

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0544 号

## 杨凌城乡投资建设开发有限公司：

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

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二三年六月二十三日

## 信用评级报告声明

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

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月23日至2024年6月22日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2023年6月23日

## 杨凌城乡投资建设开发有限公司 主体及相关债项 2023 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                              |        | 2023/6/23 | AA/稳定                                          | 吴奉颖         | 刘镇漫  |
| 债项信用                               |        |           | 评级模型                                           |             |      |
| 债项简称                               | 跟踪评级结果 | 上次评级结果    | 一级指标                                           | 二级指标        | 权重   |
| 19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01               | AA     | AA        | 经营规模                                           | 所有者权益       | 35%  |
|                                    |        |           | 业务运营                                           | 业务稳定性与持续性   | 10%  |
|                                    |        |           | 盈利与获现能力                                        | 净利润         | 15%  |
|                                    |        |           |                                                | 净资产收益率      | 5%   |
|                                    |        |           |                                                | 现金收入比       | 5%   |
| 19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02               | AA     | AA        | 债务负担和保障程度                                      | 全部债务资本化比率   | 15%  |
|                                    |        |           |                                                | 货币资金短债比     | 5%   |
|                                    |        |           |                                                | EBITDA 利息倍数 | 5%   |
|                                    |        |           |                                                | 全部债务/EBITDA | 5%   |
| 注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况” |        |           | 基础评分输出结果                                       |             |      |
|                                    |        |           | 调整因素                                           |             |      |
|                                    |        |           | 个体信用状况 (BCA)                                   |             |      |
|                                    |        |           | 外部支持评价                                         |             |      |
|                                    |        |           | 外部支持能力                                         |             |      |
|                                    |        |           | 外部支持意愿                                         |             |      |
|                                    |        |           | 评级模型结果                                         |             |      |
|                                    |        |           | 外部支持调整子级                                       |             |      |
|                                    |        |           | 注 1：外部支持能力档位分为 G1~G19，表示支持能力由强至弱的程度            |             |      |
|                                    |        |           | 注 2：外部支持意愿档位分为 S1~S5，表示支持意愿由强至弱的程度             |             |      |
|                                    |        |           | 注 3：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异 |             |      |

### 评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，杨凌示范区经济实力依然较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，得到了股东及相关各方的支持。同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司依然面临一定的资本支出压力，资产流动性依然较差，整体盈利能力仍较弱。综合考虑，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01”和“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”到期不能偿还的风险均很低。

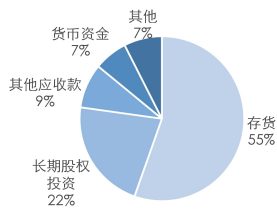
### 同业比较

| 项目           | 杨凌城乡投资建设开发有限公司 | 陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司 | 陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司 | 陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司 |
|--------------|----------------|-------------------------|-------------------------|-----------------------|
| 地区           | 陕西省            | 陕西省                     | 陕西省                     | 陕西省                   |
| GDP 总量（亿元）   | 32772.7        | 32772.7                 | 32772.7                 | 32772.7               |
| 人均 GDP（元）    | 82843*         | 82843*                  | 82843*                  | 82843*                |
| 一般公共预算收入（亿元） | 3311.6         | 3311.6                  | 3311.6                  | 3311.6                |
| 政府性基金收入（亿元）  | 1962.6         | 1962.6                  | 1962.6                  | 1962.6                |
| 地方政府债务余额（亿元） | 9782.2         | 9782.2                  | 9782.2                  | 9782.2                |
| 资产总额（亿元）     | 142.71         | 368.58                  | 439.95                  | 606.68                |
| 所有者权益（亿元）    | 60.45          | 111.06                  | 120.11                  | 169.92                |
| 营业收入（亿元）     | 3.75           | 22.53                   | 30.36                   | 51.29                 |
| 净利润（亿元）      | 0.30           | 1.11                    | 1.03                    | 1.31                  |
| 资产负债率（%）     | 57.64          | 69.87                   | 72.70                   | 71.99                 |

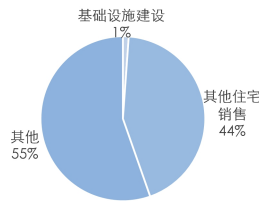
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA 的同行业企业，表中数据年份均为 2022 年，标“\*”数据系“GDP/年末常住人口”估算所得，下页同  
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

## 主要指标及依据

公司资产构成 (2022 年)



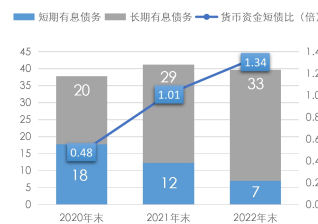
公司营业收入构成 (2022 年)



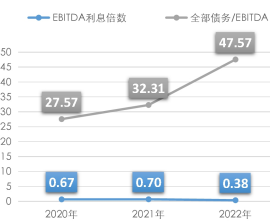
公司财务指标 (单位: 亿元、%)

|           | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产总额      | 125.66 | 139.16 | 142.71 |
| 所有者权益     | 68.32  | 60.00  | 60.45  |
| 营业收入      | 5.29   | 9.22   | 3.75   |
| 净利润       | 0.89   | 0.72   | 0.30   |
| 全部债务      | 37.74  | 41.19  | 39.68  |
| 资产负债率     | 45.63  | 56.88  | 57.64  |
| 全部债务资本化比率 | 35.58  | 40.71  | 39.63  |

公司债务构成 (单位: 亿元、倍)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

|            | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 地区         | 杨凌示范区  |        |        |
| GDP 总量     | 151.71 | 157.78 | 166.61 |
| 人均 GDP (元) | 59759* | 62045* | 65466* |
| 一般公共预算收入   | 7.80   | 8.30   | 7.30   |
| 政府性基金收入    | 14.77  | 17.62  | 8.62   |
| 财政自给率      | 25.16  | 24.13  | 28.68  |
| 政府负债率      | 64.24  | 69.76  | 73.75  |

## 优势

- 跟踪期内, 陕西省综合经济实力仍很强, 其下辖的杨凌示范区经济快速增长, 具备一定的工业基础, 经济实力依然较强;
- 公司继续承担杨凌示范区的基础设施及安置房项目建设, 业务仍具有很强的区域专营性;
- 公司作为杨凌示范区主要的基础设施及安置房建设主体, 在财政补贴等方面得到股东及相关各方的支持。

## 关注

- 公司在建基础设施项目投资规模仍较大, 依然面临一定的资本支出压力;
- 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;
- 公司营业收入和利润总额大幅下降, 主要盈利指标仍处于较低水平, 整体盈利能力仍较弱。

## 评级展望

预计杨凌示范区经济将保持稳定增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营地位, 能够持续获得股东及相关各方的支持, 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 (RTFU002202208) 》

## 历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级                    | 评级时间       | 项目组     | 评级方法及模型                                | 评级报告                 |
|--------|---------------------------|------------|---------|----------------------------------------|----------------------|
| AA/稳定  | AA (19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01) | 2022/06/25 | 张绮微、孟 洁 | 《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型 (RTFU002201907) 》 | <a href="#">阅读原文</a> |
| AA/稳定  | AA (19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01) | 2018/06/15 | 刘贵鹏、赵艺萌 | 《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015) 》             | <a href="#">阅读原文</a> |

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    | 存续期                   | 增信措施 | 增信方 |
|----------------------|------------|---------|-----------------------|------|-----|
| 19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01 | 2022/06/25 | 3.00 亿元 | 2019/02/20~2026/02/20 | -    | -   |
| 19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02 | 2022/06/25 | 8.00 亿元 | 2019/06/19~2026/06/19 | -    | -   |

注: 以上债项均设置本金提前偿还条款

## 跟踪评级说明

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

## 主体概况

杨凌城投成立于2010年3月，是杨凌农业高新技术产业示范区管委会（以下简称“杨凌示范区管委会”）直属的国有独资企业。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为人民币5.00亿元，较2021年末无变化；杨凌示范区国有资产监督管理局<sup>1</sup>（以下简称“杨凌示范区国资局”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

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

截至2022年末，公司纳入合并报表范围直接控股子公司共有10家，较上年末无变化。

图表1 截至2022年末公司纳入合并报表范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

| 子公司名称                 | 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 |
| 杨凌新时代商业运营管理有限公司       | 新时代商管    | 100.00   | 100.00 | 政府划拨 |
| 杨凌农科大科飞农业科技开发中心有限责任公司 | 科飞农发     | 230.00   | 100.00 | 政府划拨 |
| 杨凌农科大农业科技发展有限公司       | 科大农科发展   | 350.00   | 100.00 | 政府划拨 |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

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

## 个体信用状况

### 行业分析

在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投监管呈现支持合理融资、打破兜底预期双轨并行的特点，叠加基建稳增长预期仍存，预计城投债净融资或将止跌企稳

2022年城投行业强监管延续，同时在“稳增长”基调下，政策呈现支持合理融资、打破兜

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

底预期双轨并行的特点。受城投债审核偏严、批文减少及下半年风险事件增多、年底城投利差普遍走扩等影响，2022年城投债发行有所减少，同时叠加到期回售规模较大等因素，城投债净融资规模降幅明显。在行业监管维持整体偏严、融资环境趋紧的多重背景下，城投债发行的结构性分化特征更为明显。具体来看，高级别主体发行规模逆势增长，但低级别主体发行进一步收紧；区县级城投发债额占比略有下滑；新发主体数量亦有所减少。

2023年，经济复苏将是政策主基调，基建稳增长的预期仍然存在。预计城投市场仍以稳控为主线，融资端表现将趋于稳定，以保障城投平台最基本的运营需求。同时在“稳”、“防”并重的政策导向下，城投债发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

### 城投公司信用风险分化愈发显著，重点区域化债思路日益明确，城投转型势在必行

2023年，中央经济工作会议定调经济工作要坚持“稳字当头、稳中求进”，外加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。但在隐性债务“控增化存”的常态化管控、区域土地市场景气度下降、融资渠道收紧及到期债务压力的影响下，城投企业信用风险结构性分化预计进一步加剧，尾部城投企业债务滚续压力上升。

债务化解方面，“国发2号文”、“财政部114号文”以及对山东地方债务管理的发文指导都明确了重点地区的化债思路，即通过协商展期、债务重组、强化专项债券管理等方式，逐步降低高风险地区债务风险水平。随着监管政策变化、土地市场低迷及经济下行压力加大，城投传统投资模式已难以延续，通过市场化转型寻找新的增长点对于城投公司势在必行。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，受安置房验收和其他住宅销售及建设进度影响，公司营业收入大幅下降；毛利润同步下降，综合毛利率有所增长

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，受安置房验收和其他住宅销售及建设进度影响，公司营业收入大幅下降。其中，公司基础设施建设收入较上年维持稳定；受安置房验收进度影响，当期公司未确认安置房建设收入；其他住宅销售收入显著下降主要系当年项目销售及建设进度放缓所致；其他业务仍主要由资产租赁、砂石及新材料销售等组成，同比小幅下降。

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：万元、%）

| 项目     | 2020年    |        | 2021年    |        | 2022年    |        |
|--------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
|        | 数值       | 占比     | 数值       | 占比     | 数值       | 占比     |
| 基础设施建设 | 19.42    | 0.04   | 490.98   | 0.53   | 425.39   | 1.13   |
| 安置房建设  | 9813.88  | 18.54  | 35179.45 | 38.17  | -        | -      |
| 其他住宅销售 | 10998.74 | 20.77  | 34186.54 | 37.09  | 16322.50 | 43.49  |
| 其他业务   | 32112.27 | 60.65  | 22308.38 | 24.20  | 20782.68 | 55.38  |
| 合计     | 52944.31 | 100.00 | 92165.35 | 100.00 | 37530.57 | 100.00 |

图表2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：万元、%）

| 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 | 3.88    | 20.00 | 490.98   | 100.00 | 425.39  | 100.00 |
| 安置房建设  | 853.38  | 8.70  | 3048.20  | 8.66   | -       | -      |
| 其他住宅销售 | 1294.00 | 11.76 | 5211.50  | 15.24  | 3187.15 | 19.53  |
| 其他业务   | 7569.98 | 23.57 | 4358.86  | 19.54  | 5609.28 | 26.99  |
| 合计     | 9721.24 | 18.36 | 13109.55 | 14.22  | 9221.83 | 24.57  |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司毛利润为 0.92 亿元，同比有所下降，其他住宅销售和其他业务为公司主要利润来源；受其他住宅销售和其他业务毛利率增长及收入占比提升影响，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，业务仍具有很强的区域专营性；在建基础设施项目投资规模仍较大，依然面临一定的资本支出压力

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

公司基础设施建设项目仍主要采用代建管理及自建自营模式，2022 年未发生重大变化。跟踪期内，公司基础设施建设业务仍主要由本部、下属子公司地下空间开发公司和农科房产负责。2022 年，公司确认基础设施建设收入 0.04 亿元，较上年维持稳定。截至 2022 年末，公司重点在建基础设施项目详见下图表，计划总投资合计 45.74 亿元，累计投资合计 11.32 亿元，尚需投资合计 34.42 亿元。2022 年末，公司存货中开发成本为 77.95 亿元，除在建基础设施、安置房和其他住宅项目及部分土地使用权外，主要由完工未结算的基础设施和安置房项目成本构成。

图表3 截至 2022 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                     | 计划总投资 | 累计投资 | 尚需投资  |
|--------------------------|-------|------|-------|
| 杨凌示范区医院自贸院区（含公共卫生中心）项目   | 16.76 | 0.60 | 16.16 |
| 第二污水处理厂尾水排放穿河堤及中水资源化利用项目 | 0.16  | 0.07 | 0.09  |
| 杨凌示范区新型建材生产基地项目          | 1.00  | -    | 1.00  |
| 杨凌自贸片区路网项目               | 4.47  | 3.00 | 1.47  |
| 永安路（杨凌大道-郃城路）地下综合管廊项目    | 2.99  | 2.93 | 0.06  |
| 杨凌自贸区教育产业园地下单建人防工程       | 0.80  | 0.62 | 0.18  |
| 北干渠路东段（东环北路-杨村路）市政工程     | 0.80  | 0.40 | 0.40  |
| 滨河西路西延（水运西路-杨凌大道）市政工程    | 0.30  | 0.20 | 0.10  |
| 滨河路（杨凌大道-高研路）市政工程        | 1.30  | 0.84 | 0.46  |
| 洪璋路（杨凌大道-高研路）市政工程        | 0.69  | 0.66 | 0.03  |
| 智慧谷路网项目（一期）              | 4.07  | -    | 4.07  |
| 水运二路（自贸大街-永安路）市政工程       | 0.27  | -    | 0.27  |
| 北片区末端雨水管道工程              | 0.31  | -    | 0.31  |
| 杨凌示范区第三污水处理厂建设项目         | 1.32  | -    | 1.32  |

图表3 截至2022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           | 计划总投资 | 累计投资  | 尚需投资  |
|----------------|-------|-------|-------|
| 上合组织畜牧产业创新园项目  | 6.00  | -     | 6.00  |
| 杨凌示范区城市停车场建设项目 | 4.50  | 2.00  | 2.50  |
| 合计             | 45.74 | 11.32 | 34.42 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司暂未提供重点拟建基础设施项目情况。总体来看，公司在建基础设施项目投资规模仍较大，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；本期未确认收入，该业务收入受验收进度影响存在不确定性

根据公司与杨凌示范区域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。

2022年，受安置房验收进度影响，公司未确认安置房建设收入。截至2022年末，公司主要在建安置房项目包括农科·云谷（农科长租公寓）项目和锦绣花城二期项目，计划总投资9.90亿元，累计已投资1.40亿元，尚需投资8.50亿元。同期末，公司无拟建的安置房项目。

### 其他住宅销售

跟踪期内，受其他住宅项目销售及建设进度放缓影响，公司其他住宅销售收入降幅明显

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。

2022年，公司其他住宅销售收入为1.63亿元，同比显著下降主要系当年项目销售及建设进度放缓所致；毛利率为19.53%，较上年有所增长，主要系商品房的销售单价上升所致。

截至2022年末，公司重点在建其他住宅项目为博学嘉苑三期项目、农科·熙樾里项目和农科·熙樾臺项目，计划总投资39.00亿元，累计投资13.25亿元，尚需投资25.75亿元。同期末，公司在售其他住宅项目即为以上3个在建项目。

图表4 截至2022年末公司重点在建其他住宅项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

| 项目        | 类型    | 计划总投资 | 累计投资  | 尚需投资  | 建筑面积  | 可售面积  | 已售面积 | 销售单价 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| 博学嘉苑三期项目* | 限价商品房 | 3.00  | 0.25  | 2.75  | 7.70  | 7.19  | -    | -    |
| 农科·熙樾里项目  | 商品房   | 20.00 | -     | 20.00 | 27.90 | -     | -    | -    |
| 农科·熙樾臺项目  | 商品房   | 16.00 | 13.00 | 3.00  | 24.00 | 12.36 | 7.79 | 7559 |
| 合计        | -     | 39.00 | 13.25 | 25.75 | 59.60 | 19.55 | 7.79 | -    |

资料来源：公司提供，标“\*”项目为“19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01”和“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”募投项目，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

## 其他业务

跟踪期内，公司其他业务继续多元化发展，对公司利润贡献较大

公司其他业务较多元化。其中，2022 年资产租赁、物业管理、砂石及新材料销售、酒店经营、园林绿化业务收入和上年相比较为稳定；其他零星业务收入降幅明显，主要系公司将部分租赁收入调整至资产租赁收入核算。

图表 5 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       | 2020 年   |        | 2021 年   |        | 2022 年   |        |
|----------|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
|          | 数值       | 占比     | 数值       | 占比     | 数值       | 占比     |
| 资产租赁     | 901.15   | 2.81   | 3689.88  | 16.54  | 3461.93  | 16.66  |
| 物业管理     | 1447.01  | 4.51   | 967.32   | 4.34   | 997.67   | 4.80   |
| 砂石、新材料销售 | 9832.86  | 30.62  | 7657.01  | 34.32  | 8197.15  | 39.44  |
| 酒店经营     | 1615.64  | 5.03   | 1719.51  | 7.71   | 2087.53  | 10.04  |
| 园林绿化     | 6626.07  | 20.63  | 6486.35  | 29.08  | 5512.18  | 26.52  |
| 转让土地     | 11621.96 | 36.19  | -        | -      | -        | -      |
| 其他零星业务   | 67.58    | 0.21   | 1788.31  | 8.02   | 526.22   | 2.53   |
| 合计       | 32112.27 | 100.00 | 22308.38 | 100.00 | 20782.68 | 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     | 560.45   | 62.19  | 1815.12  | 49.19  | 1778.85  | 51.38  |
| 物业费      | 188.32   | 13.01  | 215.49   | 22.28  | 128.50   | 12.88  |
| 砂石、新材料   | 3148.80  | 32.02  | 711.45   | 9.29   | 1884.92  | 22.99  |
| 酒店经营     | 172.49   | 10.68  | 542.95   | 31.58  | 713.23   | 34.17  |
| 园林绿化     | 924.57   | 13.95  | 784.74   | 12.10  | 1135.08  | 20.59  |
| 转让土地     | 2543.53  | 21.89  | -        | -      | -        | -      |
| 其他零星业务   | 31.82    | 47.08  | 289.12   | 16.17  | -31.30   | -5.95  |
| 合计       | 7569.98  | 23.57  | 4358.86  | 19.54  | 5609.28  | 26.99  |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 企业管理

截至 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 5.00 亿元，杨凌示范区国资局仍为公司唯一股东和实际控制人，跟踪期内无变化。

跟踪期内，公司组织架构和治理结构未发生重大变化。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2022 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 2022 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 2022 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共有 10 家（详见图表 1），较上年末无变化。

## 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，主要系项目建设投资成本累积所致，资产结构仍以流动资产为主。

2022年末，公司流动资产仍主要由存货、其他应收款、货币资金和应收账款构成。其中，存货主要包括77.95亿元的开发成本、0.86亿元的合同履约成本和0.25亿元的库存商品，同比增长主要系项目开发投资累积所致；其他应收款小幅下降，主要为应收其他单位的往来款，前五名欠款单位分别为杨凌示范区棚户区改造办公室（5.99亿元）、陕西保障性住房建设工程有限公司杨凌项目部（3.02亿元）、杨凌示范区财政局（0.85亿元）、绿地集团杨凌置业有限公司（0.70亿元）和杨凌鑫诚基础设施投资公司（0.65亿元），均为政府部门及国有企业，合计占比89.64%，集中度较高；货币资金同比有所减少，主要由银行存款和其他货币资金构成，期末受限资金为1.58亿元，主要系承兑保证金和借款保证金等；应收账款同比基本持平，主要系应收杨凌示范区财政局的项目结算款1.60亿元，占应收账款的比重为64.08%。

图表6 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

| 科目                | 2020年末 | 2021年末 | 2022年末 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额              | 125.66 | 139.16 | 142.71 |
| 流动资产合计            | 84.76  | 100.75 | 105.29 |
| 存货                | 60.59  | 69.44  | 79.08  |
| 其他应收款             | 9.56   | 13.05  | 12.46  |
| 货币资金              | 8.51   | 12.48  | 9.39   |
| 应收账款              | 0.80   | 2.48   | 2.49   |
| 非流动资产合计           | 40.90  | 38.41  | 37.43  |
| 长期股权投资            | 35.37  | 30.55  | 31.11  |
| 可供出售金融资产/其他权益工具投资 | 2.19   | 3.88   | 2.35   |
| 投资性房地产            | 1.17   | 1.40   | 2.13   |

资料来源：公司审计报告，其他应收款不含应收利息及应收股利，东方金诚整理

跟踪期内，公司非流动资产小幅下降，主要由长期股权投资、其他权益工具投资和投资性房地产构成。公司长期股权投资包括持有权益法核算的杨凌现代农业开发集团有限公司（以下简称“杨凌现代农发”）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（以下简称“陕西十六建”）各20%股权，同比增长主要系被投资单位除净损益以外其他权益变动增加所致；公司其他权益工具投资由可供出售金融资产科目转入，跟踪期内有所下降主要系减持对陕西金融资产管理股份有限公司的投资所致，2022年末主要由对陕西杨凌农村商业银行股份有限公司、杨凌示范区市政管理服务有限公司和陕西建工集团股份有限公司（以下简称“陕西建工”）等企业的投资构成；投资性房地产由房屋、建筑物构成，年末有所增长主要系当年将原作为固定资产和无形资产核算的房屋及土地根据持有意图转为以成本模式进行计量的投资性房地产所致。

## 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益较上年末基本持平，仍以资本公积为主

跟踪期内，公司所有者权益较上年末基本持平，仍以资本公积为主。2022年末，公司实收资本未发生变化；资本公积维持稳定；未分配利润小幅增长，为公司经营活动产生的净利润累积。

图表 7 公司所有者权益情况（单位：亿元）

| 科目    | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|-------|---------|---------|---------|
| 所有者权益 | 68.32   | 60.00   | 60.45   |
| 实收资本  | 5.00    | 5.00    | 5.00    |
| 资本公积  | 55.17   | 45.39   | 45.47   |
| 未分配利润 | 7.28    | 7.73    | 8.40    |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额小幅增长，流动负债占比有所下降；预计随着项目投资的推进，债务规模及债务率或将上升

跟踪期内，公司负债总额小幅增长，流动负债占比有所下降，年末流动负债占负债总额的比重为 53.24%。2022 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项/合同负债和其他应付款构成。

跟踪期内，公司短期借款小幅增长，包括保证借款 2.98 亿元、抵押借款 1.05 亿元和质押借款 0.48 亿元，借款机构主要为交通银行宝鸡分行、浙商银行咸阳分行和中国光大银行西安分行等，借款利率集中在 4.00%~5.85%之间。公司应付账款主要为项目工程款，同比有所下降，年末应付对象前五名分别为杨凌示范区财政局、陕西建工、陕西十六建、中国电建集团西北勘测设计研究院有限公司和陕西建工第一建设集团有限公司，金额合计占比为 27.16%，应付对象较为分散。公司预收款项系其他住宅销售收到的预收款，2021 年末根据会计准则转入合同负债核算，2022 年末小幅增长。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<sup>2</sup>、项目保证金及押金等，同比大幅增长主要系往来款增加所致，期末应付对象前五名包括杨凌示范区财政局（5.48 亿元）、杨凌示范区医院（3.56 亿元）、杨凌示范区房屋征收管理办公室（2.19 亿元）、西北农林科技大学（2.10 亿元）和陕西十六建（1.76 亿元），合计占比为 68.54%。

图表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

| 科目        | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 负债总额      | 57.34   | 79.15   | 82.26   |
| 流动负债合计    | 30.08   | 43.19   | 43.79   |
| 短期借款      | 5.43    | 4.25    | 4.51    |
| 应付账款      | 3.73    | 5.31    | 3.96    |
| 预收款项/合同负债 | 6.12    | 7.61    | 8.23    |
| 其他应付款     | 8.61    | 16.12   | 22.01   |
| 非流动负债合计   | 27.26   | 35.96   | 38.47   |

<sup>2</sup> 财政发行地方政府债券用以偿还公司对中国农业发展银行等金融机构的借款。

图表8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

| 科目      | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|---------|---------|---------|---------|
| 长期借款    | 9.01    | 10.48   | 15.71   |
| 应付债券    | 10.94   | 10.98   | 9.24    |
| 其他非流动负债 | 7.21    | 14.09   | 13.25   |

资料来源：公司审计报告，其他应付款不含应付股利及应付利息，东方金诚整理

2022 年末，公司非流动负债有所增长，主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。跟踪期内，公司长期借款大幅增长，全部为保证借款，借款机构主要为农业发展银行杨凌示范区分行和西安银行咸阳西咸大道支行等，借款利率主要集中在 4.35%~6.00%之间；应付债券为“19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01”和“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”；其他非流动负债包括陕西省保障性住房有限公司棚改借款 5.52 亿元和杨凌示范区财政局地方政府专项债 7.74 亿元，同比有所下降系偿还棚改借款所致。

图表9 公司全部债务情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末           |
|-----------|---------|---------|-------------------|
| 全部债务      | 37.74   | 41.19   | 39.68             |
| 其中：短期有息债务 | 17.80   | 12.31   | 6.99 <sup>3</sup> |
| 长期有息债务    | 19.95   | 28.88   | 32.69             |
| 资产负债率     | 45.63   | 56.88   | 57.64             |

资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，仍以长期有息债务为主，资金主要用于项目建设和偿还到期债务等。2022 年末，公司资产负债率继续增长；预计随着项目投资的推进，债务规模及债务率或将上升。

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 0.50 亿元，占同期末净资产的比重为 0.83%，全部为对杨凌现代农业国际合作有限公司的担保。整体来看，公司对外担保规模较小，担保对象为国有企业，代偿风险较小。

### 盈利能力

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

跟踪期内，受安置房验收及其他住宅建设进度影响，公司营业收入大幅下降。2022 年，公司营业利润率同比增长主要系其他住宅销售和其他业务利润率提升所致；同期，公司期间费用为 0.77 亿元，占营业收入的比重为 20.44%，对利润的侵蚀程度大幅提升。跟踪期内，公司利润总额和净利润均有所下降，其中政府补贴收入占利润总额的比重为 3.49%。2022 年，公司总资产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。

<sup>3</sup> 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债中包含应付陕西省保障性住房有限公司的借款 1.58 亿元，相关借款由杨凌示范区住房和城乡建设局还本付息，故从有息债务中剔除。

图表 10 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

| 项目        | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 营业收入      | 5.29   | 9.22   | 3.75   |
| 营业利润率     | 17.10  | 12.56  | 21.66  |
| 期间费用      | 0.60   | 0.73   | 0.77   |
| 期间费用/营业收入 | 11.35  | 7.97   | 20.44  |
| 利润总额      | 1.04   | 0.87   | 0.42   |
| 补贴收入      | 0.01   | 0.02   | 0.01   |
| 净利润       | 0.89   | 0.72   | 0.30   |
| 总资本收益率    | 0.97   | 0.91   | 0.48   |
| 净资产收益率    | 1.31   | 1.20   | 0.49   |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流持续净流入，但易受波动较大的工程款和往来款等影响而存在一定的不确定性

跟踪期内，公司经营活动现金流入主要为主营业务收到的现金及往来款和政府补助形成的现金流入，降幅较大主要系主营业务回款和往来款减少所致；现金收入比率小幅增长，仍处于较高水平；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。同期，公司经营活动现金流持续净流入，但易受波动较大的工程款和往来款等影响而存在一定的不确定性。

跟踪期内，公司投资活动现金流量规模较小，由净流出转为净流入状态。同期，受新增借款及偿还债务均有所减少影响，公司筹资活动现金流入及流出规模均呈下降趋势，筹资活动现金流仍为净流出。2022 年，公司现金及现金等价物净增加额大幅下降，现金流状况有待提高。

图表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目                   | 2020 年       | 2021 年       | 2022 年       |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|
| 经营活动现金流入             | 11.25        | 22.20        | 12.14        |
| 现金收入比率（%）            | 137.33       | 115.46       | 123.22       |
| 经营活动现金流出             | 10.37        | 18.52        | 11.37        |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>0.88</b>  | <b>3.68</b>  | <b>0.77</b>  |
| 投资活动现金流入             | 0.23         | 0.06         | 0.54         |
| 投资活动现金流出             | 0.43         | 0.31         | 0.27         |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-0.20</b> | <b>-0.26</b> | <b>0.26</b>  |
| 筹资活动现金流入             | 14.75        | 21.37        | 18.21        |
| 筹资活动现金流出             | 15.00        | 22.21        | 18.80        |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-0.26</b> | <b>-0.85</b> | <b>-0.60</b> |
| 现金及现金等价物净增加额         | 0.42         | 2.58         | 0.43         |

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

## 偿债能力

考虑到公司承担了杨凌示范区范围内的基础设施和安置房建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，公司自身的偿债能力较强

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率有所增长，速动比率继续下降且处于较低水平，流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性较差，流动资产对流动负债的保障能力较差；同期，公司现金比率有所下降，但货币资金能够对短期有息债务的偿还提供保障。同时，公司经营性净现金流易受工程款及往来款波动而存在一定的不确定性，对到期债务的保障程度较弱。

从长期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司长期债务资本化比率有所增长，全部债务资本化比率小幅下降，均维持在较低水平；同期，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度和对全部债务的保障程度仍较弱。

图表 12 公司偿债能力指标情况（单位：%）

| 项目             | 2020 年（末） | 2021 年（末） | 2022 年（末） |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 流动比率           | 281.79    | 233.25    | 240.42    |
| 速动比率           | 80.36     | 72.49     | 59.85     |
| 现金比率           | 28.28     | 28.90     | 21.45     |
| 货币资金短债比（倍）     | 0.48      | 1.01      | 1.34      |
| 经营现金流动负债比率     | 2.92      | 8.52      | 1.75      |
| 长期债务资本化比率      | 22.60     | 32.49     | 35.10     |
| 全部债务资本化比率      | 35.58     | 40.71     | 39.63     |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 0.67      | 0.70      | 0.38      |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 27.57     | 32.31     | 47.57     |

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司 2023 年到期债务规模为 6.99 亿元，主要包括银行借款 6.49 亿元和应付票据 0.50 亿元。公司计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行、租赁借款）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2022 年公司经营性净现金流为 0.77 亿元，易受波动较大的往来款和项目款影响，未来缺乏稳定性。间接融资方面，截至 2022 年末，公司获得的银行、金融租赁公司等多家金融机构综合授信已使用完毕；直接融资方面，公司未储备债券批文额度。

尽管公司主要偿债能力指标相对较弱，但考虑到公司承担了杨凌示范区范围内的基础设施和安置房建设，业务区域专营性、稳定性及可持续性均很强，公司自身的偿债能力较强。

## 过往债务履约和其他信用记录

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 2023 年 5 月 29 日，公司本部未结清贷款信息中无不良或关注类贷款记录；已结清贷款信息中存在 1 个关注类账户，为公司本部与国家开发银行陕西省分行的固定资产借款，已于 2016 年 8 月 3 日提前还款，同时无不良类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券/债务融资工具均已按时还本付息。

## 外部支持

### 支持能力

#### 宏观经济和政策环境

**2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大**

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

**当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大**

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

#### 区域经济和财政状况

##### 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，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。

2022 年，陕西省地区生产总值为 32772.68 亿元，处于全国各省（自治区）中等水平，同比增长 4.3%。同期，陕西省三次产业结构为 7.9：48.6：43.5，第二、三产业占比仍较高。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。2022 年，陕西省全部工业增加值为 13158.30 亿元，同比增长 5.7%。其中，规模以上工业增加值同比增长 7.1%。全年规模以上工业中，采矿业增加值同比增长 8.1%；制造业同比增长 5.4%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业同比增长 8.2%；能源工业增加值同比增长 8.2%；非能源工业同比增长 5.8%；六大高耗能行业增加值同比增长 4.6%；高技术制造业增加值同比增长 7.3%；装备制造业增加值同比增长 12.7%。

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。2021 年 3 月 30 日，承载着全省创新驱动发展总平台、总源头重大使命的秦创原创新驱动平台建设在西咸新区全面启动，意味着陕西把“创新驱动”提升到了一个新高度。未来随着“一带一路”战略的落地实施及“秦创原”的建设推进，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，未来经济发展动力较强。

图表 13 陕西省主要经济指标情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2020 年          |     | 2021 年          |      | 2022 年          |     |
|-------------|-----------------|-----|-----------------|------|-----------------|-----|
|             | 数值              | 增速  | 数值              | 增速   | 数值              | 增速  |
| 地区生产总值      | 26181.86        | 2.2 | 29800.98        | 6.5  | 32772.68        | 4.3 |
| 人均地区生产总值    | 66292*          | -   | 75369*          | -    | 82843*          | -   |
| 三次产业结构      | 8.7: 43.4: 47.9 |     | 8.1: 46.3: 45.6 |      | 7.9: 48.6: 43.5 |     |
| 第三产业增加值     | 12551.74        | 2.8 | 13589.07        | 7.3  | 14264.23        | 2.6 |
| 全部工业增加值     | 8860.11         | 0.8 | 11256.03        | 8.3  | 13158.30        | 5.7 |
| 全社会固定资产投资总额 | -               | 3.6 | -               | -3.1 | -               | 7.9 |
| 社会消费品零售总额   | 9605.92         | 5.9 | 10250.50        | 6.7  | 10401.61        | 1.5 |

资料来源：2020 年~2022 年陕西省国民经济和社会发展统计公报，其中标“\*”数据为 GDP/常住人口估算所得，东方金诚整理

2022 年，陕西省一般公共预算收入保持增长，且持续收到较大规模的上级补助收入，财政实力很强

2022 年，陕西省一般公共预算收入为 3311.58 亿元，同比增长 19.3%。其中，税收收入

2682.85 亿元，同比增长 19.9%，占比 81.01%。同期，陕西省政府性基金收入有所下降，主要系受到房地产市场下行影响，其中国有土地使用权出让收入为 1594.4 亿元，同比下降 16.7%。同时，陕西省持续收到较大规模的上级补助收入，主要来自于列入一般公共预算的上级补助收入，包括返还性收入 160.15 亿元、一般性转移支付收入 2828.26 亿元、专项转移支付收入 263.90 亿元。

跟踪期内，陕西省一般公共预算支出及政府性基金支出持续扩大，其中一般公共预算支出同比增长 11.5%，主要是刚性支出的增加；政府性基金支出同比增长 6.4%。2022 年，陕西省地方财政自给率<sup>4</sup>为 48.94%，自给水平小幅提升。

截至 2022 年末，陕西省地方政府债务余额为 9782.16 亿元，其中一般债务余额 4615.61 亿元，专项债务余额 5166.55 亿元。

图表 14 陕西省财政收支情况（单位：亿元）

| 项目               | 2020 年         | 2021 年         | 2022 年         |
|------------------|----------------|----------------|----------------|
| 1 地方财政收入         | 4361.67        | 5160.77        | 5274.18        |
| 一般公共预算收入         | 2257.31        | 2775.42        | 3311.58        |
| 其中：税收收入          | 1752.14        | 2237.04        | 2682.85        |
| 政府性基金收入          | 2104.36        | 2385.35        | 1962.60        |
| 2 上级补助收入         | 3199.83        | 2924.77        | 3270.79        |
| 列入一般公共预算的上级补助收入  | 2963.50        | 2903.59        | 3252.32        |
| 列入政府性基金的上级补助收入   | 236.33         | 21.17          | 18.47          |
| <b>财政收入（1+2）</b> | <b>7561.51</b> | <b>8085.54</b> | <b>8544.97</b> |
| 1 地方财政支出         | 8354.19        | 8821.88        | 9695.67        |
| 一般公共预算支出         | 5930.32        | 6069.22        | 6766.34        |
| 政府性基金支出          | 2423.87        | 2752.66        | 2929.33        |
| 2 上解上级支出         | 38.87          | 40.69          | 36.75          |
| <b>财政支出（1+2）</b> | <b>8393.06</b> | <b>8862.57</b> | <b>9732.42</b> |
| 地方债务限额           | 8455.15        | 9578.10        | 10590.15       |
| 地方债务余额           | 7436.35        | 8687.60        | 9782.16        |
| 政府负债率（%）         | 28.40          | 29.15          | 29.85          |

资料来源：2020 年~2021 年陕西省财政决算情况及 2022 年陕西省财政预算执行情况，东方金诚整理

## 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，杨凌示范区经济快速增长，具备一定的工业基础，经济实力依然较强

跟踪期内，杨凌示范区经济快速增长，生产总值达到 166.61 亿元，同比增长 6.2%，增速居陕西省第一位。2022 年，杨凌示范区三次产业结构为 6.8：44.1：49.1，第二、三产业仍是当地经济发展的主要推动力。工业方面，2022 年杨凌示范区规上工业增加值同比增长 22.2%，增速居全省第一，高于全省平均水平 15.1 个百分点。同期，杨凌示范区重点行业产值“两增两降”，其中，装备制造业产值增长 51.0%，拉动规上工业产值增长 12.2 个百分点；电气和水

<sup>4</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

生产供应业产值增长 23.9%，拉动规上工业产值增长 3.9 个百分点；生物医药制造业产值下降 3.3%，下拉规上工业产值增速 0.6 个百分点；农产品加工业产值下降 5.2%，下拉规上工业产值增速 2.1 个百分点。跟踪期内，杨凌示范区第三产业实现增加值 81.82 亿元，同比增长 2.3%。杨凌示范区消费市场持续回暖，2022 年实现社会消费品零售总额 50.30 亿元，同比增长 8.4%。金融业方面，2022 年末，杨凌示范区金融机构各项存款余额 314.33 亿元，同比增长 12.3%；各项贷款余额 189.80 亿元，同比增长 15.4%。

图表 15 杨凌示范区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2020 年             |       | 2021 年          |       | 2022 年          |      |
|-------------|--------------------|-------|-----------------|-------|-----------------|------|
|             | 数值                 | 增速    | 数值              | 增速    | 数值              | 增速   |
| 地区生产总值      | 151.71             | -10.9 | 157.78          | 2.2   | 166.61          | 6.2  |
| 人均地区生产总值（元） | 59759*             | -     | 62045*          | -     | 65466*          | -    |
| 三次产业结构      | 6.43: 40.94: 52.63 |       | 6.7: 40.3: 53.0 |       | 6.8: 44.1: 49.1 |      |
| 工业增加值       | -                  | -9.9  | -               | -8.6  | -               | 22.2 |
| 第三产业增加值     | 79.85              | -0.9  | 83.56           | 6.3   | 81.82           | 2.3  |
| 全社会固定资产投资   | -                  | 3.5   | -               | -14.8 | -               | -2.2 |
| 社会消费品零售总额   | 43.16              | -13.2 | 46.44           | 7.6   | 50.30           | 8.4  |
| 进出口总额       | 9.49               | -13.2 | 8.71            | -8.0  | 8.45            | -2.9 |

资料来源：2020 年~2022 年杨凌示范区国民经济和社会发展统计公报，标“\*”数据根据“地区生产总值/当年末常住人口”估算，东方金诚整理

跟踪期内，杨凌示范区一般公共预算收入和政府性基金收入均有所下降，综合财政实力仍较强

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。2022 年，受减税降费政策及经济下行等因素影响，杨凌示范区一般公共预算收入规模有所下降，其中税收收入 5.57 亿元，占一般公共预算收入的比重为 76.27%。同期，受国有土地使用权出让收入减少影响，杨凌示范区政府性基金收入大幅下降。

跟踪期内，杨凌示范区一般公共预算支出和政府性基金支出均有所下降。2022 年，杨凌示范区地方财政自给率<sup>5</sup>为 28.68%，地方财政自给程度较差。

政府债务方面，2022 年末，杨凌示范区地方政府债务限额 134.21 亿元，政府债务余额 122.88 亿元，其中，一般债务余额 43.79 亿元，专项债务余额 79.09 亿元。

图表 16 杨凌示范区财政收支情况（单位：亿元）

| 项目              | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 1 地方财政收入        | 22.57  | 25.92  | 15.92  |
| 一般公共预算收入        | 7.80   | 8.30   | 7.30   |
| 其中：税收收入         | 5.91   | 6.25   | 5.57   |
| 政府性基金收入         | 14.77  | 17.62  | 8.62   |
| 2 上级补助收入        | 26.01  | 19.87  | -      |
| 列入一般公共预算的上级补助收入 | 24.51  | 19.82  | -      |
| 列入政府性基金的上级补助收入  | 1.50   | 0.05   | -      |
| 财政收入（1+2）       | 48.58  | 45.79  | -      |

<sup>5</sup> 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

图表 16 杨凌示范区财政收支情况（单位：亿元）

| 项目                | 2020 年       | 2021 年       | 2022 年 |
|-------------------|--------------|--------------|--------|
| 1 地方财政支出          | 56.82        | 64.81        | 47.29  |
| 一般公共预算支出          | 30.99        | 34.39        | 25.47  |
| 政府性基金支出           | 25.83        | 30.42        | 21.82  |
| 2 上解上级支出          | 0.16         | 0.11         | -      |
| <b>财政支出 (1+2)</b> | <b>56.97</b> | <b>64.92</b> | -      |
| 地方债务限额            | 99.16        | 122.14       | 134.21 |
| 地方债务余额            | 97.46        | 110.07       | 122.88 |
| 政府负债率             | 64.24        | 69.76        | 73.75  |

资料来源：2020 年~2021 年杨凌示范区财政决算报告、杨凌示范区 2023 年财政预算编制草案，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

综上所述，东方金诚对陕西省、杨凌示范区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有较强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备较强的支持能力。

### 支持意愿

公司作为杨凌示范区主要的基础设施及安置房建设主体，在财政补贴等方面得到股东及相关部门的支持

杨凌示范区内共有 3 家国有城投平台，分别为杨凌农发、杨凌财金投资集团有限公司（以下简称“杨凌财投”）和公司。杨凌农发主要从事饲料生产和销售及示范区内土地开发和农业项目建设等业务；杨凌财投主要负责金融类资产的运营管理；公司主要从事示范区内的安置房、基础设施项目建设等业务。总体来看，以上 3 家公司的职能区分较为清晰，业务分工较为明确。

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，在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持。2022 年，公司获得政府补贴 145.17 万元。

考虑到公司将继续在杨凌示范区的基础设施及安置房建设领域发挥重要作用，股东及相关部门将继续给予公司支持，其对公司的支持意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对陕西省、杨凌示范区的地区经济及财政实力、股东及相关部门对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关部门对公司的支持作用较强。

### 抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司继续承担杨凌示范区的基础设施及安置房项目建设，业务仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施项目投资规模仍较大，依然面临一定的资本支出压力；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；公司营业收入和利润总额大幅下降，主要盈利指标仍处于较低水平，整体盈利能力仍较弱。

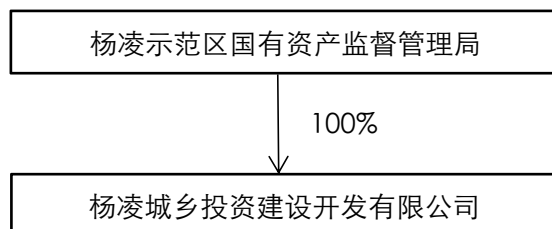
跟踪期内，陕西省综合经济实力仍很强，其下辖的杨凌示范区经济快速增长，具备一定的工业基础，经济实力依然较强；公司作为杨凌示范区主要的基础设施及安置房建设主体，在财

政补贴等方面得到股东及相关各方的支持。

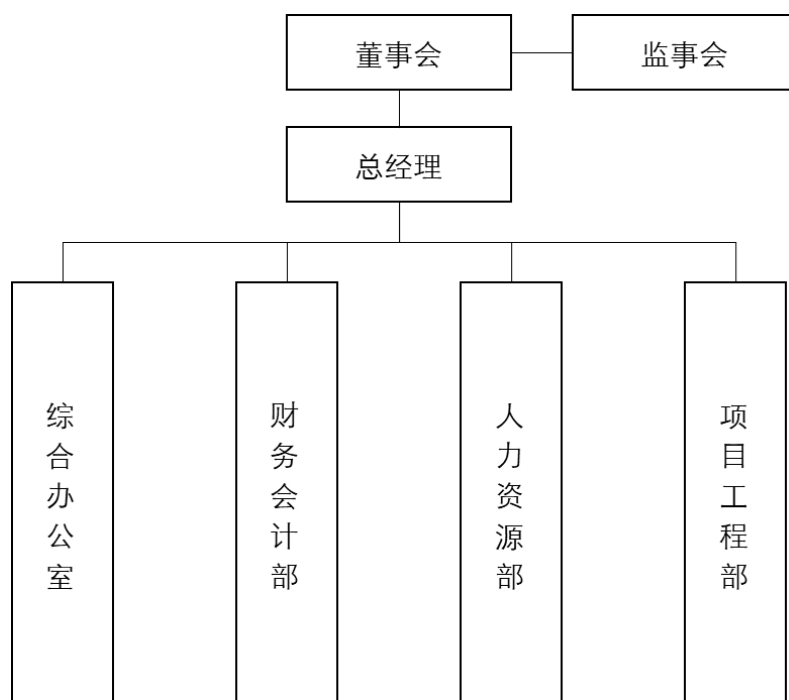
综上所述，公司自身偿债能力较强，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01”和“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”到期不能偿还的风险很低。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图和组织结构图

股权结构图



组织结构图



## 附件二：公司主要财务数据及指标

| 项目名称                 | 2020 年（末） | 2021 年（末） | 2022 年（末） |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>主要财务数据（单位：亿元）</b> |           |           |           |
| 资产总额                 | 125.66    | 139.16    | 142.71    |
| 存货                   | 60.59     | 69.44     | 79.08     |
| 长期股权投资               | 35.37     | 30.55     | 31.11     |
| 其他应收款                | 9.56      | 13.05     | 12.46     |
| 货币资金                 | 8.51      | 12.48     | 9.39      |
| 负债总额                 | 57.34     | 79.15     | 82.26     |
| 其他应付款                | 8.61      | 16.12     | 22.01     |
| 长期借款                 | 9.01      | 10.48     | 15.71     |
| 其他非流动负债              | 7.21      | 14.09     | 13.25     |
| 应付债券                 | 10.94     | 10.98     | 9.24      |
| 全部债务                 | 37.74     | 41.19     | 39.68     |
| 短期有息债务               | 17.80     | 12.31     | 6.99      |
| 所有者权益                | 68.32     | 60.00     | 60.45     |
| 营业收入                 | 5.29      | 9.22      | 3.75      |
| 净利润                  | 0.89      | 0.72      | 0.30      |
| 经营活动产生的现金流量净额        | 0.88      | 3.68      | 0.77      |
| 投资活动产生的现金流量净额        | -0.20     | -0.26     | 0.26      |
| 筹资活动产生的现金流量净额        | -0.26     | -0.85     | -0.60     |
| <b>主要财务指标</b>        |           |           |           |
| 营业利润率（%）             | 17.10     | 12.56     | 21.66     |
| 总资本收益率（%）            | 0.97      | 0.91      | 0.48      |
| 净资产收益率（%）            | 1.31      | 1.20      | 0.49      |
| 现金收入比率（%）            | 137.33    | 115.46    | 123.22    |
| 资产负债率（%）             | 45.63     | 56.88     | 57.64     |
| 长期债务资本化比率（%）         | 22.60     | 32.49     | 35.10     |
| 全部债务资本化比率（%）         | 35.58     | 40.71     | 39.63     |
| 流动比率（%）              | 281.79    | 233.25    | 240.42    |
| 速动比率（%）              | 80.36     | 72.49     | 59.85     |
| 现金比率（%）              | 28.28     | 28.90     | 21.45     |
| 货币资金短债比（倍）           | 0.48      | 1.01      | 1.34      |
| 经营现金流动负债比率（%）        | 2.92      | 8.52      | 1.75      |
| EBITDA 利息倍数（倍）       | 0.67      | 0.70      | 0.38      |
| 全部债务/EBITDA（倍）       | 27.57     | 32.31     | 47.57     |

注：其他应收款不含应收利息及应收股利；其他应付款不含应付利息及应付股利

### 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（%）   | $\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                |
| 担保比率（%）        | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                |
| 流动比率（%）        | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                             |
| 速动比率（%）        | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$               |
| 现金比率（%）        | $\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                               |
| 货币资金短债比（倍）     | $\text{货币资金} / \text{短期有息债务}$                                            |
| 经营现金流动负债比率（%）  | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                      |
| EBITDA 利息倍数（倍） | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$                                            |
| 全部债务/EBITDA（倍） | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$                                            |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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

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

## 短期债券信用等级符号及定义

| 等级  | 定义                      |
|-----|-------------------------|
| A-1 | 还本付息能力最强，安全性最高          |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高          |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B   | 还本付息能力较低，有一定的违约风险       |
| C   | 还本付息能力很低，违约风险较高         |
| D   | 不能按期还本付息                |

注：每一个信用等级均不进行微调。