

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2019]348 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 年第二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

二零一九年五月二十四日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2019]348 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 年第二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

二零一九年五月十四日



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年第二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

2019年5月24日



2019 年第二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【2019】348 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：8 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

2019 年 5 月 24 日

评级小组负责人

赵艺萌

评级小组成员

段博辉 张青源

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3
号兆泰国际中心 C 座 12
层 100600

评级观点

东方金诚认为，作为全国首个国家级农业高新技术产业示范区，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”）在相关国家政策的支持下经济发展较快，招商引资成果明显，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；作为杨凌示范区主要的基础设施建设和安置房建设主体，公司在资产注入、债务置换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；公司全部债务逐年上升，2019 年到期债务集中度较高；近两年公司主营业务回款情况不佳，经营性净现金流波动较大。

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价和分析，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：8 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

2019 年 5 月 24 日

评级小组负责人

赵艺萌

评级小组成员

段博辉 张青源

邮箱：dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3
号兆泰国际中心 C 座 12
层 100600

主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额 (亿元)	115.40	110.52	113.03
所有者权益 (亿元)	65.03	64.42	66.03
全部债务 (亿元)	28.20	34.55	38.46
营业收入 (亿元)	6.42	7.35	12.67
利润总额 (亿元)	2.97	2.38	1.61
EBITDA (亿元)	3.00	2.39	1.69
营业利润率 (%)	13.56	10.17	7.46
净资产收益率 (%)	3.66	3.46	2.21
资产负债率 (%)	43.65	41.72	41.59
全部债务资本化比率 (%)	30.25	34.91	36.81
流动比率 (%)	222.67	210.22	233.83
全部债务/EBITDA (倍)	9.40	14.45	22.77
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.60	2.38	1.07
EBITDA/本期债券摊还额 (倍)	1.87	1.49	1.06

注：表中数据来源于 2016 年~2018 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 1.60 亿元。

优势

- 作为全国首个国家级农业高新技术产业示范区，近年来陕西省杨凌示范区在相关国家政策的支持下经济发展较快，招商引资成果明显，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；
- 作为杨凌示范区主要的基础设施建设和安置房建设主体，公司在资产注入、债务置换和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

关注

- 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；
- 公司全部债务逐年上升，2019 年到期债务集中度较高；
- 近两年公司主营业务回款情况不佳，经营性净现金流波动较大。

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，公司股权被划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，杨凌示范区国资局更名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2018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”）主要的基础设施及安置房建设主体，主要从事保障房、基础设施项目建设等业务。

截至2018年末，公司纳入合并报表范围子公司包括5家直接控股子公司和4家间接控股子公司。

表 1：截至 2018 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 ¹
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	-
杨凌示范区农科新型材料有限公司 ²	间接控股	农科新材料	政府划拨	1000.00	-
杨凌示范区农科新型材料检验检测有限公司	间接控股	新材料检测	政府划拨	200.00	-
杨凌示范区市政园林工程有限公司 ³	间接控股	园林工程	政府划拨	2000.00	96.00
杨凌渭河采砂有限责任公司 ⁴	直接控股	渭河采砂	投资设立	2000.00	100.00

资料来源：公司审计报告，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

杨凌城投经国家发展和改革委员会发改企业债券[2018]2号文批准公开发行

¹ 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%。

² 2018年杨凌示范区管委会将杨凌示范区市政管理服务有限公司的子公司杨凌示范区农科新型材料有限公司及其子公司杨凌示范区农科新型材料检验检测有限公司划拨给杨凌示范区农科环保工程有限公司。

³ 2018年杨凌示范区管委会将杨凌示范区市政管理服务有限公司子公司园林工程划拨给公司子公司农科房产。2019年3月园林工程股东变更为杨凌城投和杨凌示范区开发建设有限公司，持股比例分别为96%和4%。

⁴ 渭河采砂成立于2018年9月。

总额为 11 亿元的企业债券，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”已于 2019 年 2 月 20 日发行，发行总额 3.00 亿元；2019 年第二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”）拟发行金额 8.00 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。

募集资金用途

本期债券募集资金为人民币 8.00 亿元，其中 4.37 亿元拟用于杨凌人才公寓项目建设，2.18 亿元拟用于杨凌博学嘉苑项目建设，1.45 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，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	4.37	39.12
杨凌博学嘉苑项目	13.29	2.18	16.40
补充营运资金	-	1.45	-
合计	24.46	8.00	-

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，原计划建设周期为 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 2018 年末，该项目已累计完成投资 5.03 亿元，建设进度较为缓慢。该项目的的主要回款来源为住宅销售所得、商业用房销售所得及地下车位销售所得。

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]65 号 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 2018 年末，该项目已累计完成投资 10.16 亿元。该项目的的主要回款来源为住宅销售所得、商业用房销售所得及地下车位销售所得。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019 年一季度宏观经济运行好于预期，GDP 增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度 GDP 增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3 月国内生产总值为 213433 亿元，同比增长 6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3 月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3月规模以上工业增加值同比增长6.5%，增速较上年全年加快0.3个百分点。其中，3月工业增加值同比增长8.5%，较2月当月同比增速3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业PMI重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受PPI涨幅收窄影响，今年1~2月工业企业利润同比下降14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3月固定资产投资同比增长6.3%，增速较上年全年加快0.4个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3月同比增长4.4%，增速较上年全年加快0.6个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快2.3个百分点至11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3月制造业投资同比增长4.6%，增速较上年全年下滑4.9个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3月社会消费品零售总额同比增长8.3%，增速不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3月新增社融累计81800亿，同比多增23249亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3月底社融存量同比增速加快至10.7%，较上年末提高0.9个百分点。3月末，广义货币(M2)余额同比增长8.6%，增速较上年末提高0.5个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3月末，狭义货币(M1)余额同比增长4.6%，增速较上年末提高3.1个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3月财政收入累计同比增长6.2%，增速较上年同期下滑7.4个百分点，体现各项减税政策及PPI涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长5.4%，增速较上年同期下滑11.9个百分点；非税收入同比增长11.8%，增速较上年同期高出19.3个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3月财政支出累计同比增长15.0%，增速高于上年同期的10.9%，基建相关支出整体加速。

2019年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约2万亿，高于2018年的1.3万亿。4月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

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；2018年以来城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升，市场化程度持续提高

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。1995年~2018年，城镇化率由29.04%增加至59.58%，平均每年增长1.3个百分点，意味着平均每年约2000万农村人口流入城镇。1995年~2017年，基础设施建设投资完成额由0.41万亿元增加至17.31万亿元，年均复合增长率为18.52%；城市建成区面积由19264.00平方公里增加至56225.38平方公里，年均复合增长率为4.99%。

我国城镇化进程仍处于快速推进的过程中。2018年末59.58%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~2017年，城镇家庭平均每百户拥有的汽车数量由0.88辆增加至37.50辆，而人均城市道路面积仅由8.10平方米增加至16.05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。

城市基础设施建设一直受到国家层面的高度关注，中央不断出台相关政策文件保障行业发展的健康有序。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。2018年又有《关于实施2018年推进新型城镇化建设重点任务的通知》、《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》等文件出台。

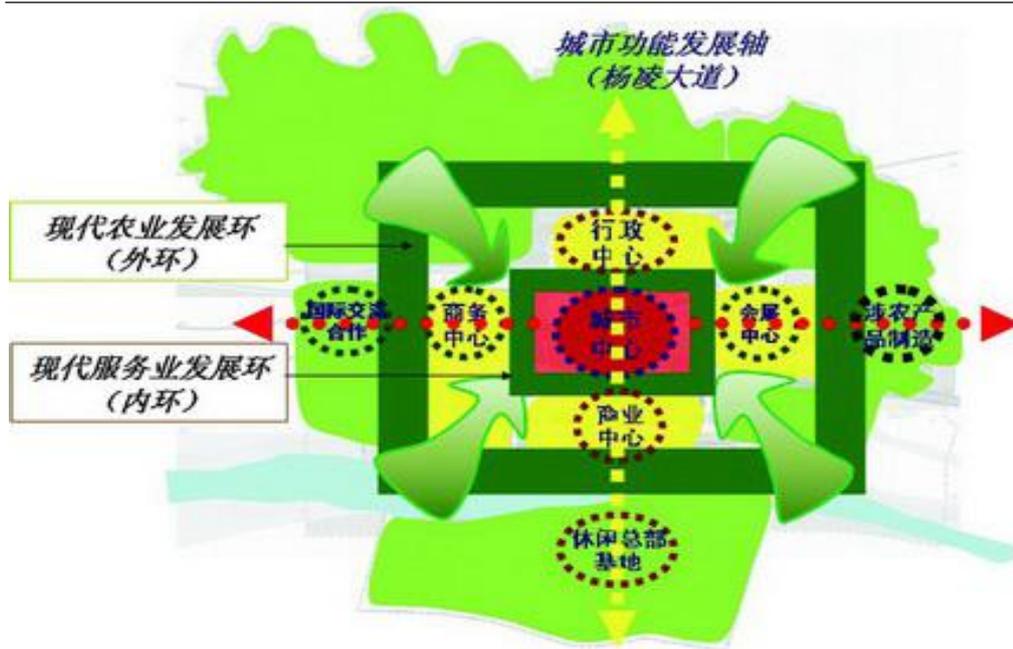
城投企业是进行城市基础设施建设的重要主体，近年来的大规模建设投资在促进地方经济社会发展的同时，也使债务出现较快增长。为防范地方政府债务风险，从国发【2014】43号文到新《预算法》，中央各部委出台了一系列政策措施清理地方政府债务、规范地方政府举债，明确要求剥离城投公司的政府融资职能，城投公司从政府融资平台逐步转为市场化的建设及经营主体。2018年以来，随着发改办财金【2018】194号文和财金【2018】23号文的发布，政府委托代建项目的融资难度不断增加，促使城投公司加快业务转型速度，经营性业务占比不断上升。

城投公司的经营性业务涉及城市开发建设的方方面面，包括产业园区及厂房建设、商业综合体开发、教科文卫等公共设施、停车场、地下综合管廊、保障房建设、房地产开发、旅游景区开发等，以及水务、燃气、公交等公用事业。但与政府委托代建模式相比，经营性项目主要通过项目自身的收入和现金流来平衡项目投入，面临的不确定因素相对较多，城投公司面临的经营压力将有所上升。由于城投公司的经营性业务大多与城市开发建设相关，对于促进地区经济社会协调发展具有重要意义，地方政府对其仍保持很强的支持意愿，但具体的支持措施将通过股东支持或财政补贴等更加规范化的方式来实现。

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，是全国首个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，三办（杨陵街道办事处、李台街道办事处、大寨街道办事处），两镇（五泉镇、揉谷镇），55个行政村，23个社区。截至2018年末，杨凌示范区总面积为135平方公里，常住人口20.93万人。

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

近年来杨凌示范区的地区生产总值保持较快发展的态势（见表 5）。

表 5：2016 年~2018 年杨凌示范区经济指标情况

单位：亿元、%、元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
地区生产总值	118.98	141.27	150.46
GDP 增速	10.1	9.5	9.1
人均地区生产总值	58278	68696	72388
规模以上工业总产值	158.7	185.61	-
规模以上工业总产值增速	19.3	15.7	11.6
固定资产投资规模	178.97	206.12	-
固定资产投资增速	24.1	15.2	12.9

资料来源：公开资料，东方金诚整理

从产业结构来看，杨凌示范区三次产业结构由 2016 年的 6.4：52.9：40.7 调整为 2018 年的 5.2：55.0：39.8，地区经济以第二、三产业为主。三次产业中第二产业增长较快，2018 年，杨凌示范区第二产业实现增加值 82.70 亿元，增长 13.5%，对经济增长的贡献率为 79.1%，拉动经济增长 7.2 个百分点。

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。2016 年，杨扶路改线、渭河大桥加宽改造工程竣工、集中供热管网等基础设施建设顺利推进；2017 年，G344 杨陵过境段公路工程、杨凌自贸片区路网建设项目、杨陵区第三小学等项目开工建设；2018 年，杨凌风情商业街等建成运营，西农路

改造、城区雨污分流改造等重点基础设施项目继续推进，对城市主干道路及重要节点进行全面绿化，持续推进五泉、揉谷重点示范镇建设，实现 1 万余名农民进城进镇居住。到 2020 年杨凌示范区城市建成区将扩展至 35 平方公里，人口达 32 万人⁵。

房地产业方面，受西安等周边房价上涨影响，近年来杨凌示范区商品房销售有所提升，房地产投资增速逐年增长。2016 年~2018 年，杨凌示范区房地产开发投资分别为 10.96 亿元、20.25 亿元和 21.48 亿元，同比分别增长 17.5%、84.0%和 6.1%，增长较快。同期，杨凌示范区商品房销售面积分别为 40.4 万平方米、49.61 万平方米和 61.65 万平方米，同比分别增长 1.8%、22.8%和 24.3%，商品房销售面积增长较快。

2016 年~2017 年，杨凌示范区规模以上工业增加值分别实现 43.0 亿元和 54.4 亿元，同比分别增长 14.6%和 15.1%。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~2017 年，杨凌示范区新引进创新创业团队 130 家，培育海斯夫生物工程等“瞪羚”企业 12 家。2018 年，杨凌示范区引进绿地杨凌世界城、富春如意仓供应链等项目。2016 年~2018 年，杨凌示范区招商引资实际到位资金分别为 180 亿元、211 亿元和 190 亿元，招商引资成果明显，未来发展潜力较大。

作为全国首个国家级农业高新技术产业示范区，中央及陕西省的政策支持为杨凌示范区提供了较好的发展机遇，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），明确提出通过 5~10 年的努力，把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、国际农业科技合作的重要平台、支撑和引领干旱半干旱地区现代农业发展的重要力量。同时，陕西省委、省政府也先后出台了贯彻落实国务院批复的《意见》等一系列政策性文件。2018 年 10 月国务院再次下发《关于进一步支持杨凌农业高新技术产业示范区发展若干政策的批复》（国函[2018]133 号），继续加大对杨凌示范区发展的政策支持力度。2015 年~2017 年，杨凌示范区分别投入研究与试验发展经费 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报 859 项、1450 项和 1381 项。2018 年杨凌示范区研究与试验发展经费投入占 GDP 比重达到 3.91%，新建 4 个省级重点实验室，建成院士工作站 1 家，建设企业技术创新中心 5 个。目前杨凌示范区拥有 70 多个国家级和省部级科研平台，科技创新能力不断增强。

作为我国最早设立的农业高新技术产业示范区，杨凌示范区着眼推动干旱半干旱地区现代农业发展，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 2018 年末，杨凌示范区累计在全国 18 个省市建设示范推广基地 318 个，年示范推广面积 9031 万亩，推广效益达到 230 亿元。

财政状况

⁵ 《杨凌城乡总体规划修编（2017-2035 年）》。

近年来，杨凌示范区一般公共预算收入中税收收入占比较高；且获得上级政府财政的大力支持，财政实力较强

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。2016年~2018年，杨凌示范区（含杨陵区，下同）财政收入分别为⁶29.06亿元、28.03亿元和30.61亿元，以一般公共预算收入和上级补助收入为主。

2016年~2018年，杨凌示范区一般公共预算收入分别为9.32亿元、9.91亿元和8.49亿元，其中，税收收入分别为5.07亿元、6.61亿元和6.93亿元。2018年，受减税降费政策影响，非税收入减少导致一般公共预算收入有所下降。

作为国家级农业高新技术产业示范区，杨凌示范区获得的上级政府财政支持力度较大。2016年~2018年，杨凌示范区上级补助收入分别为16.38亿元、13.62亿元和17.00亿元，占财政收入比重分别达到56.37%、48.60%和55.53%，是财政收入的最重要来源。

表 6：2016 年~2018 年杨凌示范区财政收入构成情况

单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
一般公共预算收入	9.32	9.91	8.49
其中：税收收入	5.07	6.61	6.93
非税收入	4.25	3.30	1.56
政府性基金收入	3.36	4.50	5.12
上级补助收入	16.38	13.62	17.00
其中：税收返还收入	0.63	0.75	0.75
一般性转移支付	9.56	5.03	10.01
专项转移支付	6.19	7.85	6.23
财政收入	29.06	28.03	30.61

资料来源：公开资料、杨凌示范区财政局，东方金诚整理

杨凌示范区财政支出规模稳步增长，以一般公共预算支出为主

2016年~2018年，杨凌示范区财政支出分别为28.53亿元、31.68亿元和35.91亿元。其中，一般公共预算支出分别为25.13亿元、27.06亿元和27.18亿元，占比分别达到88.07%、85.42%和75.70%；政府性基金支出分别为3.22亿元、4.44亿元和8.42亿元，在财政支出中占比分别为11.29%、14.01%和23.46%，占比逐年提高。

2016年~2018年，杨凌示范区财政自给率分别为37.07%、36.63%和31.23%，财政自给程度较低。

从政府债务来看，截至2018年末，杨凌示范区政府债务余额为83.37亿元，其中：一般债务42.17亿元，专项债务41.20亿元。

业务运营

⁶ 财政收入=一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入。

经营概况

近年来，公司营业收入和毛利润均来自安置房建设和其他住宅销售业务，营业收入保持快速增长，毛利润有所波动

公司为杨凌示范区主要的基础设施建设及安置房建设主体，主要从事安置房和基础设施项目建设业务。公司营业收入主要来自安置房建设和其他住宅销售业务。安置房建设业务收入波动较大，2018年呈现大幅下降。其他住宅销售业务收入持续增长，2018年占比为61.42%，同比增幅较大，主要系当年人才公寓、博学嘉苑一期项目完工销量增多所致。

表 7：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况

单位：万元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	64164.13	100.00	73494.70	100.00	126724.18	100.00
基础设施建设	601.10	0.94	521.46	0.71	262.33	0.21
安置房建设	53010.97	82.62	58812.27	80.02	35718.72	28.19
其他住宅销售	9992.63	15.57	13402.29	18.24	77835.81	61.42
其他业务 ⁷	559.43	0.87	758.69	1.03	12907.33	10.19
其中：资产租赁	244.15	0.38	341.16	0.46	198.83	0.16
物业费	257.66	0.40	267.89	0.36	397.28	0.31
新材料销售	-	-	-	-	3430.22	2.71
园林绿化	-	-	-	-	7913.02	6.24
其他零星业务 ⁸	57.63	0.09	149.63	0.20	967.98	0.76
毛利润	9368.92	100.00	8278.00	100.00	11686.52	100.00
基础设施建设	547.67	5.85	456.40	5.51	229.60	1.96
安置房建设	6947.09	74.15	5118.29	61.83	3105.98	26.58
其他住宅销售	1614.78	17.24	2288.55	27.65	5239.43	44.83
其他业务	259.39	2.77	414.76	5.01	3111.51	26.62
其中：资产租赁	226.79	2.42	316.71	3.83	163.40	1.40
物业费	22.54	0.24	7.07	0.09	89.49	0.77
新材料销售	-	-	-	-	839.72	7.19
园林绿化	-	-	-	-	1427.05	12.21
其他零星业务	10.06	0.11	90.98	1.10	591.84	5.06
毛利率	14.60		11.26		9.22	
基础设施建设	91.11		87.52		87.52	
安置房建设	13.10		8.70		8.70	
其他住宅销售	16.16		17.08		6.73	
其他业务	46.37		54.67		24.11	
其中：资产租赁	92.89		92.83		82.18	
物业费	8.75		2.64		22.53	
新材料销售	-		-		24.48	
园林绿化	-		-		18.03	
其他零星业务	17.46		60.80		61.14	

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2016 年~2018 年，公司毛利润有所波动，主要来自于安置房建设和其他住宅销售业务；公司综合毛利率持续下降。2018 年，公司综合毛利率减少主要系其他住宅销售收入大幅增长，且该业务部分项目按杨凌示范区房屋征收管理办公室要求以较低价格向拆迁户销售所致。

⁷ 资产租赁业务主要由子公司农科资产负责；物业业务由子公司农科物业负责。2018 年新增新材料销售业务由农科新材及其子公司新型材料检测负责，园林绿化业务由子公司园林工程负责。

⁸ 2018 年其他零星业务收入中新增酒店业务收入 886.23 万元，其他零星业务成本中酒店业务成本为 280.63 万元。

基础设施建设

公司主要从事杨凌示范区内市政道路、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；公司将代建管理费确认为基础设施建设收入，因此收入规模相对较小

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，业务具有较强区域专营性。

公司根据杨凌示范区管委会下达的年度重点项目建设计划，主要通过财政资金进行基础设施项目建设，部分项目财政拨款不及时公司会用自有资金先行垫付，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⁹，因此收入规模相对较小。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。

自成立以来，公司建设了渭惠路西延（揉谷）、渭惠路西段扩建工程、杨凌大道景观绿化改造、博学路（水厂路至高速路段）、高铁广场等大量的基础设施建设项目，累计投资总额为 10.30 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。2016 年~2018 年，公司分别确认基础设施建设收入 601.10 万元、521.46 万元和 262.33 万元；毛利润分别为 547.67 万元、456.40 万元和 229.60 万元。

表 8：截至 2018 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
渭惠路西延（揉谷）	7505
渭惠路西段绿化工程	3524
渭惠路西段扩建工程	6419
渭惠路拓宽改造	2960
渭惠路南侧辅道	1726
水运西路（水厂路-河堤路）	1712
东引线景观绿化改造	1608
佑任路西段	2201
杨凌大道景观绿化改造	7600
五泉道路	3998
供热中心	1785
三秦小吃城	5579
渭河北岸河堤路整治工程	5532
渭河综合整治杨凌绿化段	3732
水运东路	2946
水运西路	2684
水厂路	4212
城南路西延	4146

⁹ 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。

水厂路西延及博学路中段	1989
滨河路及博学路南段	1821
博学路(水厂路至高速路段)	6628
博学路永安段	1585
高铁广场	7054
其他项目	14095
合计	103041

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建及拟建项目投资规模较大，但建设资金主要来自财政资金，实际筹资压力较小

截至 2018 年末，公司重点在建基础设施项目包括滨河路（杨凌大道-高研路）、第二污水处理厂、西片区雨水提升泵站、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 15.51 亿元，已完成投资 2.62 亿元，尚需投资 12.89 亿元。其中，第二污水处理厂工程属于陕西省专项建设基金支持项目，西片区雨水提升泵站属于中国（陕西）自由贸易试验区杨凌片区 2017 年重点建设项目。

表 9：截至 2018 年末公司主要在建基础设施项目情况

单位：万元

项目名称	计划投资	累计投资	建设周期	尚需投资
滨河路（杨凌大道-高研路）	5530	383	3 年	5147
滨河西路	1883	746	2 年	1137
博士路（杨凌大道-金融路）	3586	350	2 年	3236
政府东路	3355	41	3 年	3314
高速西出口绿化	1500	11	1 年	1489
高干渠城区段综合治理及防护工程	4231	1016	2 年	3215
渭惠渠城区段综合治理	15000	2306	3 年	12694
东湾路	774	671	1 年	103
五星路	2365	700	1 年	1665
大兴路	2433	300	2 年	2133
神果路	5225	85	3 年	5140
第二污水处理厂	14324	4517	4 年	9807
水系连通水生态修复工程	11200	2961	3 年	8239
西片区雨水提升泵站	8700	662	4 年	8038
杨凌文化综合体	35000	2284	3 年	32716
示范区工委党校	15000	8103	3 年	6897
城市运动公园	25000	1079	3 年	23921
合计	155106	26215	-	128891

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司重点拟建项目包括政府东路（北干渠-上沿路）市政工程、金贸路（渭惠路-西宝高速）市政工程等，计划总投资额为 5.58 亿元。公司在建及拟建项目投资规模较大，但建设资金主要来自财政资金，实际筹资压力较小。

表 10: 截至 2018 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
政府东路(北干渠-上沿路)市政工程	2 年	3000
金贸路(渭惠路-西宝高速)市政工程	2 年	9552
渭惠路(西农路-博学路)拓宽改造工程	1 年	10000
南滨二路(滨河路-河堤路)市政工程	1 年	700
高研路(城南路-滨河路)	1 年	2500
综合展馆(D 馆)建设项目	1 年	30000
合计	-	55752

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, 公司主要负责杨凌示范区的安置房建设; 受安置进度影响, 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 11: 截至 2018 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	540
五泉北区	6.15	5.25	2200	2156	360
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	1423	1423
法禧小区	3.02	2.53	1134	1134	198
揉谷社区	5.06	3.60	1648	1676	1340
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
合计	62.49	44.76	20066	19465	9091

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, 以及郃城南区和北区、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。2016 年~2018 年, 公司分别确认安置房建设收入 5.30 亿元、5.88 亿

元和 3.57 亿元；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；受拆迁安置进度影响，2018 年拆迁安置移交房屋 1897 套，较 2017 年 2502 套减少 605 套，导致 2018 年安置房建设收入有所减少。

截至 2018 年末，公司共建成安置房 19465 套，已完成过户 9091 套，未过户 10374 套。公司拟建的安置房项目主要为 388 套锦绣花城二期项目和 144 套法禧小区 10#楼项目。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¹⁰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¹¹。2010 年 1 月，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 2018 年末，公司已完工的项目有永丰嘉苑、金融大厦和风情商业街等项目，累计投资 5.67 亿元。

表 12：截至 2018 年末公司已完工的其他住宅项目情况

单位：万平方米、万元

项目	类型	开盘时间	建筑面积	累计投资额
永丰嘉苑	经适用房	2007 年 7 月	19.17	20285
金融大厦	商业楼	2018 年 3 月	3.86	17780
风情商业街	商业楼	2018 年 9 月	1.91	18598
合计	-	-	24.94	56663

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 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、杨凌博学嘉苑项目）、杨凌自贸大厦、农科悦府项目。公司在建其他住宅项目计划总投资额 42.08 亿元，累计投资 16.98 亿元，尚需投资规模较大，未来面临较大的筹资压力。

表 13：截至 2018 年末公司重点在建其他住宅项目

单位：亿元

项目名称	计划总投资	建设周期	累计投资
杨凌人才公寓*	11.17	7 年	5.03
杨凌博学嘉苑*	13.29	7 年	10.16
杨凌自贸大厦	5.62	3 年	0.79
农科悦府	12.00	3 年	1.00
合计	42.08	-	16.98

注：标“*”项目为本期债券募投项目

¹⁰ 杨凌示范区城中村改造办公室将在安置房建成后不超过 5 年内全部回购。

¹¹ 资质证书编号陕建房（2007）147 号。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2018 年末，公司主要拥有 5 个在售项目，分别为杨凌人才公寓、杨凌博学嘉苑、永丰嘉苑、金融大厦和风情商业街，总可售面积 112.26 万平方米，尚可销售面积 58.96 万平方米。其中本期债券募投项目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 14：截至 2018 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	11.97	36533.85	3052	36.51	47.69
杨凌博学嘉苑*	40.40	23.10	72549.19	3140	17.30	29.60
永丰嘉苑	18.57	18.14	23129.57	1275	0.43	97.68
金融大厦	2.91	0.06	723.53	11429	2.85	2.06
风情商业街	1.90	0.03	330.61	10100	1.87	1.58
总计	112.26	53.30	133266.75	-	58.96	-

注：标“*”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

从销售情况来看，其他住宅销售业务已成为公司营业收入和毛利润的重要来源。2016 年~2018 年，公司分别实现其他住宅销售收入 1.00 亿元、1.34 亿元和 7.78 亿元，占公司营业收入的比重分别为 15.57%、18.24%和 61.42%；毛利润分别为 0.16 亿元、0.23 亿元和 0.52 亿元，占比分别为 17.24%、27.65%和 44.83%。

表 15：2016 年~2018 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	2016 年	2017 年	2018 年
合同销售面积	2.57	8.42	25.05
合同销售金额	10639.00	27003.00	78635.15
平均合同销售价格	4140.00	3207.00	3139.13
结转面积	2.41	3.88	25.03
结转销售收入	9992.63	12565.68	77835.81
平均结转售价	4146.32	3239.00	3109.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

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

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。公司是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、债务置换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；2018年，杨凌示范区管委会将农科新型材及其子公司新型材料检测和园林工程三家公司的100%股权划拨给公司，将杨凌农科田园酒店划拨给公司，将杨凌新华水务有限公司10%的股权划拨给公司。

债务置换方面，2016年~2017年，公司累计收到地方政府置换债券资金8.80亿元，主要用于置换中国农业发展银行等金融机构借款。

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。2016年~2018年，公司分别确认各类补助收入1.63亿元、0.90亿元和0.50亿元。

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2018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。

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 2016 年~2018 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 2016 年~2018 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和追溯调整，本报告 2016 年数据以调整后数据为准。

2016 年~2017 年，公司纳入合并报表范围的子公司未发生变化。截至 2018 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 9 家（见表 1），较 2017 年增加 1 家直接控股子公司（即渭河采砂）和 3 家间接控股子公司（即农科新材料、新材料检测、园林工程）。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模基本稳定，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，资产流动性较弱

近年来，公司资产规模基本稳定，以流动资产为主。2016 年~2018 年末，公司流动资产占资产总额比重分别为 58.95%、58.83%和 58.36%。

表 16：2016 年~2018 年末公司主要资产构成情况

单位：亿元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
资产总额	115.40	110.52	113.03
流动资产	68.03	65.02	65.97
其中：存货	49.39	47.92	40.89
其他应收款	5.23	10.40	12.44
应收票据及应收账款	1.29	3.69	6.85
货币资金	11.72	1.91	4.91
非流动资产	47.37	45.50	47.07
其中：长期股权投资	34.39	34.18	34.84
无形资产	11.69	9.11	9.21

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

1. 流动资产

公司流动资产主要由存货、其他应收款、应收票据及应收账款和货币资金构成。2018 年末，上述四项占流动资产的比重分别为 61.99%、18.86%、10.39%和 7.44%。

随着对基础设施和安置房项目建设的持续投入，公司存货保持较大规模。2016

年~2018年末,公司存货在流动资产中的占比分别为72.61%、73.71%和61.99%。2018年末,公司存货主要为安置房、其他住宅项目以及基础设施项目的开发成本,其中基础设施项目的开发成本为12.93亿元,安置房建设成本为20.59亿元,其他住宅项目建设成本为6.97亿元,基础设施项目变现能力受项目结算进度安排影响,整体流动性较弱。

公司其他应收款逐年快速增长,主要为应收其他单位的往来款,欠款单位集中程度很高,存在一定的流动性风险。2018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项目部、杨凌示范区城中村改造办公室、杨凌示范区财政局、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11.49亿元,占其他应收款余额的比例为92.09%。

公司应收票据及应收账款主要为购房款、基础设施结算款和材料销售款等,近年来逐年增长。2018年末,公司应收票据及应收账款前5名分别为应收杨凌示范区财政局的结算款、应收博学嘉苑个人购房者的房款、应收中铁二十局集团第五工程有限公司和杨凌普强建设工贸有限公司的商混材料销售款以及应收人才公寓个人购房者的房款,合计金额为6.57亿元,占应收账款余额的比例为95.44%,集中程度很高。

公司货币资金主要为银行存款。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。2018年末,公司货币资金中受限资金为1.55亿元,其中定期存单1.00亿元,银行承兑汇票保证金0.55亿元。

2. 非流动资产

公司非流动资产主要由长期股权投资和无形资产组成。2018年末,上述2项资产占非流动资产的比重分别为74.03%和19.57%。

2018年末,公司长期股权投资包括持有的杨凌农业40%股权、杨凌示范区市政管理服务有限公司¹²(以下简称“市政服务”)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各20%股权,账面价值分别为34.36亿元、0.34亿元、0.09亿元和0.05亿元。

近年来公司无形资产有所波动。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。2018年末,公司无形资产中土地使用权为9.26亿元,合计面积81.55万平方米,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76.61万平方米,账面价值9.16亿元;划拨地面积为4.94万平方米,账面价值0.10亿元,公司出让地均已缴纳土地出让金,并取得土地使用权证。

2018年末,公司受限资产为5.10亿元,占资产总额的比例为4.51%,其中用于抵押的土地使用权为3.55亿元,受限的货币资金为1.55亿元。

资本结构

¹² 市政服务是由杨凌示范区管委会于2003年8月投资设立而成,主要从事市政园林、道路等管理和维护,2012年3月成为公司全资子公司。2012年3月1日《杨管国资发[2012]7号》文件将该公司划转到本公司名下,公司对其财务、经营等未进行实质性管理,无法有效控制其经营和业务,因此未纳入公司合并报表范围。

1. 所有者权益

公司所有者权益主要由股东注入的资本金和划拨的资产构成，近年来略有波动

近年来公司所有者权益规模略有波动，年均复合增长率为 0.76%；实收资本未发生变化；资本公积主要由政府向公司划拨杨凌农业等公司股权和土地使用权等资产形成；未分配利润随着经营利润的不断累计逐年保持增长。

表 17：2016 年~2018 年末公司主要所有者权益和负债情况

单位：亿元

科目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
所有者权益	65.03	64.42	66.03
实收资本	5.00	5.00	5.00
资本公积	53.64	53.67	54.08
未分配利润	4.20	5.12	6.28
负债总额	50.37	46.10	47.01
流动负债	30.55	30.93	28.21
其他应付款	5.21	8.88	9.43
短期借款	1.00	4.00	7.50
预收账款	7.85	6.85	4.23
一年内到期的非流动负债	5.43	4.07	3.37
非流动负债	19.82	15.18	18.80
其他非流动负债	6.32	4.58	9.82
长期借款	13.50	10.60	8.98

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2. 负债

公司负债规模总体呈现波动状态，负债结构以流动负债为主

近年来，公司负债规模有所波动，以流动负债为主，流动负债占比分别为 60.66%、67.08%和 60.01%。

公司流动负债主要由其他应付款、短期借款、预收账款和一年内到期的非流动负债构成，合计占流动负债的比重达 86.92%。

公司其他应付款主要为应付杨凌示范区财政局的地方政府债券置换款¹³、项目保证金和押金等。2018 年末，公司其他应付款中应付杨凌示范区财政局 8.80 亿元，占其他应付款的 93.32%，全部为应付杨凌示范区财政局的债务置换款。

近年来公司短期借款逐年增加。2018 年末，公司短期借款主要为 4.60 亿元的保证借款、2.00 亿元的抵押借款和 0.90 亿元的质押借款。

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，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。

公司一年内到期的非流动负债主要为公司一年内到期的银行借款和信托借款

¹³ 财政发行地方政府债券代偿公司对中国农业发展银行等金融机构的借款。

等。2018 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、中国建设银行股份有限公司咸阳分行及陕西保障性住房建设工程有限公司等单位的借款。

公司非流动负债主要由其他非流动负债和长期借款构成。2018 年末，公司其他非流动负债全部为陕西保障性住房建设工程有限公司借款；公司长期借款近年来有所减少，2018 年末公司长期借款中信用借款 4.70 亿元、保证借款 1.88 亿元、质押借款 2.40 亿元。

公司全部债务逐年增加，近两年以短期有息债务为主

公司全部债务逐年增加。2016 年~2018 年末，公司全部债务分别为 28.20 亿元、34.55 亿元和 38.46 亿元，其中短期有息债务分别为 8.38 亿元、19.37 亿元和 19.67 亿元，占比分别为 29.73%、56.07%和 51.13%。同期末，公司资产负债率分别为 43.65%、41.72%和 41.59%；全部债务资本化比率分别为 30.25%、34.91%和 36.81%。

截至 2018 年末，公司无对外担保。

盈利能力

公司营业收入逐步增长，利润总额对投资收益和财政补贴依赖较大，盈利能力较弱

公司营业收入逐年增长，主要来自其他住宅销售和安置房建设业务；期间费用占营业收入的比重分别为 2.59%、1.92%和 2.64%，占比较小。

公司营业利润对投资收益依赖较大。2016 年~2018 年，公司投资收益占营业利润的比重分别为 47.72%、37.77%和 32.07%。2016~2017 年，公司投资收益规模较大，主要为市政服务年度投资分红和杨凌农业实现净利润规模较大所致。

公司利润对财政补贴依赖较大。2016 年~2018 年，公司财政补贴占利润总额的比重分别为 54.91%、37.75%和 31.04%。

近年来，公司总资本收益率和净资产收益率均有较大幅度下降，且公司利润总额对投资收益和财政补贴依赖较大，公司实际盈利能力较弱。

表 18：2016 年~2018 年公司盈利情况

单位：亿元

科目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	6.42	7.35	12.67
营业利润率	13.56	10.17	7.46
期间费用	0.17	0.14	0.33
利润总额	2.97	2.38	1.61
其中：投资收益	0.64	0.90	0.52
财政补贴	1.63	0.90	0.50
总资本收益率	2.58	2.25	1.43
净资产收益率	3.66	3.46	2.21

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

近两年公司主营业务回款情况不佳，经营性净现金流波动较大，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，现金流状况总体一般

近年来公司经营性净现金流波动较大，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；2016年~2018年现金收入比分别为99.04%、50.69%和51.16%，近两年主营业务回款情况不佳；经营活动现金流出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。2018年公司经营活动现金流由净流出转为净流入。总体来看，公司经营性净现金流波动较大，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。

表 19：2016 年~2018 年公司现金流情况

单位：亿元

科目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	9.07	6.20	8.61
经营活动现金流出	15.68	11.50	8.09
经营活动净现金流	-6.61	-5.30	0.52
投资活动现金流入	0.05	0.62	1.24
投资活动现金流出	1.05	1.97	0.83
投资活动净现金流	-0.99	-1.35	0.41
筹资活动现金流入	17.80	14.84	13.22
筹资活动现金流出	9.76	14.50	12.83
筹资活动净现金流	8.04	0.34	0.39
现金及现金等价物净增加额	0.44	-6.31	1.32

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司投资活动现金流入总体规模较小，2018年有所增长主要系增加购买理财收回投资所收到的现金流入；2017年投资活动现金流出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；2018年公司投资活动现金流由净流出转为净流入。

公司筹资活动现金流入主要为向银行及其他非金融机构借款形成的现金流入；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本金和利息所支付的现金。2017~2018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。

综合来看，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，现金流状况一般。

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，业务具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的有力支持，公司实际偿债能力很强

2016年~2018年末，公司流动比率分别为222.67%、210.22%和233.83%，速

动比率分别为61.00%、55.27%和88.88%，现金比率¹⁴分别为38.35%、6.16%和17.40%。公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款等占比很大，对流动负债的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，2016年~2018年末，公司长期债务资本化比率分别为23.36%、19.07%和22.16%；全部债务/EBITDA分别为9.40倍、14.45倍和22.77倍，EBITDA对全部债务的覆盖率逐年降低。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，对到期债务偿还的保障能力较弱。但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8.00亿元，是公司2018年末全部债务和负债总额的0.21倍和0.17倍。本期债券发行后，以公司2018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45.45%；全部债务资本化比率上升至41.30%，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2019年公司到期债务规模最高，债务集中度较大。2019年公司需偿还有息债务金额与短期有息债务差异主要系其他应付款中87977万元为应付杨凌示范区财政局的债务置换款，2019年仅需偿还16910万元，剩余偿还安排分布在2020~2026年之间。根据企业提供的2019年银行借款归还本金说明，截至2019年5月20日，已归还银行借款本金66638万元，剩余债务拟使用公司自营收入、财政补贴和银行借款偿还。

表 20：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	2018年末现有债务本金到期偿还金额	合计
2019年	-	130586.00	130586.00
2020年	-	49986.00	49986.00
2021年	-	57686.00	57686.00
2022年	16000.00	30086.00	46086.00
2023年	16000.00	26010.00	42010.00
2024年	16000.00	20209.84	36209.84
2025年	16000.00	7375.84	23375.84
2026年	16000.00	62692.16	78692.16
合计	80000.00	384631.84	464631.84

资料来源：公司提供，东方金诚整理

考虑到公司是杨凌示范区主要的基础设施建设及安置房建设主体，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。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很强。

过往债务履约情况

¹⁴ 现金比率=货币资金/流动负债*100%。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版），截至 2019 年 4 月 11 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。根据中国光大银行股份有限公司西安分行出具的说明，2019 年 3 月 21 日银行企业账户扣划利息时，由于公司新到岗出纳前期转账不慎将账号录入错误，导致该笔利息柜台未能及时到账，公司已于 3 月 22 日将当期利息立即存入。截至本报告出具日，公司于 2019 年 2 月 20 日公开发行的 2019 年第一期杨凌城乡投资建设开发有限公司公司债券尚未到还本付息日。

抗风险能力

基于对杨凌示范区地区经济及财政实力、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很强。

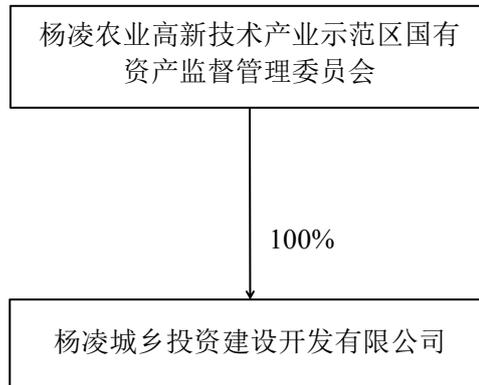
结论

作为全国首个国家级农业高新技术产业示范区，近年来杨凌示范区在相关国家政策的支持下经济发展较快，招商引资成果明显，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；作为杨凌示范区主要的基础设施建设和安置房建设主体，公司在资产注入、债务置换和财政补贴等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

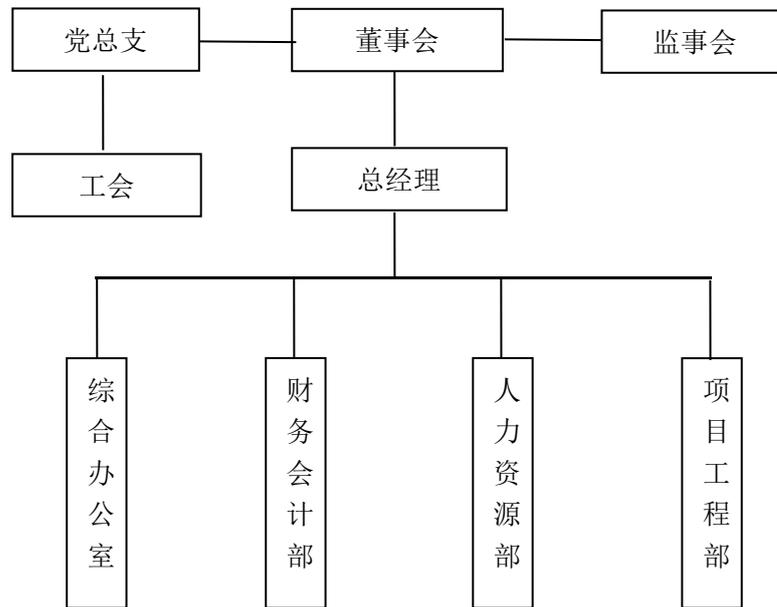
同时，东方金诚也关注到，公司流动资产中变现能力较弱的存货占比较高，资产流动性较差；公司全部债务逐年上升，2019 年到期债务集中度较高；近两年公司主营业务回款情况不佳，经营性净现金流波动较大。

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

附件一：截至 2018 年末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年末公司组织架构图



附件三：截至 2018 年末公司土地使用权情况（单位：平方米、万元）

地块名称	位置	面积	土地用途	土地性质	账面价值	是否抵押
陕 2017 杨凌示范区不动产权第 0000137	杨凌大道以西、城南路以南、滨河路以北	120908.79	商服用地	出让	15792.12	是
陕 2017 杨凌示范区不动产权第 0000136	杨凌大道以西、滨河路以南	120931.27	商服用地	出让	15805.60	否
陕 2017 杨凌示范区不动产权第 0000138	杨凌大道以东、城南路以北、水运西路以西、永安路以南	150378.48	商服用地	出让	19706.54	是
陕 2017 杨凌示范区不动产权第 0000139	杨凌大道以西、西宝高铁以北、兴平路以南	108328.30	商服用地	出让	14104.42	否
陕 2017 杨凌示范区不动产权第 0000626	金贸路以西，博士路以北，杨凌大道以东	93333.38	住宅用地	出让	12215.00	否
陕 2017 杨凌示范区不动产权第 0000627	金贸路以西，渭惠路以南，杨凌大道以东	95053.38	住宅用地	出让	12440.11	否
陕（2017）杨凌示范区不动产权第 0001171 号	杨凌示范区杨扶路以北，西农试验田以南	49393.18	公共设施用地	划拨	986.10	否
杨管国用（2007）第 13 号	水运中心以北，滨河西路以南，郃城广场以西	77199.17	商业用地	出让	1506.99	否
合计	-	815525.95	-	-	92556.89	-

附件四：公司合并资产负债表(单位:万元)

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
货币资金	117181.25	19056.97	49081.19
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	4000.00	0.00
应收票据及应收账款	12882.99	36861.89	68530.68
预付款项	1933.85	5275.47	4579.17
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	52320.17	104003.46	124382.09
存货	493943.35	479241.97	408927.26
一年内到期的非流动资产	3.66	0.00	0.00
其他流动资产	2044.09	1750.60	4156.47
流动资产合计	680309.35	650190.36	659656.87
可供出售金融资产	12000.00	20255.00	20555.00
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	343923.37	341830.67	348447.80
投资性房地产	469.78	460.67	2082.22
固定资产	244.25	724.28	5827.23
在建工程	117.64	546.93	1309.42
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	116873.26	91094.01	92111.15
开发支出	0.00	0.00	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	2.75	2.75	182.75
递延所得税资产	49.05	105.88	167.50
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	473680.09	455020.20	470683.07
资产总计	1153989.44	1105210.56	1130339.94

附件四：公司合并资产负债表(续表)(单位:万元)

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末
短期借款	10000.00	40000.00	75000.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	81313.59	29927.34	33478.89
预收账款	78544.07	68483.41	42261.06
应付职工薪酬	267.00	266.65	591.36
应交税费	12698.82	14481.80	2838.89
应付利息	1294.12	1663.85	0.00
应付股利	0.00	0.00	0.00
其他应付款	52083.46	88751.74	94260.06
一年内到期的非流动负债	54326.16	40719.00	33676.00
其他流动负债	15000.00	25000.00	0.00
流动负债合计	305527.22	309293.78	282106.26
长期借款	135000.00	106000.00	89780.00
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	63183.84	45754.84	98198.84
非流动负债合计	198183.84	151754.84	187978.84
负债合计	503711.06	461048.62	470085.10
实收资本(股本)	50000.00	50000.00	50000.00
其他权益工具	18300.00	1000.00	0.00
资本公积	536422.73	536722.73	540767.49
盈余公积	3542.60	5278.39	6695.92
一般风险准备	0.00	0.00	0.00
未分配利润	42029.11	51182.74	62791.43
归属于母公司所有者权益	650294.44	644183.86	660254.84
少数股东权益	-16.06	-21.92	0.00
所有者权益合计	650278.38	644161.94	660254.84
负债和所有者权益总计	1153989.44	1105210.56	1130339.94

附件五：公司合并利润表(单位:万元)

项目名称	2016年	2017年	2018年
一、营业收入	64164.13	73494.70	126724.18
减：营业成本	54795.21	65216.70	115037.67
税金及附加	670.02	803.94	2237.27
销售费用	250.49	214.23	754.92
管理费用	1435.67	1331.97	2333.47
财务费用	-21.59	-134.02	261.31
资产减值损失	24.18	227.77	132.32
加：公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资收益	6398.79	9002.09	5178.50
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	6250.38	8985.10	4839.58
其他收益	0.00	9000.00	5000.79
二、营业利润	13408.95	23836.20	16146.52
加：营业外收入	16306.31	19.13	36.18
减：营业外支出	38.18	11.33	75.15
其中：非流动资产处置损失	0.00	0.00	0.00
三、利润总额	29677.08	23843.99	16107.56
减：所得税费用	5903.56	1532.93	1534.07
四、净利润	23773.52	22311.06	14573.49

附件六：公司合并现金流量表(单位:万元)

项目名称	2016年	2017年	2018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	63547.82	37255.94	64834.15
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	27164.18	24762.51	21255.37
经营活动现金流入小计	90712.00	62018.45	86089.53
购买商品、接受劳务支付的现金	93189.77	78761.69	44163.88
支付给职工以及为职工支付的现金	1289.35	1394.28	2218.56
支付的各项税费	1201.15	997.86	8251.54
支付的其他与经营活动有关的现金	61138.56	33864.33	26286.12
经营活动现金流出小计	156818.84	115018.16	80920.10
经营活动产生的现金流净额	-66106.84	-52999.71	5169.42
二. 投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	0.00	5000.00	10977.00
取得投资收益收到的现金	543.41	1202.99	1458.92
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	1.28	0.00	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	544.69	6202.99	12435.92
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	59.63	1546.25	1061.65
投资所支付的现金	10400.00	18195.00	7277.00
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	1.09	0.00
投资活动现金流出小计	10459.63	19742.34	8338.65
投资活动产生的现金流量净额	-9914.94	-13539.35	4097.27
三. 筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	33502.85	0.00	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	117500.00	113290.00	90000.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	27010.00	35090.00	42240.43
筹资活动现金流入小计	178012.85	148380.00	132240.43
偿还债务所支付的现金	30867.00	127626.16	90850.00
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	16760.04	11955.23	17680.29
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	50000.00	5383.82	19763.23
筹资活动现金流出小计	97627.04	144965.21	128293.52
筹资活动产生的现金流量净额	80385.81	3414.79	3946.91
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	4364.03	-63124.28	13213.60

附件七：公司合并现金流量表附表(单位:万元)

项目名称	2016年	2017年	2018年
1. 将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	23773.52	22311.06	14573.49
加：计提的资产减值准备	24.18	227.77	132.32
固定资产折旧	44.01	44.36	320.49
无形资产摊销	2.31	14.03	40.05
长期待摊费用摊销	3.66	3.66	28.82
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	0.00	0.00	1.20
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.00	0.00	395.97
投资损失（减：收益）	-6398.79	-9002.09	-5178.50
递延所得税资产减少（减：增加）	-6.04	-56.83	-61.62
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）	-23413.58	34448.83	64821.09
经营性应收项目的减少（减：增加）	-9189.48	-92517.73	-58485.99
经营性应付项目的增加（减：减少）	-50946.61	-8472.78	-11417.89
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	-66106.84	-52999.71	5169.42
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	82181.25	19056.97	33581.19
减：现金的期初余额	77817.22	82181.25	20367.59
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	4364.03	-63124.28	13213.60

附件八：公司主要财务指标

指标名称	2016年	2017年	2018年
盈利能力			
营业利润率(%)	13.56	10.17	7.46
总资本收益率(%)	2.58	2.25	1.43
净资产收益率(%)	3.66	3.46	2.21
偿债能力			
资产负债率(%)	43.65	41.72	41.59
长期债务资本化比率(%)	23.36	19.07	22.16
全部债务资本化比率(%)	30.25	34.91	36.81
流动比率(%)	222.67	210.22	233.83
速动比率(%)	61.00	55.27	88.88
经营现金流动负债比(%)	-21.64	-17.14	1.83
EBITDA利息倍数(倍)	2.60	2.38	1.07
全部债务/EBITDA(倍)	9.40	14.45	22.77
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.19	0.02
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-6.60	-6.61	0.59
经营效率			
销售债权周转次数(次)	-	2.95	2.40
存货周转次数(次)	-	0.13	0.26
总资产周转次数(次)	-	0.07	0.11
现金收入比(%)	99.04	50.69	51.16
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	-	-4.23	-1.03
净资产年平均增长率(%)	-	-0.94	0.76
营业收入年平均增长率(%)	-	14.54	40.53
利润总额年平均增长率(%)	-	-19.66	-26.33
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期债券摊还额(倍)	1.87	1.49	1.06
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	5.67	3.88	5.38
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-4.13	-3.31	0.32
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-4.75	-4.16	0.58

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
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	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
偿债能力指标	
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	$\text{筹资活动前现金流量净额}/(\text{当年利息支出}+\text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
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	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ (2) n 年数据: $\text{增长率}=\left[\frac{\text{本期}}{\text{前 n 年}}\right]^{1/(n-1)}-1 \times 100\%$
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
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

附件十：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 年第二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 年第二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

2019 年 5 月 24 日

