0.09
榆林财金（母公司口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	110.03	217.56	247.91
负债合计（亿元）	21.52	88.37	108.01
总债务（亿元）	12.77	29.47	29.05
所有者权益合计（亿元）	88.51	129.19	139.90
投资收益（亿元）	3.57	34.37	17.32
净利润（亿元）	3.64	34.30	17.81
EBIT（亿元）	3.68	34.70	18.48
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.24	39.47	21.48
经调整的净资产收益率(%)	4.11	31.51	13.24
资产负债率(%)	19.56	40.62	43.57
总资本化比率(%)	12.60	18.57	17.20
总债务/投资组合市值(%)	12.99	14.28	12.35
现金流利息保障倍数(X)	12.96	98.44	34.67

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 2021~2022 年度审计报告及经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 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，2021~2022 年财务数据分别采用了 2022~2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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。

● 同行业比较（2023 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
榆林财金	榆林市国有资本投资运营平台	247.91	139.90	43.57	17.32	17.81
连云港金控	连云港市金融资本集中管理运作和投资平台	189.31	86.29	54.42	0.22	-1.07
黄海金控	盐城市唯一的金融投资集团	110.18	69.90	36.55	1.99	1.28

中诚信国际认为，榆林财金与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，与同行业相比，公司投资标的仍以金融类及煤炭类企业的为主，同时，母公司资产及权益规模均高于比较组平均水平，资本实力较强；同时，母公司财务杠杆处于比较组平均水平，未来仍有一定的融资空间；此外，母公司盈利能力较高，投资收益及净利润均高于比较组平均水平。

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。

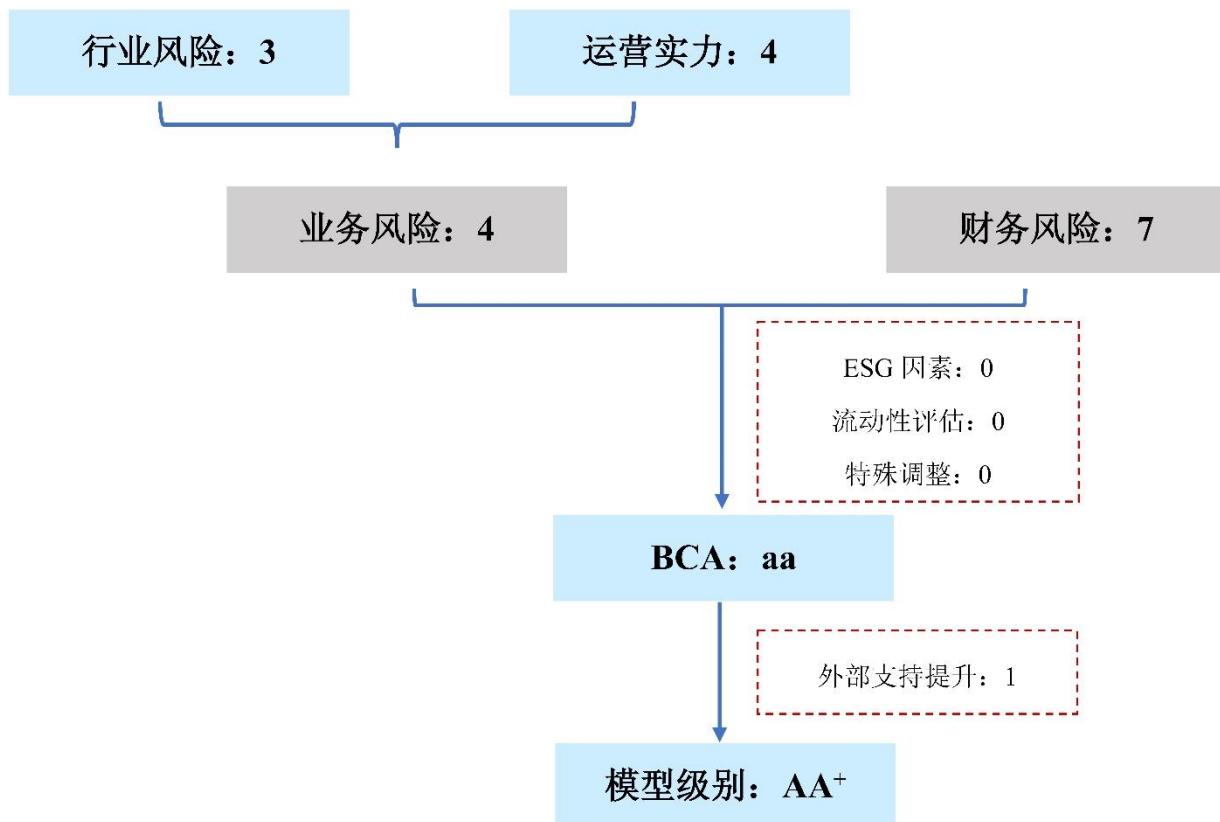
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
榆林财金	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

榆林市财金投资管理有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为, 榆林市政府支持能力很强, 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, 潜在的支持能力很强; 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, 但公司主要围绕股权投资、基金投资等金融及类金融行业进行展业, 对榆林市经济发展的直接影响和财政收入的贡献一般。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。

方法论: 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，中诚信国际认为，2023年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

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>

详见《中国投资控股企业特别评论》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，榆林财金依然作为榆林市国有资本投资运营平台，职能定位明确，投资管理能力和风控能力仍较强；但公司的投资对象依旧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，投资标的存在一定的经营风险；此外，公司投资陕西省内金融类及煤炭类企业较为优质，但被投资标的中仍暂无对上市公司的投资，公司投资组合的流动性依然较弱。

表 1：截至 2023 年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 2023 年末			2023 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业收入	净利润
榆林市企业发展投资有限公司	榆林企发投	100.00	74.70	74.66	0.05	-	23.71
榆林投资基金管理有限责任公司	榆林基管	100.00	31.20	31.15	0.17	-	0.28
西安华盛汇金融租赁有限公司	华盛汇金	100.00	20.27	11.30	44.28	0.71	0.38
榆林航空投资有限责任公司 ¹	榆林航投	93.62	0.54	0.54	0.18	-	-0.02
榆林市煤炭转化基金投资管理有限公司	榆林煤转化	39.00	1.16	1.11	4.06	0.14	0.06
榆林财投置业有限公司	榆财置业	100.00	2.06	2.05	0.45	-	0.03
榆林金融资产管理有限责任公司	榆金资	65.50	77.81	25.55	67.16	1.58	1.32
榆林财投汇金商业保理有限公司	财投保理	100.00	--	--	--	--	--

注：榆林财投汇金商业保理有限公司成立于 2023 年 12 月，未编制 2023 年审计报告。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，榆林财金依然作为榆林市财政局出资设立的国有资本投资运营平台，职能定位较为明确；公司投资决策管理及风险管理未发生明显变化；受投资收益结算方式回归正常及煤炭价格变动等因素影响，跟踪期内公司投资收益有所下滑，投资业绩的稳定性及可持续性仍需保持关注。

跟踪期内，榆林财金依然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，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。

2023 年以来，榆林财金在投资管理和风险防控机制搭建方面未发生明显变化，投资决策流程仍严格按照《榆林市财金投资管理有限公司投资管理办法》，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。同时，风控合规部依然按照《项目风险审查与审批管理办法》、《运营风险控制制度》等风控制度，对公司重大决

¹ 榆林市国资委将其持有榆林航投 93.62% 股权的出资人权利与义务委托公司履行，榆林航投的股东名称和所持股比例暂未进行变更。

策、拟投资项目进行风险评估。整体来看，公司已经形成较为完善的投资与风险管理体系，2023 年以来无重大风险事件发生。

从投资业绩来看，跟踪期内，母公司股权投资仍主要投向陕西省范围内的煤炭类及金融类企业，其中对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”）、陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“陕增进”）等金融类企业投资所形成的分红规模较为稳定。受公司一次性收到往年对陕西小保当矿业有限公司（以下简称“小保当矿业”）投资所形成的收益影响，2022 年母公司投资收益大幅增长；但受公司仅收到当期对小保当矿业投资所形成的现金分红，加之煤炭价格变动等因素影响，2023 年小保当矿业的现金分红规模有所减少，母公司投资收益同比亦有所下滑，未来公司投资业绩的稳定性及可持续性仍需保持关注。

跟踪期内，母公司投资组合变动不大，被投资标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，仍存在一定的经营性风险；同时，母公司单一投资标的集中度依然偏高，资产多样性仍较弱；投资组合中优质资产较多，但被投资标的中仍暂无对上市公司的投资，母公司投资组合流动性仍有待增强。

作为榆林市财政局出资设立的国有资本投资运营平台，跟踪期内，母公司依然主要从事资产管理和股权运作业务，经营性业务仍主要由下属子公司负责。截至 2023 年末，母公司投资组合账面价值合计为 235.19 亿元，较上年同比增长 13.92%，主要系榆林市财政局拨付延榆鄂高铁项目专项款及吴定高速专项建设资金、追加对子公司华盛汇金的投资及新设子公司财投保理。

从资产多样性方面来看，母公司投资组合以对榆林基管、榆林企发投及华盛汇金等子公司和对陕西省范围内的金融类及煤炭类企业的投资为主，其中对子公司的投资占投资组合的比重为 34.33%；对金融类企业的投资仍主要集中于长安银行股份有限公司（以下简称“长安银行”）、榆林农商行、陕增进及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”），截至 2023 年末上述投资合计占母公司投资组合的比重为 6.25%；对煤炭类企业的投资依然集中于小保当矿业，同期末其占母公司投资组合的比重为 7.64%。整体来看，母公司投资仍主要集中于煤炭及金融类企业，单一投资标的集中度依然偏高，投资标的的区域集中度亦较高，资产多样性仍较弱；母公司投资组合中长安银行、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。

资产流动性方面，跟踪期内，母公司投资组合仍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，但截至 2023 年末公司本部直接持有小保当矿业、榆林基管、华盛汇金、榆金资、长安银行等煤炭类及金融类企业的股权，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较多，但投资组合流动性依然较弱。

公司股权投资管理业务依然以金融类及煤炭类企业的投资为主，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方面，跟踪期内，公司依然作为榆林市国有资本投资运营平台，根据榆林市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。公司仍主要通过股权转让和增资等方式获得省级和市级国有企业股权，资金来源依然主要系公司自有资金。截至 2023 年末，母公司持有长安银行、陕增进、榆林农商行等金融机构的股权，投资成本共计 14.49 亿元，同期母公司金融类企业股权实现投资收益 0.51 亿元，主要来源于对长安银行及榆林农商行的投资。

表 2：截至 2023 年末母公司金融股权投资情况（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	6.27%	1.06	自有资金出资
长安银行股份有限公司	2018 年	11.78	5.41%	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
合计	--	14.49	--	14.49	--

注：投资成本按照公司实际出资额填列。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：近年来母公司金融股权投资收益及分红情况（万元）

	2021 年		2022 年		2023 年	
	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	320.00	320.00
长安银行股份有限公司	-	-	1,335.67	1,335.67	3,279.75	3,279.75
陕西榆林农村商业银行股份有限公司	-	-	1,500.00	1,500.00	1,500.00	1,500.00
合计	-	-	3,293.03	3,293.03	5,099.75	5,099.75

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭类企业股权投资方面，跟踪期内，公司对煤炭类企业的股权投资仍主要由母公司及子公司榆林企发投负责，公司主要通过股权转让、增资等方式对区域内的煤炭类企业进行投资，投资所需资金依然主要来源于自有资金、银行贷款及发行债券等。公司投资的煤炭类企业仍均位于陕西省范围内，且依然主要集中于煤炭开采、销售及煤炭发电等领域。截至 2023 年末母公司依然持有小保当矿业 7.03% 的股权，投资成本为 17.96 亿元。受公司一次性收到往年对小保当矿业投资所形成的收益影响，2022 年公司对小保当矿业的投资形成的收益及现金分红规模均较大；但受公司仅收到当期对小保当矿业投资所形成的现金分红，加之煤炭价格变动导致小保当矿业的收入及利润总额均有所下降等因素影响，2023 年母公司对小保当矿业投资所形成的收益及现金分红均为 3.74 亿元，小保当矿业的投资收益占当期母公司投资收益的比重约为 22%，仍为母公司投资收益的重要构成部分。

表 4：近年来母公司煤炭类股权投资、收益及分红情况（亿元）

	出资时间	投资成本	持股比例	账面价值	2022 年		2023 年	
					投资收益	现金分红	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	16.97	16.97	3.74	3.74

注：投资成本按照公司实际出资额填列。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时，公司依然通过下属子公司榆林企发投对部分煤炭类企业进行投资，截至 2023 年末榆林企

发投持有柠条塔矿业、陕西能源赵石畔煤电有限公司（以下简称“赵石畔煤电”）及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”）等煤炭类企业的股权，投资成本共计 49.11 亿元。跟踪期内，榆林企发投对煤炭类企业进行股权投资所实现的收益规模为 23.63 亿元，主要来源于对柠条塔矿业、赵石畔煤电及陕西陕煤曹家滩矿业有限公司（以下简称“曹家滩矿业”）的投资；当期榆林企发投对煤炭类企业进行股权投资所实现的现金分红为 28.36 亿元，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，红柳林矿业的股权权属及后续的收益分红情况仍存在一定的不确定性，需对此保持关注。

表 5：截至 2023 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%	32.34	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%	5.15	自有资金出资
陕西延长石油榆林可可盖煤业有限公司	4.23	10.00%	4.23	自有资金出资
中煤陕西榆林能源化工有限公司	4.61	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	3.42	8.00%	3.42	自有资金出资
陕西延长石油靖边煤业有限公司	21.83	10.00%	1.83	自有资金出资
合计	49.11	--	--	--

注：1、中煤陕西榆林大海则煤业有限公司已于 2023 年 12 月 11 日注销，由中煤陕西榆林能源化工有限公司吸收合并；2、2012 年 10 月，榆林市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 2023 年末，红柳林矿业的相关股权仍未划转至公司；3、投资成本按照公司实际出资额填列。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司榆林企发投煤炭类企业投资收益及分红情况（亿元）

	2021 年		2022 年		2023 年	
	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	10.48	5.90	21.81	15.97	16.90	21.81
陕煤集团神木红柳林矿业有限公司	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
陕西能源赵石畔煤电有限公司	-1.57	0.68	0.002	0.00	0.18	0.00
陕西延长石油榆林可可盖煤业有限公司	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
中煤陕西榆林能源化工有限公司	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
陕西陕煤曹家滩矿业有限公司	1.04	1.04	4.12	4.12	6.55	6.55
陕西延长石油巴拉素煤业有限公司	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
陕西延长石油靖边煤业有限公司	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合计	9.95	7.62	25.93	20.09	23.63	28.36

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方面，跟踪期内，母公司及下属子公司榆林企发投和榆林航投参与对陕西榆林能源集团汇森投资管理有限公司（以下简称“榆林汇森”）及榆林科创新城产业发展集团有限公司（以下简称“科创新城”）等企业的股权投资，投资所需资金仍主要来源于自有资金及银行贷款等。截至 2023 年末，公司参与其他类型企业股权投资的投资成本共计 10.58 亿元；2023 年，公司实现投资收益 0.30 亿元，仍主要来源于对榆林汇森及榆林希格玛企业管理咨询有限公司（以下简称“希格玛企业咨询”）等企业的投资，但当期公司暂未收到对其他类型企业进行股权投资所形成的现金分红。此外，值得注意的是，公司投资标的榆林科创新城产业发展集团有限公司（以下简称“科创新城”）、榆林能源产业基金管理有限公司及榆林北方之路航旅有限公司（以下简称“北方航旅”）均呈现亏损状态，需对相关企业的经营情况保持关注。

表 7：截至 2023 年末母公司及榆林企发投资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	6.51	30.00%	7.14	自有资金出资
榆林科创新城产业发展集团有限公司	3.00	20.00%	2.99	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	0.01	40.00%	0.01	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
榆林北方之路航旅有限公司	0.03	46.00%	0.01	自有资金出资
合计	10.58	--	11.16	--

注：1、投资成本按照公司实际出资额填列；2、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 8：截至 2023 年末母公司及榆林企发投资投资其他类型企业所形成投资收益及分红情况（万元）

	2021 年		2022 年		2023 年	
	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	3,007.78	2,550.00	1,236.33	0.00	3,111.28	0.00
榆林科创新城产业发展集团有限公司	0.00	0.00	0.00	0.00	-68.77	0.00
榆林文化旅游产业投资有限公司	0.00	0.00	105.48	105.48	0.00	0.00
榆林希格玛企业管理咨询有限公司	54.10	32.00	4.33	48.00	6.08	0.00
榆林能源产业基金管理有限公司	-29.03	0.00	-131.95	0.00	-60.27	0.00
榆林北方之路航旅有限公司	-	-	-	-	-15.16	0.00
合计	3,032.85	2,582.00	1,214.49	153.48	2,973.16	0.00

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，公司依然作为榆林市政府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及重点发展行业，基金投资业务政策性仍较强；但引导基金依然处于投资阶段，未来基金退出及收益实现情况有待关注。

跟踪期内，公司下属子公司榆林基管依旧作为榆林市政府引导基金的管理及运作主体，负责榆林市政府引导基金的日常管理及运营，并通过设立榆林市煤炭资源转化引导基金合伙企业（有限合伙）、榆林市民营经济发展基金合伙企业（有限合伙）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。截至 2023 年末，引导基金已完成募资 30.00 亿元，均系榆林市财政局拨付的资本金。

从运作模式来看，榆林市政府引导基金仍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，依然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。同时，榆林市政府引导基金下设子基金依旧按照市场化方式融资放大，独立运作，自主经营，自负盈亏。跟踪期内，榆林市政府引导基金的投资项目决策流程及风险控制流程未发生明显变化；同时，榆林基管的投资退出仍严格按照《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。

截至 2023 年末，引导基金参股子基金 6 支，参股子资金总规模为 59.51 亿元，其中引导基金认缴出资 17.47 亿元，实缴 7.24 亿元；同期末，上述子基金累计完成投资 7.64 亿元。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 9：截至 2023 年末榆林市政府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	40.10	10.00	2.00	24.94	2.00
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	2.49	62.60	2.49
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	0.20	0.20	59.41	0.60
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	0.10	0.10	16.53	0.10
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	2.10	30.00	2.10
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	0.35
合计	--	--		59.51	17.47	7.24	--	7.64

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

公司融资租赁业务的客户依然主要集中于陕西省内，业务期限以 3~5 年期的中长期项目为主；跟踪期内，公司融资租赁业务暂未出现逾期情况，业务风险相对可控。

2023 年以来，公司融资租赁业务仍由子公司华盛汇金负责运营。目前，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 2023 年末，华盛汇金的资产总额为 20.27 亿元，所有者权益为 11.30 亿元，实收资本为 6.00 亿元。业务选择方面，华盛汇金的客户仍主要为陕西省范围内的煤炭、煤化工、供水、供热及平台类企业等。业务模式方面，跟踪期内华盛汇金的融资租赁业务仍均为售后回租，利润依然主要来源于利息收入及手续费等，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时依旧严格遵循《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》等相应规范的业务流程，对融资租赁各业务流程进行规范化、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 2023 年末，华盛汇金累计投放融资租赁项目 21 个，投资金额共计 21.63 亿元，当期华盛汇金实现融资租赁业务收入 0.68 亿元，呈稳步增长态势。同期末，华盛汇金开展的融资租赁项目本金余额共计 11.79 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，华盛汇金负责的融资租赁业务暂未出现逾期情况，不良率为 0%，业务风险相对可控。

表 10：近年来公司融资租赁业务的情况（万元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
应收租赁余额	111,996.23	109,592.32	117,879.29
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	3,948.86	6,656.21	6,768.69
--------	----------	----------	----------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受宏观环境影响，公司不良资产处置业务收入有所下降，但仍对公司营业收入形成一定补充；目前榆金资暂未获得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依然由子公司榆金资负责运营，榆金资仍立足于榆林市、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2023年末，榆金资的AMC牌照申请仍在审批过程中，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严格遵循相应防范的业务流程，跟踪期内相关业务流程及管理制度均未发生明显变化。目前，榆金资持有的不良资产仍以金融不良资产为主，并主要通过二级市场收购陕西省及榆林市的各大银行及资产管理公司的不良资产包；收购不良资产包的资金仍主要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。从业务开展情况来看，2023年榆金资收购不良资产包2个，收购成本为2.40亿元；同期，榆金资完成不良资产处置5.36亿元。受宏观环境影响，公司不良资产处置进度有所放缓且客户多采用分期还款方式支付资金，2023年公司不良资产业务收入较上年小幅下降至5,143.06万元。

表 11：近年来公司不良资产处置业务的情况（亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
收购不良资产包个数（个）	3	3	2
当期收购原值	15.20	36.36	16.32
累计收购原值	55.79	92.15	108.47
当期收购成本	1.97	4.69	2.40
累计收购成本	13.69	18.38	20.78
处置金额	4.38	7.41	5.36
累计处置金额	21.93	29.34	34.70
现金回收金额	3.08	3.13	1.15
累计现金回收金额	10.59	13.69	14.84
不良资产业务余额	7.58	10.40	12.16

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，受投资收益结算方式回归正常及煤炭价格变动等因素影响，跟踪期内，母公司投资收益有所下滑，经调整的净资产收益率亦随之降低，但仍处于较高水平；受益于榆林市财政局持续向公司拨付专项资金及经营利润的积累，母公司资产总额及所有者权益均延续增长趋势，资本实力有所增强；母公司总资本化比率随着权益规模的增长有所降低，目前仍维持低位，未来融资空间较大；此外，母公司债务规模较小，投资组合账面价值对公司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。

2023年以来，母公司依然主要负责资产管理及股权投资，经营性业务仍主要由下属子公司负责运营，因此母公司仍未形成营业收入。投资收益仍作为母公司利润的主要来源，受投资收益结算方式回归正常及煤炭价格变动等因素影响，2023年母公司投资收益规模较上年大幅下降至17.32亿元，净资产收益率亦随之降低，但仍处于较高水平。

跟踪期内，母公司资产仍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，随着公司新增对外投资及榆林市财政局持续向公司拨付专项资金，跟踪期内，母公司资产总额及投资组合账面价值均延续增长趋势。具体来看，长期股权投资仍主要系对榆林企发投、榆林基管及榆金资等子公司及对联营企业榆能汇森的投资，受母公司新增对子公司财投保理的投资及追加对华盛汇金和榆能汇森的投资影响，2023 年末母公司长期股权投资小幅增至 87.87 亿元。其他权益工具投资依然主要由母公司对长安银行、小保当矿业等企业的股权投资，跟踪期内保持稳定，仍为 32.66 亿元。货币资金作为母公司资产的重要构成部分，依旧由榆林市财政局拨付的股权投资、基金投资、重大风险防范化解及安全领域隐患治理、科技产业发展基金等专项资金构成，受榆林市财政局拨付延榆鄂高铁项目专项款及吴定高速专项建设资金等，2023 年末母公司货币资金增至 114.56 亿元，其中专项资金占比超过 60%，专项资金的使用和投向均存在一定的限制条件。同时，母公司所有者权益仍主要由实收资本、资本公积、盈余公积及未分配利润构成，受益利润的积累，截至 2023 年末母公司所有者权益小幅增至 139.90 亿元，资本实力有所增强。跟踪期内母公司债务规模基本稳定，受益于权益规模的增长，总资本化比率亦随之下降至 17.20%，目前仍维持低位，未来融资空间较大。

现金流方面，2023 年母公司收到榆林市财政局拨付用于项目建设的专项资金等其他与经营活动有关的现金有所减少，当期母公司经营活动产生的现金净流入规模有所下降。投资活动方面，受投资收益结算方式回归正常及煤炭价格变动等因素影响，跟踪期内母公司取得投资收益收到的现金流入有所下降，但当期母公司在股权投资、基金投资等业务方面的资金需求亦有所下降，2023 年母公司投资活动产生的现金流由净流出转为净流入。此外，受公司在经营活动及投资活动方面的资金需求有所下降影响，2023 年母公司未新增外部融资；但受公司在利润上缴及债务偿还方面仍存在一定的资金需求影响，2023 年母公司筹资活动现金流呈现净流出态势。

偿债指标方面，跟踪期内，母公司利息支出规模小幅上升但仍处于较低水平，当期母公司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仍可对利息支出形成有效覆盖，母公司投资组合账面价值对债务本金的保障能力亦较强。此外，母公司债务期限结构仍以长期为主，短期内还本付息压力相对较小。

表 12：近年来母公司口径财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
营业收入	0.00	0.00	0.00
投资收益	3.57	34.37	17.32
利润总额	3.67	34.39	17.94
净利润	3.64	34.30	17.81
经调整的净资产收益率	4.11	31.51	13.24
货币资金	24.53	93.64	114.56
长期股权投资	58.48	80.06	87.87
其他权益工具投资	15.21	32.66	32.66
资产总计	110.03	217.56	247.91
投资组合账面价值	98.30	206.45	235.19
实收资本或股本	30.00	30.00	30.00
资本公积	46.30	53.75	53.75
盈余公积	8.50	18.79	24.13
未分配利润	3.71	26.64	32.01
所有者权益合计	88.51	129.19	139.90

总债务	12.77	29.47	29.05
总资本化比率	12.60	18.57	17.20
经营活动产生的现金流量净额	3.24	39.47	21.48
投资活动产生的现金流量净额	-10.12	-5.66	8.58
筹资活动产生的现金流量净额	6.74	34.79	-8.62
总债务/投资组合市值	12.99	14.28	12.35
现金流利息保障倍数	12.96	98.44	34.67
短期债务	3.12	0.60	0.80
非受限货币资金/短期债务	7.87	157.31	143.83

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

2023 年公司合并口径收入规模小幅下降，同时受投资收益结算方式回归正常及煤炭价格变动等因素影响，投资收益及利润水平亦有所减少；但受益于榆林市财政局持续向公司拨付专项资金及经营利润的积累，跟踪期内公司资产总额及所有者权益均延续增长趋势，资本实力有所增强；公司债务规模基本稳定，受益于权益规模的增长，跟踪期内公司总资本化比率有所下降；此外，EBITDA 及经营活动产生的现金流量净额仍可对利息支出形成足额覆盖，公司偿债指标表现依然较好。

盈利能力方面，公司合并口径营业收入仍主要来源于融资租赁及不良资产处置等业务板块，受宏观环境影响，2023 年公司不良资产处置业务收入有所减少，公司合并口径营业总收入亦随之下降。同时，公司合并口径利润总额依然主要来源于投资收益，但受投资收益结算方式回归正常及煤炭价格变动等因素影响，跟踪期内公司投资收益及利润水平有所降低。

跟踪期内，公司合并口径资产仍主要由股权投资、基金投资等业务形成的货币资金、其他权益工具投资、长期股权投资、其他非流动金融资产及长期应收款等构成，受榆林市财政局持续向公司拨付专项资金及公司新增对外投资等因素影响，跟踪期内公司资产总额延续增长趋势。具体来看，货币资金仍作为公司资产的重要构成部分，仍主要由榆林市财政局拨付的专项资金、待上缴至榆林市财政局的国有资本经营收益等构成，受榆林市财政局向公司拨付延榆鄂高铁项目专项款 20.00 亿元、科技产业发展基金专项资金 5.00 亿元、吴定高速专项建设资金 2.50 亿元等影响，截至 2023 年末公司货币资金增至 217.45 亿元，其中专项资金占比超过 50%，对公司货币资金形成一定的占用。其他权益工具投资中除母公司对长安银行、小保当矿业等企业的股权投资外，主要系子公司榆林企发投对可可盖煤业、陕西延长石油巴拉素煤业有限公司（以下简称“巴拉素煤业”）等煤炭类企业的投资，在榆林企发投追加对可可盖煤业以及巴拉素煤业的投资及对科创新城的投资由其他权益工具投资转入长期股权投资科目核算的综合影响下，2023 年末公司其他权益工具投资较上年小幅下降至 48.41 亿元。长期股权投资仍主要为公司对柠条塔矿业、赵石畔煤电的投资及子公司榆林企发投对榆能汇森等企业的股权投资，受公司新增对北方航旅的投资及追加对榆能汇森的投资，截至 2023 年末公司长期股权投资小幅增至 47.65 亿元。其他非流动金融资产主要系对榆林市民营经济发展基金合伙企业（有限合伙）、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）等的基金投资，受公司新增对陕西建工第九建设集团有限公司的债转股项目投资 4.00 亿元影响，2023 年末公司其他非流动金融资产增至 21.15 亿元。长期应收款主要系应收融资租赁款及榆林农商行的不良资产清收款，受公司逐步收回榆林农商行的不良资产清收款，跟踪期内公司长期应收款有所下降。同时，公司所有者权益仍主要

由实收资本、资本公积、盈余公积及未分配利润构成，受益于公司利润积累，截至 2023 年末公司所有者权益增至 207.97 亿元，资本实力有所增强。此外，跟踪期内公司债务规模基本稳定，受益于权益规模的增长，2023 年末公司总资本化比率下降至 15.64%，目前仍维持低位，未来公司融资空间较大。

现金流方面，公司经营活动净现金流受融资租赁及不良资产等业务及与榆林市财政局的往来款影响较大，受公司收到榆林市财政局拨付的资金及其他与经营活动有关的现金流入较上年有所下降影响，2023 年公司经营活动产生的现金流量净额较上年有所减少，但仍呈净流入态势。投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入主要来源于取得投资收益收到的现金及收到政府拨付的专项资金等，受榆林市财政局向公司拨付部分项目建设专项资金影响，2023 年公司投资活动现金流入规模有所增长，且当期股权投资及基金投资的资金支出同比下降，公司投资活动产生的现金流量净额随之上升。筹资活动方面，受公司在经营周转及对外投资方面的资金需求较上年有所下降影响，公司通过外部融资等方式获得的筹资活动现金流入规模有所减少，但公司在债务偿还及国有经营利润上缴方面仍存在一定的资金需求，2023 年公司筹资活动现金流呈现小规模净流出态势。

偿债能力方面，公司合并口径 EBITDA 仍主要由利润总额及利息支出构成，受利润总额下降影响，跟踪期内公司 EBITDA 有所降低，但 EBITDA 依然可以对公司利息支出形成有效覆盖。同时，公司经营活动产生的现金流量净额对利息支出的覆盖能力虽有所下降，但仍可实现足额覆盖，整体来看，公司偿债指标表现较好。

表 13：近年来公司合并口径财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023
营业收入	1.95	3.18	2.43
投资收益	16.52	43.76	28.30
利润总额	18.46	47.04	31.52
总资产收益率	11.44	19.65	9.30
货币资金	48.24	172.63	217.45
长期股权投资	40.57	47.48	47.65
其他权益工具投资	23.48	48.61	48.41
其他非流动金融资产	14.07	16.10	21.15
长期应收款	17.92	16.33	14.59
资产总计	162.17	323.14	371.31
实收资本或股本	30.00	30.00	30.00
资本公积	50.51	58.93	59.02
盈余公积	8.50	18.79	24.13
未分配利润	32.94	67.06	85.08
所有者权益合计	131.29	184.30	207.97
总债务	21.45	38.96	38.54
总资本化比率	14.04	17.45	15.64
经营活动产生的现金流量净额	-4.20	33.50	16.56
投资活动产生的现金流量净额	1.50	13.71	23.65
筹资活动产生的现金流量净额	0.71	75.62	-0.45
EBITDA 利息保障倍数	25.93	46.81	24.36
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-5.87	32.85	12.46

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司合并口径受限资产占当期末总资产的 1.78%，主要为定期存款；同期末，母公司口径无受限资产，未来公司仍存在一定的抵质押融资空间。

或有负债方面，截至 2023 年末公司合并口径及母公司口径均无对外担保；同期末，公司不存在重大未决诉讼情况。

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 2024 年 4 月 10 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

——2024 年，母公司仍将主要从事资产管理和股权运作业务，随着业务的发展，母公司投资组合规模将延续增长趋势；

——2024 年，母公司利润仍主要来源于投资收益，受益于被投资企业的稳步发展，预计母公司投资收益或将小幅上升。

——2024 年，母公司计划新增债务融资（含还本付息）3~5 亿元。

预测

表 14：母公司重点财务指标预测情况

	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	31.51	13.24	13.46~16.45
总资本化比率(%)	18.57	17.20	15.35~18.77
总债务/投资组合市值(%)	14.28	12.35	10.66~13.02
现金流利息保障倍数(X)	98.44	34.67	34.34~41.97

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。

跟踪期内，母公司债务规模依然较小，且短期债务规模及占比均处于相对较低水平，截至 2023 年末母公司短期债务规模仅为 0.80 亿元，未来一年母公司仅需支付少量的本金和利息。同时，母公司的流动性需求主要来源于股权投资等业务，但部分投资所需资金来源于榆林市财政局，

² 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。

母公司的资金压力相对较小。与此同时，母公司账面货币资金较为充足，扣除专项资金外，截至 2023 年末母公司货币资金仍接近 45 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 2023 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	一年以内	一至两年	两至三年	三年及以上
银行贷款	4.05%	8.99	0.67	1.20	3.00	4.12
债券融资	3.50%	20.06	0.13	19.93	-	-
合计	--	29.05	0.80	21.13	3.00	4.12

注：“22 榆财债”发行期限为 5 年，债券设置投资者回售选择权，即债券持有人有权在债券存续期的第 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

ESG 分析³

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，跟踪期内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，跟踪期内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，信息披露较为及时，内部控制体系较为健全。

外部支持

榆林市政府具备很强的支持能力，同时对公司有一定的支持意愿，跟踪期内公司持续获得股东及政府在资金拨付及资金补贴等方面一定的支持，但公司主要围绕股权投资、基金投资等金融及类金融行业进行展业，对榆林市经济发展的直接影响和财政收入的贡献一般。

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 2023 年末榆林市常住总人口为 360.73 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 亿吨，约占全国已探明总量的 26%；石油预测储量 10 亿吨，是陕北油区的核心组成部分。丰富的矿产资源依然为榆林市经济发展提供了一定的空间。具体来看，2023 年，榆林市实现地区生产总值 7,091.44 亿元，同比增长 4.4%；其中第一产业增加值 314.54 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 5,118.36 亿元，同比增长 5.1%；第三产业增加值 1,658.54 亿元，同比增长 2.9%，第二产业仍为榆林市的支柱性产业。同期，榆林市规模以上工业增加值同比增长 5.0%，固定资产投资同比增长 2.6%。

³ 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。

榆林市经济发展水平及财政实力受第二产业影响较大，受煤炭原油价格回落较大影响，2023 年榆林市实现一般公共预算收入 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影响，同比下降 3.4%，其中税收收入占比小幅下降至 82.04%。同时，受一般公共预算收入减收影响，跟踪期内榆林市财政平衡率下降至 59.99%。此外，政府性基金预算收入仍对榆林市财政收入形成一定的补充，跟踪期内榆林市政府性基金预算收入延续增长趋势。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	2021	2022	2023
GDP（亿元）	5,435.18	6,543.65	7,091.44
GDP 增速（%）	7.9	5.6	4.4
人均 GDP（万元）	14.99	18.10	19.66
固定资产投资增速（%）	-13.5	5.3	2.6
一般公共预算收入（亿元）	587.31	926.80	661.88
税收收入（亿元）	501.81	832.00	543.00
政府性基金收入（亿元）	65.82	72.10	83.19
税收收入占比（%）	85.44	89.77	82.04
公共财政平衡率（%）	73.37	86.56	59.99
政府债务余额（亿元）	495.80	562.40	626.36

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%。

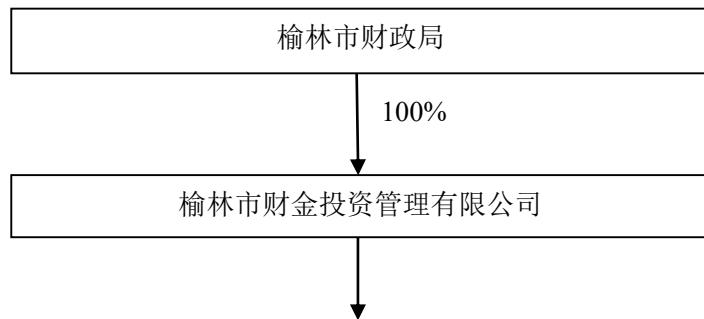
资料来源：榆林市政府官网，中诚信国际整理

跟踪期内，公司依然作为榆林市财政局出资设立的国有资本投资运营平台，由榆林市财政局 100.00%持股并实际控制，公司仍在股东及榆林市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，投资所需资金仍主要来源于榆林市财政局拨付，并由榆林市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仍主要投向新兴产业、现代服务业、现代农业等关键领域和重点发展行业，旨在推动全市经济高质量发展。此外，依托于良好的资源优势，跟踪期内榆林市经济发展水平持续向好，第二产业仍为榆林市的主导产业。公司仍主要围绕股权投资、基金投资等金融及类金融行业进行展业，但对榆林市经济发展的直接影响和财政收入的贡献一般。此外，跟踪期内，股东及政府仍在项目建设资金拨付及资金补贴等方面给予公司一定的支持。

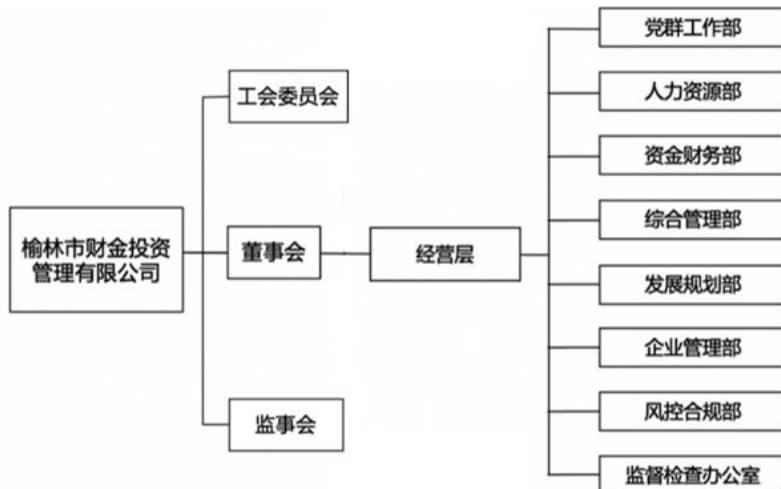
评级结论

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⁺**，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 2023 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	93.62
5	榆林市煤炭转化基金投资管理有限公司	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
8	榆林财投汇金商业保理有限公司	20,000.00	100.00



注：公司提供，中诚信国际整理

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）	2021	2022	2023
货币资金	482,408.82	1,726,346.64	2,174,508.48
应收账款	2,321.52	2,298.30	2,338.70
其他应收款	12,161.95	23,516.56	30,568.90
存货	0.00	0.00	0.00
长期投资	805,539.57	1,149,995.35	1,199,671.92
固定资产	111.50	105.12	175.46
在建工程			0.00
无形资产	63.95	131.96	94.30
资产总计	1,621,701.17	3,231,353.45	3,713,108.28
其他应付款	88,273.46	88,994.20	65,049.79
短期债务	33,071.23	35,957.29	34,205.28
长期债务	181,400.00	353,620.69	351,236.02
总债务	214,471.23	389,577.98	385,441.30
净债务	-267,937.59	-1,321,208.10	-1,722,966.70
负债合计	308,765.76	1,388,386.17	1,633,449.68
所有者权益合计	1,312,935.40	1,842,967.28	2,079,658.59
利息支出	7,156.33	10,199.48	13,290.89
营业收入	19,473.47	31,789.42	24,332.18
经营性业务利润	14,842.56	28,872.74	38,817.01
投资收益	165,206.87	437,563.23	282,990.06
净利润	180,630.27	462,589.54	309,548.31
EBIT	185,540.83	476,694.13	322,839.07
EBITDA	185,578.98	477,488.36	323,711.69
经营活动产生的现金流量净额	-41,993.92	335,010.31	165,629.66
投资活动产生的现金流量净额	15,018.96	137,129.86	236,477.73
筹资活动产生的现金流量净额	7,134.08	756,237.08	-4,485.46
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	97.74	95.85	94.37
期间费用率(%)	20.34	4.03	-65.91
EBIT 利润率(%)	952.79	1,499.54	1,326.80
总资产收益率(%)	11.44	19.65	9.30
流动比率(X)	5.00	14.38	22.00
速动比率(X)	5.00	14.38	22.00
存货周转率(X)	-	-	-
应收账款周转率(X)	8.39	13.76	10.49
资产负债率(%)	19.04	42.97	43.99
总资本化比率(%)	14.04	17.45	15.64
短期债务/总债务(%)	15.42	9.23	8.87
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.50	0.83	0.40
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-3.27	8.95	4.45
经营活动产生的现金流量净额/利息保障倍数(X)	-5.87	32.85	12.46
总债务/EBITDA(X)	1.16	0.82	1.19
EBITDA/短期债务(X)	5.61	13.28	9.46
EBITDA 利息保障倍数(X)	25.93	46.81	24.36
EBIT 利息保障倍数(X)	25.93	46.74	24.29
FFO/总债务(X)	-0.20	0.06	0.09

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 2021~2022 年度审计报告及经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理，各期财务报表均按照新会计准则编制；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。

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)	2021	2022	2023
货币资金	245,297.95	936,350.32	1,145,636.03
应收账款	0.00	0.00	0.00
其他应收款	35,308.70	20,232.06	27,713.68
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	900.00	900.00	900.00
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	584,766.29	800,633.67	878,744.94
其他权益工具投资	152,074.91	326,579.52	326,579.52
其他非流动金融资产	-	-	-
固定资产	27.18	19.00	68.02
投资性房地产	-	-	-
资产总计	1,100,267.42	2,175,580.11	2,479,076.74
投资组合账面价值	983,039.16	2,064,463.51	2,351,860.50
投资组合市值	983,039.16	2,064,463.51	2,351,860.50
其他应付款	87,119.19	87,636.79	62,481.89
短期债务	31,152.77	5,952.30	7,965.22
长期债务	96,500.00	288,750.29	282,576.02
总债务	127,652.77	294,702.59	290,541.24
净债务	-117,645.18	-641,647.74	-855,094.80
负债合计	215,182.66	883,721.76	1,080,101.81
所有者权益合计	885,084.76	1,291,858.36	1,398,974.93
利息支出	6,261.42	7,489.67	11,096.14
营业收入	0.00	0.00	0.00
经营性业务利润	-5,132.20	-4,288.05	543.84
投资收益	35,683.57	343,736.20	173,182.74
净利润	36,414.97	343,001.67	178,113.58
EBIT	36,812.79	346,966.62	184,822.72
经营活动产生的现金流量净额	32,357.55	394,748.71	214,781.87
投资活动产生的现金流量净额	-101,208.01	-56,620.50	85,763.04
筹资活动产生的现金流量净额	67,395.59	347,864.72	-86,223.30
财务指标	2021	2022	2023
总资产收益率(%)	3.35	21.18	7.94
经调整的净资产收益率(%)	4.11	31.51	13.24
取得投资收益收到的现金/投资收益(X)	1.37	1.00	0.98
应收类款项占比(%)	10.65	5.05	5.10
资产负债率(%)	19.56	40.62	43.57
总资本化比率(%)	12.60	18.57	17.20
短期债务/总债务(%)	24.40	2.02	2.74
总债务/投资组合市值(%)	12.99	14.28	12.35
现金流利息保障倍数(X)	12.96	98.44	34.67
货币等价物/短期债务(X)	7.90	157.46	143.94
总债务/EBITDA(X)	3.47	0.85	1.57
EBITDA/短期债务(X)	1.18	58.36	23.20
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.88	46.38	16.66
EBIT 利息保障倍数(X)	5.88	46.33	16.66

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 2021~2022 年度审计报告及经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告整理，各期财务报表均按照新会计准则编制；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。

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)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项) /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
盈利能力	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
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	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利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息保障倍数	(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
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