

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0557号

杨凌城乡投资建设开发有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01”和“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01”和“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”的信用等级均为 AA。



东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二二年六月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月25日

杨凌城乡投资建设开发有限公司 主体及相关债项 2022 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2022/6/25	AA/稳定	张绮微	孟洁

债项信用			评级模型										
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型										
一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分						
19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01	AA	AA	区域层级	20.00%	14.00	企业 经营 与 财务 实力	资产总额	36.00%	21.60				
			GDP 总量	32.00%	12.80		净资产总额	36.00%	21.60				
			GDP 增速	4.00%	0.00		资产负债率	9.00%	7.20				
			人均 GDP	4.00%	3.20		全部债务资本化比率	9.00%	7.20				
			一般公共预算收入	32.00%	6.40		补助收入/利润总额	5.00%	2.00				
			一般公共预算收入增速	4.00%	0.80		(实收资本+资本公 积)/资产总额	5.00%	2.00				
19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02	AA	AA	上级补助收入	4.00%	2.40								
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。													
主体概况			2.二维矩阵映射										
杨凌城乡投资建设开发有限公司是杨凌农业高新技术产业示范区主要的基础设施及安置房建设主体，主要从事杨凌示范区内范围内的安置房、基础设施项目建设等业务。杨凌示范区国有资产监督管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。			地区综合实力										
			维度	地区综合实力									
				1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档	
			企业 经营 与 财务 实力	1 档 AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-
				2 档 AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-
				3 档 AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-
				4 档 AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-
				5 档 AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+
				6 档 AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	A+
				7 档 AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+
8 档 AA	AA-	AA-		AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+			
9 档 AA-	AA-	AA-		A+	A+	A+	A+	A+	A+	A+			
			基础模型参考等级						A+				
			3.评级调整因素										
			基础模型参考等级									A+	
			评级调整因素										
			区域专营性及外部支持									+1	
			其他									+1	
			4.主体信用等级									AA	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。													

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，杨凌示范区经济实力依然较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，得到了股东及相关部门的有力支持。同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司资产流动性较弱，负债规模快速增长，整体盈利能力仍较弱。综合考虑，东方金诚维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01”和“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”的信用等级均为 AA。

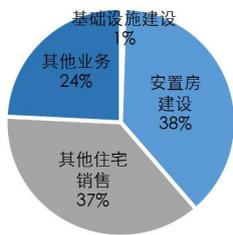
同业对比

项目	杨凌城乡投资建设开发有限公司	陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司	陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限责任公司
地区	陕西省	陕西省	陕西省	陕西省
GDP (亿元)	29800.98	29800.98	29800.98	29800.98
GDP 增速 (%)	6.5	6.5	6.5	6.5
人均 GDP	75369	75369	75369	75369
一般公共预算收入 (亿元)	2775.27	2775.27	2775.27	2775.27
一般公共预算支出 (亿元)	6069.43	6069.43	6069.43	6069.43
资产总额 (亿元)	139.16	345.77	371.07	499.89
所有者权益 (亿元)	60.00	105.97	104.36	107.40
营业收入 (亿元)	9.22	22.55	27.63	49.40
利润总额 (亿元)	0.87	2.03	1.21	1.27
资产负债率 (%)	56.88	69.35	71.88	78.52
全部债务资本化比率 (%)	41.26	66.14	67.45	73.66

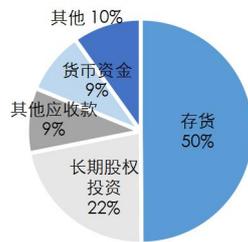
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，数据年份均为 2021 年，人均 GDP 系“GDP/常住人口”估算所得
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

2021年公司营业收入构成



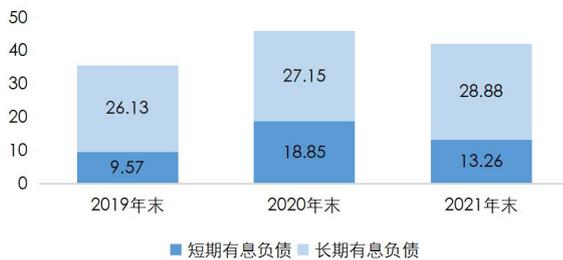
2021年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
资产总额	122.69	125.66	139.16
所有者权益	67.11	68.32	60.00
营业收入	11.56	5.29	9.22
利润总额	1.93	1.04	0.87
全部债务	35.70	46.01	42.14
资产负债率	45.30	45.63	56.88
全部债务资本化比率	34.73	40.24	41.26

2019年以来公司全部债务结构 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2019年	2020年	2021年
地区	杨凌示范区		
GDP 总量	166.77	151.71	157.78
GDP 增速	6.2	-10.9	2.2
人均 GDP (元)	79115	59759*	62045*
一般公共预算收入	7.78	7.80	8.30
一般公共预算收入增速	6.6	0.2	6.4
一般公共预算支出	30.95	30.99	34.35

注: 表中标“*”数据为估算所得

优势

- 跟踪期内, 杨凌示范区主要经济指标逐步恢复, 旅游业和零售业有所回暖, 经济实力依然较强;
- 公司继续承担杨凌示范区的安置房、基础设施项目的建设, 业务仍具有很强的区域专营性;
- 作为杨凌示范区主要的基础设施建设和安置房建设主体, 公司继续在资产注入和财政补贴方面得到了股东及相关方的有力支持。

关注

- 公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高, 资产流动性依然较差;
- 公司负债总额快速增长, 预计随着项目投资的推进, 债务规模及债务率或将上升;
- 公司利润总额有所下降, 主要盈利指标仍处于较低水平, 整体盈利能力仍较弱。

评级展望

预计杨凌示范区经济将持续回升, 公司安置房、基础设施项目建设业务等业务区域专营性很强, 得到股东及相关方的有力支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA (19 杨凌城投债 01 /PR 杨凌 01)	2021/06/25	张天辰 丛晓莉	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907)》	阅读原文
AA/稳定	AA (19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01)	2018/06/15	刘贵鹏 赵艺萌	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01	2021/06/25	3.00	2019/2/20~2026/2/20	-	-
19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02	2021/06/25	8.00	2019/6/19~2026/6/19	-	-

注：以上债项均设置本金提前偿还款。

跟踪评级说明

根据监管相关要求及杨凌城乡投资建设开发有限公司（以下简称“杨凌城投”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

杨凌城投成立于2010年3月，是杨凌农业高新技术产业示范区管委会（以下简称“杨凌示范区管委会”）直属的国有独资企业。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为人民币5.00亿元，较2020年末无变化；杨凌示范区国有资产监督管理局¹（以下简称“杨凌示范区国资局”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司作为杨凌农业高新技术产业示范区（以下简称“杨凌示范区”）主要的基础设施及安置房建设主体，继续从事安置房、基础设施项目建设等业务。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有10家，较上年末新增2家，分别为杨凌农科大科飞农业科技开发中心和杨凌农科大农业科技发展有限公司，均为政府划拨的子公司。

图表1 截至2021年末公司纳入合并报表范围的二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	简称	注册资本	持股比例	取得方式
杨凌示范区农科房地产开发有限公司	农科房产	4146.00	100.00	政府划拨
杨凌示范区农科资产管理有限公司	农科资产	300.00	100.00	投资设立
杨凌农科城市地下空间开发建设有限公司	地下空间开发公司	30000.00	100.00	政府划拨
杨凌示范区农科环保工程有限公司	农科环保	3000.00	100.00	投资设立
杨凌渭河采砂有限责任公司	渭河采砂	2000.00	100.00	投资设立
杨凌示范区市政园林工程有限公司	市政园林	2000.00	100.00	政府划拨
杨凌农林科大房地产开发有限公司	科大房地产	1000.00	100.00	政府划拨
杨林新时代商业运营管理有限公司	新时代商管	100.00	100.00	政府划拨
杨凌农科大科飞农业科技开发中心有限责任公司	科飞农发	230.00	100.00	政府划拨
杨凌农科大农业科技发展有限公司	科大农科发展	350.00	100.00	政府划拨

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司发行的“19杨凌城投债01/PR杨凌01”和“19杨凌城投债02/19杨凌02”到期本息均已按期兑付。同期末，“19杨凌城投债01/PR杨凌01”和“19杨凌城投债02/19杨凌02”募集资金均已使用完毕。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严

¹ 杨凌示范区国有资产监督管理局原名为杨凌示范区国有资产监督管理委员会，于2022年3月完成工商变更。

重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业及区域经济环境

行业分析

城投行业政策及再融资环境边际收紧，基建稳增长预期仍存，城投债净融资或将小幅收缩

2021年，随着经济持续修复，城投债发行再创历史新高，但宽信用政策逐渐退出，监管政

策边际收紧，城投债净融资规模小幅缩量。政策层面，2021年12月中央经济工作会议强调，坚决遏制地方隐性债务风险，压实企业自救主体责任。城投融资层面，沪深交易所公司债券审核指引、银保监发【2021】15号文及补充通知等政策相继出台，城投再融资环境亦边际收紧。在“稳”、“防”并重的政策导向下，预计2022年城投债发行监管仍将延续扶优限劣的思路。

目前经济下行压力加大的背景下，中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资，“稳增长”有望对基建投资形成资金支撑，基建稳增长的预期仍然存在。2022年，城投整体融资将受益于信用环境改善，基建发力利于提振城投债净融资需求，但监管对弱资质城投发债审核趋严，两方因素相抵，预计城投债净融资将与2021年大致持平，并可能出现小幅收缩。

城投公司信用风险分化愈发显著，债务化解任重道远，城投转型持续推进

2022年，基于“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，以及出于防范系统性金融风险的考虑，预计城投公司公募债违约的概率依然较低。在坚决遏制隐债增量的长期监管思路下，化解隐性债务工作持续推进，“全域隐性债务清零”范围或扩大。当前城投公司债务余额仍居高位，作为隐性债务重要载体，城投公司债务化解任重道远。在稳增长及严控新增隐债的要求下，城投公司信用风险结构性分化加剧，“红橙黄绿”视角下的弱区域、弱资质城投公司融资渠道收紧，债务滚续压力上升。

国发【2021】5号文提出，清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算；叠加2022年国企改革三年行动收官，城投重组整合及清理力度将进一步加大，城投转型迫在眉睫。此外，2021年，房地产调控政策力度空前，房地产市场降温，地方政府对城投的化债资金支持、项目回款等受到间接不利影响，城投风险呈现出跨区域、跨行业传导新特征，需关注房地产等行业的流动性风险向城投行业蔓延。

地区经济

1. 陕西省

陕西省人文及矿产资源丰富，跟踪期内经济保持增长，经济实力稳步增强；未来在“一带一路”战略及多项政策支持下，叠加区域统筹发展政策的实施，陕西省经济发展面临良好前景

陕西省人文科教资源和煤炭、石油、天然气等矿产资源丰富。陕西省历史悠久，省会西安是全国六大古都之一、古代丝绸之路的起点；陕西省是中国重要的科教高地，拥有西安交通大学、西北工业大学、西北农林科技大学、西安电子科技大学等8所双一流建设高校，人文科教与旅游资源十分丰富。矿产资源方面，陕西省已查明资源94种，煤炭、石油、天然气等61种矿产保有储量居全国前十。

2021年，陕西省地区生产总值为29800.98亿元，处于全国各省（自治区）中等水平，同比增长6.5%。同期，陕西省三次产业结构为8.1：46.3：45.6，第二、三产业占比较高。工业方面，陕西省已形成能源化工、装备制造和有色冶金等支柱产业。随着供给侧结构性改革的深入，陕西省高新技术产业快速发展。2021年，陕西省全部工业增加值为11256.03亿元，同比增长8.3%。其中，规模以上工业增加值同比增长7.6%。全年规模以上工业中，采矿业增加值同比增长4.3%；制造业同比增长8.1%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业同比增长17.5%；能源工业增加值同比增长6.5%；非能源工业同比增长8.3%；六大高耗能行业增加值同比增长

9.8%；高技术制造业增加值同比增长 17.1%；装备制造业增加值同比增长 12.8%。

陕西省是新“丝绸之路经济带”重要区域，自 2013 年“一带一路”战略构想提出以来，国家出台多项政策扶持陕西省经济发展。西安海关获准复制上海自贸区制度，延安、渭南海关正式设立，西咸保税空港物流中心和西安铁路口岸获批，西安成为国家跨境贸易电子商务试点城市，一系列配套政策的实施大大提升陕西贸易便利化程度。2015 年 3 月，国家发改委、外交部、商务部联合发布的《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景和行动》明确提出发挥陕西省综合经济文化优势，打造西安内陆型改革开放新高地。未来随着“一带一路”战略的落地实施，陕西省将能获得基础设施建设、对外贸易等方面的资金和政策支持，未来经济发展动力仍较强。

2.杨凌示范区

作为全国首个国家级农业高新技术产业示范区，杨凌示范区实行“省部共建、以省为主”的管理体制，由国家科技部等 23 个部委和陕西省政府共同建设，具有地级市行政级别。

跟踪期内，杨凌示范区主要经济指标逐步恢复，旅游业和零售业有所回暖，经济实力依然较强

跟踪期内，杨凌示范区发展动力活力稳步增强，地区经济有所恢复，GDP 增速 2.2%。同期，杨凌示范区三次产业结构由 2020 年的 6.4: 40.9: 52.6 调整为 2021 年的 6.7: 40.3: 53.0，第二、三产业仍是杨凌示范区经济发展的主要推动力。工业方面，2021 年杨凌示范区第二产业实现增加值 63.57 亿元，同比下降 3.5%，规上工业增加值同比下降 8.6%。同期，杨凌示范区三大支柱产业两升一降，其中农产品加工业产值增长 37.0%，拉动规上工业产值增长 12.9 个百分点；装备制造业产值增长 41.6%，拉动规上工业产值增长 8.6 个百分点；生物医药制造业产值下降 1.5%。

现代服务业方面，受疫情缓解影响，杨凌示范区旅游业和零售业有所回暖。2021 年，杨凌示范区实现旅游总收入 21 亿元，同比增长 1.9%；完成社会消费品零售总额 46.44 亿元，增长 7.6%，其中批发业销售额增长 18.1%，零售业销售额增长 9.2%，住宿业营业额增长 5.6%，餐饮业营业额增长 31.7%。

图表 2 杨凌示范区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	166.77	6.2	151.71	-10.9	157.78	2.2
人均地区生产总值（元）	79115	-	59759*	-	62045*	-
三次产业结构	5.1: 47.2: 47.7		6.4: 40.9: 52.6		6.7: 40.3: 53.0	
规上工业增加值	-	2.6	-	-9.9	-	-8.6
全社会固定资产投资	-	12.2	-	3.5	-	-14.8
社会消费品零售总额	23.48	10.0	43.16	-13.2	46.44	7.6

注：表中标“*”数据按 GDP/常住人口估算所得

资料来源：杨凌示范区 2019 年~2021 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

根据《2022 年杨凌示范区工作报告》，2022 年杨凌示范区的预期目标是：生产总值增长 6%，规上工业增加值增长 9%，固定资产投资增长 7.5%，社会消费品零售总额增长 10%。

财政状况

陕西省

2021年，随着新冠疫情得到有效控制，陕西省一般公共预算收入保持增长，且持续收到较大规模的上级补助收入，财政实力很强

2021年，陕西省一般公共预算收入为2775.30亿元，同比增长22.9%。其中，税收收入2236.90亿元，同比增长27.7%，占比80.60%。同期，陕西省实现国有土地使用权出让收入1913.2亿元，带动政府性基金收入平稳增长；同时，陕西省持续收到较大规模的上级补助收入，包括税收返还160.2亿元、一般性转移支付2446.2亿元、专项转移支付289.5亿元。

陕西省一般公共预算支出及政府性基金支出持续扩大。2021年，地方财政自给率²为45.73%，自给水平有所提升。截至2021年末，陕西省地方政府债务余额为8687.60亿元，其中一般债务余额4374.90亿元，专项债务余额4312.70亿元。

图表3 陕西省财政收支情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	2287.70	2257.23	2775.30
其中：税收收入	1846.00	1752.14	2236.90
政府性基金收入	1859.60	2103.66	2385.40
上级补助收入	2640.00	2963.47	2895.90
一般公共预算支出	5721.60	5933.78	6069.40
政府性基金支出	1967.90	2430.19	2753.30

资料来源：公开资料，东方金诚整理

杨凌示范区

跟踪期内，杨凌示范区一般公共预算收入保持增长，财政实力仍较强

自成立以来，杨凌示范区的税收和转移支付事项等直接与陕西省财政厅结算。2021年，杨凌示范区一般公共预算收入8.30亿元，同比增长6.40%，其中税收收入占比仍较高。同期，杨凌示范区一般公共预算支出34.35亿元，较上年同比增长10.90%。2021年，杨凌示范区地方财政自给率³为24.16%，财政自给程度仍较低。

图表4 杨凌示范区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
一般公共预算收入	7.78	7.80	8.30
其中：税收收入	6.36	5.91	6.25
非税收入	1.43	1.89	2.05
上级补助收入	21.74	24.51	-
政府性基金收入	17.37	14.77	-
一般公共预算支出	30.95	30.99	34.35
政府性基金支出	20.85	25.83	-

² 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

图表 4 杨凌示范区财政收支情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财政自给率	25.14	25.16	24.16

资料来源: 2019 年~2020 年杨凌示范区财政局关于财政决算(草案)的报告及 2021 年杨凌示范区国民经济和社会发展统计公报, 东方金诚整理

业务运营

经营概况

跟踪期内, 公司营业收入有所回升, 仍主要来自安置房建设、其他住宅销售和其他业务; 毛利润同步增长, 毛利率有所下降

作为杨凌示范区主要的基础设施和安置房建设主体, 公司继续从事安置房、基础设施项目建设等业务。

跟踪期内, 公司营业收入仍主要来自安置房建设、其他住宅销售和其他业务, 基础设施建设收入占比很小。2021 年, 公司基础设施建设收入小幅增加主要系公司的子公司增加少量代建项目所致; 安置房建设收入大幅增加主要系当年杨凌示范区房屋征收管理办公室(以下简称“示范区房管办”)与公司结算保障房项目增加且结算单价高于上年; 其他住宅销售收入显著增加主要系公司的子公司农科房产预售的永丰嘉苑、博学嘉苑、人才公寓、锦绣华城等商品房集中交房, 且商品房的销售单价高于往年所致; 其他业务主要由资产租赁、砂石及新材料销售等组成, 同比大幅下降主要系当年未转让土地所致。

图表 5 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施建设	0.08	0.66	0.00 ⁴	0.04	0.05	0.53
安置房建设	4.32	37.38	0.98	18.54	3.52	38.17
其他住宅销售	2.24	19.42	1.10	20.77	3.42	37.09
其他业务	4.92	42.54	3.21	60.65	2.23	24.20
合计	11.56	100.00	5.29	100.00	9.22	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	-0.02	-29.10	0.00 ⁵	20.00	0.05	100.00
安置房建设	0.38	8.70	0.09	8.70	0.30	8.66
其他住宅销售	0.43	19.13	0.13	11.76	0.52	15.24
其他业务	0.90	18.30	0.76	23.57	0.44	19.54
合计	1.68	14.56	0.97	18.36	1.31	14.22

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

跟踪期内, 公司毛利润为 1.31 亿元, 亦有所增长, 安置房建设、其他住宅销售和其他业务仍为公司主要利润来源; 受其他业务毛利率下降的影响, 公司综合毛利率有所降低。

⁴ 2020 年公司基础设施建设收入为 19.42 万元。
⁵ 2020 年公司基础设施建设毛利润为 3.88 万元。

基础设施建设

公司继续承担杨凌示范区的基础设施项目的建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建及拟建项目投资规模仍较大，依然面临一定的资本支出压力

跟踪期内，公司作为杨凌示范区主要的基础设施建设主体，继续从事杨凌示范区内市政道路等基础设施项目建设，业务仍具有很强的区域专营性。

公司基础设施建设项目仍主要采用代建管理模式及少部分自建自营模式，业务经营模式未发生重大变化。公司基础设施建设业务仍由本部、下属子公司地下空间开发公司和农科房产负责。2021年，公司确认基础设施建设收入0.05亿元，同比小幅增加主要系子公司增加少量代建项目所致。截至2021年末，公司存货中开发成本余额为69.03亿元。同期末，公司重点在建基础设施项目详见下图表，计划总投资合计12.79亿元，已完成投资合计10.58亿元，尚需投资合计2.21亿元。

图表6 截至2021年末公司重点在建的基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设主体	业务模式	计划总投资	累计投资	尚需投资	2022年计划投资
西片区雨水收集及调蓄工程	公司本部	代建	3.30	3.30	0.00	0.00
杨凌自贸片区路网项目	公司本部	代建	3.36	3.25	0.11	0.11
渭惠路（西农路-博学路）拓宽改造	公司本部	代建	1.00	1.00	0.00	0.00
政府东路（北干渠路-上沿路）	公司本部	代建	0.34	0.34	0.00	0.00
永安路西段（杨凌大道-民乐路）	公司本部	代建	0.21	0.21	0.00	0.00
高研路（城南路-滨河路）	公司本部	代建	0.25	0.25	0.00	0.00
高干渠城区段渠岸治理（政府东路-西农路）	公司本部	代建	0.27	0.27	0.00	0.00
杨凌自贸片区（一期）地下单建人防工程项目	公司本部	代建	0.80	0.27	0.53	0.53
西片区末端雨水污水配套管网工程项目	公司本部	代建	0.45	0.28	0.17	0.17
杨凌农业大数据产业园电力基础设施	公司本部	代建	0.83	0.33	0.50	0.50
滨河路（杨凌大道-高研路）市政工程	公司本部	代建	0.86	0.55	0.31	0.29
水运四路（有郇路-永安路）	公司本部	代建	0.17	0.01	0.16	0.12
金融路（渭惠路-洪璋路）市政工程	公司本部	代建	0.26	0.16	0.10	0.10
洪璋路（杨凌大道-高研路）市政工程	公司本部	代建	0.69	0.36	0.33	0.33
合计	-	-	12.79	10.58	2.21	2.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2021年末，公司重点拟建基础设施项目主要为渭惠渠架桥、北干渠路东段市政道路工程、智慧谷路网项目、长租公寓、五星路(K0+410-K0+210)市政道路和魏店巷(K0+000-K0+514)市政道路，计划总投资9.46亿元。公司在建及拟建项目投资规模较大，依然面临一定的资本支出压力。

安置房建设

根据杨凌示范区管委会授权，公司继续负责杨凌示范区的安置房建设，业务仍具有很强的区域专营性

根据公司与杨凌示范区城中村改造办公室签订的相关协议，公司继续负责杨凌示范区的安置房建设，业务仍具有很强的区域专营性。跟踪期内，公司安置房建设业务继续由本部、下属

子公司农科房产和地下空间开发公司负责，业务模式未发生变化。

2021年，公司实现安置房建设业务收入3.52亿元，大幅增长主要系示范区房管办与公司结算进度推进且结算单价高于上年；由于安置房建设业务成本同步上升，毛利率较上年基本持平，为8.66%。

截至2021年末，公司主要在建安置房项目包括锦绣花城二期、阳光二期（5栋楼）项目和法禧家园10#安置楼等，计划总投资4.96亿元，累计已投资2.57亿元，尚需投资2.39亿元。同期末，公司无拟建的安置房项目。

其他住宅销售

跟踪期内，受其他住宅销售面积和销售单价回升影响，公司其他住宅销售收入和毛利率有所上升

跟踪期内，公司其他住宅项目建设继续由子公司农科房产负责。其他住宅项目包括属于保障房范畴的限价商品房、经济适用房和普通商品房项目，建成后直接向个人销售。

2021年，公司其他住宅销售收入为3.42亿元，同比显著增加主要系子公司农科房产预售的永丰嘉苑、博学嘉苑、人才公寓、锦绣华城等商品房集中交房，且商品房的销售单价高于往年所致；毛利率为15.24%，较上年有所增长，主要系商品房的销售单价上升所致。

截至2021年末，公司累计投资的其他住宅项目共计25.77亿元，尚需投资22.92亿元。公司在售项目共计6个，已售面积共计74.17万平方米，主要为杨凌人才公寓和杨凌博学嘉苑配套建设的限价商品房，销售客户主要为西北农林科技大学、杨凌职业技术学院等校办企业普通低级别职工及职工家属、入区企业落户职工、城镇户口困难家庭及其他城镇中等收入以下住房困难家庭。

图表7 截至2021年末公司重点在建其他住宅项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目	类型	计划总投资	累计投资	尚需投资	建筑面积	可售面积	已售面积	销售单价
杨凌人才公寓*	限价商品房	14.50	9.65	4.85	51.28	41.51	40.32	3405
杨凌博学嘉苑*	限价商品房	13.76	7.70	6.06	43.30	28.59	26.16	3826
熙樾臺	商品房	16.03	4.64	11.39	28.21	12.36	6.97	7532
农科铭座	商品房	1.86	1.31	0.55	2.31	2.31	-	-
金融大厦	商业楼	1.52	1.45	0.07	3.86	3.02	0.43	9767
风情商业街	商业楼	1.02	1.02	-	1.91	1.50	0.29	6700
合计	-	48.69	25.77	22.92	130.87	89.29	74.17	-

注：标“*”项目为“19杨凌城投债01/PR杨凌01”和“19杨凌城投债02/19杨凌02”募投项目
资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

跟踪期内，公司其他业务继续多元化发展，对公司利润形成一定补充

公司其他业务较多元化。其中，2021年资产租赁业务收入大幅增长，主要系淡家堡商铺、人才公寓、永丰嘉苑、博学嘉苑和锦绣华城商铺等租赁房产租赁面积增加所致；物业管理和砂石及新材料销售收入均有所减少；酒店经营收入较上年小幅增长；园林绿化收入有所下降；2021年公司未发生转让土地收入；其他零星业务收入增幅明显主要系公司新增水电暖业务。

图表 8 公司其他业务营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
资产租赁	1221.48	2.48	901.15	2.81	3689.88	16.54
物业管理	1026.26	2.09	1447.01	4.51	967.32	4.34
砂石、新材料销售	11645.59	23.68	9832.86	30.62	7657.01	34.32
酒店经营	2507.22	5.10	1615.64	5.03	1719.51	7.71
园林绿化	5819.27	11.83	6626.07	20.63	6486.35	29.08
转让土地	26796.00	54.48	11621.96	36.19	-	-
其他零星业务	168.89	0.34	67.58	0.21	1788.31	8.02
合计	49184.70	100.00	32112.27	100.00	22308.38	100.00

项目	2019年		2020年		2021年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
资产租赁	948.21	77.63	560.45	62.19	1815.12	49.19
物业费	293.97	28.64	188.32	13.01	215.49	22.28
砂石、新材料	3448.29	29.61	3148.80	32.02	711.45	9.29
酒店经营	862.63	34.41	172.49	10.68	542.95	31.58
园林绿化	956.11	16.43	924.57	13.95	784.74	12.10
转让土地	2370.94	8.85	2543.53	21.89	-	-
其他零星业务	118.25	70.01	31.82	47.08	289.12	16.17
合计	8998.39	18.30	7569.98	23.57	4358.86	19.54

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

外部支持

公司作为杨凌示范区主要的基础设施和安置房建设主体，继续在资产注入和财政补贴方面得到了股东及相关方的有力支持

除公司之外，杨凌示范区还有一家基础设施建设主体为杨凌鑫诚基础设施投资有限公司，该公司业务规模很小。公司作为杨凌示范区主要的基础设施建设和安置房建设主体，在资产注入和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的有力支持。

资产注入方面，2021年，杨凌示范区国资局向公司无偿划入科飞农发和科大农科发展的100%股权，导致资本公积增加429.48万元，按照两家子公司期初未分配利润对2020年末的未分配利润进行调整导致资本公积增加1122.42万元。

财政补贴方面，2021年，公司获得财政补贴176.15万元，计入其他收益和营业外收入。

考虑到公司将在杨凌示范区的基础设施和安置房建设领域中继续发挥重要作用，预计未来股东及相关各方将继续给予公司有力的支持。

企业管理

截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为人民币5.00亿元，杨凌示范区国资局仍为公司唯一股东和实际控制人，跟踪期内无变化。

跟踪期内，公司组织架构和治理结构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年合并财务报表。希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换会计师事务所。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有 10 家（详见图表 1），较上年末新增 2 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主；但流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性依然较差

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主。截至 2021 年末，公司受限资产共计 5.10 亿元，全部为货币资金，占总资产的 3.67%，主要系承兑保证金和借款保证金。

图表 9 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	122.69	125.66	139.16
流动资产合计	83.28	84.76	100.75
货币资金	7.48	8.51	12.48
应收账款	8.35	0.80	2.48
其他应收款 ⁶	13.32	9.56	13.05
存货	52.52	60.59	69.44
非流动资产合计	39.41	40.90	38.41
长期股权投资	34.79	35.37	30.55
固定资产	0.70	1.20	1.96

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021 年末，公司流动资产主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成。其中，公司存货主要包括 69.03 亿元的开发成本和 0.39 亿元的库存商品，同比增长主要系项目开发投资增长所致；其他应收款有所增长，主要为应收其他单位的往来款，前五名欠款单位分别为杨凌示范区棚户区改造办公室（6.03 亿元）、陕西保障性住房建设工程有限公司杨凌项目部（2.99 亿元）、杨凌示范区财政局（0.85 亿元）、杨凌鑫诚基础设施投资公司（0.65 亿元）和杨凌示范区住房和城乡建设局（0.50 亿元），均为政府部门及国有企业，合计占比 84.17%，集中度较高；应收账款同比增长，主要系应收杨凌示范区财政局的项目结算款 1.58 亿元，占应收账款的比重为 63.29%；货币资金同比大幅增长，期末受限资金为 5.10 亿元，为承兑保证金和借款保证金。

2021 年末，公司非流动资产小幅下降，主要由长期股权投资和固定资产构成。其中，公司长期股权投资包括持有成本法核算的杨凌示范区市政管理服务有限公司（以下简称“市政服务”）100%股权，以及权益法核算的杨凌现代农业开发集团有限公司（以下简称“杨凌现代农发”）

⁶ 其他应收款未含应收利息及应收股利，全文同。

40%股权、中建杨凌农科建设发展有限公司和陕西建工第十六建设有限公司各 20%股权，同比减少主要系被投资单位杨凌现代农发所持有股权、资产无偿划出导致；固定资产主要系房屋及建筑物和机器设备，同比增长主要系在建工程完工转入所致。

资本结构

跟踪期内，受子公司及联营企业所持股权、资产转出及支付土地出让金等因素影响，公司所有者权益有所下降，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，仍以资本公积为主。2021 年末，公司实收资本未发生变化；资本公积同比降幅明显，主要系联营企业杨凌现代农发将持有的其他企业的股权、资产划出使公司资本公积相应减少 5.19 亿元，子公司科大农科发展转出持有的上海馥稷生物有限公司的股权导致公司资本公积减少 0.06 亿元，子公司农科房产支付以前年度土地出让金导致资本公积减少 4.79 亿元⁷；未分配利润为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 10 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
所有者权益	67.11	68.32	60.00
实收资本	5.00	5.00	5.00
资本公积	54.74	55.17	45.39
未分配利润	6.58	7.28	7.73

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额快速增长，仍以流动负债为主；预计随着项目投资的推进，债务规模及债务率或将上升

2021 年末，公司负债总额快速增长，仍以流动负债为主。公司流动负债主要由其他应付款、合同负债、一年内到期的非流动负债、应付账款和短期借款构成。

图表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
负债总额	55.58	57.34	79.15
流动负债合计	29.34	30.08	43.19
短期借款	3.48	5.43	4.25
应付账款	2.40	3.73	5.31
其他应付款 ⁸	11.51	8.61	16.12
预收款项/合同负债	4.93	6.12	7.61
一年内到期的非流动负债	3.79	3.56	6.57
非流动负债合计	26.24	27.26	35.96
长期借款	6.94	9.01	10.48
应付债券	10.93	10.94	10.98
其他非流动负债	8.26	7.21	14.09

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

⁷ 子公司农科房产以前年度按照杨凌示范区管委会的相关文件将 3 块土地作为资产入账同时增加资本公积，之后公司本部及农科房产实际支付了 2 块土地的土地款，2021 年按照实际情况减少相应的资本公积 4.79 亿元。

⁸ 其他应付款未含应付股利及应付利息，全文同。

2021年末，公司其他应付款包括应付杨凌示范区财政局地方债券置换款⁹、项目保证金及押金等，同比大幅增长主要系往来款增加所致，期末应付对象前五名包括杨凌示范区财政局（3.19亿元）、陕西建工第十六建设有限公司（1.58亿元）、西北农林科技大学（1.26亿元）、杨凌示范区房屋征收管理办公室（1.00亿元）和市政服务（0.21亿元），合计占比为44.92%。同期末，公司合同负债系其他住宅销售收到的预收款；一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款5.62亿元和陕西保障性住房建设工程有限公司借款0.95亿元；应付账款主要为项目工程款，同比增长主要系对杨凌控股神农建筑工程有限公司及陕西建工集团公司应付账款增加所致；短期借款同比有所下降，包括保证借款2.27亿元、抵押借款1.11亿元和质押借款0.87亿元。

2021年末，公司非流动负债主要由其他非流动负债、应付债券和长期借款构成。其中，其他非流动负债包括陕西省保障性住房有限公司棚改借款6.67亿元和杨凌示范区财政局地方政府专项债7.41亿元，同比大幅增加系新增地方政府专项债所致；应付债券为“19杨凌城投债01/PR杨凌01”和“19杨凌城投债02/19杨凌02”；长期借款包括保证借款10.08亿元和质押借款0.41亿元。

图表 12 公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末	2020年末	2021年末
短期有息债务	9.57	18.85	13.26
长期有息债务	26.13	27.15	28.88
全部债务	35.70	46.01	42.14
资产负债率	45.30	45.63	56.88
全部债务资本化比率	34.73	40.24	41.26

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2021年末，公司全部债务规模有所下降，仍以长期有息债务为主。同期末，受公司所有者权益规模下降影响，公司资产负债率及全部债务资本化比率均有所提升。预计随着项目投资的推进，债务规模及债务率或将上升。

截至2021年末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所回升，但利润总额有所下降，主要盈利指标仍处于较低水平，整体盈利能力仍较弱

2021年，公司营业收入有所回升，主要系安置房建设和其他住宅销售收入上升所致。营业利润率较上年同比下降主要系安置房建设和其他业务利润率降低所致；同期，公司期间费用为0.73亿元，占营业收入的比重为7.97%。同期，公司利润总额为0.87亿元，其中政府补贴收入占比2.02%。公司总资本收益率和净资产收益率水平仍较低。总体来看，公司盈利能力仍较弱。

⁹ 财政发行地方政府债券用以偿还公司对中国农业发展银行等金融机构的借款。

图表 13 公司盈利能力指标 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	11.56	5.29	9.22
营业利润率 (%)	12.99	17.10	12.56
期间费用	0.55	0.60	0.73
期间费用/营业收入 (%)	4.78	11.35	7.97
利润总额	1.93	1.04	0.87
补贴收入	0.50	0.01	0.02
总资本收益率 (%)	1.68	0.90	0.90
净资产收益率 (%)	2.49	1.31	1.20

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内, 公司经营活动现金流持续净流入, 但易受往来款等影响而存在一定的不确定性

2021 年, 公司经营性净现金流为 3.68 亿元。其中, 公司经营性现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金及往来款和政府补助形成的现金流入, 增幅较大主要系往来款增多所致; 现金收入比率为 115.46%, 较上年有所下降但仍处于较高水平; 同期, 经营活动现金流出主要系支付基础设施、安置房和其他住宅项目工程款及往来款等形成的现金流出。跟踪期内, 公司经营活动现金流持续净流入, 但易受往来款等影响而存在一定的不确定性。

2021 年, 公司投资现金流规模较小, 仍呈净流出状态。同期, 受新增借款及偿还债务均有所增加影响, 公司筹资活动现金流入及流出规模均大幅增长, 筹资活动现金流仍为净流出。公司现金及现金等价物净增加额持续为正, 现金流状况较好。

图表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	10.62	11.25	22.20
现金收入比率 (%)	59.50	137.33	115.46
经营活动现金流出	10.32	10.37	18.52
经营活动产生的现金流量净额	0.30	0.88	3.68
投资活动现金流入	0.05	0.23	0.06
投资活动现金流出	0.29	0.43	0.31
投资活动产生的现金流量净额	-0.25	-0.20	-0.26
筹资活动现金流入	17.10	14.75	21.37
筹资活动现金流出	16.13	15.00	22.21
筹资活动产生的现金流量净额	0.97	-0.26	-0.85
现金及现金等价物净增加额	1.02	0.42	2.58

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

偿债能力

公司作为杨凌示范区主要的基础设施建设和安置房建设主体, 继续得到股东及相关各方的有力支持, 公司综合偿债能力依然很强

从短期偿债能力指标来看，2021年末，公司流动比率和速动比率有所下降，现金比率略有提升，但继续维持在低水平，公司流动资产中存货和其他应收款占比较高，资产流动性较差，对流动负债的保障能力较弱。同时，货币资金对短期有息债务的覆盖倍数有所提高但水平仍较低。

从长期偿债能力指标来看，2021年末，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长；EBITDA对利息和全部债务的保障程度仍较弱。

图表 15 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
流动比率	283.81	281.79	233.25
速动比率	104.82	80.36	72.49
现金比率	25.50	28.28	28.90
货币资金/短期有息债务（倍）	0.78	0.45	0.94
经营现金流动负债比率	1.03	2.92	8.52
长期债务资本化比率	28.03	28.44	32.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	0.67	0.70
全部债务/EBITDA（倍）	16.82	33.61	33.05

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司共有银行授信额度 138.87 亿元，尚未使用额度 2.36 亿元。

综合来看，公司作为杨凌示范区主要的基础设施建设和安置房建设主体，继续得到股东及相关各方的有力支持。东方金诚认为，公司综合偿债能力依然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2022 年 6 月 10 日，公司本部未结清贷款信息中无不良或关注类贷款记录；已结清贷款信息中存在 1 个关注类账户，为公司本部与国家开发银行陕西省分行的固定资产借款，已于 2016 年 8 月 3 日提前还款，同时无不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券/债务融资工具均已按时还本付息。

抗风险能力

基于对杨凌示范区地区经济和财政实力、股东及相关各方对公司的支持，以及公司自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力依然很强。

结论

东方金诚认为，跟踪期内，杨凌示范区主要经济指标逐步恢复，旅游业和零售业有所回暖，经济实力依然较强；公司继续承担杨凌示范区的安置房、基础设施项目的建设，业务仍具有很强的区域专营性；作为杨凌示范区主要的基础设施建设和安置房建设主体，公司继续在资产注入和财政补贴方面得到了股东及相关方的有力支持。

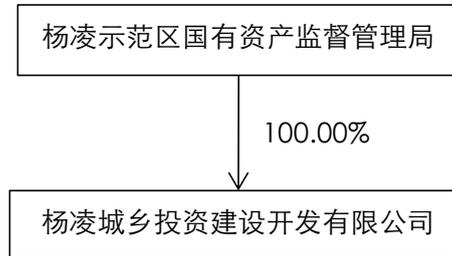
同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性依然较差；公司负债总额快速增长，预计随着项目投资的推进，债务规模及债务率

或将上升；公司利润总额有所下降，主要盈利指标仍处于较低水平，整体盈利能力仍较弱。

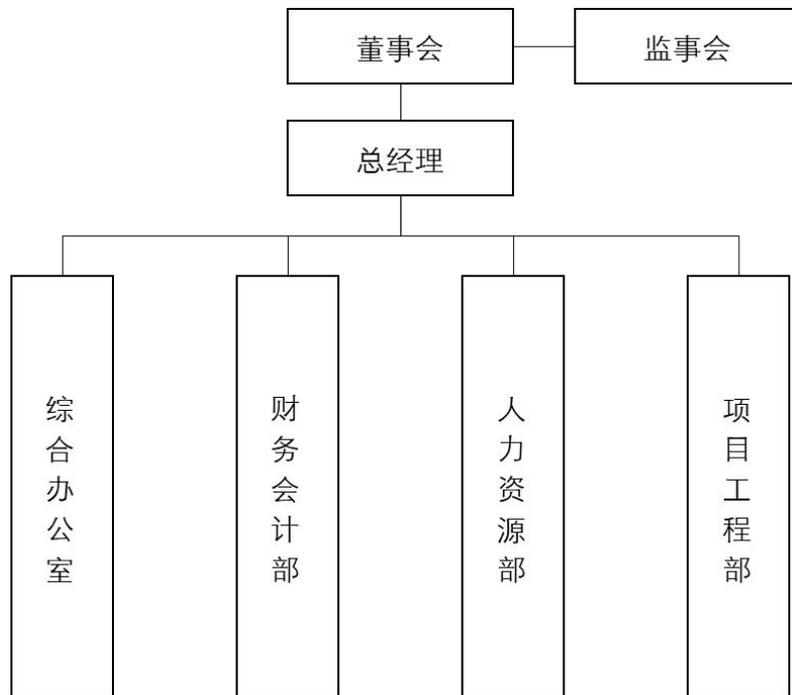
综合分析，东方金诚维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01”和“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”的信用等级均为 AA。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



附件二：公司主要财务数据和指标

项目名称	2019年	2020年	2021年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	122.69	125.66	139.16
存货	52.52	60.59	69.44
长期股权投资	34.79	35.37	30.55
其他应收款	13.32	9.56	13.05
货币资金	7.48	8.51	12.48
负债总额	55.58	57.34	79.15
其他应付款	11.51	8.61	16.12
应付债券	10.93	10.94	10.98
长期借款	6.94	9.01	10.48
全部债务	35.70	46.01	42.14
其中：短期有息债务	9.57	18.85	13.26
所有者权益	67.11	68.32	60.00
营业收入	11.56	5.29	9.22
利润总额	1.93	1.04	0.87
经营活动产生的现金流量净额	0.30	0.88	3.68
投资活动产生的现金流量净额	-0.25	-0.20	-0.26
筹资活动产生的现金流量净额	0.97	-0.26	-0.85
主要财务指标			
营业利润率（%）	12.99	17.10	12.56
总资本收益率（%）	1.68	0.90	0.90
净资产收益率（%）	2.49	1.31	1.20
现金收入比率（%）	59.50	137.33	115.46
资产负债率（%）	45.30	45.63	56.88
长期债务资本化比率（%）	28.03	28.44	32.49
全部债务资本化比率（%）	34.73	40.24	41.26
流动比率（%）	283.81	281.79	233.25
速动比率（%）	104.82	80.36	72.49
现金比率（%）	25.50	28.28	28.90
经营现金流动负债比率（%）	1.03	2.92	8.52
EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	0.67	0.70
全部债务/EBITDA（倍）	16.82	33.61	33.05

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
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，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。