

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0286 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

信评委主任

二〇二四年六月二十二日

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 2024 年 6 月 22 日至 2025 年 6 月 21 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
2024 年 6 月 22 日

杨凌城乡投资建设开发有限公司
主体及相关债项 2024 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	2024/6/22	AA/稳定	吴奉颖	刘镜漫

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 杨凌城投债 01/ PR 杨凌 01	AA	AA
19 杨凌城投债 02/ 19 杨凌 02	AA	AA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”		
主体概况		
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。		

评级模型			
一级指标	二级指标	权重	得分
经营风险	区域环境	100.0%	47.3
	业务运营	100.0%	56.0
财务风险	盈利与获现能力	45.0%	12.8
	债务负担	20.0%	14.0
	债务保障程度	35.0%	15.0
调整因素		无	
个体信用状况（BCA）		bbb+	
评级模型结果		AA	
外部支持调整子级		5	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异			

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，杨凌示范区经济实力依然较强；公司主营业务仍具有很强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的支持。同时，东方金诚关注到，公司依然面临一定的资本支出压力，资产流动性依然较差，现金流状况有待改善。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依然很低。

同业比较

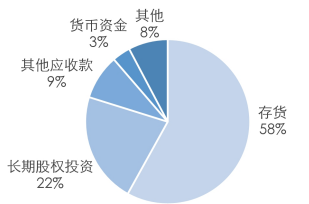
项目	杨凌城乡投资建设开发有限公司	陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司	陕西西咸新区沣西发展集团有限公司
地区	陕西省	陕西省	陕西省	陕西省
GDP 总量（亿元）	33786.07	33786.07	33786.07	33786.07
人均 GDP（元）	85448	85448	85448	85448
一般公共预算收入（亿元）	3437.36	3437.36	3437.36	3437.36
政府性基金收入（亿元）	1785.54	1785.54	1785.54	1785.54
地方政府债务余额（亿元）	10855.30	10855.30	10855.30	10855.30
资产总额（亿元）	144.86	385.27	522.32	280.15
所有者权益（亿元）	60.71	110.04	137.95	85.56
营业收入（亿元）	4.32	20.37	31.61	17.46
净利润（亿元）	0.35	0.93	1.00	1.26
资产负债率（%）	58.09	71.44	73.59	69.46

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 2023 年

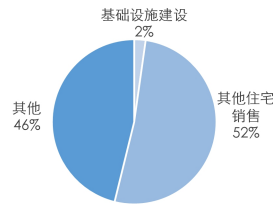
注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

主要指标及依据

公司资产构成（2023年）



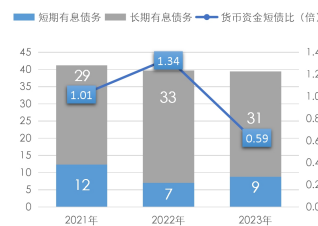
公司营业收入构成（2023年）



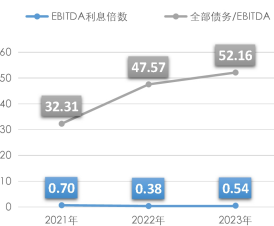
公司财务指标（单位：亿元、%）

	2021年	2022年	2023年
资产总额	139.16	142.71	144.86
所有者权益	60.00	60.45	60.71
营业收入	9.22	3.75	4.32
净利润	0.72	0.30	0.35
全部债务	41.19	39.68	39.42
资产负债率	56.88	57.64	58.09
全部债务资本化比率	40.71	39.63	39.37

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、%）

	2021年	2022年	2023年
地区	杨凌示范区		
GDP 总量	157.78	166.61	185.23
人均 GDP (元)	62045*	65466*	72753*
一般公共预算收入	8.30	7.30	8.49
政府性基金收入	17.62	8.62	6.84
财政自给率	24.13	28.68	29.38

注：标“*”人均 GDP 根据“GDP/常住人口”估算所得

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保持增长，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，在财政补贴等方面继续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；
- 公司经营活动现金流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，现金流状况有待改善。

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（RTFU002202404）》

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)	2023/06/23	吴奉颖 刘银漫	《城市基础设施建设企业信用评级方法及模型（RTFU002202208）》	阅读原文
AA/稳定	AA(19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01)	2018/06/15	刘贵鹏 赵艺萌	《城市基础设施建设公司信用评级方法（2015）》	阅读原文

注：以上为不完全列示

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方
19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01	2023/06/23	3.00 亿元	2019/02/20~2026/02/20	-	-
19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02	2023/06/23	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 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 5.00 亿元，较 2022 年末无变化；杨凌示范区国有资产监督管理局¹（以下简称“杨凌示范区国资局”）仍为公司唯一股东和实际控制人。

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

截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 10 家，较上年末无变化。

图表 1 截至 2023 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
杨林新时代商业运营管理有限公司	新时代商管	100.00	100.00	政府划拨
杨凌农科大科飞农业科技开发中心有限责任公司	科飞农发	230.00	100.00	政府划拨
杨凌农科大农业科技发展有限公司	科大农科发展	350.00	100.00	政府划拨

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

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

个体信用状况

行业分析

城投行业政策重心转向系统化债新阶段，城投债融资逐步趋严，发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资将更多向强区域、强主体倾斜

2023 年以来，城投行业政策在坚守严禁新增隐性债务的底线不变前提下，重心逐步转向以

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

“一揽子化债”为主的系统性化解债务新阶段。国家及地方层面为有序降低高负债地区风险水平，采取了包括发行特殊再融资券、债务展期重组及专项债券管理强化等措施。2023年城投债全年发行有所回升、净融资小幅增长，但四季度以来受特殊再融资债券置换及新增融资审批趋严等影响净融资明显收缩，且发行结构性分化特征进一步加剧，新增融资更多向强区域、强主体倾斜。

2024年预计“一揽子化债”与监管政策收紧仍是主基调，城投债市场将仍以稳控为主线，融资端表现可能趋于收紧，发行监管扶优限劣的思路或仍将延续。

城投行业信用风险总体可控但分化加剧，市场化转型成必然趋势，应深耕区域特色，谋求稳健发展

2024年，随着“一揽子化债”措施继续落地，地方债务风险逐步缓释，城投行业信用风险总体可控，预计城投公司公募债违约的概率依然很低。但隐性债务控制与化解压力、土地市场疲软、融资难度增加以及到期债务高峰等因素，共同推高了部分城投公司的信用风险，尤其是尾部企业面临更大的偿债挑战。

当前环境下，市场化转型已成为城投公司的必由之路，以适应监管政策变迁、市场调整及经济增长方式的转变。一方面，“一揽子化债”政策的推行有效地缓解了地方债务危机，城投公司得以暂时解决流动性紧张的问题，进而腾出资源和精力专注于自身的战略转型。另一方面，在融资政策的持续收紧以及宏观经济向高质量发展阶段转变的背景下，城投公司面临的不仅是化解债务的紧迫任务，更是发展模式的根本转型。与此同时，城投公司转型应依托城市、赋能城市，充分考虑所在区域的发展阶段和产业特点，避免非理性扩张带来的经营风险。

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，受基础设施项目和其他住宅项目建设及结算进度影响，公司营业收入有所增长；毛利润和综合毛利率均有所下降

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

跟踪期内，受基础设施项目和其他住宅项目建设及结算进度影响，公司营业收入有所增长。其中，公司基础设施建设收入同比小幅增长；受安置房验收进度影响，公司仍未确认安置房建设收入；其他住宅销售收入有所回升主要系当年项目交付进度推进所致；其他业务收入仍主要来源于资产租赁、砂石及新材料销售等业务，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：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
基础设施建设	0.05	0.53	0.04	1.13	0.10	2.24
安置房建设	3.52	38.17	-	-	-	-
其他住宅销售	3.42	37.09	1.63	43.49	2.23	51.60

图表 2 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
其他业务	2.23	24.20	2.08	55.38	1.99	46.16
合计	9.22	100.00	3.75	100.00	4.32	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
基础设施建设	0.05	100.00	0.04	100.00	0.10	98.78
安置房建设	0.30	8.66	-	-	-	-
其他住宅销售	0.52	15.24	0.32	19.53	0.14	6.43
其他业务	0.44	19.54	0.56	26.99	0.58	29.24
合计	1.31	14.22	0.92	24.57	0.82	19.03

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 0.82 亿元，同比小幅下降，其他业务为公司主要利润来源；同期，受其他住宅销售业务收入占比提升及毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

基础设施建设

跟踪期内，公司继续承担杨凌示范区的基础设施项目建设，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，2023 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。2023 年，公司确认基础设施建设收入 0.10 亿元，较上年有所增长。截至 2023 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 107.33 亿元，累计投资合计 46.41 亿元，尚需投资合计 60.92 亿元。

图表 3 截至 2023 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
杨凌自贸片区路网项目	4.47	3.00	1.47
西片区雨水收集项目	3.30	2.89	0.41
五泉三期项目	5.71	5.28	0.43
杨凌大道景观	7.40	7.40	-
水润杨凌项目	29.00	7.05	21.95
CBD 建设项目	20.00	2.39	17.61
渭惠路（西农路-博学路）拓宽改造项目	1.00	0.90	0.10
自贸区教育产业园项目	13.00	10.50	2.50
政府东路（北干渠路-上沿路）	0.34	0.19	0.15
永安路西段（杨凌大道-民乐路）	0.21	0.16	0.05
高研路（城南路-滨河路）	0.25	0.16	0.09
高干渠城区段渠岸治理（政府东路-西弄路）	0.27	0.27	-
杨凌自贸大厦项目	5.62	5.62	-

图表3 截至2023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
合计	107.33	46.41	60.92

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

跟踪期内，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。

2023年，受安置房验收进度影响，公司仍未确认安置房建设收入。截至2023年末，公司安置房项目建设移交情况详见下图表。

图表4 截至2023年末公司安置房项目建设移交情况（单位：亿元、套）

项目名称	计划总投资	累计投资	尚需投资	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	0.55	2200	2156	1636
五泉三期	5.71	1.01	-	320	320	-
郾城南区	6.72	6.03	-	3432	3432	2908
郾城北区	6.96	6.14	-	2844	2844	2506
大寨南区	5.55	5.45	-	1916	1916	-
大寨北区	8.39	1.70	-	660	660	-
阳光二期	4.60	3.22	1.38	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	-
锦绣花城	4.44	3.49	-	1278	1278	-
合计	62.49	45.11	1.93	20066	19481	12175

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2023年末，公司主要在建安置房项目包括五泉北区和阳光二期，计划总投资10.75亿元，累计已投资8.82亿元，尚需投资1.93亿元。同期末，公司无拟建的安置房项目。

其他住宅销售

跟踪期内，受其他住宅项目建设及交付进度推进影响，公司其他住宅销售收入有所回升

跟踪期内，公司其他住宅项目建设继续由子公司农科房产负责。其他住宅项目包括属于保障房范畴的限价商品房、经济适用房、普通商品房和商品楼项目，建成后直接由公司对外销售。

2023年，公司确认其他住宅销售收入2.23亿元，同比有所回升主要系当年项目建设及交

付进度推进所致；同期，其他住宅销售业务毛利率为 6.43%，同比有所下降主要系限价商品房项目杨凌博学嘉苑交付占比较高所致。

截至 2023 年末，公司重点在建其他住宅项目包括杨凌人才公寓、杨凌博学嘉苑和农科·熙樾臺项目等，计划总投资 55.95 亿元，累计投资 30.45 亿元，尚需投资 25.80 亿元。同期末，公司暂无拟建的其他住宅项目。

图表 5 截至 2023 年末公司重点在建其他住宅项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	类型	计划总投资	累计投资	尚需投资	可售面积	已售面积	未售面积	已售金额
杨凌人才公寓*	限价商品房	14.50	10.73	3.77	48.48	44.02	4.46	13.83
杨凌博学嘉苑*	限价商品房	13.76	8.21	5.55	40.40	26.88	13.52	10.04
永丰嘉苑	经济适用房	1.80	-	1.80	18.57	-	-	-
金融大厦	商业楼	1.30	1.60	-	3.02	0.43	2.59	0.42
风情商业街	商业楼	1.02	1.02	-	1.50	0.29	1.21	0.19
农科·熙樾臺项目	商品房	23.57	8.89	14.68	20.10	8.95	11.15	6.75
合计	-	55.95	30.45	25.80	132.07	80.57	32.93	31.23

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，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

跟踪期内，公司其他业务继续多元化发展，业务收入小幅下降。其中，2023 年物业管理、酒店服务收入有所增长；资产租赁、砂石及新材料销售、园林绿化业务收入有所下降。同期，其他业务毛利润基本稳定，是公司利润的主要来源；综合毛利率小幅增长。

图表 6 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	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比
资产租赁	3689.88	16.54	3461.93	16.66	2616.32	13.12
物业管理	967.32	4.34	997.67	4.80	1052.57	5.28
砂石、新材料销售	7657.01	34.32	8197.15	39.44	7309.54	36.65
酒店服务	1719.51	7.71	2087.53	10.04	3328.56	16.69
园林绿化	6486.35	29.08	5512.18	26.52	4513.33	22.63
其他零星业务	1788.31	8.02	526.22	2.53	1123.14	5.63
合计	22308.38	100.00	20782.68	100.00	19943.45	100.00

图表 6 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	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
资产租赁	1815.12	49.19	1778.85	51.38	1147.55	43.86
物业费	215.49	22.28	128.50	12.88	175.91	16.71
砂石、新材料	711.45	9.29	1884.92	22.99	1957.50	26.78
酒店经营	542.95	31.58	713.23	34.17	1176.09	35.33
园林绿化	784.74	12.10	1135.08	20.59	821.34	18.20
其他零星业务	289.12	16.17	-31.30	-5.95	552.39	49.18
合计	4358.86	19.54	5609.28	26.99	5830.78	29.24

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

企业管理

产权结构

截至 2023 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，公司除部分监事会成员发生变更外，其他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 2023 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 2023 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 2023 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共 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。

2023 年末，公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。其中，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，期末受限金额为 1.31 亿元，主要系承兑保证金、借款保证金和监管账户资金等；应收账款同比小幅增长，主要由应收项目结算款构成，期末应收对象主要为杨凌示范区财政局（1.60 亿元）、中国建筑第八工程局有限公司（0.10 亿元）和中国水电建设集团十五工程局有限公司（0.10 亿元），占应收账款的比重为 62.38%；其他应收款小幅增长，主要为应收其他单位的往来款，前五名欠款单位分别为杨凌示范区棚户区改造办公室（5.97 亿元）、陕西保障性住房建设工程有限公司杨凌项目部（3.14 亿元）、绿地集团杨凌置业有限公司（1.45 亿元）、杨凌示范区财政局（0.96 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 94.71%，集中度较高；

存货主要包括 82.58 亿元的开发成本、1.12 亿元的合同履约成本和 0.38 亿元的库存商品等，同比增长主要系项目开发投资累积所致。

图表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
资产总额	139.16	142.71	144.86
流动资产	100.75	105.29	107.19
货币资金	12.48	9.39	5.19
应收账款	2.48	2.49	2.89
其他应收款	13.05	12.46	12.81
存货	69.44	79.08	84.11
非流动资产	38.41	37.43	37.66
长期股权投资	30.55	31.11	31.52
投资性房地产	1.40	2.13	2.07
其他权益工具投资	3.88	2.35	2.27

资料来源：公司合并财务报表，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，公司非流动资产规模维持稳定，仍主要由长期股权投资、投资性房地产和其他权益工具投资构成。

2023 年末，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；投资性房地产由房屋、建筑物构成，年末有所下降主要系折旧所致；其他权益工具投资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责任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，期末有所下降主要系被投资单位公允价值变动所致。

截至 2023 年末，公司受限资产为 4.64 亿元，占公司资产总额的比例为 3.20%。其中包括作为保证金及监管账户资金等的货币资金 1.31 亿元，用于贷款抵押的存货 3.33 亿元。

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。2023 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 8 公司所有者权益情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
所有者权益	60.00	60.45	60.71
实收资本	5.00	5.00	5.00
资本公积	45.39	45.47	45.47
未分配利润	7.73	8.40	8.68

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额小幅增长，流动负债占比有所增长

跟踪期内，公司负债总额小幅增长，流动负债占比有所增长，年末流动负债占负债总额的比重为 58.90%。2023 年末，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债和其他应付款构成。

2023 年末，公司短期借款同比有所增长，包括保证借款 3.03 亿元、抵押借款 2.30 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、中信银行咸阳分行和浙商银行咸阳分行等，借款利率集中在 3.15%~5.50%之间。公司应付账款主要为项目工程款，同比有所增长，年末应付对象前五名分别为陕西建工、陕西建工第一建设集团有限公司、陕西十六建、杨凌金圭建筑工程有限责任公司和中国电建集团西北勘测设计研究院有限公司，金额合计占比为 37.14%，应付对象较为分散。公司合同负债系其他住宅销售的预收款，2023 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²、项目保证金及押金等，2023 年末小幅增长，应付对象前五名包括杨凌示范区医院（5.84 亿元）、杨凌示范区财政局（4.84 亿元）、陕西十六建（1.08 亿元）、杨凌示范区房屋征收管理办公室（1.04 亿元）和陕西建工（0.79 亿元），合计占比为 57.58%。

图表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
负债总额	79.15	82.26	84.15
流动负债	43.19	43.79	49.57
短期借款	4.25	4.51	5.80
应付账款	5.31	3.96	5.57
合同负债	7.61	8.23	9.67
其他应付款	16.12	22.01	23.60
非流动负债	35.96	38.47	34.58
长期借款	10.48	15.71	15.73
应付债券	10.98	9.24	6.96
其他非流动负债	14.09	13.25	11.66

资料来源：公司合并财务报表，其他应付款不含应付股利及应付利息，东方金诚整理

2023 年末，公司非流动负债同比有所下降，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，公司长期借款维持稳定，期末包括保证借款（15.11 亿元）和质押借款（0.62 亿元），借款机构主要为中国农业发展银行和国家开发银行等，借款利率主要集中在 4.70%~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”，期末同比下降主要系偿还部分本金所致；2023 年末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 3.68 亿元和杨凌示范区财政局地方政府专项债 7.98 亿元，同比有所下降系偿还棚改借款所致。

跟踪期内，公司全部债务规模较稳定，构成仍以长期有息债务为主；预计随着项目建设的推进，债务规模及债务率水平或将增长

跟踪期内，公司全部债务规模较稳定，构成仍以长期有息债务为主，资金主要用于项目建

² 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。

设、偿还到期债务和补充流动资金等。2023年末，公司资产负债率继续增长；预计随着项目投资的推进，债务规模及债务率水平或将增长。

图表 10 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
全部债务	41.19	39.68	39.42
其中：短期有息债务 ³	12.31	6.99	8.76
长期有息债务	28.88	32.69	30.67
资产负债率	56.88	57.64	58.09

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 2023 年末，公司对外担保金额为 3.83 亿元，占同期末净资产的比重为 6.31%，担保对象均为当地国有企业，分别为杨凌工业园区建设投资有限公司和杨凌现代农业国际合作有限公司。整体来看，公司对外担保对象均为国有企业，但集中度较高，面临一定的代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所回升，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，受基础设施项目和其他住宅项目建设及结算进度影响，公司营业收入有所回升。2023 年，公司营业利润率同比有所下降，主要系其他住宅销售业务利润率降低所致；同期，公司期间费用为 0.76 亿元，主要为管理费用，占营业收入的比重有所下降，但依然对利润形成一定侵蚀。跟踪期内，公司利润总额较稳定，净利润有所增长，其中政府补贴收入占利润总额的比重为 5.38%。2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率仍处于较低水平，整体盈利能力依然较弱。

图表 11 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	9.22	3.75	4.32
营业利润率	12.56	21.66	17.15
期间费用	0.73	0.77	0.76
期间费用/营业收入	7.97	20.44	17.57
利润总额	0.87	0.42	0.41
其中：财政补贴	0.02	0.01	0.02
净利润	0.72	0.30	0.35
总资本收益率	0.91	0.48	0.51
净资产收益率	1.20	0.49	0.58

资料来源：公司合并财务报表，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，现金流状况有待改善

³ 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；2023 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 1.43 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。

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；现金收入比率大幅下降，主营业务回款能力有所减弱；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仍较小。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。2023年，公司现金及现金等价物净增加额由正转负，现金流状况有待改善。

图表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入	22.20	12.14	9.20
现金收入比率（%）	115.46	123.22	88.08
经营活动现金流出	18.52	11.37	8.70
经营活动产生的现金流量净额	3.68	0.77	0.49
投资活动现金流入	0.06	0.54	0.01
投资活动现金流出	0.31	0.27	0.01
投资活动产生的现金流量净额	-0.26	0.26	0.0014
筹资活动现金流入	21.37	18.21	10.05
筹资活动现金流出	22.21	18.80	14.48
筹资活动产生的现金流量净额	-0.85	-0.60	-4.43
现金及现金等价物净增加额	2.58	0.43	-3.93

资料来源：公司合并财务报表，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，总体来看，公司自身的偿债能力一般

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率均有所下降，且速动比率处于较低水平，流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较大，资产流动性仍较差，流动资产对流动负债的保障能力较差；同期，公司现金比率大幅下降，货币资金无法对短期有息债务的偿还提供保障。

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和全部债务资本化比率均有所下降，维持在较低水平；同期，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度有所提升，对全部债务的保障程度仍较弱。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。

图表 13 公司偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
流动比率	233.25	240.42	216.26
速动比率	72.49	59.85	46.57
现金比率	28.90	21.45	10.48

图表 13 公司偿债能力指标情况（单位：%）

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
货币资金短债比（倍）	1.01	1.34	0.59
经营现金流动负债比率	8.52	1.75	1.00
长期债务资本化比率	32.49	35.10	33.56
全部债务资本化比率	40.71	39.63	39.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.38	0.54
全部债务/EBITDA（倍）	32.31	47.57	52.16

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 2023 年末，公司一年内到期债务规模为 8.76 亿元，主要包括银行借款 8.16 亿元和应付票据 0.60 亿元。公司计划通过经营性现金流入、财政补贴、新增融资（含租赁借款）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2023 年公司经营性净现金流为 0.49 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 2023 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总额 77.87 亿元，已使用额度 56.40 亿元，剩余额度 21.47 亿元；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，总体来看，公司自身的偿债能力一般。

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 2024 年 6 月 6 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

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。

一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

区域经济和财政状况

1.陕西省

跟踪期内，陕西省经济保持增长，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

2023 年，陕西省地区生产总值为 33786.07 亿元，处于全国各省（自治区）中等水平，同比增长 4.3%，经济实力很强。同年，陕西省三次产业结构调整为 7.8：47.6：44.6，主要以第二产业和第三产业为主。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继续深入，陕西省高新技术产业快速发展。2023 年，陕西省规模以上工业增加值同比增长 5.0%。其中，采矿业增加值同比增长 5.7%；制造业同比增长 6.0%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业同比下降 4.8%；能源工业增加值同比增长 4.6%；非能源工业同比增长 5.9%；高技术制造业增加值同比增长 11.9%；装备制造业增加值同比增长 12.5%。

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。未来随着“一带一路”战略的落地实施及“秦创原”创新驱动平台的建设推进，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 14 陕西省主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	29800.98	6.5	32772.68	4.3	33786.07	4.3
人均 GDP（元）	75369*	-	82843*	-	85447.82	4.3
三次产业结构	8.1: 46.3: 45.6		7.9: 48.6: 43.5		7.8: 47.6: 44.6	
全部工业增加值	11256.03	8.3	13158.30	5.7	13258.74	4.7
第三产业增加值	13589.07	7.3	14264.23	2.6	15067.42	4.1
全社会固定资产投资总额	-	-3.1	-	7.9	-	0.3
社会消费品零售总额	10250.50	6.7	10401.61	1.5	10759.01	3.4

资料来源：2021 年~2023 年陕西省国民经济和社会发展统计公报，表中“*”数据为 GDP/常住人口估算所得，标“-”为未获取数据（下文同），东方金诚整理

跟踪期内，陕西省以商贸为主的服务业稳步发展。2023 年，陕西省实现社会消费品零售总额 10759.01 亿元，同比增长 3.4%。分消费形态来看，商品零售额为 9510.0 亿元，同比增长 2.6%；餐饮收入为 1248.99 亿元，同比增长 10.7%。陕西省金融资源较为丰富，金融业发展情况良好。2023 年末，全省共有境内证券公司 3 家，各类证券营业部 240 家（含外地公司在陕西的营业部）；金融机构本外币各项存款余额为 66934.4 亿元，同比增长 8.03%；各项贷款余额 53876.81 亿元，同比增长 9.85%；证券开户数 848.78 万户，比上年末增加 70.82 万户。

据初步统计，2024 年一季度，陕西省实现地区生产总值 7898.55 亿元，同比增长 4.2%；规模以上工业增加值同比增长 7.0%；固定资产投资同比增长 3.1%；社会消费品零售总额同比增长 2.5%。

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

2023 年，陕西省一般公共预算收入为 3437.36 亿元，同比增长 3.8%，增速较上年大幅回落。其中，税收收入 2693.61 亿元，同比增长 0.4%，占比 78.36%。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 1568.15 亿元，同比下降 1.63%，未来收入的稳定增长易受宏观政策、政府规划及市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。同时，陕西省获得上级政府的支持力度较大，主要来自列入一般公共预算的上级补助收入，是当地财政收入重要的组成部分。

2023 年，陕西省一般公共预算支出持续扩大，同比增长 6.21%，主要是刚性支出的增加；政府性基金支出有所下降；地方财政自给率⁴为 47.87%，较上年略有下降，自给程度仍一般。

截至 2023 年末，陕西省地方政府债务余额为 10855.30 亿元，其中一般债务余额 4871.4 亿元，专项债务余额 5983.9 亿元；同期末，陕西省地方债务限额为 11366.40 亿元，债务余额低于债务限额，债务风险总体可控。债务管控方面，陕西省政府出台了《陕西省政府性债务管理办法》，从举借和担保、使用和偿还、存量债务化解、融资平台公司清理、风险预警、债务公开、监督管理、债务统计等方面入手，明确了管理责任、实行限额管理、规范融资渠道、省

⁴ 地方财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%。

级统一举措、纳入预算管理、分类化解存量债务、建立风险预警机制和强化监督管理。

图表 15 陕西省财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	5160.77	5280.56	5222.90
一般公共预算收入	2775.42	3311.57	3437.36
其中：税收收入	2237.04	2682.85	2693.61
政府性基金收入	2385.35	1968.99	1785.54
2 上级补助收入	2924.76	3270.79	3407.45
列入一般公共预算的上级补助收入	2903.59	3252.32	3383.12
列入政府性基金的上级补助收入	21.17	18.47	24.32
财政收入（1+2）	8085.53	8551.35	8630.35
1 地方财政支出	8821.88	9687.91	9816.71
一般公共预算支出	6069.22	6760.98	7180.88
政府性基金支出	2752.66	2926.93	2635.83
2 上解上级支出	40.69	36.75	-
财政支出（1+2）	8862.57	9724.66	-
财政自给率	45.73	48.98	47.87
地方债务限额	9578.10	10590.15	11366.40
地方债务余额	8687.60	9786.90	10855.30
政府负债率	29.15	29.86	32.13
政府债务率	107.45	114.45	125.78

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）。

资料来源：2021 年~2022 年陕西省财政决算草案、陕西省 2023 年财政预算执行情况和 2024 年预算草案，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，杨凌示范区经济保持增长，具备一定的工业基础，经济实力依然较强

跟踪期内，杨凌示范区经济保持增长，生产总值达到 185.23 亿元，同比增长 3.0%，低于陕西省平均水平，增速放缓。2023 年，杨凌示范区三次产业结构为 6.3：47.7：46.0，第二、三产业仍是当地经济发展的主要推动力。同期，杨凌示范区固定资产投资同比大幅下降，主要系房地产市场行情低迷所致；社会消费品零售总额有所增长，增速位居全省前列，拉动当地经济持续发展。

图表 16 杨凌示范区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	157.78	2.2	166.61	6.2	185.23	3.0
人均地区生产总值（元）	62045*	-	65466*	-	72753*	-
三次产业结构	6.7：40.3：53.0		6.8：44.1：49.1		6.3：47.7：46.0	
规模以上工业增加值	-	-8.6	-	22.2	-	10.2
第三产业增加值	83.56	6.3	81.82	2.3	85.24	3.2

图表 16 杨凌示范区主要经济指标情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
全社会固定资产投资	-	-14.8	-	-2.2	-	-19.9
社会消费品零售总额	46.44	7.6	50.30	8.4	53.36	6.0
进出口总额	8.71	-8.0	8.45	-2.9	10.88	28.8

资料来源：2021 年~2023 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，杨凌示范区规上工业增加值同比增长 10.2%，工业经济持续发展。2023 年，杨凌示范区培育壮大工业企业，开展“一联三帮”⁵助企发展；建立规模企业培育库，指导 40 余家企业申报争取中省专项资金 4062 万元，发放企业扶持奖补资金 400 余万元，清偿中小企业账款 3270 万元；新增规上工业企业 4 家、“专精特新”企业 4 家，希望食品、圣泉乳业相继投产，量维生物成长为亿元龙头企业；举办第三十届中国杨凌农业高新科技成果博览会，现场参观人数 103.35 万人次。跟踪期内，杨凌示范区第三产业实现增加值 85.24 亿元，同比增长 3.2%。杨凌示范区消费市场持续回暖，2023 年实现社会消费品零售总额 53.36 亿元，同比增长 6.0%。旅游业方面，杨凌示范区 2023 年接待旅游人数 510 万人次，同比增长 29.1%；实现旅游总收入 25.60 亿元，同比增长 29.9%。金融业方面，2023 年末，杨凌示范区金融机构各项存款余额 346.66 亿元，同比增长 10.0%；各项贷款余额 213.06 亿元，同比增长 12.2%。

跟踪期内，杨凌示范区一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入有所下降，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。2023 年，杨凌示范区一般公共预算收入规模有所增长，增速为 16.3%；其中税收收入 6.73 亿元，占一般公共预算收入的比重为 79.3%，财政收入质量较好。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继续下降，未来收入的稳定增长易受宏观政策、政府规划及市场波动等因素的影响而存在一定不确定性。

财政支出方面，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。2023 年，杨凌示范区地方财政自给率为 29.38%，地方财政自给程度较差。

图表 17 杨凌示范区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
1 地方财政收入	25.92	15.92	15.34
一般公共预算收入	8.30	7.30	8.49
其中：税收收入	6.25	5.57	6.73
政府性基金收入	17.62	8.62	6.84
2 上级补助收入	19.87	20.22	-
列入一般公共预算的上级补助收入	19.82	20.22	-
列入政府性基金的上级补助收入	0.05	-	-
财政收入（1+2）	45.79	36.15	-
1 地方财政支出	64.81	47.54	39.68

⁵ “一联三帮”是指干部联系重点企业，帮助落实惠企政策、帮助企业纾困解难、指导服务企业发展的工作机制。

图表 17 杨凌示范区财政收支情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算支出	34.39	25.47	28.90
政府性基金支出	30.42	22.08	10.78
2 上解上级支出	0.11	0.12	-
财政支出（1+2）	64.92	47.66	39.68
财政自给率	24.13	28.68	29.38
地方债务限额	122.14	134.21	134.42
地方债务余额	110.07	122.88	128.28
政府负债率	69.76	73.75	69.25
政府债务率	240.38	339.94	-

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出×100%；政府债务率=地方债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级补助收入）。

资料来源：2021 年~2022 年杨凌示范区财政决算报告、杨凌示范区 2024 年财政预算编制草案，表中“-”为未获取数据，东方金诚整理

政府债务方面，截至 2023 年末，杨凌示范区地方债务余额 128.28 亿元，其中一般债务余额 45.16 亿元，专项债务余额 83.12 亿元；同期末，杨凌示范区地方债务限额 134.42 亿元，债务余额低于债务限额，债务风险总体可控。债务管控方面，杨陵区人民政府出台了《杨陵区政府性债务风险应急处置预案》，明确了债务风险等级及对应的应急响应机制；杨凌示范区管委会曾召开防范化解政府债务风险专题会，及时对杨凌示范区的债务情况进行监督。

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，在财政补贴等方面继续得到股东及各方支持

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各方支持。2023 年，公司获得政府补贴 218.62 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，股东及各方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、股东及各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及各方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

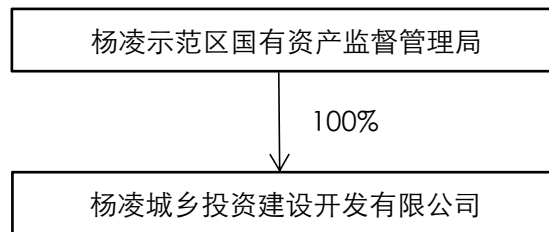
仍具有很强的区域专营性。同时，东方金诚也关注到，公司在建基础设施项目投资规模仍较大，依然面临一定的资本支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的存货和其他应收款占比较高，资产流动性依然较差；公司经营活动现金流易受波动较大的工程款和往来款等影响而存在一定的不确定性，现金流状况有待改善。

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保持增长，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，在财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的支持。

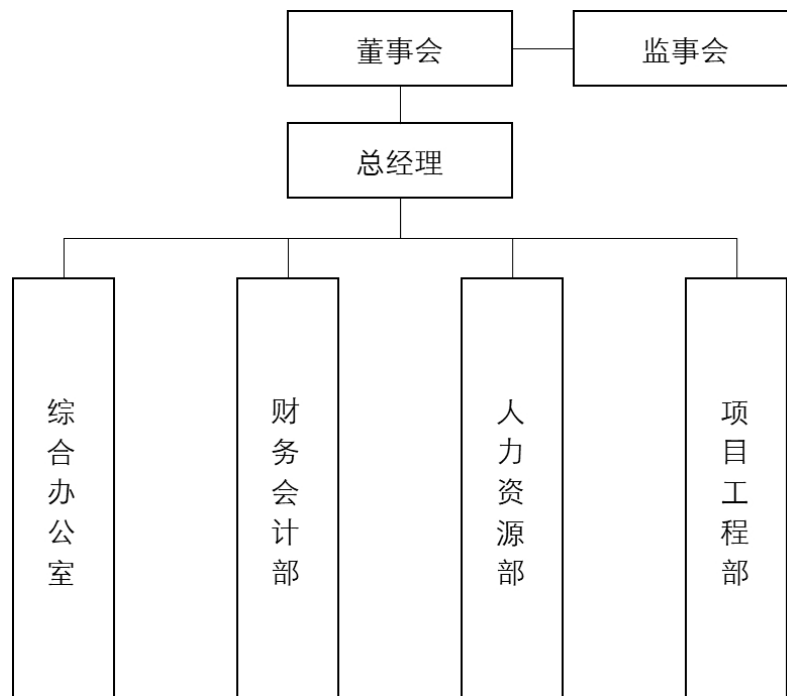
综上所述，公司自身偿债能力一般，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，“19 杨凌城投债 01/PR 杨凌 01”和“19 杨凌城投债 02/19 杨凌 02”到期不能偿还的风险依然很低。

附件一：截至 2023 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	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	139.16	142.71	144.86
存货	69.44	79.08	84.11
长期股权投资	30.55	31.11	31.52
其他应收款	13.05	12.46	12.81
货币资金	12.48	9.39	5.19
负债总额	79.15	82.26	84.15
其他应付款	16.12	22.01	23.60
长期借款	10.48	15.71	15.73
其他非流动负债	14.09	13.25	11.66
合同负债	7.61	8.23	9.67
应付债券	10.98	9.24	6.96
全部债务	41.19	39.68	39.42
短期有息债务	12.31	6.99	8.76
所有者权益	60.00	60.45	60.71
营业收入	9.22	3.75	4.32
净利润	0.72	0.30	0.35
经营活动产生的现金流量净额	3.68	0.77	0.49
投资活动产生的现金流量净额	-0.26	0.26	0.0014
筹资活动产生的现金流量净额	-0.85	-0.60	-4.43
主要财务指标			
营业利润率（%）	12.56	21.66	17.15
总资本收益率（%）	0.91	0.48	0.51
净资产收益率（%）	1.20	0.49	0.58
现金收入比率（%）	115.46	123.22	88.08
资产负债率（%）	56.88	57.64	58.09
长期债务资本化比率（%）	32.49	35.10	33.56
全部债务资本化比率（%）	40.71	39.63	39.37
流动比率（%）	233.25	240.42	216.26
速动比率（%）	72.49	59.85	46.57
现金比率（%）	28.90	21.45	10.48
货币资金短债比（倍）	1.01	1.34	0.59
经营现金流动负债比率（%）	8.52	1.75	1.00
EBITDA 利息倍数（倍）	0.70	0.38	0.54
全部债务/EBITDA（倍）	32.31	47.57	52.16

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。