

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司主体与相关债项2021年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

偿债能力



## 信用等级公告

大公报 SDP【2021】054 号

大公国际资信评估有限公司通过对陕西省西咸新区泾河新城开发建设(集团)有限公司及“17 泾河债/PR17 泾河”  
的信用状况进行跟踪评级，确定陕西省西咸新区泾河新城开  
发建设(集团)有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级  
展望维持稳定，“17 泾河债/PR17 泾河”的信用等级维持 AA。

特此通告。



二〇二一年六月二十四日



评定等级



泾河集团主体与相关债项 2021 年度跟踪评级报告

## 主要观点

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”)是西咸新区泾河新城重要的土地整理、保障房和基础设施投融资建设主体。跟踪期内，西咸新区是国家级新区和关中-天水经济区的核心区域，泾河新城作为西咸新区五大组团之一，区位优势明显，公司仍面临较大的发展空间，在泾河新城发展中仍发挥重要作用，继续得到政府在财政补贴和资金注入方面的支持；同时，公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力，公司有息债务规模继续增长，在总负债中占比仍较高，短期有息债务同比大幅增加，面临较大的集中偿付压力，公司对外担保规模仍较大，存在一定或有风险。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇：

- 西咸新区是国家级新区和关中-天水经济区的核心区域，泾河新城作为西咸新区五大组团之一，区位优势明显，公司仍面临较大的发展空间；
- 公司作为西咸新区泾河新城重要的土地整理、保障房和基础设施投融资建设主体，在泾河新城发展中仍发挥重要作用；
- 公司继续得到政府在财政补贴和资金注入方面的支持。

### 主要风险/挑战：

- 公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来面临较大资本支出压力；
- 公司有息债务继续增长，在总负债中占比仍较高，其中短期有息债务同比大幅增加，面临较大的集中偿付压力；
- 公司对外担保规模仍较大，被担保企业所属区域、行业集中度很高，存在一定或有风险。

### 主体信用

跟踪评级结果	AA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
17 泾河债 /PR17 泾河	8	7	AA	AA	2020.06

### 主要财务数据和指标(单位：亿元、%)

项目	2020	2019	2018
总资产	291.77	250.88	210.60
所有者权益	85.01	80.25	79.14
总有息债务	190.68	154.87	124.76
营业收入	20.38	15.49	13.63
净利润	1.15	1.11	1.09
经营性净现金流	-27.32	-24.93	-15.42
毛利率	13.11	10.89	9.56
总资产报酬率	1.07	0.61	0.97
资产负债率	70.86	68.01	62.42
债务资本比率	69.16	65.87	61.19
EBITDA 利息保障倍数(倍)	0.53	0.72	1.03
经营性净现金流/总负债	-14.48	-16.50	-12.99

注：公司提供了 2020 年财务报表，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

评级小组负责人：温彦芳

评级小组成员：杨彦

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email：dagongratings@dagongcredit.com



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2021-V. 3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境 (48%)</b>	<b>4.60</b>
(一) 区域环境	4.60
<b>要素二：财富创造能力 (37%)</b>	<b>4.74</b>
(一) 市场竞争力	4.87
(二) 盈利能力	3.23
<b>要素三：偿债来源与负债平衡 (15%)</b>	<b>4.41</b>
(一) 债务状况	3.93
(二) 偿债来源对债务偿还的保障程度	4.95
<b>调整项</b>	<b>-0.05</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AA</b>

调整项说明：对外担保下调 0.05，理由为截至 2020 年末，公司对外担保比率为 82.54%。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项简称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	17 泾河债/ 17 泾河债	AA	2020/06/20	温彦芳、杨彦、华杉、王海云	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法 (V. 2.1)	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA/稳定	17 泾河债/ 17 泾河债	AA	2017/07/25	王燕、孙珊、杨依水	大公信用评级方法总论 (V. 1)	<a href="#">点击阅读全文</a>
AA/稳定	-	-	2016/09/01	李晗、程雪、王疆婷	大公评级方法总论(修订版)	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为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、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日起至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的泾河集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	剩余额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
17 泾河债 / PR17 泾河 <sup>1</sup>	8.00	6.40	2017.08.23 ~ 2024.08.23	4 亿元用于泾河新城污水处理及供水体系建设项目，1 亿元用于西咸新区泾河新城综合管廊工程项目，3 亿元用于补充营运资金。 2020 年 9 月 22 日，公司将尚未使用的 4.60 亿元募集资金调整募集资金用途，其中 1.50 亿元用于泾河新城瀛洲新苑棚户区改造二期项目，1.80 亿元用于泾河新城崇文佳苑棚户区改造四期项目，1.30 亿元用于泾河新城崇文佳苑棚户区改造五期项目。	截至 2020 年末，扣除承销费用后已使用募集资金 7.33 亿元，剩余 0.64 亿元（其中包含利息收入 534.00 万元）募集资金存储于募集资金专户。经国家发改委同意，公司变更了“17 泾河债 / PR17 泾河”募集资金用途，募集资金使用与募集说明书及变更后的募集资金用途一致。

数据来源：根据公司提供资料整理

## 发债主体

公司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 18 日出资成立，初始注册资本为人民币 10.00 亿元。经过多次增资和股权变更，截至 2017 年末，公司注册资本 58.00 亿元，陕西西咸新区发展集团有限公司(以下简称“西咸集团”)和泾河新城管委会分别持有公司 51.00% 和 49.00% 的股权。2018 年 3 月，中国农发重点建设基金有限公司(以下简称“农发基金”)以货币方式向公司出资 0.89 亿元，泾河新城管委会将其持有公司 0.45 亿元共计 0.77% 的股权转让给新股东新股东陕西西咸新区发展集团有限公司(以

<sup>1</sup> “17 泾河债/PR17 泾河”设置提前偿还条款，于存续期的第 3、4、5、6、7 年，分别偿还债券发行总额的 20%，从 2020 年开始，公司每年将偿还 1.60 亿元，当前余额为 6.40 亿元。



下简称“西咸集团”)<sup>2</sup>。根据陕西咸财发【2019】416号陕西省西咸新区财政局(以下简称“西咸新区财政局”)关于拨付资本金的通知,西咸新区财政局向西咸集团拨付资金2,534.40万元,用于补充西咸集团对公司的实收资本。2020年9月18日,根据泾河新城管委会主任办公会纪要,泾河新城管委会按照持股比例增加公司实收资本2,435.01万元。截至2020年末,公司注册资本58.89亿元,实收资本45.50亿元,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(见附件1-1),西咸集团仍为公司控股股东,西咸新区管委会仍为公司实际控制人。同期,公司纳入合并范围子公司共20家(附件1-3),同比增加2家,分别为西咸新区泾河新城泾华置业有限公司和西咸新区泾河新城泾轩置业有限公司,注册资本均为200.00亿元。

公司根据《中华人民共和国公司法》(以下简称“《公司法》”)等有关法律、法规的规定,制定了公司章程,建立了以股东会、董事会和监事会为基础的法人组织架构。公司设股东会,由泾河新城管委会行使股东职权,决定公司的经营方针和投资计划等事项。公司设董事会,成员3名,其中职工代表董事为1人,由职工代表大会民主选举产生。公司设监事会,成员2名,均由职工代表大会民主选举产生。公司设经理,负责主持公司的生产经营管理工作,组织实施董事会决议等。截至2020年末,公司设有党委办公室、纪委办公室、党群工作部、人力资源部、财务资金部、投资经营部、内控管理部、前期设计部、工程管理部和项目建设事业部(见附件1-2),部门设置能够满足公司正常经营发展需要。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告,截至2021年3月26日,公司本部未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日,公司在公开债券市场发行的各类债务融资工具已到期的均按期兑付本息,存续期债务融资工具利息均按期兑付。公司无违规或被监管处罚的情形。

2021年2月24日,公司发布《陕西省西咸新区泾河新城开发建设(集团)有限公司中介机构发生变更的公告》称,鉴于此前公司与希格玛会计师事务所(特殊普通合伙)签订的审计业务约定书项下的合同义务已履行完成,公司改聘中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)为公司2020年年度财务审计机构。

---

<sup>2</sup> 成立于2011年9月,注册资本300.00亿元,唯一股东和实际控制人均为陕西省西咸新区开发建设管理委员会(以下简称“西咸新区管委会”)。



## 偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；西咸新区作为关中-天水经济区的核心区域，泾河新城作为西咸新区五大组团之一，区位优势明显，公司仍面临较大的发展空间。

### （一）宏观环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%<sup>3</sup>。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

<sup>3</sup> 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



## （二）行业环境

2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。2020 年，在疫情的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021 年 4 月，国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

## （三）区域环境

陕西省是我国西部地区的重要省份，西安市作为我国西部地区重要的中心城市，在西部大开发战略中具有重要的战略地位；2020 年，西安市经济实力继续增强，公司发展仍面临良好的外部环境。

陕西省地处我国内陆腹地，黄河中游，周边共与 8 个省市相接，居于连接中国东、中部地区和西北、西南的重要位置；陕西省作为我国西部地区的重要省份，具有承东启西、连接西部的区位优势。截至 2020 年末，陕西省总面积 20.56 万平方千米；根据陕西省第七次人口普查数据，2020 年陕西省常住人口共计 3,952.9 万人，实现地区生产总值 26,181.9 亿元，同比增长 2.2%；同期，陕西



省一般预算收入 2,257.2 亿元，同比下降 1.3%。

西安市是陕西省省会，具有承东启西、东联西进的区位优势，在西部大开发战略中具有重要的战略地位。西安市下辖新城区、碑林区、莲湖区、灞桥区、未央区、雁塔区、阎良区、临潼区、长安区、高陵区、鄠邑区 11 区，蓝田县和周至县 2 县及 7 个国家及省级重点开发区，并代管一个国家级新区-西咸新区，行政区面积 10,752 平方公里。根据陕西省第七次全国人口普查主要数据，截至 2020 年末，西安市全市常住总人口数 1,295.3 万人。

2020 年，西安市 GDP 超万亿元，增速受疫情影响有所放缓，仍高于全国平均水平<sup>4</sup>。其中。西安市第一产业增加值完成 312.75 亿元，同比增长 3.0%；第二产业完成增加值 3,328.27 亿元，同比增长 7.4%；第三产业增加值完成 6,379.37 亿元，同比增长 4.2%，三次产业结构调整为 3.1:33.2:63.7，第三产业占比继续上升。同期，西安市固定资产投资增速同比大幅上升 11.2 个百分点，主要系第二产业和第三产业投资分别同比增长 15.5% 和 12.8%，增幅较大且房地产开发投资同比增长 6.5% 所致。2020 年，西安市消费品零售总额表现为负增长，其中城镇和乡村社会消费品零售总额分别同比下降 1.3% 和 30.3%。

**表 2 2018~2020 年西安市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	10,020.4	5.2	9,321.2	7.0	8,349.86	8.2
人均地区生产总值（元）	-	-	92,256	3.9	85,114	5.2
一般预算收入	724.13	3.1	702.56	2.6	684.71	10.8
规模以上工业增加值	-	7.0	-	6.9	-	9.4
全社会固定资产投资	-	12.3	-	1.1	-	8.4
社会消费品零售总额	4,989.3	-2.9	-	6.0	4,658.72	9.6
三次产业结构	3.1:33.2:63.7		3.0:34.0:63.0		3.1:35.0:61.9	

数据来源：2018~2020 年西安市国民经济和社会发展统计公报

工业是西安市的重要产业，2020 年全年规模以上工业中，战略性新兴产业总产值和高技术制造业总产值分别同比增长 13.3% 和 23.4%，占规模以上工业总产值的比重分别为 46.9% 和 32.4%，战略新兴产业和高新制造业维持较高增速，经济发展动能继续增强。

<sup>4</sup> 2020 年，全国 GDP 增速为 2.3%。



西咸新区是国家级新区和关中-天水经济区的核心区域，产业规划明确，2020 年经济和财政实力继续增强，以国有土地出让收入为主的政府性基金收入仍是地方财政收入的主要来源；泾河新城作为西咸新区五大组团之一，区位优势明显，公司仍面临较大的发展空间。

西咸新区位于陕西省西安市和咸阳市建成区之间，西起茂陵及涝河入渭口，东至包茂高速，北至泾阳县高泾大道，南至京昆高速，区域范围涉及西安、咸阳两市 7 县（区）23 个乡镇和街道办事处，规划控制面积 882 平方公里。2011 年 6 月，根据《陕西省人民政府关于<西咸新区总体规划>的批复》（陕政函【2011】110 号）文件，西咸新区正式成立；2014 年 1 月，根据《国务院关于同意设立陕西西咸新区的批复》（国函【2014】2 号）文件，西咸新区升级为国家级新区，是中国的第七个国家级新区，也是首个以城市发展方式为主题的国家级新区。

西咸新区是关中-天水经济区的核心区域，是深入实施西部大开发战略、推进西（安）咸（阳）一体化、引领大西北发展以及建设“丝绸之路经济带”的重要支点，区位优势明显。西咸新区实行组团发展方式，整体规划布局沣东新城、空港新城、秦汉新城、沣西新城和泾河新城五个组团。2017 年 1 月 22 日，陕西省明确西咸新区党工委、西咸新区管委会作为省委、省政府派出机构，由西安市委、市政府整体代管，除履行国家级新区开发建设职能外，全面托管辖区内西安市和咸阳市的行政和社会管理职能。

**表 3 2018~2020 年西咸新区主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	612.5	7.2	520.7	10.6	381.9	13.3
一般预算收入	84.0	16.9	71.9	38.3	52.0	48.4
规模以上工业增加值	-	2.4	91.7	3.0	89.9	9.1
全社会固定资产投资	-	11.5	-	10.3	-	12.5
社会消费品零售总额	510.5	-2.7	-	8.3	274.4	10.0
三次产业结构	8.3:33.4:58.3		9.0:35.6:55.5		11.3:41.4:47.3	

数据来源：2018~2020 年西咸新区经济运行情况

2020 年，西咸新区 GDP 为 612.5 亿元，其中第一产业增加值完成 50.93 亿元，同比增长 1.7%；第二产业增加值完成 204.70 亿元，同比增长 7.7%；第三产业增加值完成 356.87 亿元，同比增长 7.7%，第二产业和第三产业对地区经济增长的贡献较大；三次产业结构调整为 8.3:33.4:58.3，第三产业占比有所上升。2020 年，西咸新区固定资产投资同比增长 11.5%，高于全省增速 7.4 个百分点；固定资产投资中，基础设施投资同比下降 1.7%，工业投资同比增长 28.5%，房地产开发投资同比增长 11.3%。2020 年，西咸新区社会消费品零售总额增速受疫情



影响，同比下降 2.7%，在一定程度上影响地区经济增长。

2020 年，西咸新区规模以上工业增加值同比增长 2.4%，低于全市增速 4.6 个百分点，高于全省增速 1.4 个百分点，其中，产值占比前三位的行业分别为电力热力生产和供应业、非金属矿物制品业和铁路船舶航空航天和其他运输设备制造业，分别同比增长 8.7%、7.6% 和 5.6%，对西咸新区的工业增加值贡献较大。

2020 年，西咸新区一般预算收入为 84.00 亿元，同比增长 16.91%，其中税收收入 65.87 亿元，占比同比下降 8.34 个百分点至 78.42%，主要是增值税和契税分别有所下降所致；从税种来看，增值税、企业所得税、契税、土地增值税和耕地占用税五大税种合计占税收收入的比重为 74.75%。同期，西咸新区政府性基金收入同比小幅下降 3.85% 至 329.61 亿元，对地方财政收入的贡献度仍较大。2020 年，西咸新区一般预算支出为 133.94 亿元，同比增长 6.24%，主要由于疫情防控卫生健康、社会保障和就业等支出增加所致；政府性基金支出为 351.57 亿元，同比增长 3.89%。截至 2020 年末，西咸新区地方政府债务余额合计 640.33 亿元，其中一般债务余额为 116.79 亿元，同比收缩 9.92 亿元，专项债务余额为 523.54 亿元，同比扩大 35.51 亿元。

泾河新城是西咸新区五大组团之一，位于西咸新区东北部，咸阳市泾阳县境内<sup>5</sup>，规划面积 146 平方公里，区内包括包茂高速、包茂高速复线及咸铜铁路等主要干道，交通便利，重点发展现代服务业、现代农业和高端装备制造业等产业。2011 年 10 月，陕西省西咸新区开发建设管理委员会（以下简称“西咸新区管委会”）设立泾河新城管委会，作为西咸新区管委会的派出机构，享有副厅级建制及市级经济管理权限。

根据《西咸新区总体规划（2010—2020 年）》，确定将泾河新城建设为西安北部中心，由中央商务区、行政中心、生产流通服务中心构成；西北消费产业基地；战略性新兴产业和高端装备制造业和城乡统筹田园示范园区。未来泾河新城以打造西安国际化大都市北部中心为功能定位，以生产流通综合性服务和能源总部中央商务为核心，重点发展高端装备制造、节能环保、地理信息等产业。2020 年，泾河新城经济增速、规模以上工业增加值增速和固定资产投资增速分别为 10.8%、13.2% 和 12.2%，均位居西咸新区五大组团的第二位，经济增长潜力大，公司仍面临较大的发展空间。

<sup>5</sup> 泾河新城主要规划区域范围是泾阳县所辖四个镇，分别为崇文镇、永乐镇、泾干镇和高庄镇。

**表 4 2020 年西咸新区及其组团主要经济指标增速（单位：%）**

组团	地区生产总值	规模以上工业增加值	社会消费品零售总额	固定资产投资
西咸新区	7.2	2.4	-2.7	11.5
沣西新城	12.6	14.1	3.9	11.6
泾河新城	10.8	13.2	-2.7	12.2
秦汉新城	8.4	1.5	-12.9	10.3
沣东新城	6.5	1.1	0.8	16.3
空港新城	-5.8	-15.8	-29.3	4.1

数据来源：2020 年西咸新区经济运行情况

## 财富创造能力

公司是泾河新城重要的投融资建设和运营主体，2020 年继续承担泾河新城土地整理、保障房和基础设施建设任务，在泾河新城经济发展中仍具有重要地位；随着项目建设进度的加快及竣工决算项目的增多，公司营业收入有所增长。

作为泾河新城重要的基础设施建设和运营主体，公司仍主要从事土地整理、城市基础设施建设以及保障性住房建设等业务，同时开展商品销售、工程建设服务、物业、汽车租赁业务和广告宣传等其他业务。

**表 5 2018~2020 年公司营业收入和毛利润构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	20.38	100.00	15.49	100.00	13.63	100.00
土地整理	3.51	17.20	6.92	44.69	6.01	44.15
保障房建设	7.80	38.29	5.86	37.85	5.61	41.18
基础设施建设	6.02	29.53	1.66	10.72	1.31	9.64
其他	3.05	14.98	1.04	6.74	0.69	5.03
毛利润	2.67	100.00	1.69	100.00	1.30	100.00
土地整理	0.37	13.78	0.79	46.78	0.69	52.62
保障房建设	0.67	24.91	0.52	30.99	0.27	20.74
基础设施建设	1.12	41.77	0.10	6.07	0.03	1.98
其他	0.52	19.54	0.27	16.16	0.32	24.66
毛利率	13.11		10.89		9.56	
土地整理	10.50		11.40		11.40	
保障房建设	8.53		8.92		4.82	
基础设施建设	18.54		6.16		1.96	
其他	17.09		26.13		46.85	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司实现营业收入 20.38 亿元，同比增长 31.59%，其中土地整理收入同比下降 49.36%，主要系土地征地拆迁尚未达到整理状态，整理量较少所致；同期，保障房和基础设施建设受益于项目建设及结算进度的加快，收入分别



同比增长 33.12% 和 262.36%。2020 年，公司其他收入同比大幅增长 192.70%，主要系公司将当年实现的商品房销售收入计入该板块，商品销售收入同比增加 1.15 亿元，同时，随着泾河新城地区的发展和入驻企业的增多，物业和汽车租赁业务收入同比增加 0.42 亿元所致。

2020 年，公司毛利润同比增加 0.98 亿元至 2.67 亿元，其中保障房和基础设施建设业务对公司利润的贡献较强。同期，公司综合毛利率同比上升 2.22 个百分点，主要系合并层面以前年度内部交易实现销售，当年确认收入的正阳大道跨泾河大桥项目等施工成本较低所致。

### (一) 土地开发整理

公司经泾河新城管委会授权负责西咸新区泾河新城范围内的土地整理业务；土地整理收入易受市场环境和土地出让计划等的影响，仍存在一定不确定性。

经泾河新城管委会授权，公司负责西咸新区泾河新城范围内的开发用地整理，具体包括土地征收、拆迁、补偿及开发整理等。

根据公司与泾河新城管委会签订的《土地整理合作协议》，公司负责土地拆迁资金的筹集与管理，公司前期及时将征地补偿款等足额支付给泾河新城管委会，再由泾河新城管委会根据相关补偿协议的约定对外支付，征地补偿款等均计入土地整理实际成本。土地整理完成后交由泾河新城管委会验收，验收合格后办理移交手续。泾河新城管委会按照公司土地整理的全部投资成本加成 12% 的收益返还给公司，公司根据全部支出加成收益确认土地整理收入。泾河新城管委会每半年向公司支付土地整理业务款项。

2020 年，公司土地开发整理业务确认收入 3.51 亿元，同比减少 3.42 亿元，主要系 2020 年公司土地征地拆迁尚未达到整理状态，整理量较少所致。土地开发收入易受市场环境和土地出让计划等影响，有一定的不确定性。

截至 2020 年末，公司待开发整理的土地主要有泾干镇片区、高庄镇片区、崇文镇片区和永乐镇片区，待开发整理面积为 321.47 公顷，预计总投资 11.82 亿元。

**表 6 截至 2020 年末公司待开发整理的土地情况（单位：公顷、亿元）**

地块位置	待开发面积	预计总投资	未来投资计划	
			2021 年	2022 年
泾干镇片区	158.60	5.55	2.78	2.78
高庄镇片区	79.87	3.19	1.60	1.60
崇文镇片区	45.00	1.71	0.86	0.86
永乐镇片区	38.00	1.37	0.68	0.68
合计	321.47	11.82	5.91	5.91

数据来源：根据公司提供资料整理



## （二）保障房建设

受泾河新城管委会委托，公司承担泾河新城区域内保障房建设；继续增长的保障房销售收入是公司营业收入的重要组成部分。

公司负责承担泾河新城区域内保障房、安置房、商品住宅、商业地产及综合型地产等项目的开发建设，具有较强的区域专营优势。

受泾河新城管委会委托，公司主要承担泾河新城区域内的保障房建设工作。公司所建保障房大致分为三类：一是公租房、廉租房，二是棚改安置房，三是经适房、限价房。其中，前两类房屋由泾河新城管委会回购，第三类房屋将面向泾河新城产业工人及居民等销售。根据公司同泾河新城管委会签订的《项目委托建设合同书》，公司先行筹措资金建设，待项目完工后，泾河新城管委会以建设项目建安投资成本加成 16%作为回购款或合同价款对项目进行回购，回购资金来源于泾河新城管委会每年从财政资金中划拨的保障房建设项目专项资金。对于面向居民销售的经适房、限价房，销售价格由物价局审核建设成本、出具项目基准价并上浮 3%确定销售均价，完成定向销售，在交房验收后确认收入，同时结转成本。

2020 年，公司保障房建设实现收入 7.80 亿元，同比增长 33.12%，主要系公司多个保障房建设进度加快、满足收入确认条件的项目增加所致。保障房建设收入在营业收入中占比较高，是营业收入的重要组成部分。

截至 2020 年末，公司主要在建保障房项目包括泾河新城焦村城改项目（2# 地块安置房）、泾河新城崇文重点镇示范区保障房（一期）项目和泾河新城崇文佳苑棚户区改造四期项目等，预计总投资 86.52 亿元，已完成投资 76.48 亿元，累计已确认收入 37.35 亿元。同期，公司拟建保障房项目为瀛洲新苑棚户区改造项目三期，预计总投资 15.07 亿元。

表 7 截至 2020 年末公司主要在建及拟建保障房项目情况（单位：亿元）<sup>6</sup>

在建项目名称	总投资	已完成投资	已确认收入	建设期间
泾河新城焦村城改项目(2#地块安置房)	16.70	12.08	-	2014.05~2021.07
泾河新城崇文重点镇示范区保障房(一期)项目	13.86	27.26	16.41	2012.03~2021.06
泾河新城崇文佳苑棚户区改造四期项目	12.30	2.55	1.24	2019.10~2022.09
泾河新城崇文佳苑棚户区改造五期项目	11.00	2.31	1.11	2019.10~2022.09
泾河新城棚户区改造项目-瀛洲新苑(二期)	10.00	3.09	1.80	2019.07~2022.06
西咸新区泾河新城花李村、山西庄村棚户区改造项目	9.28	7.35	0.00	2015.11~2021.07
泾河新城崇文重点镇示范区保障房(二期)项目	8.08	16.01	9.64	2013.09~2021.06
泾河新城棚户区改造项目-瀛洲新苑(一期)	5.29	5.83	7.15	2014.11~2021.07
合计	86.52	76.48	37.35	-
拟建项目名称	项目类型	拟开工时间	预计总投资额	
瀛洲新苑棚户区改造项目三期	棚户区改造	2021.02 <sup>7</sup>	15.07	

数据来源：根据公司提供资料整理

### (三) 基础设施建设

公司承担泾河新城范围内的基础设施建设任务，在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，存在较大资金支出压力。

公司作为泾河新城重要的基础设施投资建设和运营主体，负责泾河新城大部分基础设施建设项目，主要包括城市道路、桥梁、园林、绿化、路灯等市政配套项目建设及供水、污水处理等项目。

公司基础设施建设项目主要采用委托代建模式。根据公司与泾河新城管委会 2012 年 9 月签订的《委托代建合同书》及与陕西省西咸新区泾河新城土地储备中心(以下简称“泾河新城土储中心”)2018 年 12 月签订的《项目建设设备忘录》，公司主要负责工程项目的预算、招投标和工程管理，并委托施工单位施工建设。代建项目建设资金主要来源于公司自有资金和外部融资。项目开工建设后，委托方按照项目投资进度每半年结算一次。结算价款方面，对于公司承担投资、建设管理工作的项目，2018 年及以前的已建项目，委托方按照投资额加成固定收益 16% (管理费 6%、资金成本 5%、税费 5%) 计算结算价款；2018 年以后新委托的

<sup>6</sup> 泾河新城崇文重点镇示范区保障房(一期)项目、泾河新城崇文重点镇示范区保障房(二期)项目、泾河新城棚户区改造项目-瀛洲新苑(一期)因施工原因，实际施工成本较原计划总投资额较高，导致实际投资额超过概算总投资。

<sup>7</sup> 截至本报告出具日，该项目已开工。



项目，结算价款由建设管理费、资金成本和税费三部分构成，其中建设管理费为3%~6%（项目投资额越大、适用费率越小）、资金成本及税费按照公司承担项目的实际资金成本及税费确定。对于公司承担建设管理的项目，2018年及以前的已建项目按照投资额的6%计算；2018年以后新委托的项目按投资额的3%~6%计算（项目投资额越大、适用费率越小）。对于两类项目公司均按结算价款确认代建收入，并结转相应成本。委托方在确认结算价款后的一年内支付价款。

2020年，公司基础设施建设业务收入为6.02亿元，同比增长4.36亿元，主要系基础设施建设项目按进度结算较多所致。

**表8 截至2020年末公司在建及拟建基础设施项目情况（单位：亿元）**

主要在建项目名称	总投资	已完成投资	项目建设时间	
泾河新城新能源产业基地项目	47.77	0.98	2019.11~2021.06	
泾河中学	12.87	5.50	2020.08~2021.07	
泾河新城泾河防洪暨生态治理工程（防洪工程）	9.85	0.70	2020.01~2022.12	
泾河·荟智广场	9.70	1.30	2020.03~2023.03	
西咸新区泾河新城智造创新产业园项目（一期）	7.50	0.53	2020.04~2023.04	
正阳大道跨泾河大桥	5.75	4.19	2017.02~2021.08	
沣泾大道茶马大道立交	4.78	2.47	2017.09~2021.06	
城市环境景观提升改造（二期）	3.74	1.98	2018.09~2021.09	
泾河大道上跨G65W高速跨线桥市政道路工程	3.40	1.36	2019.04~2021.07	
崇文塔商业广场	3.07	2.78	2012.12~2021.06	
茶马大道南段	2.10	0.17	2019.06~2021.07	
泾河新城城市环境景观提升改造工程	1.60	0.97	2017.04~2021.05	
花李田园文化小镇一期路网	1.10	0.97	2015.02~2021.06	
泾干二街	0.90	0.28	2020.01~2021.07	
花李田园文化小镇二期路网	0.79	0.48	2016.08~2021.06	
第二污水处理厂进出厂管道工程	0.76	0.23	2019.06~2021.07	
茯茶小镇区域道路（一期）项目	0.65	0.59	2015.08~2021.06	
合计	116.32	25.46	-	
主要拟建项目名称	总投资	未来三年投资计划		
		2021年	2022年	2023年
泾河新城院士谷科技产业园区	10.00	3.00	4.50	2.50
泾河新城农村生活污水治理项目	5.00	1.50	2.25	1.25
崇文湖生态休闲公园	1.82	0.55	0.82	0.46
合计	16.82	5.05	7.57	4.21

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2020年末，公司主要在建项目总投资116.32亿元，已完成投资25.46亿元，尚需投资90.86亿元。同期，公司主要拟建代建项目包括泾河新城院士谷科技产业园区、泾河新城农村生活污水治理项目和崇文湖生态休闲公园，预计总投资16.82亿元，在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，存在较大资金支出压力。



#### (四) 其他

其他业务收入是公司营业收入的重要补充，2020 年受益于商品销售收入的大幅增加，其他收入对公司营业收入的贡献加大。

公司其他业务包括商品销售、工程建设服务、物业、汽车租赁业务和广告宣传业务等。其中，商品销售业务由子公司陕西泾河茯茶有限公司（以下简称“泾河茯茶”）负责，主要经营茯茶的生产制造及销售。2020 年，商品销售收入 1.23 亿元，同比大幅增长 1.15 亿元，主要系公司将实现的商品房销售收入计入该板块所致。工程建设服务主要由子公司陕西省西咸新区泾河新城市政工程建设有限公司负责，业务涉及对工程建设有关事项如工程规模、设计标准、规划设计和使用功能要求提出建议，按照保质量、保工期和降低成本的原则审核并核准工程施工组织设计和技术方案，发布开工令、停工令、复工令，决定工程使用材料及检验施工质量等。2020 年，工程建设服务实现收入 0.10 亿元，受益于工程建设服务业务量增多，该业务收入有所增长。物业业务由子公司陕西省西咸新区泾河新城城市综合服务有限公司负责，主要是为泾河新城区域内的入驻企业提供气热供暖、配送保安、清洁等物业服务。汽车租赁业务由陕西省西咸新区泾河新城汽车租赁服务有限公司负责，2020 年，物业、汽车租赁业务实现收入 1.24 亿元，随着泾河新城地区的发展和入驻企业的增多，该板块收入有所增长。广告宣传业务由子公司陕西省西咸新区泾河新城文化发展有限公司负责，具体包括承接泾河新城管委会布置的广告宣传、策划等业务及为泾河新城区域内入驻企业的提供广告宣传服务，2020 年实现收入 418.22 万元，整体规模较小。

### 偿债来源与负债平衡

2020 年，公司营业收入有所增长，受财务费用增加影响，期间费用率有所上升，政府补助仍是公司利润的重要来源；经营性净现金流仍为净流出状态，缺乏对债务和利息的保障能力；债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大，未使用授信额度较充裕；存货和应收类款项规模仍较大，且受限资产规模较大，影响公司资产流动性；有息债务规模有所扩大，在总负债中占比进一步上升，短期有息债务规模较大，面临较大的集中偿付压力。

#### (一) 偿债来源

##### 1、盈利

2020 年，公司营业收入和毛利率均有所增长；受财务费用增加影响，期间费用和期间费用率均有所上升；政府补助仍是公司利润的重要来源。

2020 年，公司营业收入和毛利率均有所增长。同期，期间费用同比大幅增长 69.63%，主要系公司当年加大融资，财务费用支出同比大幅增长 203.53% 所致。期间费用率同比上升 3.64 个百分点。

**表9 2018~2020年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2020年	2019年	2018年
营业收入	20.38	15.49	13.63
营业成本	17.71	13.80	12.32
毛利率	13.11	10.89	9.56
期间费用	3.31	1.95	1.89
销售费用	0.06	0.08	0.06
管理费用	1.36	1.25	0.95
财务费用	1.88	0.62	0.88
期间费用/营业收入	16.23	12.59	13.87
其他收益	2.04	1.53	1.71
营业利润	1.24	1.16	1.11
利润总额	1.20	1.16	1.11
净利润	1.15	1.11	1.09
总资产报酬率	1.07	0.61	0.97
净资产收益率	1.36	1.38	1.38

数据来源：根据公司提供资料整理

2020年，公司收到政府补助及税收减免等补贴合计2.04亿元，计入其他收益，主要有泾河新城城乡供水水质提升工程补助资金、棚户区改造基础设施项目资金和崇文重点镇保障房项目补助等合计2.03亿元，同时收到税收减免资金和其他合计0.01亿元。政府补助仍是公司利润的主要来源。同期，公司净利润小幅增长，总资产报酬率和净资产收益率均处于较低水平，公司整体盈利能力有待提升。

## 2、现金流

2020年，公司经营性净现金流仍为净流出，缺乏对债务和利息的保障能力；投资性净现金流亦呈现为净流出状态；在建及拟建项目投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力。

2020年，公司经营性净现金流仍为净流出，流出规模有所扩大，主要系公司加大项目投资及支付往来款规模增加所致。经营性净现金流缺乏对债务和利息的保障能力。同期，公司投资性净现金流仍表现为净流出状态，主要系公司进行固定资产等长期资产的投资所致。

截至2020年末，公司主要待整理土地开发项目预计总投资11.82亿元；主要在建保障房项目总投资86.52亿元，尚需投资10.04亿元，拟建保障房项目预计总投资15.07亿元；主要在建基础设施建设项目总投资116.32亿元，尚需投资90.86亿元，拟建基础设施建设项目预计总投资16.82亿元。总体来看，公司在建及拟建项目投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力，经营性现金流对资本性支出的覆盖程度很弱。

**表 10 2018~2020 年公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	-27.32	-24.93	-15.42
投资性净现金流	-1.66	-2.11	-2.79
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-4.30	-9.98	-7.00
经营性净现金流/流动负债	-48.74	-69.64	-61.12
经营性净现金流/总负债	-14.48	-16.50	-12.99

数据来源：根据公司提供资料整理

### 3、债务收入

公司融资渠道包括银行借款、债券融资和非标融资，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大；公司未使用授信额度较充裕。

公司融资渠道包括银行借款、债券融资、融资租赁和信托借款等，借款期限结构以长期为主。银行借款方面，公司银行借款主要由保证借款、质押借款、抵押借款和信用借款构成，截至 2020 年末，公司获得国家开发银行、兴业银行、工商银行和北京银行等主要贷款银行的综合授信额度合计 233.65 亿元，尚未使用的银行授信额度总额为 72.15 亿元，未使用授信额度较充裕。债券融资方面，近年来，公司债券融资方式包括企业债、公司债、债权融资计划和境外债等，截至 2020 年末，公司存续应付债券余额为 59.33 亿元，其中 7.78 亿元转入一年内到期的非流动负债。非标融资方面，公司非标融资方式包括融资租赁和信托借款，计入长期借款和长期应付款。截至 2020 年末，公司计入长期应付款的非标融资为 4 笔融资租赁款，合计 3.05 亿元。

**表 11 2018~2020 年债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	92.19	75.08	42.37
借款所收到的现金	82.30	48.05	41.08
筹资性现金流出	68.32	46.79	21.74
偿还债务所支付的现金	48.42	38.58	18.71
筹资性净现金流	23.88	28.29	20.63

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年，公司筹资性现金流入为 92.19 亿元，同比有所增长，包括借款收到的现金及非金融机构款项。筹资性现金流入仍是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，筹资性现金流出为 68.32 亿元，主要系偿还债务所支付的现金。整体来看，公司债务偿还对融资能力依赖程度较高。



#### 4、外部支持

公司是西咸新区泾河新城重要的土地整理、保障房和基础设施投融资建设主体，在泾河新城发展中仍发挥重要作用，2020 年继续得到政府在财政补贴和资金注入方面的支持。

公司是西咸新区泾河新城重要的土地整理、保障房和基础设施投融资建设主体，负责西咸新区泾河新城范围内的整体开发建设，在泾河新城开发建设中仍发挥着重要作用，2020 年继续获得政府在财政补贴和资金注入方面的有力支持。

财政补贴方面，2020 年，公司收入到政府补助资金 2.04 亿元，计入其他收益。

资金注入方面，根据陕西咸财发【2019】416 号，西咸新区财政局向西咸集团拨付资金 2,534.40 万元，用于补充西咸集团对公司的实收资本；2020 年 9 月 18 日，根据泾河新城管委会主任办公会纪要，泾河新城管委会按照持股比例增加公司实收资本 2,435.01 万元，两次增资合计新增实收资本 4,969.41 万元。2020 年 12 月根据泾河新城管委会关于对公司增加资本公积的通知，泾河新城管委以货币资金形式向公司注入 3.11 亿元，计入资本公积。

#### 5、可变现资产

2020 年末，公司资产规模继续增长，资产结构仍以流动资产为主；存货和应收类款项规模仍较大，且受限资产规模较大，影响公司资产流动性。

2020 年末，公司资产规模为 291.77 亿元，继续增长；资产结构仍以流动资产为主，占比上升至 91.70%；存货和应收类款项在总资产中的占比仍较高。

2020 年末，公司流动资产规模同比增长 17.38%，仍以货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货为主。其中货币资金同比小幅减少 3.00 亿元，主要系偿还到期债务所致。应收账款主要系土地整理与保障房建设业务已确认收入但尚未收到的回款，2020 年末同比减少 12.73 亿元，主要系收到代建项目回款所致。截至 2020 年末，公司应收账款主要系应收泾河新城土储中心 17.40 亿元和泾河新城管委会 0.08 亿元的委托代建款，合计占应收账款的 99.41%，集中度很高，从账龄来看，一年以内的应收账款占比 99.53%，以短期为主。预付账款主要系预付泾河新城土储中心土地整理业务的前期费用，2020 年末同比增长 38.24%，其中预付泾河新城土储中心的款项为 63.30 亿元，占比 99.25%；从账龄来看，1 年以内的预付账款占比 57.89%，1~2 年占比 35.22%，2~3 年占比 6.88%，账龄偏短。其他应收款主要由押金及保证金、备用金、往来款和代收代付款项等构成，以应收泾河新城土储中心和泾河新区管委会及其下属子公司的往来款为主，2020 年末其他应收款同比增长 27.47%，主要包括应收陕西省西咸新区泾河新城农业发展有限公司往来款 14.55 亿元、陕西省西咸新区泾河新城投资



发展有限公司往来款 13.72 亿元、泾河新城土储中心往来款 20.13 亿元、陕西西咸新区泾河新城城市建设投资有限公司往来款 5.45 亿元和中铁十四局集团有限公司项目工程款 1.50 亿元，合计占其他应收款的 98.18%，集中度很高<sup>8</sup>。存货主要由原材料、库存商品及土地整理、保障房和基础设施建设形成的开发成本等构成，截至 2020 年末，公司存货规模有所增长，其中开发成本 87.61 亿元，占比 99.69%。

表 12 2018~2020 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	39.59	13.57	42.59	16.98	40.92	19.43
应收账款	18.31	6.27	20.98	8.36	12.75	6.06
预付账款	63.78	21.86	46.14	18.39	35.17	16.70
其他应收款	56.29	19.29	44.16	17.60	33.35	15.84
存货	87.88	30.12	72.54	28.91	66.17	31.42
<b>流动资产</b>	<b>267.56</b>	<b>91.70</b>	<b>227.94</b>	<b>90.86</b>	<b>189.48</b>	<b>89.97</b>
可供出售金融资产	3.33	1.14	3.33	1.33	3.60	1.71
固定资产	7.77	2.66	5.73	2.28	3.86	1.83
无形资产	3.43	1.18	5.52	2.20	5.49	2.61
其他非流动资产	5.00	1.71	5.00	1.99	6.25	2.97
<b>非流动资产</b>	<b>24.21</b>	<b>8.30</b>	<b>22.94</b>	<b>9.14</b>	<b>21.12</b>	<b>10.03</b>
<b>总资产</b>	<b>291.77</b>	<b>100.00</b>	<b>250.88</b>	<b>100.00</b>	<b>210.60</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司非流动资产规模同比增长 5.55%，仍主要由可供出售金融资产、固定资产、无形资产和其他非流动资产构成，其中，可供出售金融资产包括以成本计量的对陕西秦农农村商业银行股份有限公司、西咸新区融资担保有限公司（以下简称“西咸融资担保”）和陕西西咸新区水务集团有限公司等公司的投资，2020 年规模不变。固定资产 2020 年末同比增长 2.04 亿元，主要系企业合并增加 2.31 亿元所致；截至 2020 年末，公司固定资产中用于抵押的房屋及建筑物为 7.10 亿元，占固定资产的比重为 91.38%。无形资产以土地使用权为主，2020 年末同比大幅下降 37.82%，主要系部分土地使用权转入开发成本所致；截至 2020 年末，公司用于抵押的无形资产账面价值为 3.25 亿元，占无形资产的比重为 94.63%。其他非流动资产主要系暂未收回的土地使用权 5.00 亿元和对其他公司的出资，2020 年规模不变。

截至 2020 年末，公司受限资产总额为 19.35 亿元，主要包括受限固定资产、应收账款、无形资产和货币资金等，受限资产占总资产的比重为 6.63%，占净资产

<sup>8</sup> 公司未提供截至 2020 年末其他应收款账龄结构。



产的比重为 22.75%，受限资产规模较大，对公司资产流动性产生一定影响。

**表 13 截至 2020 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

科目名称	受限账面价值	占净资产比重	受限原因
货币资金	3.14	3.69	冻结资金、银行定期存款（存单）、保证金等
应收账款	3.86	4.54	借款质押
存货	2.04	2.40	借款抵押
固定资产	7.05	8.29	借款抵押
无形资产	3.25	3.82	借款抵押
<b>合计</b>	<b>19.35</b>	<b>22.75</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）债务及资本结构

2020 年末，公司负债规模继续增长，资产负债率位于高位且继续攀升，负债结构仍以非流动负债为主。

2020 年末，公司负债规模 206.76 亿元，同比增长 21.17%；负债结构仍以非流动负债为主；资产负债率位于高位且继续攀升，同比上升 2.85 个百分点。

**表 14 2018~2020 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	22.98	11.11	14.18	8.31	10.47	7.97
应付账款	5.79	2.80	4.12	2.41	3.00	2.28
一年内到期的非流动负债	35.42	17.13	8.99	5.27	16.95	12.89
<b>流动负债</b>	<b>73.92</b>	<b>35.75</b>	<b>38.19</b>	<b>22.38</b>	<b>33.41</b>	<b>25.41</b>
长期借款	70.00	33.86	82.72	48.48	66.98	50.95
应付债券	51.55	24.93	48.80	28.60	27.08	20.60
长期应付款	3.05	1.47	-	-	-	-
其他非流动负债	7.68	3.71	0.18	0.11	3.28	2.50
<b>非流动负债</b>	<b>132.84</b>	<b>64.25</b>	<b>132.44</b>	<b>77.62</b>	<b>98.06</b>	<b>74.59</b>
<b>负债合计</b>	<b>206.76</b>	<b>100.00</b>	<b>170.63</b>	<b>100.00</b>	<b>131.46</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	58.39	28.24	23.17	13.58	27.42	20.86
长期有息债务	132.28	63.98	131.70	77.18	97.33	74.04
<b>有息负债合计</b>	<b>190.68</b>	<b>92.22</b>	<b>154.87</b>	<b>90.76</b>	<b>124.76</b>	<b>94.90</b>
<b>资产负债率</b>	70.86		68.01		62.42	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司流动负债规模为 73.92 亿元，同比大幅增长 93.57%，仍以短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债为主。其中，短期借款同比增长 62.10%，主要系公司为补充营运资金新增流动资金借款所致。应付账款系公司应付施工方工程款，2020 年末同比增加 1.67 亿元。一年内到期的非流动负债由一



年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款构成，2020 年末同比增加 26.42 亿元，主要系长期借款、应付债券和长期应付款中分别有 16.57 亿元、7.78 亿元和 2.07 亿元重分类至一年内到期的非流动负债所致。

2020 年末，公司非流动负债规模为 132.84 亿元，略有增长，主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。其中，长期借款同比减少 12.72 亿元，主要系长期借款重分类至一年内到期的非流动负债同比增加，且将融资租赁款重分类至长期应付款所致。应付债券同比小幅增加 2.75 亿元，主要是公司当年发行“20 泾河 01”<sup>9</sup>和“20 债权融资计划”，募集资金分别为 15.00 和 1.98 亿元，同时，将 7.78 亿元重分类至一年内到期的非流动负债。长期应付款系长期借款中融资租赁款的重分类。其他非流动负债主要为转贷政府债券，2020 年末同比大幅增加 7.50 亿元，其中 5.00 亿元系西咸集团发行的优质企业债部分募集款通过委托贷款形式借予公司使用，另外的 2.50 亿元系陕西省西咸新区泾河新城财政局借予公司使用的棚改专项资金。

2020 年末，公司有息债务规模继续增长，在总负债中占比仍较高；从债务期限结构来看，短期有息债务同比大幅增加，面临较大的集中偿付压力。

2020 年末，公司有息债务规模为 190.68 亿元，同比增长 35.81 亿元，在总负债中占比 92.22%，占比仍较高；从有息债务期限结构来看，短期有息债务规模 58.81 亿元，同比大幅增加，在总有息债务中的占比为 30.65%，货币资金对短期有息债务的覆盖程度较弱，短期面临较大的集中偿付压力。

**表 15 截至 2020 末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(3, 5]年	>5 年	合计
金额	58.81 <sup>10</sup>	33.94	24.32	74.81	191.88 <sup>11</sup>
占比	30.65	17.69	12.67	38.99	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年末，公司对外担保规模仍较大，被担保企业所属区域、行业集中度很高，存在一定或有风险。

2020 年末，公司对外担保余额为 70.17 亿（见附件 2），担保比率上升至 82.54%，对外担保规模继续上升，担保比率仍较高。截至 2020 年末，被担保企业主要为西咸新区各个新城负责开发建设的国有企业及事业单位，系西咸新区五大组团之间的互保，所属区域、行业集中度很高，存在一定或有风险。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业财务报表。

<sup>9</sup> 期限为 3 年，票面利率 7.50%

<sup>10</sup> 与表 14 中短期有息的差异系摊余成本所致。

<sup>11</sup> 与表 14 中有息债务合计的差异系摊余成本所致。



受益于股东增资及利润留存积累，公司所有者权益继续增长。

2020 年末，公司所有者权益为 85.01 亿元，同比增加 4.76 亿元，其中实收资本 45.50 亿元，同比增加 0.50 亿元，主要系控股股东和实际控制人增资合计 4,969.41 万元所致；资本公积 25.28 亿元，同比增加 3.11 亿元，主要系泾河新城管委会货币投入 3.11 亿元所致；留存收益同比增加 1.30 亿元，主要系当年实现净利润转入所致。此外，农发基金出资的 0.89 亿元计入其他权益工具，该笔投资款用于“西咸新区泾河新城花李村、山西庄村棚户区改造”项目建设，投资期限自首笔增资款缴付之日起 10 年，投资期限内按照每年 1.2% 的投资收益率计算投资收益。项目建设期届满后，农发基金有权要求泾河新城管委会回购其持有的股份。

流动性偿债来源以债务收入为主，经营性净现金流缺乏对公司债务和利息的保障能力；公司清偿性偿债来源变现能力较好，对公司存量债务保障能力较强；综合来看，公司的偿债能力很强。

2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.53 倍，同比有所下降，对利息覆盖能力同步下降，盈利对利息的保障程度较弱。

公司流动性偿债来源以货币资金和债务收入为主。2020 年，经营性净现金流为 -27.32 亿元，仍缺乏对债务和利息的保障；相比之下，公司债务融资渠道较为通畅，对流动性偿债来源形成较好支持。2020 年末，公司流动比率和速动比率分别为 3.62 倍和 2.43 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司清偿性还本付息能力很强。公司可变现资产主要来源于存货及应收类账款，可变现资产较为充足且质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成一定保障。截至 2020 年末，公司受限资产规模 19.35 亿元，在净资产中占比 22.75%；公司资产负债率为 70.86%，同比上升 2.85 个百分点。

## 偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。“17 泾河债/PR17 泾河”到期不能偿付的风险很小。西咸新区是国家级新区和关中-天水经济区的核心区域，泾河新城作为西咸新区五大组团之一，区位优势明显，公司仍面临较大的发展空间，在泾河新城发展中仍发挥重要作用，继续得到政府在财政补贴和资金注入方面的支持；同时，公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来面临较大的资本支出压力，公司有息债务规模继续增长，在总负债中占比仍较高，短期有息债务同比大幅增加，面临较大的集中偿付压力，公司对外担保规模仍较大，存在一定或有风险。

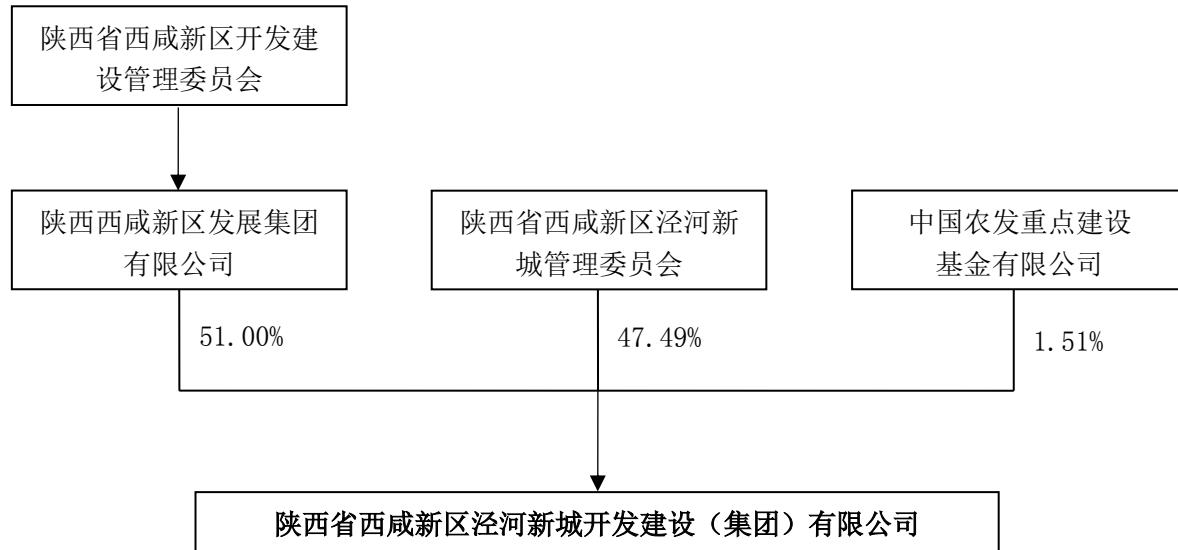
综合分析，大公对公司“17 泾河债/PR17 泾河”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。



## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年末陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司

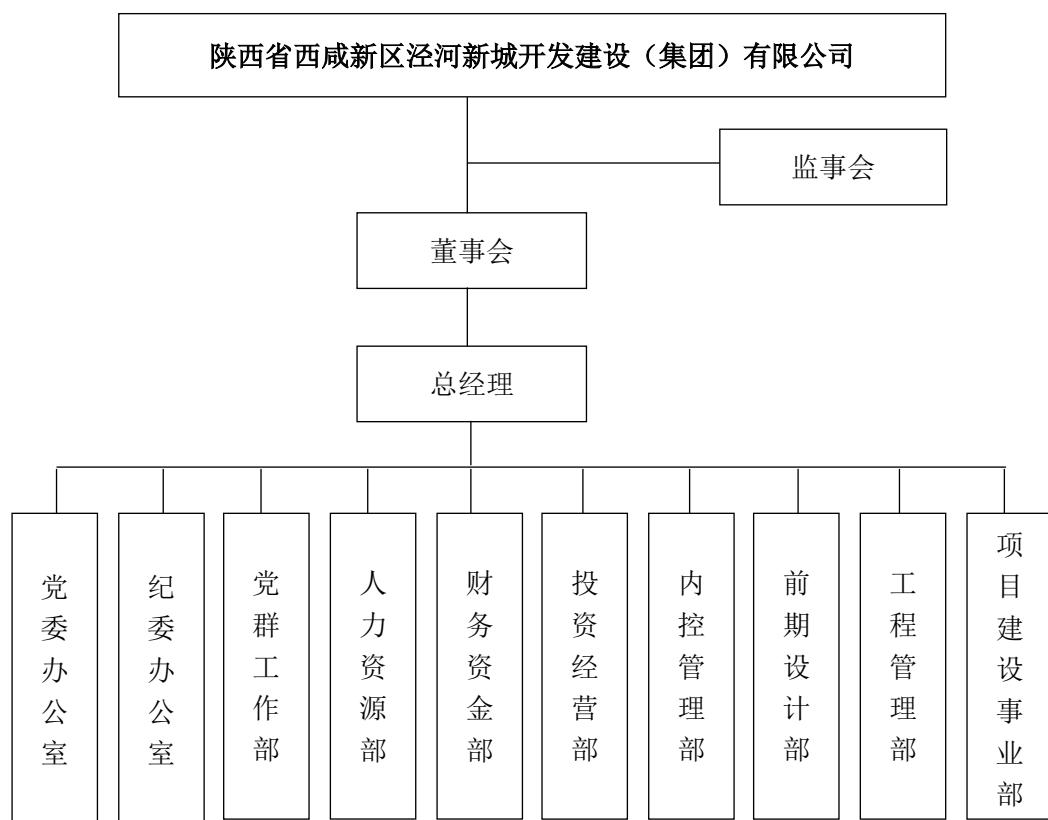
股权结构图





## 1-2 截至 2020 年末陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司

组织结构图<sup>12</sup>



<sup>12</sup> 公司总经理暂时缺位，由董事长代为行使职权。



## 1-3 截至 2020 年末陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司

## 合并子公司情况

(单位：万元、%)

公司名称	注册资本	持股比例	经营范围	取得方式
西咸新区泾河新城产业园区发展有限公司	50,000	100.00	城市智能化及信息化技术服务、孵化器管理、海绵城市建设运营与管理等	设立
陕西省西咸新区泾河新城文化发展有限公司	20,000	100.00	文化产品策划、经营，广告策划、制作及代理等	划转
陕西西咸新区泾河新城地产开发有限公司	20,000	100.00	房地产开发经营、旅游景区开发经营、物业管理、房屋租赁等	设立
西咸新区泾河新城腾城置业有限公司	12,000	100.00	房地产开发经营、商品房销售、商务服务	设立
西咸新区泾河新市政工程建设有限公司	10,000	100.00	房地产开发经营、市政工程、招投标项目咨询、工程技术等	设立
西咸新区泾河新城尚城置业有限公司	8,000	100.00	房地产开发经营、商品房销售、商务服务	设立
陕西西咸新区泾河新城水务有限公司	10,000	100.00	水务工程投资、建设、经营管理，污水处理，自来水生产销售，水处理设备租赁等	设立
泾河新城实业发展有限公司	10,000	51.00	房地产开发、经营、销售等	设立
泾河新城寿平古渡文化旅游开发有限公司	4,500	60.00	房地产开发与经营，物业管理，房屋租赁，园林绿化工程的设计与施工等	设立
陕西省西咸新区泾河新城城市综合服务有限公司	3,500	85.71	物业管理；市政工程、园林绿化工程、建筑工程的施工等	设立
陕西泾河茯茶有限公司	3,000	100.00	茯砖茶的研发、生产及经营；茯茶文化产业园开发与经营；茯茶项目的咨询、管理等	设立

数据来源：根据公司提供资料整理



### 1-3 截至 2020 年末陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司 合并子公司情况（续）

(单位：万元、%)

公司名称 <sup>13</sup>	注册资本	持股比例	经营范围	取得方式
陕西省西咸新区泾河新城汽车租赁服务有限公司	1,500	100.00	汽车租赁、停车场管理服务等	设立
西咸新区泾河新城城建开发有限公司	1,000	100.00	房地产开发、销售，装饰工程施工，建筑新材料研发等	购买
西咸新区泾河新城新业园区发展有限公司	500	100.00	园区配套服务、商务服务、贸易代理、仓储	设立
西咸新区泾河新城人力资源服务有限公司	200	100.00	人才招聘、人事代理、劳务派遣、人员培训	设立
西咸新区泾河新城泾升置业有限公司	200	100.00	房地产开发经营、商品房销售、商务服务	设立
西咸新区泾河新城泾尚文化发展有限公司	200	100.00	文化产业发展与运营、商务服务	设立
西咸新区泾河新城泾华置业有限公司	200	100.00	物业管理；住房租赁、房地产开发经营	设立
西咸新区泾河新城泾轩置业有限公司	200	100.00	物业管理；住房租赁、房地产开发经营	设立
西咸新区泾河新城泾恒园区发展有限公司	10	100.00	园区配套服务、商务服务、厂房建设和租赁	设立

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>13</sup> 其中，西咸新区泾河新城泾华置业有限公司和西咸新区泾河新城泾轩置业有限公司为 2020 年合并报表范围新增子公司。



## 附件 2 经营指标

截至 2020 年末陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司

### 对外担保明细<sup>14</sup>

(单位: 万元)

被担保单位名称	担保类型	担保余额	担保债务到期时间
西安沣东发展集团有限公司	连带责任担保	49,300.00	2023.03.30
陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司	连带责任担保	30,000.00	2023.10.27
	连带责任担保	29,000.00	2021.12.24
	连带责任担保	20,350.00	2024.03.31
	连带责任担保	14,000.00	2027.01.12
陕西省西咸新区泾河新城城市建设投资有限公司	连带责任担保	79,400.00	2021.11.16
	连带责任担保	24,000.00	2022.02.07
陕西省西咸新区泾河新城投资发展有限公司	连带责任担保	29,800.00	2022.11.09
	连带责任担保	10,000.00	2021.10.29
陕西省西咸新区空港新城开发建设集团有限公司	连带责任担保	45,000.00	2022.02.03
	连带责任担保	44,000.00	2029.01.13
	连带责任担保	26,150.00	2021.10.23
	连带责任担保	23,500.00	2021.08.25
	连带责任担保	21,010.00	2021.11.28
	连带责任担保	18,000.00	2022.09.05
	连带责任担保	18,000.00	2024.01.08
	连带责任担保	15,250.00	2021.10.16
	连带责任担保	14,800.00	2021.08.25
	连带责任担保	14,000.00	2022.08.19
陕西省西咸新区秦汉新城开发建设集团有限责任公司	连带责任担保	12,828.79	2025.03.30
	连带责任担保	29,000.00	2021.12.27
	连带责任担保	28,671.98	2025.09.15
	连带责任担保	17,600.00	2022.01.19
	连带责任担保	15,000.00	2025.10.28
	连带责任担保	8,000.00	2022.06.19
西咸新区茯茶镇文化产业集团有限公司	连带责任担保	6,541.65	2023.01.12
	连带责任担保	15,000.00	2021.09.27
	连带责任担保	4,700.00	2021.04.29

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>14</sup> 担保到期未续保。



截至 2020 年末陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司

对外担保明细<sup>15</sup>（续）

（单位：万元）

被担保单位名称	担保类型	担保余额	担保债务到期时间
西咸新区泾河新城生态发展集团有限公司	连带责任担保	20,000.00	2023.06.29
	连带责任担保	5,000.00	2021.03.29
	连带责任担保	4,800.00	2021.09.29
	连带责任担保	4,200.00	2021.03.31
	连带责任担保	3,800.00	2021.04.27
咸阳市融资担保股份有限公司	连带责任担保	1,000.00	2022.02.27
合计	-	701,702.42	-

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>15</sup> 担保到期未续保。



### 附件3 陕西省西咸新区泾河新城开发建设（集团）有限公司主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年	2019年	2018年
货币资金	395,926	425,910	409,160
应收账款	183,076	209,770	127,547
预付款项	637,785	461,371	351,743
其他应收款	562,916	441,591	333,494
存货	878,836	725,390	661,712
在建工程	35,397	21,606	12,152
<b>总资产</b>	<b>2,917,693</b>	<b>2,508,800</b>	<b>2,106,023</b>
短期借款	229,775	141,750	104,745
其他应付款	64,597	83,220	11,328
一年内到期的非流动负债	354,160	89,920	169,504
流动负债合计	739,210	381,890	334,053
长期借款	700,024	827,199	669,790
应付债券	515,540	488,009	270,751
非流动负债合计	1,328,374	1,324,447	980,575
<b>负债合计</b>	<b>2,067,583</b>	<b>1,706,336</b>	<b>1,314,628</b>
实收资本（股本）	454,969	450,000	450,000
资本公积	252,821	221,682	221,682
<b>所有者权益</b>	<b>850,109</b>	<b>802,463</b>	<b>791,395</b>
营业收入	203,824	154,895	136,252
利润总额	12,008	11,553	11,093
净利润	11,538	11,069	10,911
经营活动产生的现金流量净额	-273,236	-249,275	-154,245
投资活动产生的现金流量净额	-16,579	-21,051	-27,935
筹资活动产生的现金流量净额	238,784	282,912	206,324
EBIT	31,147	15,278	20,389
EBITDA	33,956	18,060	22,703
EBITDA 利息保障倍数（倍）	0.53	0.72	1.03
总有息债务	1,906,774	1,548,678	1,247,591
毛利率	13.11	10.89	9.56
总资产报酬率	1.07	0.61	0.97
净资产收益率	1.36	1.38	1.38
资产负债率（%）	70.86	68.01	62.42
应收账款周转天数（天）	346.93	391.99	281.72
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-4.30	-9.98	-7.00
担保比率（%）	82.54	81.46	66.80



## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1—营业成本/营业收入) × 100%
2. EBIT = 利润总额+计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT+折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/(总有息债务+所有者权益) ×100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务+长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款+应付票据+其他流动负债(应付短期债券)+一年内到期的非流动负债+其他应付款(付息项)
12. 长期有息债务= 长期借款+应付债券+长期应付款(付息项)
13. 担保比率 (%) = 担保余额/所有者权益×100%
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = 经营性现金流量净额/[ (期初流动负债+期末流动负债) /2] ×100%
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = 经营性现金流量净额/[ (期初负债总额+期末负债总额) /2] ×100%
16. 存货周转天数= 360 / (营业成本/年初末平均存货)
17. 应收账款周转天数= 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
18. 流动比率=流动资产/流动负债
19. 速动比率= (流动资产-存货) / 流动负债
20. 保守速动比率= (货币资金+应收票据+交易性金融资产) / 流动负债
21. 现金比率 (%) = (货币资金+交易性金融资产) / 流动负债×100%
22. 扣非净利润=净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-(营业外收入-营业外支出)
23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产



24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出= 经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出+资本化利息)
27. 长期资产适合率（%）= (所有者权益+少数股东权益+长期负债) / (固定资产+长期股权投资+无形及递延资产) × 100%



## 附件 5 信用等级符号和定义

### 5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	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。						
展望	<table border="1"><tr><td>正面</td><td>存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。</td></tr><tr><td>稳定</td><td>信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。</td></tr><tr><td>负面</td><td>存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。</td></tr></table>	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。
正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。						
稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。						
负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。						

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

### 5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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、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。