

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】207号

陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）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“14 泾河债/PR 泾河债”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“14 泾河债/PR 泾河债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二〇年六月二十二日



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”）与陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）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

2020年6月22日

陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司 主体及“14泾河债/PR泾河债”2020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	2020/6/22	AA/稳定	周丽君	张绮微

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							
14 泾河债 /PR 泾河债	AA	AA	一级	二级指标	权重	得分	一级	二级指标	权重	得分
			地区综合实力	区域层级	20.00%	20.00	企业经营与财务实力	资产规模	36.00%	28.80
				GDP 总量	32.00%	32.00		净资产规模	36.00%	21.60
				GDP 增速	4.00%	2.40		资产负债率	9.00%	5.40
				人均 GDP	4.00%	3.20		全部债务资本化比率	9.00%	3.60
				一般公共预算收入	32.00%	32.00		补助收入/利润总额	5.00%	4.00
				一般公共预算收入增速	4.00%	2.40		(实收资本+资本公积)/资产总额	5.00%	1.00
			上级补助收入	4.00%	4.00					

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

陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司作为泾河新城重要的基础设施及保障房建设主体，继续从事泾河新城基础设施及保障房建设、土地开发整理等业务。截至2019年末，公司控股股东仍为陕西西咸新区发展集团有限公司，实际控制人仍为西咸新区管理委员会。

2.二维矩阵映射										3.评级调整因素		
维度	地区综合实力									基础模型参考等级	AA+	
	1档	2档	3档	4档	5档	6档	7档	8档	9档			
企业经营与财务实力	1档	AAA	AAA	AAA	AAA	AA+	AA+	AA	AA	AA-	评级调整因素	-1
	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						AA+				4.主体信用等级		AA

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，陕西省、西咸新区及泾河新城经济实力不断增强；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；债务率水平仍然较高，且面临较大的集中偿付压力；资金来源对筹资活动依赖很大；公司区域专营地位及可获得的外部支持弱于当地最重要的建设主体。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“14泾河债/PR泾河债”的信用等级为AA。

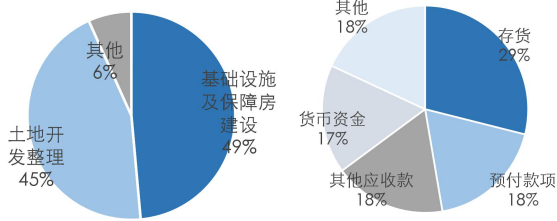
同业对比

项目	泾河集团	陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司	陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司	西安沣东发展集团有限公司
地区	陕西省	陕西省	陕西省	陕西省	陕西省
GDP (亿元)	25793.17	25793.17	25793.17	25793.17	25793.17
GDP 增速 (%)	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
人均 GDP (元)	66649	66649	66649	66649	66649
一般公共预算收入 (亿元)	2287.70	2287.70	2287.70	2287.70	2287.70
一般公共预算支出 (亿元)	5721.60	5721.60	5721.60	5721.60	5721.60
资产总额 (亿元)	250.88	372.96	293.67	385.98	543.49
所有者权益 (亿元)	80.25	102.27	91.66	135.49	70.89
营业收入 (亿元)	15.49	33.27	19.84	40.29	30.95
利润总额 (亿元)	1.16	1.10	1.88	1.55	1.86
资产负债率 (%)	68.01	72.58	68.79	64.90	86.96
全部债务资本化比率 (%)	66.15	69.94	64.77	57.17	82.86

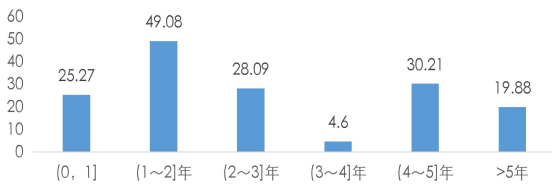
注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为AA的同行业企业，表中数据年份均为2019年。
数据来源：企业公开披露的审计报告、统计公报及财政局官网，东方金诚整理

主要指标及依据

2019年公司营业收入构成 2019年末公司资产构成



截至2019年末公司全部债务到期结构 (单位: 亿元)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
资产总额	184.06	210.60	250.88
所有者权益	78.03	79.14	80.25
营业收入	13.14	13.63	15.49
利润总额	1.16	1.11	1.16
全部债务	99.54	124.58	156.79
资产负债率	57.61	62.42	68.01
全部债务资本化比率	56.06	61.15	66.15

地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2017年	2018年	2019年
地区	陕西省		
GDP 总量	21898.81	24438.32	25793.17
GDP 增速	8.0	8.3	6.0
人均 GDP (元)	57266	63477	66649
一般公共预算收入	2006.40	2243.14	2287.70
一般公共预算收入增速	9.4	11.8	2.0
上级补助收入	2249.70	2475.70	2640.00

优势

- 2019年以来, 陕西省、西咸新区及泾河新城地区经济均保持较快发展, 经济实力不断增强;
- 公司作为泾河新城重要的基础设施及保障房建设主体, 业务仍具有较强的区域专营性;
- 公司在财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持。

关注

- 公司流动资产中变现能力较差的存货、预付款项和其他应收款占比较高, 资产流动性依然较弱;
- 跟踪期内, 公司负债总额及全部债务规模继续扩大, 债务率水平仍然较高, 且面临较大的集中偿付压力;
- 公司经营性现金流仍表现为净流出状态, 资金来源对筹资活动依赖很大;
- 同一地区内存在多家基础设施建设主体, 公司区域专营地位及可获得的外部支持弱于当地最重要的建设主体。

评级展望

预计陕西省、西咸新区及泾河新城经济实力将不断增强, 公司主营业务将保持较强的区域专营性, 并持续得到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 (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 (14 泾河债/PR 泾河债)	2019/6/24	卢筱 张绮微	《城市建设基础设施建设公司信用评级方法 (2015)》	阅读原文
AA/稳定	AA (14 泾河债/PR 泾河债)	2014/5/5	徐承远 范晓晶	《地方政府融资平台公司信用评级方法 (2014)》	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
14 泾河债/PR 泾河债	2019/6/24	10.00	2015/1/5-2022/1/5	无	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及 2014 年陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司公司债券（以下简称“本期债券”或“14 泾河债/PR 泾河债”）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”）基于陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司（以下简称“泾河集团”或“公司”）提供的地区经济及相关经营与财务数据以及公开资料，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

泾河集团是由陕西省西咸新区泾河新城管理委员会（以下简称“泾河新城管委会”）于 2011 年 10 月出资成立的有限责任公司，初始注册资本为 10.00 亿元。后经数次增资及股权变更，截至 2019 年末，公司注册资本为 58.89 亿元，实收资本为 45.00 亿元，较 2018 年末均未发生变化，全部由中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）以货币方式出资¹；按注册资本计算，陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“西咸集团”）、泾河新城管委会和农发基金分别持有公司 51.00%、47.49%和 1.51%的股权，公司控股股东为西咸集团，实际控制人为西咸新区管理委员会（以下简称“西咸新区管委会”）。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司作为泾河新城重要的基础设施及保障房建设主体，继续从事泾河新城基础设施及保障房建设、土地开发整理等业务。

截至 2019 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 12 家（详见图表 1），较 2018 年末新增 3 家，分别为西咸新区泾河新城新业园区发展有限公司（以下简称“新业园区发展”）、西咸新区泾河新城人力资源服务有限公司（以下简称“人资服务”）和西咸新区泾河新城泾恒园区发展有限公司（以下简称“泾恒园区发展”），均为公司投资设立。

图表 1 截至 2019 年末公司下属二级子公司情况（单位：万元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	取得方式
西咸新区泾河新城市政工程建设有限公司	10000.00	100.00	设立
陕西省西咸新区泾河新城文化发展有限公司	20000.00	100.00	划拨
陕西省西咸新区泾河新城城市综合服务有限公司	3500.00	85.71	设立
西咸新区泾河新城城建开发有限公司	1000.00	100.00	购买
陕西西咸新区泾河新城水务有限公司	10000.00	100.00	设立
泾河新城实业发展有限公司	10000.00	51.00	设立
泾河新城寿平古渡文化旅游开发有限公司	4500.00	60.00	设立
陕西西咸新区泾河新城地产开发有限公司	20000.00	100.00	设立
西咸新区泾河新城产业园区发展有限公司	50000.00	100.00	设立
西咸新区泾河新城新业园区发展有限公司	500.00	100.00	设立
西咸新区泾河新城人力资源服务有限公司	200.00	100.00	设立
西咸新区泾河新城泾恒园区发展有限公司	10.00	100.00	设立

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

¹ 该笔增资的期限为 10 年，账务处理上，公司贷记“其他权益工具”。

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司发行的“14 泾河债/PR 泾河债”为 10.00 亿元 7 年期的附息式固定利率债券，票面利率为 6.89%。本期债券的起息日为 2015 年 1 月 5 日，到期日为 2022 年 1 月 5 日，还本付息方式为每年付息一次，分期偿还本金。截至本报告出具日，公司已按期支付到期利息并偿还到期本金 6.00 亿元。

本期债券募集资金中 6.30 亿元拟用于泾河新城崇文重点镇示范区保障房（一期）项目，3.70 亿元拟用于泾河新城崇文重点镇示范区保障房（二期）项目。截至 2019 年末，本期债券募集资金已使用完毕。

宏观经济和政策环境

一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。3 月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速，但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至 -6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5 月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至 3.0% 左右。若全球疫情在上半年早些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年 GDP 增速将在 3.5% 左右。

财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5 月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义 GDP 的 8.6%，已接近 2008~2009 年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2 和社融增速将显著高于上年水平（分别为 8.7% 和 10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到 14.0% 和 15.0% 左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

行业及区域经济环境

行业分析

在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松

2020 年，在稳增长刚性显著增强背景下，宏观政策逆周期调节力度会明显加大，货币政策边际宽松方向不变，财政政策重点向提振基建投资方向倾斜。预计在“稳增长、防风险”主基调下，城投行业政策及再融资环境仍将保持相对宽松。

近年来，城投公司有息债务增速放缓，但规模仍然较大，且部分地区再融资环境有所恶化，预计 2020 年非标违约仍然频发，私募及公募债偶发违约的可能性继续增大，城投“信仰”迎来更大挑战。

城投公司的业务转型不断推进，市场化程度持续提高

2020年，对地方政府隐性债务的监管将继续保持高压态势，通过地方债扩容带动地方政府融资“由暗转明”，将是控制债务增量的主要方式；而在化解存量债务方面，预计城投公司将在“以时间换空间”、平滑债务周期基础上，继续探索化债新模式。

在执行国家法律及符合政策需要的同时，城投公司还存在委托代建种类单一、公益性项目多、应收款项规模大、资产流动性弱等诸多问题，自身现状已不满足发展需要，预计2020年业务转型的必要性将继续上升。城投公司将继续加快业务转型速度，经营性资产和收入随之不断增加，城投公司逐步由地方政府投融资平台转型为市场化的城市综合运营商或其他国有投资开发主体。

地区经济

1. 陕西省

陕西省人文及矿产资源丰富，跟踪期内经济保持较快增长，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。

2019年，陕西省地区生产总值为25793.17亿元，处于全国各省（自治区）中等水平，同比增长6.0%。同期，陕西省三次产业结构为7.7:46.5:45.8，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。2019年，陕西省全部工业增加值为9609.7亿元，同比增长5.1%。全年规模以上工业中，采矿业增加值同比增长5.2%；制造业同比增长4.7%；电力、热力、燃气及水的生产和供应业增长9.5%；能源工业增加值同比增长5.9%；非能源工业同比增长4.7%；六大高耗能行业增加值同比增长4.8%；高技术制造业增加值同比增长11.1%。

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大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. 西咸新区

跟踪期内，西咸新区经济保持较快增长，经济实力不断增强

根据《2019年1~12月西咸新区经济运行情况》，2019年，西咸新区实现生产总值（GDP）520.72亿元，同比增长10.6%，增速在全省各地市中居于第一。其中，第一产业增加值、第二产业增加值和第三产业增加值分别为46.72亿元、185.21亿元和288.79亿元，同比分别增长2.9%、9.1%和13.3%。同期，西咸新区规模以上工业增加值为91.65亿元，同比增长3.0%。2019年，西咸新区固定资产投资同比增长10.3%，其中房地产开发投资同比增长47.7%，商品房销售面积489.35万平方米，同比增长106.2%。

3. 泾河新城

泾河新城以现代服务业、现代农业和高端装备制造业等为主导产业，跟踪期内地区经济继续保持较快发展

截至2019年末，泾河新城规划控制总面积133平方公里，规划人口50万，区内主要交通干道有包茂高速、包茂高速复线。

2019年，泾河新城经济保持较快发展，实现地区生产总值54.68亿元，同比增长10.0%。泾河新城以“西安北跨发展核心聚集区”作为发展定位，整合区域内泾河和郑国渠的优势资源，推进招商引资及人才招聘。在产业发展方面，将以重点发展高端制造业、商贸文旅、现代农业及食品饮料产业为主。同年，泾河新城实现规模以上工业增加值9.22亿元，同比增长9.5%；固定资产投资同比增长15.8%；社会消费品零售总额同比增长11.6%。

财政状况

陕西省

2019年，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

2019年，陕西省一般公共预算收入为2287.70亿元，同比增长2.0%。其中，税收收入1846.00亿元，同比增长4.0%，占比80.69%。同期，政府性基金收入为1859.60亿元，同比增长27.0%；同时，陕西省持续收到较大规模的上级补助收入，2019年达2640.00亿元，同比增长6.6%。

陕西省一般公共预算支出持续扩大，2019年，地方财政自给率²为39.98%，自给程度仍较低。截至2019年末，陕西省政府债务余额中一般债务余额为3680.10亿元，较2018年末增加251.87亿元。

² 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 2 陕西省财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	2006.40	2243.14	2287.70
其中：税收收入	1485.45	1774.29	1846.00
政府性基金收入	1018.40	1464.73	1859.60
上级补助收入	2249.70	2475.70	2640.00
一般公共预算支出	4833.10	5302.44	5721.60
政府性基金支出	950.10	1554.87	1967.90

资料来源：公开资料，东方金诚整理

西咸新区

2019年，西咸新区一般公共预算收入及政府性基金收入大幅增长，财政实力很强

2019年，西咸新区实现一般公共预算收入71.90亿元，同比增长41.0%，其中税收收入占比86.6%，同比增长40.7%，主要系支柱工业产业发展较快所致。同期，西咸新区实现政府性基金收入342.80亿元，同比增长47.6%。

随着收入的持续增加，西咸新区财政支出规模不断上升。2019年，西咸新区一般公共预算支出为126.10亿元，同比增长44.5%；地方财政自给率为57.02%，自给水平仍较低。

图表 3 西咸新区财政收支情况（单位：亿元）

项目	2017年	2018年	2019年
一般公共预算收入	45.57	51.97	71.90
其中：税收收入	39.41	44.32	62.30
政府性基金收入	98.23	232.87	342.80
上级补助收入	26.94	33.59	-
财政收入	170.74	318.43	-
一般公共预算支出	54.97	87.23	126.10
政府性基金支出	95.93	298.18	338.40

资料来源：公开资料，东方金诚整理

泾河新城

2018年，泾河新城一般公共预算收入及政府性基金收入大幅增长，但政府性基金收入易受房地产市场及政府土地出让计划影响，未来存在一定的不确定性

泾河新城管委会暂未公开披露泾河新城2019年财政数据。

2018年，泾河新城一般公共预算收入为7.22亿元，较上年增加5.70亿元。由于落实西咸新区财政分税体制改革以及招商引资力度加大，泾河新城的税收收入不再与咸阳市分成，泾河新城一般公共预算收入体量有所增长。同年，泾河新城上级补助收入为8.77亿元；政府性基金收入为28.05亿元，同比增长290.13%，主要系当年土地出让规模较大所致。

2018年，泾河新城一般公共预算支出为7.47亿元，同比增长12.50%；政府性基金支出为17.98亿元，同比增长183.60%；地方财政自给率为96.65%，地方财政自给程度很高。

截至2018年末，泾河新城政府债务余额为50.42亿元。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司营业收入及毛利润均有所增长，仍主要来自基础设施及保障房建设和土地开发整理业务

跟踪期内，作为泾河新城重要的基础设施及保障房建设主体，公司继续从事泾河新城基础设施及保障房建设和土地开发整理等业务。2019年，公司营业收入及毛利润均有所增长，收入构成基本稳定。同期，公司毛利率水平小幅提高，同比增加1.33个百分点。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	13.14	100.00	13.63	100.00	15.49	100.00
基础设施及保障房建设	4.20	31.93	6.92	50.82	7.52	48.57
土地开发整理	8.44	64.24	6.01	44.15	6.92	44.69
其他	0.50	3.83	0.69	5.03	1.04	6.74
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
合计	1.75	13.35	1.30	9.56	1.69	10.89
基础设施及保障房建设	0.50	11.80	0.30	4.27	0.63	8.31
土地开发整理	0.96	11.40	0.69	11.40	0.79	11.40
其他	0.30	59.05	0.32	46.85	0.27	26.13

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

基础设施及保障房建设

跟踪期内，公司继续从事泾河新城范围内的基础设施及保障房建设，该业务仍具有较强的区域专营性

跟踪期内，根据泾河新城管委会的统一部署，公司作为泾河新城重要的基础设施及保障房建设主体，继续从事泾河新城大部分基础设施及保障房项目的建设，具体包括路网、保障房、城市配套设施等工程，业务仍具有较强的区域专营性。公司基础设施及保障房建设业务主要由本部负责，项目建设资金仍主要来源于公司自有资金和外部融资，该业务模式较上年未发生变化。

2019年，公司确认了基础设施及保障房建设收入7.52亿元，同比增长8.67%，主要来自瀛洲新苑一期、崇文佳苑棚户区改造五期、泾河大道上跨G65W高速跨线桥、茶马大道南段、黄冈中学东侧规划路等项目；毛利润为0.63亿元，同比增长110.00%；毛利率为8.31%，同比上升4.04个百分点。

公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力

截至2019年末，公司主要在建的基础设施项目为正阳大道跨泾河大桥、崇文塔文化商业广场、城市景观提升（二期）、泾河新城城市环境景观提升改造工程等，计划总投资合计43.78亿元，累计已完成投资合计12.87亿元。同期末，公司主要在建的保障房项目为“14泾河债/PR

“泾河债”募投项目、泾河新城焦村城改项目（2#地块安置房）等，计划总投资合计 86.52 亿元，累计已完成投资合计 60.84 亿元。

图表 5 截至 2019 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计完工时间	计划总投资	累计投资	尚需投资
正阳大道跨泾河大桥	2020.8	57540.11	33211.34	24328.77
沔泾大道茶马大道立交桥	2020.6	47843.60	16443.39	31400.21
泾河新城城市环境景观提升改造工程	2020.5	16039.00	9033.67	7005.33
崇文塔文化商业广场	2020.6	24100.00	25729.22	-
花李田园文化小镇一期路网	2020.6	10950.69	7578.17	3372.52
花李田园文化小镇二期路网	2020.5	7852.73	3729.57	4123.16
茯茶小镇区域道路（一期）项目	2020.5	6479.31	4873.39	1605.92
城市景观提升（二期）	2020.9	37407.00	10083.97	27323.03
泾河·荟智广场项目	2023.3	97000.00	5950.52	91049.48
泾河新城新能源产业基地项目	2021.6	98600.00	5462.38	93137.62
泾河大道上跨 G65W 高速跨线桥市政道路工程	2020.5	34000.00	6629.89	27370.11
基础设施项目合计		437812.44	128725.51	310716.15
泾河新城崇文重点镇示范区保障房（一期）项目*	2020.4 ³	138628.93	229810.14 ⁴	-
泾河新城崇文重点镇示范区保障房（二期）项目*	2020.4	80841.90	134967.86	-
泾河新城焦村村城改项目（2#地块安置房）	2020.7	167016.00	100058.03	66957.97
泾河新城棚户区改造项目-瀛洲新苑（一期）	2020.7	52900.00	46772.68	6127.32
西咸新区泾河新城花李村、山西庄村棚户区改造项目	2020.6	92800.00	58970.73	33829.27
泾河新城瀛洲新苑棚户区改造二期项目	2022.6	100000.00	17036.18	82963.82
泾河新城崇文佳苑棚户区改造四期项目	2022.9	123000.00	18317.53	104682.47
泾河新城崇文佳苑棚户区改造五期项目	2022.9	110000.00	2471.33	107528.67
保障房项目合计		865186.83	608404.48	-

注：带“*”项目为“14 泾河债/PR 泾河债”募投项目。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司主要拟建项目包括泾河新城院士谷科技产业园区、泾河中学、泾河新城新智造创新产业园、泾河新城农村生活污水治理项目、泾河防洪暨生态治理工程一期二期、瀛洲新苑棚户区改造项目三期等，计划总投资合计 55.25 亿元，资金来源为自有资金及外部融资。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

土地开发整理

跟踪期内，公司土地开发整理收入有所增长，该业务易受政府土地出让计划及当地土地市场行情等因素影响，未来收入具有一定的不确定性

经泾河新城管委会授权，公司继续对泾河新城规划范围内的开发用地进行开发整理，该业务模式较上年未发生变化。

2019 年，公司实现土地开发整理收入 6.92 亿元，同比增长 15.14%，主要来自于崇文镇、永乐镇、高庄镇、泾干镇等地块；毛利率为 11.40%，同比未发生变化。公司土地出让易受政府

³ 截至本报告出具日，“14 泾河债/PR 泾河债”募投项目已全部完工并投入使用。

⁴ 该项目“计划总投资”的数据来源为项目可研报告，前期测算估算值较低，与后期实际建设投资支出有所出入。

出让计划及当地土地市场行情等因素影响，未来收入的实现具有一定的不确定性。

截至 2019 年末，公司正在开发整理的土地占地面积合计 330.77 公顷，已开发面积合计 264.61 公顷，计划总投资合计 9.99 亿元，已累计完成投资合计 7.99 亿元，尚需投资合计 2.00 亿元。

图表 6 截至 2019 年末公司土地开发整理情况（单位：公顷、万元）

地块位置	占地面积	已开发面积	计划总投资	累计投资
崇文镇蔡壕村、虎杨村、崇文村、焦村、坡底村、摆渡村、宋村、崇文镇	198.14	158.51	58807.26	47045.80
泾干镇双赵村、瑞凝村、花李村、双赵村、大庄村、姚坊村、县前村、铎角村、樊家村	93.29	74.63	31083.36	24866.69
高庄镇阜下村、王家堡村、金田玉村、阜下村	39.34	31.47	9973.14	7978.51
合计	330.77	264.61	99863.76	79891.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

外部支持

作为泾河新城重要的基础设施及保障房建设主体，公司在财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持

作为泾河新城重要的基础设施及保障房建设主体，公司继续获得股东及相关各方提供的支持。2019 年，公司获得各类财政补贴合计 1.53 亿元。

考虑到未来公司将继续在泾河新城基础设施建设领域中发挥重要作用，预计公司仍将获得股东及相关各方的持续支持。

企业管理

截至 2019 年末，公司注册资本为 58.89 亿元，实收资本为 45.00 亿元，较 2018 年末均未发生变化；按注册资本计算，西咸集团、泾河新城管委会和农发基金分别持有公司 51.00%、47.49%和 1.51%的股权，公司控股股东为西咸集团，实际控制人为西咸新区管委会。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。

跟踪期内，公司董事发生变化。除此之外，公司其他治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2019 年合并财务报表。希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 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，公司未更换审计机构。

截至 2019 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 12 家（详见图表 1），较 2018 年末新增 3 家，分别为新业园区发展、人资服务和泾恒园区发展，均为公司投资设立。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较差的存货、预付款项和其他应收款占比较高，资产流动性依然较弱

公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主。2019年末，公司资产总额较2018年末增长19.23%，其中流动资产占比为90.86%。同期末，公司流动资产较2018年末增长20.30%，以存货、预付款项、其他应收款⁵和货币资金为主。

2019年末，公司存货主要由基础设施及保障房项目开发成本及土地开发整理成本构成，较2018年末增长9.62%，其中基础设施、保障房及土地开发整理成本为72.23亿元；预付款项主要为预付土地整理款、项目款等，较2018年末增长31.17%，其中账龄在1年以内的占比51.05%，2~3年的占比33.47%；其他应收款主要为与其他单位、政府部门的往来款，较2018年末增长32.41%，前五名应收对象分别为陕西省西咸新区泾河新城投资发展有限公司（以下简称“泾河投资”）15.13亿元、陕西省西咸新区泾河新城农业发展有限公司（以下简称“泾河农业”）14.55亿元、陕西省西咸新区泾河新城土地储备中心9.20亿元、陕西西咸新区泾河新城城市建设投资有限公司（以下简称“泾河城投”）4.84亿元和泾河新城管委会0.11亿元，前五名合计为43.83亿元，在其他应收款中占比99.25%，均未计提坏账准备；货币资金主要为银行存款，较2018年末增长4.09%，其中银行存款为41.56亿元。

图表7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2017年末	2018年末	2019年末
资产总额	184.06	210.60	250.88
流动资产	160.80	189.48	227.94
存货	64.35	66.17	72.54
预付款项	26.66	35.17	46.14
其他应收款	22.30	33.35	44.16
货币资金	38.32	40.92	42.59
非流动资产	23.26	21.12	22.94
固定资产	3.15	3.86	5.73
无形资产	6.81	5.49	5.52
其他非流动资产	8.32	6.25	5.00
可供出售金融资产	2.60	3.60	3.33

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、其他非流动资产和可供出售金融资产构成。2019年末，公司固定资产主要为公司自用房屋、电子设备及运输设备等；无形资产主要为购置的土地使用权；其他非流动资产系泾河新城管委会收回的土地使用权，较2018年末下降19.93%，主要系公司在合伙企业的认缴期限到期退出所致；可供出售金融资产系公司持有的权益工具。

根据公司提供资料，截至2019年末，公司受限资产为33.30亿元，包括质押的应收账款28.67亿元⁶、无形资产中用于抵押借款的土地使用权3.63亿元以及受限的货币资金1.03亿元。

资本结构

跟踪期内，受益于公司经营利润的累积，公司所有者权益小幅增长

⁵ 不含应收利息及应收股利。

⁶ 该数据含未来的应收账款。

2019年末，公司所有者权益较2018年末小幅增长1.40%。其中，实收资本及资本公积较2018年末均未发生变化；未分配利润较2018年末增长10.65%，主要为公司经营活动产生的净利润累积。

图表8 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2017年末	2018年末	2019年末
所有者权益	78.03	79.14	80.25
实收资本	45.00	45.00	45.00
资本公积	22.17	22.17	22.17
未分配利润	8.72	9.69	10.73

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额及全部债务规模继续扩大，债务率水平仍然较高，且面临较大的集中偿付压力

随着融资的增加，2019年末公司负债总额较2018年末增长29.80%，其中非流动负债占比为77.62%，负债结构仍以非流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他应付款⁷构成。2019年末，公司短期借款包括保证借款9.46亿元和质押借款4.71亿元；一年内到期的非流动负债全部系一年内到期的长期借款，较2018年末下降46.95%主要系“16泾河01”到期偿还所致；其他应付款新增6.69亿元，主要系与各单位的往来款及履约保证金，期末构成中前五名应付对象分别为中国二冶集团有限公司（2.10亿元）、西咸新区茯茶镇文化产业集团（1.30亿元）、中铁十四局集团有限公司（0.71亿元）、中国水电建设集团十五工程局有限公司（0.69亿元）和中电建路桥集团有限公司（0.53亿元），合计占比75.71%。

图表9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2017年末	2018年末	2019年末
负债总额	106.03	131.46	170.63
流动负债	17.07	33.41	38.19
短期借款	2.05	10.47	14.18
一年内到期的非流动负债	12.44	16.95	8.99
其他应付款	0.15	0.35	7.04
非流动负债	88.96	98.06	132.44
长期借款	59.26	66.98	82.72
应付债券	25.79	27.08	48.80

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2019年末，公司长期借款较2018年末增长23.50%，其中保证借款56.55亿元、信用借款9.60亿元、质押借款9.40亿元、抵押借款7.17亿元；应付债券较2018年末增长80.24%，主要系2019年公司新发行10.00亿元5年期“19泾河01”、6.88亿元3年期境外债、6.00亿元5年期“19陕泾河新城建设ZRO01”等所致。

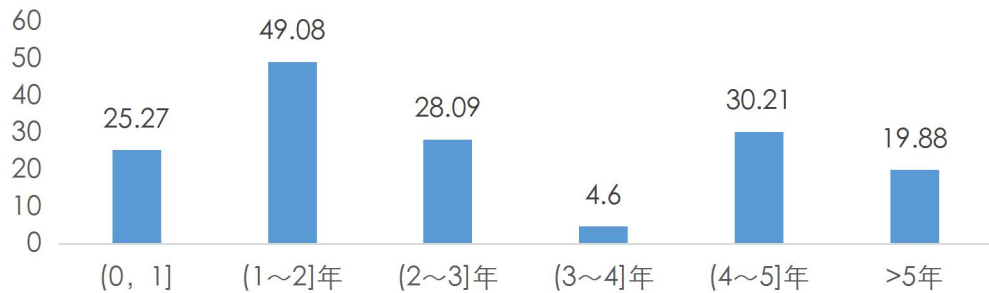
⁷ 不含应付利息及应付股利。

跟踪期内，公司全部债务规模继续扩大，债务率水平仍然较高，且公司面临较大的集中偿付压力。2019年末，公司全部债务为156.79亿元，较2018年末增长25.85%，其中短期有息债务为25.27亿元，占比16.12%。同期末，公司资产负债率及全部债务资本化比率较2018年末均有所上升，跟踪期内，公司债务率仍处于较高水平。从期限结构看，公司3年内到期债务占全部债务的65.34%，面临较大的集中偿付压力。

图表 10 公司全部债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年末	2018年末	2019年末
全部债务	99.54	124.58	156.79 ⁸
长期有息债务	85.06	97.15	131.52
短期有息债务	14.49	27.42	25.27
资产负债率	57.61	62.42	68.01
全部债务资本化比率	56.06	61.15	66.15

截至2019年末公司全部债务期限结构（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及公司提供，东方金诚整理

截至2019年末，公司对外担保金额为64.37亿元（详见附件二），占所有者权益的比重为80.22%，被担保对象为陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司、陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司、泾河投资、陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司等，基本为西咸新区及其下属五个片区国有企业，对外担保比率仍旧很高，存在一定代偿风险。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入及利润总额均有所增长，但利润对财政补贴依赖很大，盈利指标仍处较低水平，盈利能力依然较弱

2019年，公司营业收入同比增长13.68%；期间费用同比增长3.11%，主要为管理费用。2019年，公司利润总额同比增长4.15%，其中政府财政补贴占比131.90%，利润对财政补贴依赖很大。同期，公司总资本收益率同比下降0.36个百分点，净资产收益率保持不变，均处较低水平，公司盈利能力仍较弱。

⁸ 该数据与全部债务期限结构图中的合计数差值为应付债券的利息调整。

图表 11 公司主要盈利数据及指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	13.14	13.63	15.49
营业利润率	12.59	8.83	10.31
期间费用	1.58	1.89	1.95
利润总额	1.16	1.11	1.16
其中: 财政补贴	1.15	1.71	1.53
总资本收益率	1.07	0.99	0.63
净资产收益率	1.37	1.38	1.38

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

现金流

公司经营性现金流仍表现为净流出状态, 资金来源对筹资活动依赖很大

2019年, 公司经营活动现金流入同比下降 19.73%, 仍主要由收到的项目结算款及往来款形成; 现金收入比率较 2018 年下降 32.58 个百分点; 经营活动现金流出同比增长 3.53%, 主要由公司支付项目工程款、往来款等形成; 经营性净现金流仍为净流出状态, 且规模有所扩大。

2019年, 公司投资活动现金流入同比大幅增加 8.03 亿元, 主要系公司收到的竞地保证金; 投资活动现金流出同比大幅减少 7.35 亿元, 主要系公司冲抵的竞地保证金; 投资性净现金流为 -2.11 亿元。

2019年, 公司筹资活动现金流入同比增长 77.21%, 主要系取得借款及发行债券收到的现金; 筹资活动现金流出同比大幅增长 115.26%, 主要用来偿还债务及相应利息; 筹资性净现金流同比增长 37.12%。

2019年, 公司现金及现金等价物净增加额为 1.16 亿元, 同比下降 40.26%。

图表 12 公司主要现金流数据及指标情况 (单位: 亿元)

科目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入	49.97	36.39	29.21
现金收入比率 (%)	117.96	87.83	55.25
经营活动现金流出	64.97	52.29	54.14
投资活动现金流入	0.41	0.67	8.70
投资活动现金流出	1.87	3.46	10.81
筹资活动现金流入	45.51	42.37	75.08
筹资活动现金流出	19.66	21.74	46.79

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

偿债能力

公司作为泾河新城重要的基础设施及保障房建设主体, 业务仍具有较强的区域专营性, 并得到股东及相关各方的持续支持, 综合偿债能力仍然很强

从短期偿债能力指标来看, 2019 年末, 公司流动比率与速动比率均有所上升, 流动资产中变现能力较弱的存货、预付款项和其他应收款占比较高, 流动资产对流动负债的实际保障能力

较弱。

图表 13 公司偿债能力指标情况 (单位: %)

项目	2017年(末)	2018年(末)	2019年(末)
流动比率	942.03	567.21	596.88
速动比率	565.03	369.12	406.93
现金比率	224.52	122.48	111.53
长期债务资本化比率	52.15	55.11	62.11
全部债务/EBITDA (倍)	43.77	54.87	85.65

资料来源: 公司提供及公司审计报告, 东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看, 2019年末, 公司长期债务资本化比率处于较高水平, EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。同时, 公司经营性现金流入易受波动性较大的项目结算款、往来款等影响, 存在一定的不确定性, 对债务的保障程度较低。

综合来看, 考虑到公司作为泾河新城重要的基础设施及保障房建设主体, 主营业务具有较强的区域专营性, 公司得到了股东及相关各方的持续支持。东方金诚认为公司的偿债能力仍然很强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告(银行版), 截至2020年5月6日, 公司已结清及未结清贷款信息中无不良及违约类贷款记录。截至本报告出具日, 公司发行的各类债券/债务融资工具到期本金/利息均已按期支付。

抗风险能力

基于对陕西省、西咸新区及泾河新城地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司各项支持以及公司自身经营和财务风险的综合判断, 公司抗风险能力很强。

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的西咸新区内部分基础设施建设企业, 对地区经济和财政主要指标以及企业财务数据进行对比, 数据年份均为2019年。对比组中, 各家企业所在地区均为陕西省。企业财务数据方面, 公司资产规模最小, 净资产规模仅高于西安沣东发展集团有限公司; 营业收入排名末位, 利润总额处于较低水平; 公司资产负债率及全部债务资本化比率在对比组中处于中下游水平。

图表 14 同业对比情况 (单位: 亿元、%)

项目	泾河集团	陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司	陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	陕西省西咸新区沣西新城开发建设(集团)有限公司	西安沣东发展集团有限公司
地区	陕西省	陕西省	陕西省	陕西省	陕西省
GDP	25793.17	25793.17	25793.17	25793.17	25793.17
GDP 增速	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
人均 GDP (元)	66649	66649	66649	66649	66649
一般公共预算收入	2287.70	2287.70	2287.70	2287.70	2287.70
一般公共预算支出	5721.60	5721.60	5721.60	5721.60	5721.60
资产总额	250.88	372.96	293.67	385.98	543.49
所有者权益	80.25	102.27	91.66	135.49	70.89
营业收入	15.49	33.27	19.84	40.29	30.95
利润总额	1.16	1.10	1.88	1.55	1.86
资产负债率	68.01	72.58	68.79	64.90	86.96
全部债务资本化比率	66.15	69.94	64.77	57.17	82.86

资料来源: 企业公开披露的审计报告、统计公报及财政局官网, 东方金诚整理

结论

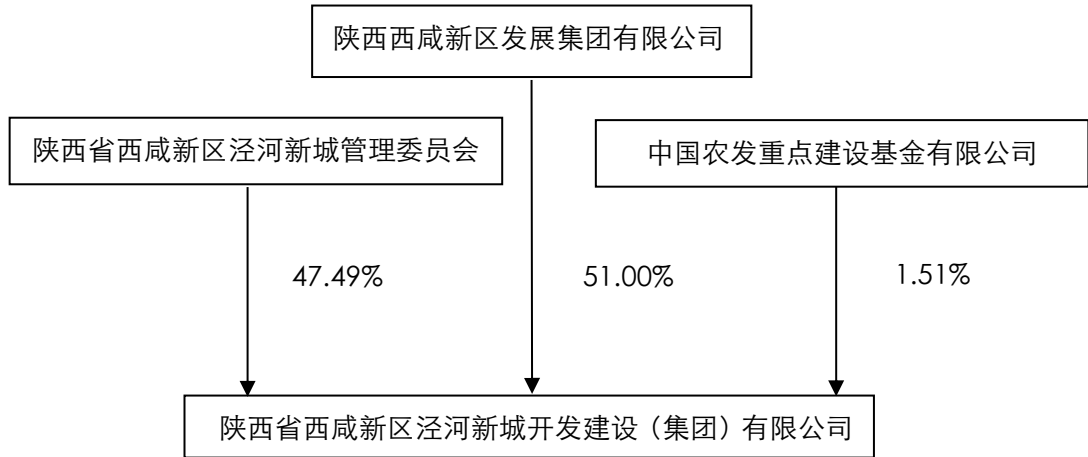
东方金诚认为, 2019 年以来, 陕西省、西咸新区及泾河新城地区经济均保持较快发展, 经济实力不断增强; 公司作为泾河新城重要的基础设施及保障房建设主体, 业务仍具有较强的区域专营性; 公司在财政补贴等方面得到股东及相关各方的持续支持。

同时, 东方金诚也关注到, 公司流动资产中变现能力较差的存货、预付款项和其他应收款占比较高, 资产流动性依然较弱; 跟踪期内, 公司负债总额及全部债务规模继续扩大, 债务率水平仍然较高, 且面临较大的集中偿付压力; 公司经营性现金流仍表现为净流出状态, 资金来源对筹资活动依赖很大; 同一地区内存在多家基础设施建设主体, 公司区域专营地位及可获得的外部支持弱于当地最重要的建设主体。

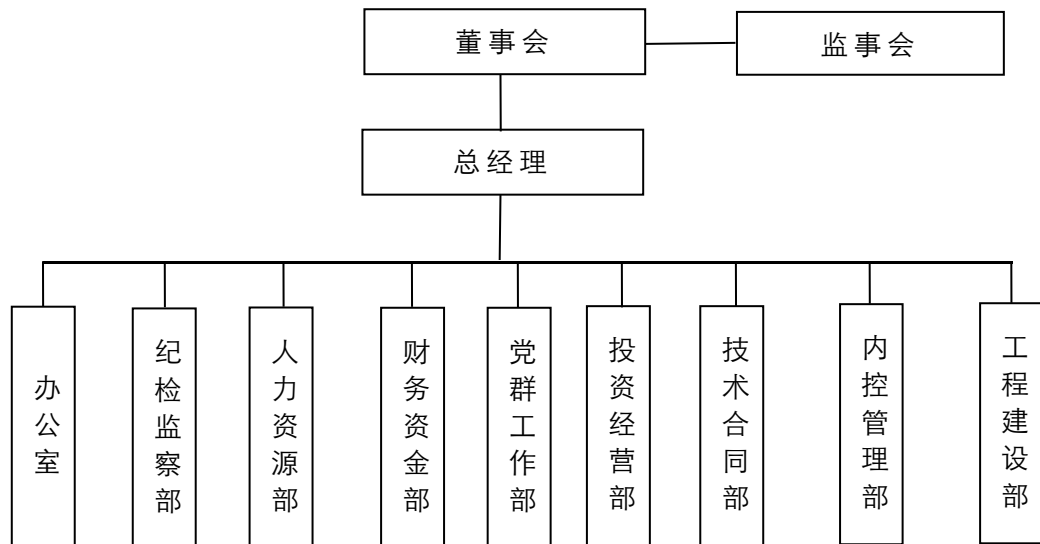
综合分析, 东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 维持“14 泾河债/PR 泾河债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2019 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图（按注册资本计算）



组织架构图



附件二：截至 2019 年末公司对外担保明细（单位：万元）

被担保企业	担保形式	担保金额
	单人担保	50000.00
	单人担保	20000.00
	单人担保	15000.00
	单人担保	12000.00
陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司	单人担保	40000.00
	单人担保	29500.00
	单人担保	18500.00
	单人担保	50000.00
	单人担保	30000.00
	单人担保	23350.00
陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司	单人担保	20000.00
	单人担保	50000.00
	单人担保	30000.00
陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	单人担保	15000.00
	单人担保	6000.00
	单人担保	30000.00
陕西省西咸新区泾河新城农业发展有限公司	单人担保	4300.00
	单人担保	5000.00
陕西西咸新区泾河新城城市建设投资有限公司	单人担保	80000.00
	单人担保	60000.00
陕西省西咸新区泾河新城投资发展有限公司	单人担保	30000.00
西咸新区茯茶镇文化产业集团有限公司	单人担保	20000.00
	单人担保	5000.00
合计	-	653650.00

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	184.06	210.60	250.88
其中：存货	64.35	66.17	72.54
预付款项	26.66	35.17	46.14
其他应收款	22.30	33.35	44.16
货币资金	38.32	40.92	42.59
负债总额	106.03	131.46	170.63
其中：短期借款	2.05	10.47	14.18
长期借款	59.26	66.98	82.72
应付债券	25.79	27.08	48.80
全部债务	99.54	124.58	156.79
其中：短期有息债务	14.49	27.42	25.27
所有者权益	78.03	79.14	80.25
营业收入	13.14	13.63	15.49
利润总额	1.16	1.11	1.16
经营活动产生的现金流量净额	-15.00	-15.90	-24.93
投资活动产生的现金流量净额	-1.46	-2.79	-2.11
筹资活动产生的现金流量净额	25.85	20.63	28.29
主要财务指标			
营业利润率（%）	12.59	8.83	10.31
总资本收益率（%）	1.07	0.99	0.63
净资产收益率（%）	1.37	1.38	1.38
现金收入比率（%）	117.96	87.83	55.25
资产负债率（%）	57.61	62.42	68.01
现金比率（%）	224.52	122.48	111.53
长期债务资本化比率（%）	52.15	55.11	62.11
全部债务资本化比率（%）	56.06	61.15	66.15
流动比率（%）	942.03	567.21	596.88
速动比率（%）	565.03	369.12	406.93
经营现金流动负债比率（%）	-87.85	-47.60	-65.27
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	1.03	0.72
全部债务/EBITDA（倍）	43.77	54.87	86.82

注：表中其他应收款不含应收利息及应收股利。

附件四：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 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，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“2014年陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司公司债券”的存续期内密切关注陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）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，东方金诚将向陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）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，陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）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。如陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）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。



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。