

# 信用等级通知书

东方金诚债评字 [2018]215 号

杨凌城乡投资建设开发有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“2019 年第一期杨凌城乡投资建设开发有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月十五日



# 信用等级公告

东方金诚债评字 [2018]215 号

---

东方金诚国际信用评估有限公司通过对杨凌城乡投资建设开发有限公司和其拟发行的“2019 年第一期杨凌城乡投资建设开发有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定杨凌城乡投资建设开发有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，债券信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月十五日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与杨凌城乡投资建设开发有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与杨凌城乡投资建设开发有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚城市基础设施建设公司信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受杨凌城乡投资建设开发有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2019 年第一期杨凌城乡投资建设开发有限公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 6 月 15 日



# 2019 年第一期杨凌城乡投资建设开发有限公司 公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2018】215 号

## 评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

## 债券概况

本期债券发行额：3 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，  
分次偿还本金

## 评级时间

2018 年 6 月 15 日

## 评级小组负责人

刘贵鹏

## 评级小组成员

赵艺萌

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大  
街 83 号德胜国际中心 B 座  
7 层 100088

## 评级观点

东方金诚认为，近年来陕西省杨凌农业高新技术产业示范区（以下简称“杨凌示范区”）经济发展较快，城市基础设施不断完善，未来发展潜力较大；杨凌城乡投资建设开发有限公司（以下简称“公司”）主要从事杨凌示范区内基础设施和安置房项目建设，业务具有较强的区域专营性；作为杨凌示范区重要的基础设施建设和安置房建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；公司利润对投资收益和政府财政补贴依赖较大，盈利能力一般；公司经营现金流为持续净流出状态，资金来源对筹资活动依赖很大。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的评估和分析，东方金诚评定本期公司债券的信用等级为 AA，该级别反映了本期公司债券具备很强的偿还保障，本期债券到期不能偿还的风险很低。

### 评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

### 债券概况

本期债券发行额：3 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，

分次偿还本金

### 评级时间

2018 年 6 月 15 日

### 评级小组负责人

刘贵鹏

### 评级小组成员

赵艺萌

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座  
7 层 100088

### 主要数据和指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额 (万元)	669344.14	1153989.44	1105210.56
所有者权益 (万元)	256782.24	650278.38	644161.94
全部债务 (万元)	232306.15	328019.00	345450.84
营业收入 (万元)	37593.85	64164.13	73494.70
利润总额 (万元)	9437.08	29677.08	23843.99
EBITDA (万元)	9489.34	29987.75	23908.94
营业利润率 (%)	2.91	13.56	10.17
净资产收益率 (%)	2.66	3.66	3.46
资产负债率 (%)	61.64	43.65	41.72
全部债务资本化比率 (%)	47.50	33.53	34.91
流动比率 (%)	237.45	222.67	210.22
全部债务/EBITDA (倍)	24.48	10.94	14.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.10	2.60	2.38
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	1.58	5.00	3.98

注：表中数据来源于 2015 年~2017 年经审计的公司合并财务报表；本期债券摊还额为本期债券应分期偿还的本金金额，即 0.60 亿元。

### 优势

- 近年来陕西省杨凌示范区经济发展较快，城市基础设施不断完善，未来发展潜力较大；
- 公司主要从事杨凌示范区内基础设施和安置房项目建设，业务具有较强的区域专营性；
- 作为杨凌示范区重要的基础设施建设和安置房建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关部门的有力支持。

### 关注

- 公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；
- 公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；
- 公司利润对投资收益和政府财政补贴依赖较大，盈利能力一般；
- 公司经营性现金流为持续净流出状态，资金来源对筹资活动依赖很大。

## 主体概况

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”）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，初始注册资本为人民币2000.00万元。2010年5月、2012年3月和2012年4月，杨凌示范区管委会分别向公司增资8000.00万元、31800.00万元和8200.00万元。2011年11月，公司股权被转至杨凌鑫诚基础投资有限公司；2012年3月，公司股权被划转至杨凌示范区国有资产监督管理局（以下简称“杨凌示范区国资局”）。2016年10月，杨凌示范区国资局名称变更为杨凌示范区国有资产监督管理委员会（以下简称“杨凌示范区国资委”）。截至2017年末，公司注册资本和实收资本均为人民币50000.00万元；杨凌示范区国资委为公司唯一股东，杨凌示范区管委会为公司实际控制人。

杨凌城投是杨凌农业高新技术产业示范区（以下简称“杨凌示范区”）重要的基础设施建设主体，主要从事保障房、基础设施项目建设等业务。

截至2017年末，公司纳入合并报表范围子公司包括4家直接控股子公司和1家间接控股子公司。

表 1：截至 2017 年末公司纳入合并报表范围子公司情况

单位：万元、%

公司名称	控股方式	简称	取得方式	注册资本	直接持股比例
杨凌示范区农科房地产开发有限公司	直接控股	农科房产	政府划拨	4146.00	100.00
杨凌示范区农科资产管理有限公司	直接控股	农科资产	投资设立	300.00	100.00
杨凌农科城市地下空间开发建设有限公司	直接控股	地下空间开发公司	政府划拨	30000.00	100.00
杨凌示范区农科环保工程有限公司	直接控股	农科环保	投资设立	3000.00	51.00 <sup>1</sup>
杨凌示范区农科物业管理有限公司	间接控股	农科物业	-	100.00	-

资料来源：公司 2015 年~2017 年审计报告，东方金诚整理

## 本期债券主要条款及募集资金用途

### 本期债券主要条款

杨凌城投拟发行总额为 11 亿元的公司债券，其中“2019 年第一期杨凌城乡投资建设开发有限公司公司债券”（以下简称“本期债券”）拟发行 3.00 亿元。本期债券为 7 年期固定利率债券，面值 100 元，按面值平价发行。本期债券设置本金提前偿还条款，即公司将在本期债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照发行总额的 20% 的比例分期偿还本金。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息，每年付息一次，后五期利息随本金一起支付。

本期债券无担保。

<sup>1</sup> 农科环保成立于 2015 年，公司直接持股 51%，子公司农科房地产公司持股 25%。

## 募集资金用途

杨凌城投计划募集资金为人民币 11.00 亿元，其中 6.00 亿元拟用于杨凌人才公寓项目建设，3 亿元拟用于杨凌博学嘉苑项目建设，2.00 亿元用于补充公司营运资金，项目建设主体均为公司子公司农科房产。本期债券拟发行 3 亿元用于项目建设和补充营运资金，具体明细见下表。

表 2：本期债券募集资金用途情况

单位：亿元、%

项目名称	项目计划总投资	募集资金拟使用额度	募集资金占项目总投资比例
杨凌人才公寓项目	11.17	1.63	14.59
杨凌博学嘉苑项目	13.29	0.82	6.17
补充营运资金	-	0.55	-
<b>合计</b>	<b>24.46</b>	<b>3.00</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 1. 杨凌人才公寓项目

杨凌人才公寓项目位于杨凌示范区博学路西侧，总占地面积为 14.59 万平方米，总建筑面积为 51.29 万平方米。其中，住宅建筑面积为 42.50 万平方米，该项目建设限价房 4758 套，全部纳入了杨凌农业高新技术产业示范区 2010 年保障房建设计划。

该项目已经杨凌农业高新技术产业示范区发展和改革局（以下简称“杨凌示范区发改局”）、杨凌农业高新技术产业示范区环境保护局（以下简称“杨凌示范区环保局”）、杨凌农业高新技术产业示范区工委维护稳定工作领导小组办公室（以下简称“杨凌示范区维稳办”）和杨凌农业高新技术产业示范区规划建设局（以下简称“杨凌示范区规划局”）等政府部门批复。

表 3：杨凌人才公寓项目工程审批情况

审批单位	审批文件	审批文号
杨凌示范区 发改局	《杨凌示范区发展和改革局关于人才公寓小区项目立项的批复》	杨管发改发[2011]57 号
	《杨凌示范区发展和改革局关于人才公寓小区建设项目节能审查意见的批复》	杨管发改发[2011]174 号
杨凌示范区 环保局	《杨凌示范区环境保护局关于杨凌示范区房地产开发有限公司人才公寓小区建设项目环境影响评价报告书批复》	杨管环批复[2011]46 号
杨凌示范区 维稳办	《杨凌示范区重大固定资产投资社会稳定风险评估备案表》	-
杨凌示范区 规划局	《建设项目选址意见书》	地字第 610403201108 号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

杨凌人才公寓项目计划总投资 11.17 亿元，已于 2011 年 7 月开工建设，初始建设周期为 2011 年~2014 年。但受征地拆迁、安置计划调整等影响，根据《杨凌示范区发展和改革委关于同意变更人才公寓项目建设周期的通知》（杨管发改发[2016]51 号），项目建设期变更为 2011 年至 2017 年。截至 2017 年末，该项目已累计完成投资 3.70 亿元。

### 2. 杨凌博学嘉苑项目

杨凌博学嘉苑项目位于杨凌示范区渭惠路西段南侧，规划占地面积 13.55 万平方米，总建筑面积为 43.30 万平方米，其中住宅建筑面积为 33.10 万平方米，该项目建设限价房 3798 套，全部纳入了杨凌农业高新技术产业示范区 2010 年保障房建设计划。

该项目已经杨凌示范区发改局、杨凌示范区环保局、杨凌示范区维稳办和杨凌示范区规划局等政府部门批复。

**表 4：杨凌博学嘉苑项目审批情况**

审批单位	审批文件	审批文号
杨凌示范区 发改局	《杨凌示范区发展和改革局关于博学嘉苑小区项目立项的批复》	杨管发改发[2011]65号
杨凌示范区 发改局	《杨凌示范区发展和改革局关于博学嘉苑小区建设项目节能审查意见的批复》	杨管发改发[2011]172号
杨凌示范区 环保局	《杨凌示范区环境保护局关于杨凌示范区房地产开发有限公司博学嘉苑小区建设项目环境影响评价报告书批复》	杨管环批复[2011]45号
杨凌示范区 维稳办	《杨凌示范区重大固定资产投资社会稳定风险评估备案表》	-
杨凌示范区 规划局	《建设项目选址意见书》	杨规选[2010]字第 61 号

资料来源：公司提供，东方金诚整理

该项目计划总投资 13.29 亿元，已于 2011 年 9 月开工建设，初始建设周期为 2011 年~2014 年。但受征地拆迁、安置计划调整等影响，项目建设期变更为 2011 年至 2017 年。截至 2017 年末，该项目已累计完成投资 9.63 亿元。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

**2018 年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响**

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，同比增长 6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1-3 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，增速较上年全年加快 0.2 个百分点，与上年同期持平。其中，3 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1-2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点，与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%，涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1-3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑

1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1-3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1-3 月我国出口额累计同比增长 14.1%，进口额同比增长 18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄 19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季 GDP 同比增速下降 0.6 个百分点。

东方金诚预计，二季度 GDP 增速仍将继续稳定在 6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018 年上半年 GDP 增速也有望达到 6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

## 政策环境

**金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性**

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币 (M2) 余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3 月末，狭义货币 (M1) 余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率，释放 4000 亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

## 一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长 13.6%，增速较上年同期小幅下滑 0.5 个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降 7.5%。税收收入同比增长 17.2%，增速较上年同期加快 2.6

个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长 10.9%，增速较上年同期下滑 10.1 个百分点。与上年相比，今年 3 月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018 年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是 2018 年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担 1.1 万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在 5 月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

## 行业及区域经济环境

### 行业分析

我国城镇化进程处于快速推进的过程中，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间；近年来的政府债务清理等政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展

城市基础设施是城市正常运行和健康发展的物质基础，城市基础设施建设是城市发展的关键环节，对于推进城镇化、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率、改善人居环境、促进消费结构升级等起到不可替代的重要作用。

20 世纪 90 年代以来，我国城镇化进程不断加快，城市基础设施投资规模也保持快速增长。1996 年以来我国城镇化率每年均保持 1.0%~1.6% 的增加速度，到 2017 年末已达到 58.52%。1995 年~2016 年，城市市政公用设施建设固定资产投资完成额由 807.60 亿元增长至 17459.97 亿元，年均复合增长率为 29.19%；城市建成区面积由 19264.00 平方公里增长至 54331.47 平方公里，年均复合增长率为 9.02%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2017 年末 58.52% 的城镇化率与发达国家 80% 的平均水平还存在较大差距。城市基础设施总量不足、标准不高、发展相对滞后等问题仍很突出。如：2002 年至 2016 年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量从 0.88 辆增加至 35.50 辆，而人均城市道路面积仅从 8.10 平方米增加至 15.80 平方米。整体来看，城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。

城市基础设施行业一直受到国家层面的高度关注，政策环境良好。2014 年 3 月国家发改委发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》，对提高城市可持续发展能力、推动城乡一体化发展等进行了中长期系统规划。2016 年发布的“十三五”规划则提出加快新型城镇化步伐、推进城乡发展一体化。2017 年 12 月的中央经济工作会议又强调了要继续扎实推进以人为核心的新型城镇化。

城投企业是地方政府进行基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风

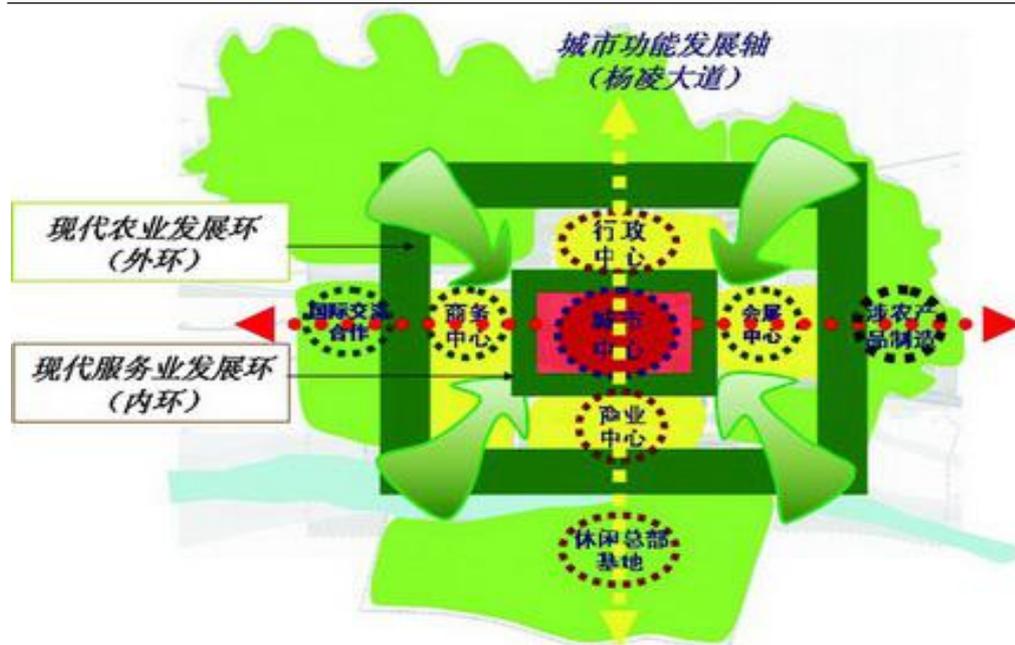
险，从国发[2014]43号文、新《预算法》，到发改办财金[2018]194号文，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离平台公司的政府融资职能。这些政策措施有利于行业的长期稳定发展，但城投企业近期也普遍面临业务转型压力。未来城投企业除了公益性的基础设施建设业务，还将结合地方经济社会发展所需拓展各类经营性业务。

总体来看，随着我国新型城镇化进程的持续推进，未来城市基础设施行业仍存在较大的发展空间。近年来出台的政策措施使城投企业面临业务转型压力，但也有利于行业整体的规范化和长期稳定发展。

### 地区经济

杨凌示范区位于陕西关中平原中部，东距西安市82公里，西距宝鸡86公里，是全国唯一的国家级农业高新技术产业示范区。1997年7月，杨凌示范区经国务院批准成立，并被纳入国家高新区管理，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。杨凌示范区具有地级市行政级别，下辖一个县级杨陵区，有4乡1镇1个街道办事处，87个行政村。截至2017年末，杨凌示范区总面积为135平方公里，常住人口20.64万人。

图1：杨凌示范区规划图



资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，杨凌示范区经济发展较快，城市基础设施不断完善，招商引资成果明显，未来发展潜力较大

2015年~2017年，杨凌示范区分别实现地区生产总值104.2亿元、118.98亿元和141.27亿元，同比分别增长12.2%、10.1%和9.5%；分别实现规模以上工业总产值129.3亿元、158.7亿元和185.61亿元，同比分别增长13.3%、19.3%和15.7%，经济实力不断增强。

表 5：2015 年~2017 年杨凌示范区经济指标情况

单位：亿元

项目	2015 年	2016 年	2017 年
地区生产总值	104.2	118.98	141.27
GDP 增速 (%)	12.2	10.1	9.5
规模以上工业总产值	129.3	158.7	185.61
固定资产投资规模	144.25	178.97	206.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来，杨凌示范区城市基础设施不断完善。2015 年，杨凌大道全线通车，道路全长 6.14 公里，石头河供水、华电热电联产、天然气调峰站等项目基本建成。招商引资方面，围绕生物医药、食品加工和农业装备制造等支柱产业，杨凌示范区引入一大批重点项目。2016 年，杨凌示范区规模以上工业实现增加值 43 亿元，同比增长 14.6%。同期，杨凌示范区新增规模以上工业企业 11 家，引进创新创业团队 130 家，培育海斯夫生物工程等“瞪羚”企业 12 家。2017 年，杨凌示范区新增 14 家规模以上工业企业，规模以上工业企业增加值 54.4 亿元，同比增长 15.1%。2015 年~2017 年，杨凌示范区招商引资实际到位资金分别为 184 亿元、180 亿元和 211 亿元。

#### 在国家相关政策扶持下，杨凌示范区科技创新和示范推广能力不断增强

2010 年，国务院下发《关于支持继续办好杨凌示范区若干政策的批复》（国函[2010]2 号），明确提出将杨凌示范区建设成为干旱半干旱地区现代农业科技创新的重要中心、农业科技创业推广服务的重要载体、现代农业产业化示范的重要基地和国际农业科技合作的重要平台。2015 年~2017 年，杨凌示范区分别投入科研经费 5.42 亿元、6.70 亿元和 4.30 亿元；分别新增科技成果和专利申请 859 项、1450 项和 1381 项。截至 2017 年末，杨凌示范区拥有 70 多个国家级和省部级科研平台，科技创新能力不断增强。

作为国家级农业示范区，杨凌示范区拥有国家植物品种权交易中心、农业大数据中心等，为全国各地发展现代农业提供多样化服务。截至 2017 年末，杨凌示范区累计建设示范推广基地 306 个，示范推广面积达到 7000 万亩，产生经济效益 190 亿元。

## 业务运营

### 经营概况

#### 公司营业收入和毛利润均来自安置房建设业务，近年来营业收入和毛利润保持快速增长

公司为杨凌示范区重要的基础设施建设主体，主要从事安置房和基础设施项目建设业务。2015 年~2017 年，公司分别实现营业收入 3.76 亿元、6.42 亿元和 7.35 亿元，主要来自安置房建设业务。2016 年，公司安置房建设业务收入占比为 82.62%，同比增幅较大，主要系当年实际完成安置户数增加所致。

表 6：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>37593.85</b>	<b>100.00</b>	<b>64164.13</b>	<b>100.00</b>	<b>73494.70</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	240.36	0.64	601.10	0.94	521.46	0.71
安置房建设	24838.40	66.07	53010.97	82.62	58812.27	80.02
其他住宅销售	12299.00	32.72	9992.63	15.57	13402.29	18.24
资产租赁	118.28	0.31	244.15	0.38	341.16	0.46
物业费	58.66	0.16	257.66	0.40	267.89	0.36
其他业务	39.14	0.10	57.63	0.09	149.63	0.20
<b>毛利润</b>	<b>4703.26</b>	<b>100.00</b>	<b>9368.92</b>	<b>100.00</b>	<b>8278.00</b>	<b>100.00</b>
基础设施建设	192.49	4.09	547.67	5.85	456.40	5.51
安置房建设	2258.04	48.01	6947.09	74.15	5118.29	61.83
其他住宅销售	2183.57	46.43	1614.78	17.24	2288.55	27.65
资产租赁	107.40	2.28	226.79	2.42	316.71	3.83
物业费	-49.84	-1.06	22.54	0.24	7.07	0.09
其他业务	11.60	0.25	10.06	0.11	90.98	1.10
<b>毛利率</b>	<b>12.51</b>		<b>14.60</b>		<b>11.26</b>	
基础设施建设	80.08		91.11		87.52	
安置房建设	9.09		13.10		8.70	
其他住宅销售	17.75		16.16		17.08	
资产租赁	90.80		92.89		92.83	
物业费	-84.95		8.75		2.64	
其他业务	29.65		17.46		60.80	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2015 年~2017 年，公司毛利润分别为 0.47 亿元、0.94 亿元和 0.83 亿元，主要来自于安置房建设和其他住宅销售业务；2015 年~2017 年，公司综合毛利率分别为 12.51%、14.60%和 11.26%。

### 基础设施建设

公司主要从事杨凌示范区内市政道路、综合管廊、污水处理厂等基础设施项目建设，业务具有较强的区域专营性

公司基础设施建设业务由本部、下属子公司地下空间开发公司和农科房产负责。根据杨凌示范区管委会下达的年度重点项目建设计划，公司通过财政资金进行基础设施项目建设，杨凌示范区管委会每年按项目当年实际投资额的 1.1%向公司支付代建管理费，公司将收到的代建管理费确认为基础设施建设收入<sup>2</sup>。待项目完工后，杨凌示范区管委会根据财政资金情况按照公司承建项目的实际发生成本支付项目工程款。

<sup>2</sup> 项目建设过程中，由于部分人工等支出无法分摊至具体项目中，公司将其统一结转为基础设施建设成本。

表 7：截至 2017 年末公司已建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	累计投资额	资金来源
永丰社区医院	1147	财政资金
郃西小学	1067	财政资金
南路小区	521	财政资金
渭惠路西段扩建工程	3076	财政资金
渭惠路南侧辅道	1392	财政资金
渭惠路西段绿化工程	2494	财政资金
佑任路西段市政工程	2201	财政资金
高干渠城区段渠岸治理工程	2191	财政资金
东环线	12079	财政资金
五泉文化广场	953	财政资金
李台文化广场	415	财政资金
三秦小吃城	5148	财政资金
五泉供热中心	1537	财政资金
五泉道路	3997	财政资金
菜市场	859	财政资金
渭河北岸河堤路整治工程	5532	财政资金
河堤路市政工程	677	财政资金
河堤路绿化改造项目工程	660	财政资金
河堤路景观工程	1272	财政资金
渭河综合整治杨凌绿化段	3732	财政资金
水运东路	2925	财政资金
水运西路	2662	财政资金
水厂路	4183	财政资金
城南路西延	4109	财政资金
水厂路西延	1970	财政资金
滨河路管线	1805	财政资金
博学路（水厂路至高速路段）	6545	财政资金
博学路永安村段	1561	财政资金
水厂路（高铁广场）广场	6975	财政资金
其它零星工程	407	财政资金
<b>合计</b>	<b>84092</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

自成立以来，公司建设了永丰社区医院、郃西小学、渭惠路西段扩建工程、东环线、渭河北岸河堤路整治工程等大量的基础设施建设项目，累计投资总额为 8.41 亿元，对于完善杨凌示范区城市基础设施及加快城乡一体化建设具有重要的意义。2015 年~2017 年，公司分别确认基础设施建设收入 240.36 万元、601.10 万元和 521.46 万元；毛利润分别为 192.49 万元、547.67 万元和 456.40 万元。

#### 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临一定的筹资压力

截至 2017 年末，公司重点在建基础设施项目包括城南路（杨凌大道至西环线）、

杨凌示范区第二污水处理厂工程（一期）、西片区雨水收集及调蓄工程雨水泵站、杨凌文化综合体项目、城市运动公园和水系连通水生态修复工程等，计划总投资 18.58 亿元，已完成投资 4.96 亿元，尚需投资 13.62 亿元。其中，杨凌示范区第二污水处理厂工程（一期）属于陕西省专项建设基金支持项目，由中国农业发展银行向公司提供专项资金支持。西片区雨水收集及调蓄工程雨水泵站属于中国（陕西）自由贸易试验区杨凌片区 2017 年重点建设项目。

表 8：截至 2017 年末公司主要在建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	计划总投资	已完成投资	建设周期	资金来源
城南路（杨凌大道至西环线）	21229	16644	2 年	财政资金
水系连通水生态修复工程	11200	1478	5 年	财政资金
渭惠路扩宽改造（博学路至长青路、东新路至杨扶路段）	12900	9774	1 年	财政资金
杨凌大道景观工程	9000	7500	2 年	财政资金
杨凌示范区第二污水处理厂工程（一期）	9324	2708	2 年	财政资金
渭惠路西延（高研路至高产路）	9442	6549	2 年	财政资金
西片区雨水收集及调蓄工程雨水泵站	8700	482	3 年	财政资金
渭惠渠城区段综合治理	15000	771	3 年	财政资金
杨凌文化综合体项目	35000	1996	3 年	财政资金
滨河路（杨凌大道-高研路）	5530	20	2 年	财政资金
城市运动公园	25000	197	3 年	财政资金
杨凌示范区工委党校建设项目	15000	1377	3 年	财政资金
神果路东延（东新路-杨扶路）	5500	85	3 年	财政资金
政府东路（北干渠路-佑任路）	3000	41	3 年	财政资金
<b>合计</b>	<b>185825</b>	<b>49622</b>	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2017 年末，公司重点拟建项目包括第二污水处理厂配套项目、市民广场建设项目等，计划总投资额为 5.11 亿元。公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的筹资压力。

表 9：截至 2017 年末公司重点拟建项目情况

单位：万元

项目名称	计划建设周期	计划总投资	资金来源
第二污水处理厂配套项目	1 年	5000	财政资金
市民广场建设项目	2 年	7000	财政资金
城市运动公园人防工程	1 年	6000	财政资金
西片区景观绿化建设项目	1 年	10500	财政资金
高研路（城南路-滨河路）	1 年	2500	财政资金
第二污水处理厂尾水综合利用项目	2 年	15000	财政资金
博学路（永安路-城南路）	2 年	5100	财政资金
<b>合计</b>	-	<b>51100</b>	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 安置房建设

根据杨凌示范区管委会授权，公司主要负责安置小区、中心社区等安置房建设，受政府安置需求影响，公司近年来安置房建设收入有所波动

公司安置房建设业务由本部、下属子公司农科房产和地下空间开发公司负责。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，公司通过自有资金和外部融资等筹集项目建设资金。杨凌示范区管委会每年根据当年交付、安置或使用面积，按相应建设成本加成一定比例作为结算价回购，公司将该结算金额确认为安置房建设收入。

表 10：截至 2017 年末公司安置房项目建设移交情况

单位：亿元、套

项目名称	计划投资	累计投资	拟建套数	建成套数	移交套数
五泉南区	1.90	1.77	828	828	0
五泉北区	6.15	5.25	2200	2156	0
五泉三期	5.71	1.01	320	320	0
郃城南区	6.72	6.03	3432	3432	1734
郃城北区	6.96	6.14	2844	2844	1758
大寨南区	5.55	5.45	1916	1916	0
大寨北区	8.39	1.70	660	660	0
阳光二期	4.60	3.22	2008	1448	1138
法禧小区	3.02	2.53	1134	1134	198
揉谷社区	5.06	3.60	1648	1648	628
永安小区	3.50	4.13	1598	1598	1192
温馨 34#	0.49	0.44	200	200	0
锦绣花城	4.44	3.49	1278	1278	546
<b>合计</b>	<b>62.49</b>	<b>44.76</b>	<b>20066</b>	<b>19462</b>	<b>7194</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

成立至今，公司主要建设完成了五泉南区、北区、三期等五泉重点镇安置房项目，以及郃城南区 and 北区、大寨南区 and 北区、揉谷社区和永安小区等合计 13 个安置房项目。2015 年~2017 年，公司分别确认安置房建设收入 2.48 亿元、5.30 亿元和 5.88 亿元；2016 年，根据公司与杨凌示范区城中村改造办公室签订的《保障房回购协议》，当年实际完成安置户数为 2230 套，较 2015 年增加 1252 套，公司该业务收入同比大幅增长。2017 年，公司实际完成安置户数较 2016 年增加 270 套，安置房建设收入同比增加 0.58 亿元。

截至 2017 年末，公司共建成安置房 19462 套，已完成过户 7194 套，未过户 12268 套。公司拟建的安置房项目主要为 560 套阳光二期安置房项目。虽然，近年来受杨凌示范区安置房需求不足影响，公司现有大量未过户安置房，但根据 2012 年 5 月公司与杨凌示范区城中村改造办公室签订的《保障房回购协议》，杨凌示范区城中村改造办公室将最低不得低于五年全部回购所有已完工项目，公司未来实现安置房建设收入并回收经营性现金具有一定的保障。

## 其他住宅销售

公司限价商品房、经济适用房和普通商品房等其他住宅类项目销售收入增长较快，已成为营业收入和毛利润的重要来源

公司其他住宅项目建设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。这些项目在建成后直接向个人销售。农科房产成立于2000年8月，拥有房地产开发贰级资质<sup>3</sup>。2010年1月，杨农科房产全部股权被凌示范区管委会无偿划转至公司。截至2017年末，公司开发了杨凌人才公寓、杨凌博学嘉苑及永丰嘉苑等项目，总建筑面积为78.66万平方米，计划投资额为26.66亿元，其中杨凌人才公寓和杨凌博学嘉苑分别配套建设了4758套和3798套限价商品房。上述项目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。

表 11：截至 2017 年末公司重点开发其他住宅项目情况

单位：万平方米、套、亿元

项目	开盘时间	建筑面积	拟建套数	计划投资额	累计投资额	工程进度
杨凌人才公寓*	2013年5月	37.93	4758	11.17	3.70	33.12%
杨凌博学嘉苑*	2013年5月	21.56	3798	13.29	9.63	72.46%
永丰嘉苑	2007年7月	19.17	1642	1.73	1.73	100.00%
合计	-	78.66	10198	26.19	15.06	-

\*项目为本期债券募投项目

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2017年末，公司主要拥有2个在售项目，分别为杨凌人才公寓和杨凌博学嘉苑，总可售面积88.88万平方米，尚可销售面积79.15万平方米。

表 12：截至 2017 年末公司主要在售其他住宅项目情况

单位：万平方米、万元、元/平方米

项目	总可售面积	已售面积	已售金额	已售均价	未销售面积	销售进度
杨凌人才公寓	48.48	2.30	6619	2879	46.18	4.74%
杨凌博学嘉苑	40.40	7.43	20384	2743	32.97	18.39%
总计	88.88	9.73	27003	-	79.15	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从公司其他住宅销售情况来看，2015年~2017年，公司分别实现其他住宅销售收入1.23亿元、1.00亿元和1.34亿元，占公司营业收入的比重分别为32.72%、15.57%和18.24%。

<sup>3</sup> 资质证书编号陕建房（2007）147号。

**表 13：2015 年~2017 年公司其他住宅销售及结算情况**

单位：万平方米、万元、元/平方米

指标	2015 年	2016 年	2017 年
合同销售面积	3.24	2.57	8.42
合同销售金额	12795.00	10639.00	27003
平均合同销售价格	3953.00	4140.00	3207
结转面积	3.11	2.41	3.88
结转销售收入	12299.00	9992.63	12565.68 <sup>4</sup>
平均结转售价	3957.61	4146.32	3239

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2017 年末，公司重点在建的其他住宅项目为本期债券募投项目，即杨凌人才公寓和杨凌博学嘉苑项目，公司主要拟建其他住宅项目为农科铭座。农科铭座项目占地面积为 346 亩，规划总建筑面积约 37 万平方米，主要包括洋房、高端住宅类等项目，建设周期为 2 年，计划投资额约 12.60 亿元，该项目为中国（陕西）自由贸易试验区杨凌片区 2017 年重点建设项目。公司在建和拟建其他住宅项目计划总投资额 37.06 亿元，投资规模较大，未来面临较大的筹资压力。

### 外部支持

作为杨凌示范区重要的基础设施建设和安置房建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持

资产注入方面，2010 年和 2012 年，杨凌示范区管委会分别将农科房产和地下空间开发公司的全部股权划转至公司；2013 年，原杨凌示范区国资局将两块合计 380.25 亩土地使用权无偿划入公司，合计入账价值为 2.44 亿元；2015 年，原杨凌示范区国资局将两块合计 282.58 亩土地使用权（合计入账价值为 2.35 亿元）无偿划入公司；2016 年杨凌示范区国资委分两次将杨凌现代农业开发集团有限公司（以下简称“杨凌农业”）合计 40% 股权（入账价值分别为 16.97 亿元和 17.00 亿元）无偿划入公司。此外，自公司成立以来，杨凌示范区国资局累计向公司注入资本金 19.79 亿元。

财政补贴方面，公司近年来收到了杨凌示范区财政局拨付的重点项目补助资金、以及陕西省发改委拨付的廉租住房投资补助资金。2015 年~2017 年，公司分别确认各类补助收入 0.95 亿元、1.63 亿元和 0.90 亿元。

考虑到公司未来将继续保持基础设施和安置房建设领域的专营地位，股东及各方对公司仍将保持较大的支持力度。

### 企业管理

#### 产权结构

截至 2017 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 50000.00 万元；杨凌示

<sup>4</sup> 审计报告中其他住宅销售收入 1.34 亿元含商铺销售收入，此处仅为住宅销售收入。

范区国资委为公司唯一股东，杨凌示范区管委会为公司实际控制人。

### 治理结构

公司不设股东会，由杨凌示范区国资委授权公司董事会行使股东职权。公司设立了董事会、监事会和经理层。

董事会是公司的决策机构，成员为 5 人，由杨凌示范区管委会委派。董事会设董事长 1 人，负责召集和主持董事会。公司法定代表人由董事长担任。

公司监事会成员为 5 名，由杨凌示范区管委会根据《公司法》等政策法规进行委派。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任。总经理对董事会负责，负责主持公司日常经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

### 管理水平

公司本部设立了综合办公室、人力资源部、财务会计部和项目工程部等 4 个职能部门，并制定了《杨凌城乡投资建设开发有限公司制度汇编》，对公司重大决策流程、财务管理、工程项目管理和人员日常管理等方面做出了明确的规定。

财务管理方面，公司制定了《财务预算管理办法（试行）》、《会计基础工作规范》、《财务收支审批办法》和《内部资金调用管理办法》等制度，对财务管理工作涉及的各个方面进行规划，提高了财务管理水平。

工程项目管理方面，公司制定了《监理单位考核办法》、《工程设计变更及签证管理办法》、《工程竣工结算管理制度》、《建设工程安全文明生产管理办法》和《工程档案管理办法》等。

综合看来，公司建立了必要的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2015 年~2017 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 2015 年~2017 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。由于公司 2017 年审计报告对 2016 年的财务数据进行了差错更正、追溯调整，本报告 2016 年数据以调整后数据为准。

截至 2017 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 5 家（见表 1）。

### 资产构成与资产质量

**近年来，公司资产以流动资产为主；但流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性一般**

2015 年~2017 年末，公司资产总额分别为 66.93 亿元、115.40 亿元和 110.52 亿元，年均复合增长率为 28.50%。2016 年，公司资产增长较快主要为杨凌示范区国资委将杨凌农业 40% 的股权（入账价值为 33.97 亿元）无偿划入公司所致。截至 2017 年末，公司流动资产占资产总额比重为 58.83%。

公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收账款和货币资金构成。2015年~2017年末，公司流动资产分别为61.17亿元、68.03亿元和65.02亿元。

随着对基础设施和安置房项目建设的持续投入，公司存货逐年增加。2015年~2017年末，公司存货分别为45.41亿元、49.39亿元和47.92亿元，在流动资产中的占比分别为74.23%、72.61%和73.71%。2017年末，公司存货主要为杨凌人才公寓和杨凌博学嘉苑以及基础设施项目的开发成本。

公司其他应收款逐年快速增长，欠款单位集中程度很高，存在一定的流动性风险。2015年~2017年末，公司其他应收款分别为3.86亿元、5.23亿元和10.40亿元。2017年末，公司其他应收款前5名对象分别为陕西保障性住房建设工程有限公司杨凌示范区项目部、杨凌示范区财政局、杨凌示范区城中村改造办公室、杨凌示范区土地收购储备中心和杨凌鑫诚基础设施投资有限公司，合计金额为9.46亿元，占其他应收款余额的比例为90.66%。

2015年~2017年末，公司应收账款分别为1.85亿元、1.29亿元和3.69亿元。2017年末，公司应收账款前5名对象分别为杨凌示范区财政局、杨凌示范区公积金中心、中行杨凌示范区支行、杨凌示范区环境监测站和江苏南通三建集团公司，合计金额为3.50亿元，占应收账款余额的比例为94.76%，集中程度很高。

2015年~2017年末，公司货币资金分别为9.78亿元、11.72亿元和1.91亿元。2017年末公司货币资金大幅减少主要系兑付3.4亿元汇票保证金及质押的2亿元金融机构定期存单到期用于偿还借款所致。

公司非流动资产主要由长期股权投资和无形资产组成。2015年~2017年末，公司非流动资产分别为5.77亿元、47.37亿元和45.50亿元，2016年末增长较快主要为政府无偿划入杨凌农业40%股权所致。

2015年~2017年末，公司长期股权投资分别为0.34亿元、34.39亿元和34.18亿元。2016年，杨凌示范区管委会将杨凌农业40%股权划转至公司名下，导致长期股权投资金额大幅增加。2017年末，公司长期股权投资包括持有的杨凌农业40%股权、市政公司100%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20%股权，账面价值分别为33.71亿元、0.34亿元、0.09亿元和0.05亿元。

2015年~2017年末，公司无形资产分别为5.15亿元、11.69亿元和9.11亿元。2016年，公司无形资产大幅增加主要为公司通过招拍挂购买土地所致。2017年末，公司无形资产同比减少22.06%主要系调整转出原储备用地土地使用权所致。2017年末，公司无形资产中土地使用权为9.11亿元，合计面积74.06万平方米，主要为政府划拨和公司通过招拍挂获得的土地使用权。其中出让地面积为68.89万平方米，账面价值9.01亿元；划拨地面积为5.17万平方米，账面价值0.10亿元，公司土地资产均已缴纳土地出让金，并取得土地使用权证。

2017年末，公司受限资产为3.55亿元，占资产总额的比例为3.21%，全部为用于抵押的土地使用权。

## 资本结构

### 1. 所有者权益

## 受益于股东的资产划拨支持，公司所有者权益规模总体快速增长

2015年~2017年末，公司所有者权益分别为25.68亿元、65.03亿元和64.42亿元，年均复合增长率为58.39%。同期末，公司实收资本均为5.00亿元；资本公积分别为17.88亿元、53.64亿元和53.67亿元，主要由政府向公司划拨杨凌农业股权和土地使用权等资产形成；盈余公积和未分配利润合计为分别为1.97亿元、4.56亿元和5.65亿元，随着经营利润的不断累计逐年保持增长。

### 2. 负债

近年来，公司债务规模较大，有息债务占比逐年提高，随着基础设施和安置房项目建设的推进，公司债务负担预计将有所加重

2015年~2017年末，公司负债总额分别为41.26亿元、50.37亿元和46.10亿元，其中流动负债占比分别为62.44%、60.66%和67.08%。

2015年~2017年末，公司流动负债分别为25.76亿元、30.55亿元和30.93亿元，年均复合增长率为9.58%。2017年末，公司流动负债主要由其他应付款、预收账款、一年内到期的非流动负债和短期借款构成，合计占流动负债的比重达76.93%。

2015年~2017年末，公司其他应付款分别为3.99亿元、5.21亿元和8.88亿元，主要为与杨凌示范区财政局的借款、项目款、项目资本金及拆迁保证金和债务置换款。2017年末，公司其他应付款前五名对象分别为杨凌示范区财政局、杨凌控股集团有限公司、陕西秦龙石油集团有限公司、杨凌控股集团有限公司田园居商业街管理办公室和杨凌示范区物业管理有限公司，其中应付杨凌示范区财政局8.63亿元，占其他应付款的97.18%。

公司预收账款主要为杨凌人才公寓和杨凌博学嘉苑等其他住宅项目以及保障性住房配建商铺的预售款，2015年~2017年末分别为6.97亿元、7.85亿元和6.85亿元。未来随着房屋的建成和交付，公司上述预售款将逐步结转为营业收入。

2015年~2017年末，公司一年内到期的非流动负债分别为1.45亿元、5.43亿元和4.07亿元。2017年末，公司一年内到期的非流动负债主要为即将兑付的兴业国际信托及陕西保障性住房建设工程有限公司等单位的分期偿还本金。

2015年~2017年末，公司短期借款分别为1.20亿元、1.00亿元和4.00亿元。2017年末，公司短期借款主要为2.00亿元的保证借款及2.00亿元的抵押借款。

2015年~2017年末，公司全部债务分别为23.23亿元、32.80亿元和34.55亿元，占公司负债总额的比重分别为56.31%、65.12%和74.93%。同期末，公司资产负债率分别为61.64%、43.65%和41.72%；全部债务资本化比率分别为47.50%、33.53%和34.91%。随着基础设施建设和其他住宅开发的推进，公司债务负担预计将有所加重。

截至2017年末，公司无对外担保。

### 盈利能力

公司营业收入逐步增长，利润对投资收益和财政补贴依赖较大，盈利能力一般

2015年~2017年,公司营业收入分别为3.76亿元、6.42亿元和7.35亿元,主要来自安置房建设业务;期间费用分别为0.11亿元、0.17亿元和0.14亿元,占营业收入的比重分别为2.95%和2.59%和1.92%,占比较小。

公司营业利润快速增长,但对投资收益依赖较大。2015年~2017年,公司营业利润分别为-6.59万元、13408.95万元和23836.20万元,其中投资收益分别为0.00万元、6398.79万元和9002.09万元。2016~2017年,公司投资收益保持大幅增长,主要为市政公司年度投资分红和杨凌农业实现净利润规模较大所致。

2015年~2017年,公司利润总额分别为0.94亿元、2.97亿元和2.38亿元。其中政府补助分别为0.95亿元、1.63亿元和0.90亿元,公司利润对财政补贴依赖较大。

2015年~2017年,公司总资产收益率分别为1.40%、2.46%和2.25%。同期,净资产收益率分别为2.66%、3.66%和3.46%,公司盈利能力一般。

### 现金流

**近年来公司经营性现金流为持续净流出状态,且对安置房回购、其他住宅销售、政府补贴的支付以及往来款依赖较大,资金来源对筹资活动依赖很大**

2015年~2017年,公司经营活动现金流入分别为5.49亿元、9.07亿元和6.20亿元,主要为安置房回购、其他住宅销售以及收到政府补贴和往来款等形成的现金流入;经营活动现金流出分别为11.75亿元、15.68亿元和11.50亿元,主要为公司支付基础设施、安置房和其他住宅项目工程款形成的现金流出。同期,公司经营活动产生的净现金流分别为-6.26亿元、-6.61亿元和-5.30亿元。总体来看,公司经营性现金流对安置房回购、其他住宅销售、政府补贴的支付及往来款依赖较大,未来存在一定的不确定性。

公司投资活动现金流入规模较小。2015年~2017年,公司投资活动现金流入分别为0.00亿元、0.05亿元和0.62亿元;投资活动现金流出分别为0.01亿元、1.05亿元和1.97亿元。2016年投资活动现金流出大幅增长系公司投资1.00亿元,参股陕西金融资产管理有限公司所致,2017年大幅增长主要系投资陕西杨凌农村商业银行股份有限公司以及购买理财产品导致投资支付的现金增加所致;投资性净现金流分别为-0.01亿元、-0.99亿元和-1.35亿元。

2015年~2017年,公司筹资活动现金流入分别为20.15亿元、17.80亿元和14.84亿元,主要为向银行及其他非金融机构借款,以及收到资本金等形成的现金流入;公司筹资活动现金流出分别为6.89亿元、9.76亿元和14.50亿元,主要为偿还债务本金和利息所支付的现金。同期,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为13.26亿元、8.04亿元和0.34亿元,2017年公司筹资活动产生的现金流量净额有所减少,主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。公司在建及拟建项目投资规模较大,仍面临较大的筹资压力。

### 偿债能力

**考虑到公司业务具有较强的区域专营性,并得到了股东及相关各方的大力支持,公司偿债能力较强**

2015年~2017年末，公司流动比率分别为237.45%、222.67%和210.22%，速动比率分别为61.18%、61.00%和55.27%，资产规模对短期债务覆盖程度一般。同时，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比很大，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标来看，2015年~2017年末，公司长期债务资本化比率分别为37.64%、23.36%、19.07%；2015年~2017年，全部债务/EBITDA分别为24.48倍、10.94倍和14.45倍。同时，公司经营性现金流对安置房回购、其他住宅销售、政府补贴的支付及往来款依赖较大，对到期债偿还的保障能力较弱。根据公司与杨凌示范区城中村改造办公室签订的《保障房回购协议》，杨凌示范区城中村改造办公室于不低于5年内全部回购公司已完工保障房项目，对未来安置房建设收入和经营性现金流的实现具有一定的保障作用。

本期债券拟发行金额为3.00亿元，是公司2017年末全部债务和负债总额的0.09倍和0.07倍。本期债券发行后，以公司2017年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，资产负债率将上升至43.26%；全部债务资本化比率上升至36.82%，对公司资本结构有一定影响。若公司在本期债券存续期内无其他新增债务，则2018年公司到期债务规模最高。

表 14：本期债券存续期内公司现有全部债务期限结构

单位：万元

债务到期时间	本期债券本金到期偿还额	2017年末现有债务本金到期偿还金额	合计
2018年	-	106819.00	106819.00
2019年	-	45386.00	45386.00
2020年	-	44786.00	44786.00
2021年	-	45186.00	45186.00
2022年	6000.00	25086.00	31086.00
2023年	6000.00	26010.00	32010.00
2024年	6000.00	20209.84	26209.84
2025年	6000.00	31968.00	37968.00
2026年	6000.00	-	6000.00
<b>合计</b>	<b>30000.00</b>	<b>345450.84</b>	<b>375450.84</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

但是，考虑到公司是杨凌示范区重要的基础设施建设主体，业务具有较强的区域专营性，并得到了股东及各方的大力支持。同时，杨凌示范区城中村改造办公室于不低于5年内全部回购公司已完工保障房项目，对未来安置房建设收入和经营性现金流的实现具有一定的保障作用，东方金诚认为公司偿债能力较强。

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至2018年5月10日，公司本部未结清负债中无不良及关注类贷款记录。已结清贷款中有1笔关注类贷款，无不良贷款记录。截至本报告出具日，公司未在资本市场发行过债务融资工具。

## 抗风险能力

基于对杨凌示范区地区经济实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断，东方金诚认为公司抗风险能力较强。

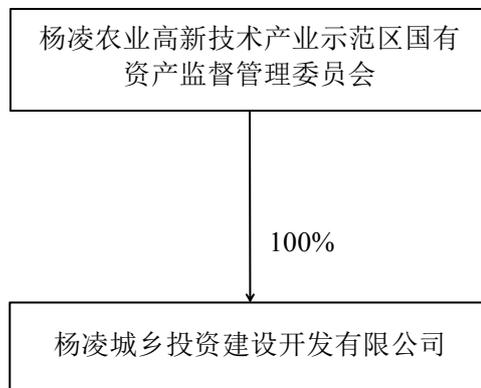
## 结论

近年来杨凌示范区经济发展较快，城市基础设施不断完善，未来发展潜力较大；公司主要从事杨凌示范区内基础设施和安置房项目建设，业务具有较强的区域专营性；作为杨凌示范区重要的基础设施建设和安置房建设主体，公司在资产注入和财政补贴等方面等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

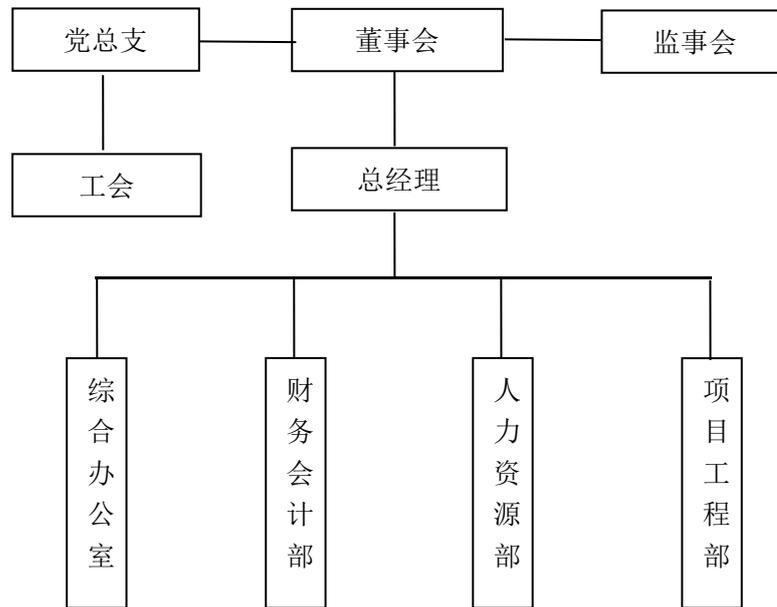
同时，东方金诚也关注到，公司在建及拟建项目投资规模较大，未来面临较大的筹资压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；公司利润对投资收益和政府财政补贴依赖较大，盈利能力一般；公司经营性现金流为持续净流出状态，资金来源对筹资活动依赖很大。

综上所述，公司主体信用风险较低，偿债能力较强，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2017 年末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表(单位:万元)

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末
货币资金	97817.22	117181.25	19056.97
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00
应收账款	18530.45	12882.99	36861.89
预付款项	1698.99	1933.85	5275.47
应收股利	0.00	0.00	0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00
其他应收款	38637.27	52320.17	104003.46
存货	454051.93	493943.35	479241.97
一年内到期的非流动资产	3.66	3.66	0.00
其他流动资产	918.20	2044.09	1750.60
流动资产合计	611657.72	680309.35	650190.36
可供出售金融资产	2000.00	12000.00	20255.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3431.97	343923.37	341830.67
投资性房地产	479.95	469.78	460.67
固定资产	258.21	244.25	724.28
在建工程	0.00	117.64	546.93
工程物资	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00
无形资产	51466.88	116873.26	91094.01
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	6.41	2.75	2.75
递延所得税资产	43.00	49.05	105.88
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	57686.42	473680.09	455020.20
资产总计	669344.14	1153989.44	1105210.56

附件三：公司合并资产负债表(续表)(单位:万元)

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末
短期借款	12000.00	10000.00	40000.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据	13200.00	46000.00	0.00
应付账款	62359.61	35313.59	29927.34
预收账款	69663.45	78544.07	68483.41
应付职工薪酬	271.22	267.00	266.65
应交税费	9124.63	12698.82	14481.80
应付利息	1528.75	1294.12	1663.85
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	39947.26	52083.46	88751.74
一年内到期的非流动负债	14500.00	54326.16	40719.00
其他流动负债	35000.00	15000.00	25000.00
流动负债合计	257594.91	305527.22	309293.78
长期借款	101467.00	135000.00	106000.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	53500.00	63183.84	45754.84
非流动负债合计	154967.00	198183.84	151754.84
负债合计	412561.91	503711.06	461048.62
实收资本(股本)	50000.00	50000.00	50000.00
其他权益工具	8300.00	18300.00	1000.00
资本公积	178828.86	536422.73	536722.73
盈余公积	1438.56	3542.60	5278.39
一般风险准备	0.00	0.00	0.00
未分配利润	18214.81	42029.11	51182.74
归属于母公司所有者权益	256782.24	650294.44	644183.86
少数股东权益	0.00	-16.06	-21.92
所有者权益合计	256782.24	650278.38	644161.94
负债和所有者权益总计	669344.14	1153989.44	1105210.56

附件四：公司合并利润表(单位:万元)

项目名称	2015年	2016年	2017年
一、营业收入	37593.85	64164.13	73494.70
减：营业成本	32890.59	54795.21	65216.70
税金及附加	3608.48	670.02	803.94
销售费用	328.15	250.49	214.23
管理费用	1059.17	1435.67	1331.97
财务费用	-278.84	-21.59	-134.02
资产减值损失	-7.11	24.18	227.77
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	6398.79	9002.09
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	6250.38	8985.10
其他收益	0.00	0.00	9000.00
二、营业利润	-6.59	13408.95	23836.20
加：营业外收入	9481.20	16306.31	19.13
减：营业外支出	37.53	38.18	11.33
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	9437.08	29677.08	23843.99
减：所得税费用	2610.36	5903.56	1532.93
四、净利润	6826.72	23773.52	22311.06

附件五：公司合并现金流量表(单位:万元)

项目名称	2015年	2016年	2017年
一. 经营活动产生的现金流量			
销售商品、提供劳务收到的现金	30326.87	63547.82	37255.94
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00
收到的其他与经营活动有关的现金	24594.74	27164.18	24762.51
经营活动现金流入小计	54921.60	90712.00	62018.45
购买商品、接受劳务支付的现金	103243.37	93189.77	78761.69
支付给职工以及为职工支付的现金	1078.68	1289.35	1394.28
支付的各项税费	1010.78	1201.15	997.86
支付的其他与经营活动有关的现金	12155.62	61138.56	33864.33
经营活动现金流出小计	117488.45	156818.84	115018.16
经营活动产生的现金流净额	-62566.84	-66106.84	-52999.71
二. 投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	0.00	5000.00
取得投资收益收到的现金	0.00	543.41	1202.99
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	0.00	1.28	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	0.00	544.69	6202.99
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	79.25	59.63	1546.25
投资所支付的现金	0.00	10400.00	18195.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	0.00
支付的其他与投资有关的现金	0.00	0.00	1.09
投资活动现金流出小计	79.25	10459.63	19742.34
投资活动产生的现金流量净额	-79.25	-9914.94	-13539.35
三. 筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	60794.65	33502.85	0.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	0.00	0.00
借款所收到的现金	70000.00	117500.00	113290.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	70700.00	27010.00	35090.00
筹资活动现金流入小计	201494.65	178012.85	148380.00
偿还债务所支付的现金	21720.00	30867.00	127626.16
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	9984.94	16760.04	11955.23
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	0.00	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	37200.00	50000.00	5383.82
筹资活动现金流出小计	68904.94	97627.04	144965.21
筹资活动产生的现金流量净额	132589.71	80385.81	3414.79
四. 汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00
五. 现金及现金等价物净增加额	69943.61	4364.03	-63124.28

附件六：公司合并现金流量表附表(单位:万元)

项目名称	2015年	2016年	2017年
1. 将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	6826.72	23773.52	22311.06
加：计提的资产减值准备	-7.11	24.18	227.77
固定资产折旧	49.28	44.01	44.36
无形资产摊销	1.95	2.31	14.03
长期待摊费用摊销	0.91	3.66	3.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.00	0.00
固定资产报废损失	8.33	0.00	0.00
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	0.00	0.00
投资损失（减：收益）	0.00	-6398.79	-9002.09
递延所得税资产减少（减：增加）	1.78	-6.04	-56.83
递延所得税负债增加（减：减少）	0.00	0.00	0.00
存货的减少（减：增加）	-134634.85	-23413.58	34448.83
经营性应收项目的减少（减：增加）	6275.72	-9189.48	-92517.73
经营性应付项目的增加（减：减少）	58910.44	-50946.61	-8472.78
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-62566.84	-66106.84	-52999.71
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动			
债务转资本	0.00	0.00	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00
3. 现金与现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	77817.22	82181.25	19056.97
减：现金的期初余额	7873.60	77817.22	82181.25
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	69943.61	4364.03	-63124.28

附件七：公司主要财务指标

指标名称	2015年	2016年	2017年
<b>盈利能力</b>			
营业利润率(%)	2.91	13.56	10.17
总资本收益率(%)	1.40	2.46	2.25
净资产收益率(%)	2.66	3.66	3.46
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	61.64	43.65	41.72
长期债务资本化比率(%)	37.64	23.36	19.07
全部债务资本化比率(%)	47.50	33.53	34.91
流动比率(%)	237.45	222.67	210.22
速动比率(%)	61.18	61.00	55.27
经营现金流动负债比(%)	-24.29	-21.64	-17.14
EBITDA利息倍数(倍)	1.10	2.60	2.38
全部债务/EBITDA(倍)	24.48	10.94	14.45
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.23	-0.19
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-7.29	-6.60	-6.61
<b>经营效率</b>			
销售债权周转次数(次)	-	4.09	2.95
存货周转次数(次)	-	0.12	0.13
总资产周转次数(次)	-	0.07	0.07
现金收入比(%)	80.67	99.04	50.69
<b>增长指标</b>			
资产总额年平均增长率(%)	-	72.41	28.50
净资产年平均增长率(%)	-	153.24	58.39
营业收入年平均增长率(%)	-	70.68	39.82
利润总额年平均增长率(%)	-	214.47	58.95
<b>本期债券偿债能力</b>			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	1.58	5.00	3.98
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.15	15.12	10.34
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-10.34	-11.02	-8.83
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-10.44	-12.67	-11.09

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n 年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 n 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期债券摊还额	$\text{EBITDA} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券摊还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券摊还额}$

注：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+一年内到期的长期负债+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

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件九：企业主体及长期债券信用等级符号和定义

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

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

## 关于 2019 年第一期杨凌城乡投资建设开发有限公司 公司债券跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“2019 年第一期杨凌城乡投资建设开发有限公司公司债券”的存续期内密切关注杨凌城乡投资建设开发有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动。

跟踪评级期间，东方金诚将向杨凌城乡投资建设开发有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，杨凌城乡投资建设开发有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如杨凌城乡投资建设开发有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 6 月 15 日

