

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】474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“19 杨凌城投债 01/19 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 01/19 杨凌 01”和“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”信用等级均为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二一年六月二十五日



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（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该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具备本次评级所需的专业胜任能力，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，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2021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2021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	2021/6/25	AA/稳定	张天辰	丛晓莉

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												
19 杨凌城投债 01/19 杨凌 01	AA	AA	地区综合实力	一级	二级指标	权重	得分	企业经营与财务实力	一级	二级指标	权重	得分			
19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02	AA	AA			区域层级	20.00%	14.00			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%	9.00			
					人均 GDP	4.00%	3.20			全部债务资本化比率	9.00%	9.00			
					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					
				上级补助收入	4.00%	2.40									
			2.二维矩阵映射										3.评级调整因素		
主体概况			维度	地区综合实力									基础模型参考等级	A+	
				1 档	2 档	3 档	4 档	5 档	6 档	7 档	8 档	9 档			
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。			企业经营与财务实力	1 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-		
				2 档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA	AA	AA-	AA-		
				3 档	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA-	AA-		
				4 档	AAA	AA+	AA+	AA+	AA	AA	AA-	AA-	A+		
				5 档	AA+	AA+	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
				6 档	AA+	AA	AA	AA	AA	AA	AA-	AA-	A+		
				7 档	AA	AA	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
				8 档	AA	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	A+		
				9 档	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+	A+	A+	A+		
			基础模型参考等级									A+			
			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。												
													4.主体信用等级		AA

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，杨凌示范区招商引资成果良好，未来发展潜力仍较大，预计疫情后经济将有所回升；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，得到了股东及相关各方的持续支持。同时，东方金诚关注到，公司资产流动性依然较弱，债务规模有所增长，对筹资活动依赖较大。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 01/19 杨凌 01”和“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”的信用等级均为 AA。

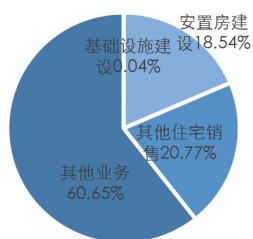
同业对比

项目	杨凌城投	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公司
地区	陕西省	陕西省	陕西省	陕西省
GDP（亿元）	26181.86	26181.86	26181.86	26181.86
GDP 增速（%）	2.2	2.2	2.2	2.2
人均 GDP（元）	68115.28	68115.28	68115.28	68115.28
一般公共预算收入（亿元）	2257.23	2257.23	2257.23	2257.23
一般公共预算支出（亿元）	5933.78	5933.78	5933.78	5933.78
资产总额（亿元）	125.66	334.61	291.77	438.40
所有者权益（亿元）	68.32	102.35	85.01	104.46
营业收入（亿元）	5.29	21.40	20.38	44.82
利润总额（亿元）	1.04	1.88	1.20	1.32
资产负债率（%）	45.63	69.41	70.86	76.17
全部债务资本化比率（%）	40.24	65.39	68.86	70.73

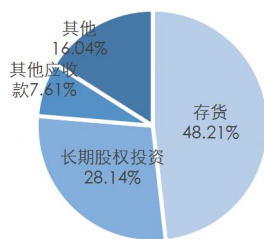
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业公司，表中数据年份均为 2020 年，人均 GDP 为估算数。
数据来源：审计报告及公开资料，东方金诚整理

主要指标及依据

2020 年公司营业收入构成



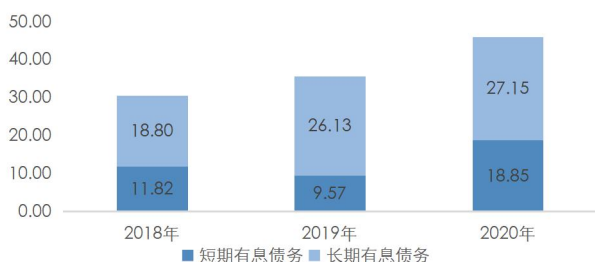
2020 年末公司资产构成



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额	113.03	122.69	125.66
所有者权益	66.03	67.11	68.32
营业收入	12.67	11.56	5.29
利润总额	1.61	1.93	1.04
全部债务	30.62	35.70	46.01
资产负债率	41.59	45.30	45.63
全部债务资本化比率	31.68	34.73	40.24

2018 年末~2020 年末公司全部债务构成 (单位: 亿元)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2018 年	2019 年	2020 年
地区	杨凌示范区		
GDP 总量	150.46	166.77	151.71
GDP 增速	9.10	6.20	-10.90
人均 GDP (元)	72388	79115	70491
一般公共预算收入	8.49	7.78	7.80
一般公共预算收入增速	9.50	6.60	0.20
上级补助收入 (近似)	17.00	21.74	23.19

优势

- 跟踪期内, 杨凌示范区招商引资成果良好, 未来发展潜力仍较大, 预计疫情后经济将有所回升;
- 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, 公司继续在资产注入和财政补贴方面得到了股东及相关部门的支持。

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;
- 公司债务规模有所增长, 随着项目投资的推进, 债务规模及债务率或将持续上升;
- 公司经营性和投资性净现金流规模较小, 易受往来款等影响而存在一定的不确定。

评级展望

预计杨凌示范区经济将有所回升, 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, 得到股东及相关部门的支持, 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 02/19 杨凌 02)	2020/6/8	王冉 干戈 唐璐	《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 01/19 杨凌 01)	2018/6/15	刘贵鹏 赵艺萌	《城市基础设施建设企业信用评级方法 (2015 年)》	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 01/19 杨凌 01	2020/6/8	3.00	2019/2/20~2026/2/20	-	-
19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02	2020/6/8	8.00	2019/6/19~2026/6/19	-	-

注：“19 杨凌城投债 01/19 杨凌 01”和“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”均设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 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“19 杨凌城投债 01/19 杨凌 01”）和 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“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”）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”）基于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”）提供的相关经营与财务数据及公开资料，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 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 5.00 亿元，较 2019 年末无变化；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”）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 2020 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有 8 家，较上年末新增 2 家，分别为杨凌农林科大房地产开发有限公司和杨林新时代商业运营管理有限公司，均为政府划拨的子公司。

图表 1 截至 2020 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

资料来源：公司提供，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

“19 杨凌城投债 01/19 杨凌 01”为 3.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 7.80%，起息日为 2019 年 2 月 20 日，到期日为 2026 年 2 月 20 日，还本付息方式为分期偿还本金，按年付息。截至本报告出具日，“19 杨凌城投债 01/19 杨凌 01”已按期支付利息，尚未到本金兑付日。

“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”为 8.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 7.80%，起息日为 2019 年 6 月 19 日，到期日为 2026 年 6 月 19 日，还本付息方式为分期偿还本金，按年付息。截至本报告出具日，“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”已按期支付利息，尚未到本金兑付日。

“19 杨凌城投债 01/19 杨凌 01”和“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”募集资金均用于杨凌人才公寓、杨凌博学嘉苑项目建设和补充流动资金。截至本报告出具日，上述募集资金均已使用完毕。

宏观经济和政策环境

在低基数和经济修复作用下，2021 年一季度 GDP 增速大幅冲高，短期内物价呈抬头之势

一季度 GDP 同比增速达到 18.3%，两年复合增速为 5.0%，整体上延续了去年二季度以来的稳健修复势头，但距疫情前 6.0% 的增长水平仍有一定差距。一季度经济增长结构改善，原有的“生产强、消费弱”局面有所改观，商品和服务消费加速，而工业生产已过修复高峰点，其中 3 月出现明显减速迹象。另外，疫情受到稳定控制后，一季度服务业生产和消费正在迅速复苏。预计二季度 GDP 增速将回落至 8.0% 左右，两年复合增长率则升至 5.5%，消费将成为拉动经济增长的主要动力。值得注意的是，受前期国际大宗商品价格剧烈上升影响，3 月 PPI 同比达到 4.4%，CPI 同比转正上行。我们判断，二季度物价将延续较快上涨势头。不过，考虑到下半年国际大宗商品价格大幅续升的可能性不大，本轮物价上涨或仅为短期现象。

二季度宏观政策不会因通胀抬头而明显收紧，货币政策将延续“紧信用、稳货币”格局，今年财政政策力度温和下调

近期物价上升势头引发监管层关注，但考虑到国内经济修复基础尚需进一步夯实，加之外部不确定性较大，宏观政策整体上将延续“不急转弯”基调。这意味着短期内加息升准的可能性很小，二季度市场利率将继续围绕政策利率小幅波动。在货币投放方面，今年稳定宏观杠杆率目标明确，M2 和社融增速在 3 月恢复回落势头，预计年末这两项指标将分别下调 1 到 2 个百分点，信贷投放中“有保有压”的结构性特征将进一步凸显。2021 年目标财政赤字率和新增地方政府专项债规模降幅较小，对小微企业的定向减税措施加码。今年首次提出降低政府杠杆率目标，地方政府隐性债务将受到更严格管控，部分弱质平台信用风险值得关注。

行业及区域经济环境

行业分析

随着宏观政策进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境将边际收紧

受新冠疫情影响，2020 年宏观经济面临较大冲击，政策逆周期调节力度进一步加大，城投债发行和净融资规模均创出历史新高。2021 年，随着国内经济运行进入“后疫情”时期，宏观政策将进一步向常态回归，城投行业政策及再融资环境亦边际收紧。从政府层面，2021 年 3 月财政部发布的预算报告以及 4 月国务院出台的《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》都再次强调，要坚持防范化解地方政府隐性债务风险不动摇，坚决遏制隐性债务增量。从城投债的监管和发行层面，4 月 22 日上交所和深交所同步发布了公司债券审核重点关注事项的相关指引，并对公司债券募集资金用途的管控趋严。但东方金诚亦关注到，政策调整也强调“稳字当头、不急转弯”的总基调，以避免出现政策悬崖。

城投公司信用风险进一步分化，非标违约或仍将常态化

2021年，在政策“不急转弯”的总基调下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。但在城投再融资环境边际收紧而债务到期兑付压力不减的背景下，投资者对于违约风险上升的担忧将使得其风险偏好承压，这在抑制需求总量的同时，也将加剧城投债市场分化。预计城投行业非标违约仍将常态化，私募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

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。

2020年，陕西省地区生产总值为26181.86亿元，处于全国各省（自治区）中等水平，同比增长2.2%。同期，陕西省三次产业结构为8.7：43.4：47.9，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。2020年，陕西省全部工业增加值为8860.11亿元，同比增长0.8%。全年规模以上工业中，采矿业增加值同比增长1.0%；制造业同比增长0.2%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长7.5%；能源工业增加值同比增长2.3%；非能源工业同比下降0.2%；六大高耗能行业增加值同比增长0.1%；高技术制造业增加值同比增长16.1%。

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幅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，杨凌示范区招商引资成果良好，未来发展潜力仍较大，预计疫情后经济将有所回升

跟踪期内，受疫情影响，杨凌示范区地区经济有所下降。2020年，杨凌示范区实现地区生

产总值 151.71 亿元，同比下降 10.9%。杨凌示范区三次产业结构由 2019 年的 5.1: 47.2: 47.7 调整为 2020 年的 6.4: 40.9: 52.6，第二、三产业仍是杨凌示范区经济发展的主要推动力。

图表 2 杨凌示范区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	150.46	9.1	166.77	6.2	151.71	-10.9
人均地区生产总值（元）	72388	-	79115	-	70491	-
三次产业结构	5.2: 55.0: 39.8		5.1: 47.2: 47.7		6.4: 40.9: 52.6	
规上工业增加值	-	14.0	-	2.6	-	-9.9
全社会固定资产投资	-	12.9	-	12.2	-	3.5
社会消费品零售总额	21.35	11.6	23.48	10.0	43.16	-13.2

注：2020 年人均 GDP 按 2020 年 GDP 增速估算

资料来源：杨凌示范区 2018 年~2020 年国民经济和社会发展统计公报，东方金诚整理

跟踪期内，杨凌示范区招商引资成果良好，未来发展潜力仍较大。2020 年，杨凌示范区招商引资实际到位资金 270 亿元，同比增长 4.46%。

2020 年，杨凌示范区工业呈低位运行，第二产业实现增加值 62.11 亿元，同比下降 21.9%，规上工业增加值同比下降 9.9%。同期，杨凌示范区三大支柱产业全面负增长，其中农产品加工业产值下降 29.7%，下拉规上工业产值增速 11.1 个百分点；生物医药制造业产值下降 1.7%，下拉规上工业产值增速 0.2 个百分点；装备制造业产值下降 27.1%，下拉规上工业产值增速 6.2 个百分点。

根据《杨凌示范区党工委管委会 2021 年工作要点》，2021 年杨凌示范区的预期目标是：地区生产总值增长 7%，全社会固定资产投资增长 5.5%，社会消费品零售总额增长 12%，规上工业增加值增长 10%。

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继续增强

作为全国首个国家级农业高新技术产业示范区，杨凌示范区持续获得中央及陕西省的政策支持。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、农业科技创新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。2020 年，杨凌示范区研发经费投入占 GDP 比重为 2.85%，获得省部级以上科技奖励 15 项，科技服务机构数量为 440 个，新建示范基地 6 个，技术合同成交金额 1.99 亿元，政研企协同发展初见成效。

财政状况

陕西省

2020 年，受“新冠”疫情影响，陕西省一般公共预算收入小幅回落，但持续收到较大规模

的上级补助收入，财政实力很强

2020年，陕西省一般公共预算收入为2257.23亿元，同比下降1.3%。其中，税收收入1752.14亿元，同比下降5.09%，占比92.01%。同期，政府性基金收入为2103.66亿元，同比增长13.11%；同时，陕西省持续收到较大规模的上级补助收入，2020年达2963.47亿元。

陕西省一般公共预算支出持续扩大，2020年，陕西省地方财政自给率¹为38.04%，自给程度仍较低。截至2020年末，陕西省政府债务余额中一般债务余额为3984.18亿元，较2019年末增加304.08亿元。

图表3 陕西省财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	2243.14	2287.70	2257.23
其中：税收收入	1774.29	1846.00	1752.14
政府性基金收入	1464.73	1859.60	2103.66
上级补助收入	2475.70	2640.00	2963.47
一般公共预算支出	5302.44	5721.60	5933.78
政府性基金支出	1554.87	1967.90	2430.19

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小幅增长，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。2020年，杨凌示范区一般公共预算收入7.80亿元，较上年小幅增长，其中税收收入占比仍较高。同期，杨凌示范区政府性基金收入为14.76亿元，较上年有所下降。

图表4 杨凌示范区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年
一般公共预算收入	8.49	7.78	7.80
其中：税收收入	6.93	6.36	5.91
非税收入	1.56	1.42	1.89
上级补助收入	17.00	21.74	23.19
政府性基金收入	4.84	17.37	14.76
财政收入	30.33	46.89	45.75
一般公共预算支出	27.18	30.95	30.99
政府性基金支出	8.42	20.85	25.56

注：2020年上级补助收入用一般公共预算支出和一般公共预算收入的差额模拟

数据来源：公开资料，东方金诚整理

2020年，杨凌示范区一般公共预算支出30.99亿元，较上年小幅增长；政府性基金支出为25.56亿元。2020年，杨凌示范区地方财政自给率²为25.17%，财政自给程度仍较低。

政府债务方面，2020年末，杨凌示范区政府债务余额97.46亿元，其中一般债务余额43.20亿元，专项债务余额54.26亿元。

¹ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

² 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入有所下降，毛利率有所提升

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。2020年，公司营业收入5.29亿元，较上年有所下降，主要系拆迁计划暂缓导致安置房建设收入下降所致。

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	2018年		2019年		2020年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施建设	0.03	0.21	0.08	0.66	0.00 ³	0.04
安置房建设	3.57	28.19	4.32	37.38	0.98	18.54
其他住宅销售	7.78	61.42	2.24	19.42	1.10	20.77
其他业务	1.29	10.19	4.92	42.54	3.21	60.65
合计	12.67	100.00	11.56	100.00	5.29	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	87.52	-0.02	-29.10	0.00 ⁴	20.00
安置房建设	0.31	8.70	0.38	8.70	0.09	8.70
其他住宅销售	0.52	6.73	0.43	19.13	0.13	11.76
其他业务	0.31	24.11	0.90	18.30	0.76	23.57
合计	1.17	9.22	1.68	14.56	0.97	18.36

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，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。2020年，受其他业务毛利率提升的影响，公司综合毛利率有所增长。

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，业务仍具有较强的区域专营性；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，业务仍具有较强的区域专营性。项目建设资金主要通过财政资金，部分项目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，业务经营模式未发生重大变化。同时，公司新增部分自营项目，收入主要来自建成后项目运营。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。

2020年，受项目建设进度影响，公司确认的基础设施建设收入大幅下降至19.42万元。截至2020年末，公司重点在建基础设施项目详见下表，计划总投资合计89.46亿元，已完成投资

³ 2020年公司基础设施建设收入为19.42万元。

⁴ 2020年公司基础设施建设毛利润为3.88万元。

合计 34.79 亿元，尚需投资合计 54.58 亿元。

图表 6 截至 2020 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	业务模式	计划总投资	累计投资	尚需投资
杨凌自贸片区路网项目	代建	3.36	2.11	1.25
西片区雨水收集项目	代建	3.30	2.89	0.41
五泉三期项目	代建	5.71	5.28	0.43
杨凌大道景观	代建	7.40	7.24	0.16
水润杨凌项目	代建	29.00	7.05	21.95
CBD 建设项目	代建	20.00	2.39	17.61
渭惠路（西农路-博学路）拓宽改造项目	代建	1.00	0.90	0.01
自贸区教育产业园项目	代建	13.00	1.32	11.68
政府东路（北干渠路-上沿路）	代建	0.34	0.19	0.14
永安路西段（杨凌大道-民乐路）	代建	0.21	0.16	0.06
高研路（城南路-滨河路）	代建	0.25	0.16	0.09
高干渠城区段渠岸治理（政府东路-西弄路）	代建	0.27	0.23	0.04
杨凌自贸大厦项目	自营	5.62	4.87	0.75
合计	-	89.46	34.79	54.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司重点拟建基础设施项目主要为上合组织农业技术交流培训中心建设项目，计划总投资 9.00 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。

2020 年，公司实现安置房建设业务收入 0.98 亿元，受拆迁计划暂缓影响，该业务收入大幅下降；毛利率为 8.70%，较上年未发生变化。

图表 7 截至 2020 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	5.60	2200	2156	1260
五泉三期	5.71	1.01	320	320	0
郃城南区	6.72	6.03	3432	3432	2908
郃城北区	6.96	6.14	2844	2844	2506
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	630
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	216	0
锦绣花城	4.44	3.49	1278	1278	0
合计	62.49	45.11	20066	19481	11799

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司共建成安置房 19481 套，已完成过户 11799 套，未过户 7682 套。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。

其他住宅销售

跟踪期内，受销售面积下降和销售住宅类型变动影响，公司其他住宅销售收入和毛利率有所下降

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。

2020 年，公司其他住宅销售收入为 1.10 亿元，同比有所下降，主要系当年房地产销售的交付面积下降所致；毛利率为 11.76%，较上年有所下降，主要系商业楼销售面积下降所致。

截至 2020 年末，公司累计投资的其他住宅项目共计 18.79 亿元，尚需投资 13.67 亿元。公司在售项目共计 5 个，未售面积共计 27.53 万平方米，主要为本期债券募投项目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 8 截至 2020 年末公司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	总可售面积	已售面积	已售金额	已售均价	未售面积
杨凌人才公寓*	限价商品房	14.50	9.28	5.22	48.48	39.87	13.63	3129	8.61
杨凌博学嘉苑*	限价商品房	13.76	7.11	6.65	40.40	25.57	9.54	3722	14.83
永丰嘉苑	经适房	1.80	-	1.80	18.57	-	-	-	-
金融大厦	商业楼	1.30	1.38	-	3.02	0.14	0.13	9285	2.88
风情商业街	商业楼	1.02	1.02	-	1.50	0.29	0.19	6552	1.21
总计	-	32.38	18.79	13.67	111.97	65.87	23.49	-	27.53

注：标“*”项目为“19 杨凌城投债 01/19 杨凌 01”和“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”募投项目，计划总投资额较上年有所变动。
资料来源：公司提供，东方金诚整理

其他业务

跟踪期内，公司其他业务向多元化发展，对公司利润形成一定补充

公司其他业务较多元化。其中，2020 年资产租赁业务收入有所下降，系金融大厦等租赁房产租赁面积减少所致；物业费收入有所增长，系新增两个物业服务小区及住宅、商铺入住率提高所致；砂石、新材料收入有所下降；酒店经营收入受疫情影响有所下降；转让土地收入有所下降，主要系当年转让土地减少所致。

图9 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	2018 年		2019 年		2020 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
资产租赁	198.83	1.54	1221.48	2.48	901.15	2.81
物业费	397.28	3.08	1026.26	2.09	1447.01	4.51
砂石、新材料销售	3430.22	26.58	11645.59	23.68	9832.86	30.62
酒店经营	886.23	6.87	2507.22	5.10	1615.64	5.03
园林绿化	7913.02	61.31	5819.27	11.83	6626.07	20.63
转让土地	-	-	26796.00	54.48	11621.96	36.19
其他零星业务	81.74	0.63	168.89	0.34	67.58	0.21
合计	12907.33	100.00	49184.70	100.00	32112.27	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
资产租赁	163.40	82.18	948.21	77.63	560.45	62.19
物业费	89.49	22.53	293.97	28.64	188.32	13.01
砂石、新材料	839.72	24.48	3448.29	29.61	3148.80	32.02
酒店经营	605.61	68.33	862.63	34.41	172.49	10.68
园林绿化	1427.05	18.03	956.11	16.43	924.57	13.95
转让土地	-	-	2370.94	8.85	2543.53	21.89
其他零星业务	-13.76	-16.84	118.25	70.01	31.82	47.08
合计	3111.51	24.11	8998.39	18.30	7569.98	23.57

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，2020 年，股东向公司划入两家子公司，分别为杨凌农林科大房地产开发有限公司和杨林新时代商业运营管理有限公司。

财政补贴方面，2020 年，公司获得财政补贴 0.43 亿元，主要系杨凌区财政局拨付的投资款，其中 4270.26 万元计入资本公积，58.00 万元计入其他收益。

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 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 5.00 亿元，杨凌示范区国资委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 2020 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 2020 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 2020 年末，公司纳入合并报表范围的二级子公司共有 8 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 2020 年末，公司受限资产共计 3.70 亿元，占总资产的 2.94%，主要系承兑保证金和借款保证金。

图表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
资产总额	113.03	122.69	125.66
流动资产合计	65.97	83.28	84.76
存货	40.89	52.52	60.59
其他应收款 ⁵	12.44	13.32	9.56
预付款项	0.46	0.82	4.35
应收账款	6.85	8.35	0.80
货币资金	4.91	7.48	8.51
非流动资产合计	47.07	39.41	40.90
长期股权投资	34.84	34.79	35.37

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司流动资产主要由存货、其他应收款、预付款项和货币资金构成。2020 年末，公司存货有所增长，主要系项目开发投资增长所致。同期末，公司存货中开发成本 59.73 亿元，包括代建的基础设施项目 19.17 亿元，安置房项目 16.76 亿元，自营项目 13.73 亿元和土地使用权 4.09 亿元。土地均已缴纳土地出让金并获得土地权证。

公司其他应收款主要为应收其他单位的往来款。2020 年末，公司其他应收款前五名分别为杨凌示范区房屋征收管理办公室（4.15 亿元）、陕西保障性住房建设工程有限公司杨凌项目部（2.80 亿元）、中国建筑第八工程局有限公司（1.13 亿元）、杨凌鑫诚基础设施投资公司（0.65 亿元）和陕西省咸阳市中级人民法院（0.26 亿元），合计占比 93.17%，集中度较高。

2020 年末，公司应收账款大幅下降，主要系应收杨凌示范区财政局的款项收回所致。同期末，公司预付款项大幅增长，主要为预付工程建设公司的项目建设款。同期末，公司货币资金中受限资金为 3.70 亿元，为承兑保证金和借款保证金。

公司非流动资产主要为长期股权投资。2020 年末，公司长期股权投资包括持有成本法核算

⁵ 其他应收款未含应收利息及应收股利。

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 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。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益持续增长。2020 年末，公司实收资本未发生变化；资本公积同比增长 0.78%，主要系财政局拨付投资款以及股东划拨子公司股权所致。公司未分配利润为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 11 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
所有者权益	66.03	67.11	68.32
实收资本	5.00	5.00	5.00
资本公积	54.08	54.74	55.17
未分配利润	6.28	6.58	7.28

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，仍以流动负债为主

2020 年末，公司负债总额有所增长，仍以流动负债为主。公司流动负债主要由其他应付款、预收款项、一年内到期的非流动负债和短期借款构成。

图表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	47.01	55.58	57.34
流动负债合计	28.21	29.34	30.08
其他应付款 ⁶	9.25	11.51	8.61
预收款项	4.23	4.93	6.12
一年内到期的非流动负债	3.37	3.79	3.56
短期借款	7.50	3.48	5.43
非流动负债合计	18.80	26.24	27.26
应付债券	-	10.93	10.94
其他非流动负债	9.82	8.26	7.21
长期借款	8.98	6.94	9.01

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2020 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⁷、项目保证金及押金等。2020 年末，公司其他应付款前五名包括杨凌示范区财政局（4.52 亿元）、杨凌示范区房屋征收管理办公室（1.10 亿元）、西北农林科技大学（0.76 亿元）、杨凌鑫诚基础设施投资有限公司（0.61 亿元）和杨凌示范区市政管理服务有限公司（0.21 亿元），合计占比为 83.66%。

同期末，公司预收款项主要为预收房款，其中账龄在 1 年以内的为 2.45 亿元；公司一年内

⁶ 其他应付款未含应付股利及应付利息。

⁷ 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。

到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 2.50 亿元和其他长期负债 1.06 亿元；公司短期借款同比增长 56.03%，主要系新增了抵押借款和质押借款所致。

公司非流动负债主要由应付债券、其他非流动负债和长期借款构成。2020 年末，公司应付债券为“19 杨凌城投债 01/19 杨凌 01”和“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”；公司其他非流动负债全部为陕西省保障性住房有限公司棚改借款；公司长期借款包括保证借款 7.17 亿元和质押借款 1.84 亿元。

跟踪期内，公司全部债务有所增长，债务率有所提升

2020 年末，公司全部债务有所增长，以长期有息债务为主。同期末，公司短期有息债务主要由银行借款 7.93 亿元、银行承兑汇票 1.60 亿元和关联方借款 9.32 亿元构成，预计通过外部融资和营业收入进行偿还。

同期末，公司资产负债率及全部债务资本化比率均有所提升。

图表 13 公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期有息债务	11.82	9.57	18.85
长期有息债务	18.80	26.13	27.15
全部债务	30.62	35.70	46.01
资产负债率	41.59	45.30	45.63
全部债务资本化比率	31.68	34.73	40.24

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司无对外担保。

盈利能力

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

2020 年，公司营业收入大幅下降，主要系公司安置房建设收入下降所致。营业利润率较上年同比提升 4.11 个百分点，主要系其他业务规模扩大所致；同期，公司期间费用为 0.60 亿元，主要为管理费用、销售费用和财务费用。

同期，公司利润总额有所下降，计入损益补贴收入为 58.00 万元；投资收益 0.69 亿元，系联营企业及参股企业分红。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。

图表 14 公司盈利能力指标（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	12.67	11.56	5.29
营业利润率（%）	7.46	12.99	17.10
期间费用	0.33	0.55	0.60
期间费用/营业收入（%）	2.64	4.78	11.35
投资收益	0.52	0.53	0.69
利润总额	1.61	1.93	1.04
补贴收入	0.50	0.50	0.01
总资本收益率（%）	1.55	1.68	0.90
净资产收益率（%）	2.21	2.49	1.31

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流规模较小，易受往来款等影响而存在一定的不确定性

2020 年，公司经营性净现金流为 0.88 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，现金收入比率为 137.33%，较上年大幅提升，主要系回款增加所致；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。

2020 年，公司投资现金流规模较小，仍呈净流出状态。同期，公司筹资性现金流入流出规模较大。

图表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	8.61	10.62	11.25
现金收入比率（%）	51.16	59.50	137.33
经营活动现金流出	8.09	10.32	10.37
经营活动产生的现金流量净额	0.52	0.30	0.88
投资活动现金流入	1.24	0.05	0.23
投资活动现金流出	0.83	0.29	0.43
投资活动产生的现金流量净额	0.41	-0.25	-0.20
筹资活动现金流入	13.22	17.10	14.75
筹资活动现金流出	12.83	16.13	15.00
筹资活动产生的现金流量净额	0.39	0.97	-0.26

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，2020 年末，公司流动比率和速动比率有所下降，现金比率有所提升，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。

从长期偿债能力指标来看，2020年末，公司全部债务资本化比率有所增长，长期债务资本化比率变化不大；EBITDA对利息和全部债务的保障程度仍较弱。

图表 16 公司偿债能力指标（单位：%）

项目	2018年末	2019年末	2020年末
流动比率	233.83	283.81	281.79
速动比率	88.88	104.82	80.36
现金比率	17.40	25.50	28.28
货币资金/短期有息债务（倍）	0.42	0.78	0.45
全部债务资本化比率	31.68	34.73	40.24
长期债务资本化比率	22.16	28.03	28.44
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	1.52	0.67
全部债务/EBITDA（倍）	18.13	16.82	33.61

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2020 年末，公司共有银行授信额度 83.75 亿元，尚未使用额度 6.78 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，继续得到股东及各方相关方的有力支持。东方金诚认为，公司综合偿债能力依然很强。

同业对比

同业对比选取了信用债市场上存续主体信用级别为 AA 的园区基础设施建设主体，对 2020 年度地区经济财政主要指标以及企业财务数据进行对比。

公司的资产规模及所有者权益规模较小，利润总额处于较低水平，但整体债务水平较低。

图表 17 同业对比情况（单位：亿元、%）

指 标	杨凌城投	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公司
地区	陕西省	陕西省	陕西省	陕西省
GDP	26181.86	26181.86	26181.86	26181.86
GDP 增速	2.2	2.2	2.2	2.2
人均 GDP（元）	68115.28	68115.28	68115.28	68115.28
一般公共预算收入	2257.23	2257.23	2257.23	2257.23
一般公共预算支出	5933.78	5933.78	5933.78	5933.78
资产总额	125.66	334.61	291.77	438.40
所有者权益	68.32	102.35	85.01	104.46
营业收入	5.29	21.40	20.38	44.82
利润总额	1.04	1.88	1.20	1.32
资产负债率	45.63	69.41	70.86	76.17
全部债务资本化比率	40.24	65.39	68.86	70.73

注：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，表中数据年份均为 2020 年，人均 GDP 为估算数。
数据来源：东方金诚整理

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 2021 年 6 月 22 日，公司本部未结清贷款信息中无不良或关注类贷款记录。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

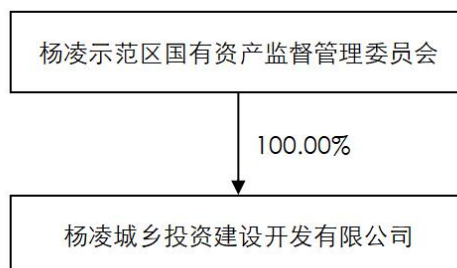
东方金诚认为，跟踪期内，杨凌示范区招商引资成果良好，未来发展潜力仍较大，预计疫情后经济将有所回升；公司继续承担杨凌示范区的安置房、基础设施项目的建设，业务仍具有较强的区域专营性；作为杨凌示范区主要的基础设施建设和安置房建设主体，公司继续在资产注入和财政补贴方面得到了股东及相关方的有力支持。

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；公司债务规模有所增长，随着项目投资的推进，债务规模及债务率或将持续上升；公司经营性和投资性净现金流规模较小，易受往来款等影响而存在一定的不确定。

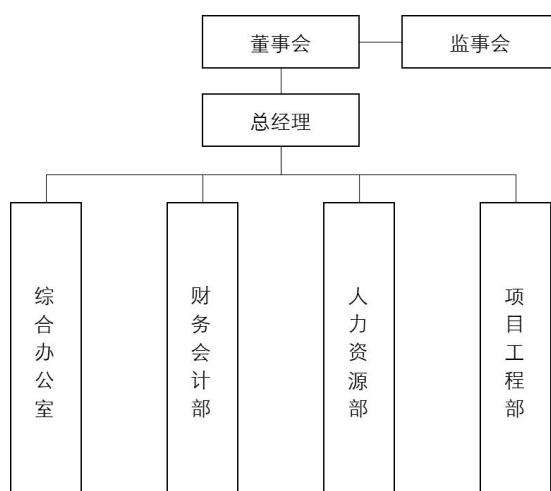
综合分析，东方金诚维持公司的主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“19 杨凌城投债 01/19 杨凌 01”和“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2020 年末公司股权结构和组织结构图

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	2018 年	2019 年	2020 年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	113.03	122.69	125.66
存货	40.89	52.52	60.59
长期股权投资	34.84	34.79	35.37
其他应收款	12.44	13.32	9.56
应收账款	6.85	8.35	0.80
货币资金	4.91	7.48	8.51
负债总额	47.01	55.58	57.34
其他应付款	9.25	11.51	8.61
应付债券	-	10.93	10.94
全部债务	30.62	35.70	46.01
其中：短期有息债务	11.82	9.57	18.85
所有者权益	66.03	67.11	68.32
营业收入	12.67	11.56	5.29
利润总额	1.61	1.93	1.04
经营活动产生的现金流量净额	0.52	0.30	0.88
投资活动产生的现金流量净额	0.41	-0.25	-0.20
筹资活动产生的现金流量净额	0.39	0.97	-0.26
主要财务指标			
营业利润率（%）	7.46	12.99	17.10
总资本收益率（%）	1.55	1.68	0.90
净资产收益率（%）	2.21	2.49	1.31
现金收入比率（%）	51.16	59.50	137.33
资产负债率（%）	41.59	45.30	45.63
长期债务资本化比率（%）	22.16	28.03	28.44
全部债务资本化比率（%）	31.68	34.73	40.24
流动比率（%）	233.83	283.81	281.79
速动比率（%）	88.88	104.82	80.36
经营现金流动负债比率（%）	1.83	1.03	2.92
EBITDA 利息倍数（倍）	1.07	1.52	0.67
全部债务/EBITDA（倍）	18.13	16.82	33.61

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：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，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”和“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

2021年6月25日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以任何方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。