

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018]B03 号

陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，我对贵公司作为原始权益人的“西咸新区沣西新城综合管廊租金资产支持专项计划资产支持证券”进行了跟踪分析和评估。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持优先级资产支持证券（17 沣西 02 ~ 17 沣西 05）信用等级为 AA_{sf}⁺。

东方金诚国际信用评级有限公司

二零一八年六月二十七日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018]B03 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司作为原始权益人的“西咸新区沣西新城综合管廊租金资产支持专项计划资产支持证券”进行了跟踪分析和评估。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持优先级资产支持证券（17 沣西 02 ~ 17 沣西 05）信用等级为 AA_{sf}。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年六月二十七日



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”）与陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与委托人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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚资产支持专项计划资产支持证券信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 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，未受陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 西咸新区沣西新城综合管廊租金资产支持专项计划信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在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。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018年6月27日



西咸新区沣西新城综合管廊租金资产支持专项计划 资产支持证券2018年度跟踪评级报告

评级结果

资产支持证券	发行规模 (万元)	产品期限(年)	本次评级	上次评级
17 沣西 01	1800.00	0.39	已兑付	AA ⁺ _{sf}
17 沣西 02	1800.00	1.39	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
17 沣西 03	1900.00	2.39	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
17 沣西 04	2000.00	3.39	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
17 沣西 05	2000.00	4.39	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
次级	500.00	4.39	NR	NR
合计	10000.00	-	-	-

注：NR 为未评级。

交易概要

载体形式：资产支持专项计划

基础资产：原始权益人特定期限对承租人享有的管廊租金请求权中的相应部分和其他相关附属权利

原始权益人/差额支付承诺人：陕西省西咸新区沣西新城开发建设(集团)有限公司

资产服务机构：西咸新区鸿通管廊投资有限公司

计划管理人：华林证券股份有限公司

托管人/监管银行：中国民生银行股份有限公司西安分行

登记托管机构：中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

首次评级时间

2017年6月13日

本次跟踪评级时间

2018年6月27日

评级小组负责人

张佳丽

评级小组成员

杜润

邮箱：dfjc-jg@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层 100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)认为,跟踪期内,西咸新区沣西新城综合管廊租金资产支持专项计划(以下简称“本专项计划”)项下承租人按时足额支付租金,未出现逾期、违约现象;本专项计划优先级资产支持证券继续获得来自次级资产支持证券6.10%的信用支持,内部增信作用有所增强;原始权益人/差额支付承诺人陕西省西咸新区沣西新城开发建设(集团)有限公司(以下简称“沣西集团公司”)业务继续保持较强的区域专营性,运营状况稳定,其为优先级资产支持证券提供的差额支付承诺仍具有很强的增信作用。

同时,东方金诚也关注到本专项计划基础资产前两大承租人未偿租金余额占比为78.12%,承租人集中度进一步提升,且前两大承租人面临一定偿债压力;沣西集团公司有息债务规模持续快速扩张,债务负担逐年加重,未来资本支出压力偏大等负面因素或将对其信用状况造成的不利影响。

综上,东方金诚维持优先级资产支持证券(即17沣西02~17沣西05)信用等级为AA⁺_{sf}。

评级结果

资产支持 证券	发行规模 (万元)	产品期 限(年)	本次 评级	上次 评级
17 沣西 01	1800.00	0.39	已兑付	AA ⁺ _{sf}
17 沣西 02	1800.00	1.39	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
17 沣西 03	1900.00	2.39	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
17 沣西 04	2000.00	3.39	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
17 沣西 05	2000.00	4.39	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
次级	500.00 ¹	4.39	NR	NR
合计	10000.00	-	-	-

注：NR 为未评级。

差额支付承诺人主要财务数据和指标

单位：亿元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额	186.80	233.86	313.62
所有者权益	72.50	75.56	71.64
全部债务	88.32	111.24	163.63
营业收入	7.07	34.44	12.11
利润总额	1.06	2.98	1.73
EBITDA	3.15	8.32	4.72
营业利润率	26.72	14.37	7.97
净资产收益率	1.32	2.60	1.58
资产负债率	61.19	67.69	77.16
流动比率	296.10	308.63	285.41

数据来源：表中数据来源于沣西集团公司 2015 年~2017 年经审计的合并财务报表

首次评级时间

2017 年 6 月 13 日

本次跟踪评级时间

2018 年 6 月 27 日

评级小组负责人

张佳丽

评级小组成员

杜润

邮箱：dfjc-jg@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

优势：

- 跟踪期内，本专项计划基础资产项下承租人按时足额支付租金，未出现逾期、违约现象；
- 本专项计划优先级资产支持证券能够获得次级资产支持证券 6.10% 的信用支持，内部增信作用有所增强；
- 原始权益人/差额支付承诺人沣西集团公司业务仍保持较强的区域专营性，运营状况稳定，其为优先级资产支持证券提供的差额支付承诺仍具有很强的增信作用。

关注：

- 本专项计划基础资产前两大承租人未偿租金余额占比为 78.12%，承租人集中度进一步上升，且前两大承租人银行借款规模较高，面临一定长期债务压力；
- 沣西集团公司有息债务规模持续快速扩张，债务负担逐年加重，未来资本支出压力偏大等负面因素或将对其信用状况造成的不利影响。

¹ 次级资产支持证券占未偿证券比例为 6.10%。

跟踪评级说明

受陕西省西咸新区沣西新城开发建设（集团）有限公司（以下简称“沣西集团公司”）委托，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）于2017年6月13日对西咸新区沣西新城综合管廊租金资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）进行了初次信用评级，评定其优先级资产支持证券（17沣西01~17沣西05）的信用等级为AA⁺_{sf}。本次跟踪评级的基础资产跟踪评估基准日和资产支持证券评估基准日均为2018年6月1日，东方金诚对本专项计划的基础资产、原始权益人/差额支付承诺人和其他参与方进行了信息收集，在分析所获得相关信息的基础上得出本次跟踪评级结论。

交易概况

本专项计划由华林证券股份有限公司（以下简称“华林证券”）于2017年9月5日设立并管理，募集资金用于向原始权益人沣西集团公司购买依据租赁合同自2017年1月1日至2021年12月31日（以下简称“特定期间”）对承租人享有的租金请求权中的相应部分和其他相关附属权利（以下简称“基础资产”），并以该等基础资产在特定期间所产生的现金流支付相应的税收、费用及资产支持证券本金和收益。

西咸新区鸿通管廊投资有限公司（以下简称“西咸管投公司”）作为资产服务机构提供基础资产租金回收、违约基础资产处置等资产管理服务。中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）西安分行为本专项计划提供资金托管和监管服务。

本专项计划采用了优先/次级的结构化设计、沣西集团公司差额补足等增信手段，并设置了违约基础资产置换、违约事件、提前终止事件等信用触发机制。跟踪期内，本专项计划未发生违约基础资产置换、违约事件、提前终止事件、参与机构解任等信用触发机制。

资产支持证券兑付状况

本专项计划发行规模合计10000.00万元，产品自2017年9月5日设立并开始运营，分优先级资产支持证券和次级资产支持证券两种资产支持证券。其中，优先级资产支持证券按期限不同分为五个品种（17沣西01~17沣西05），合计发行规模9500.00万元，均采用固定利率计息，每年付息，到期一次性还本，各品种存续期限和预期收益率情况见表1；次级资产支持证券500.00万元，由原始权益人沣西集团公司认购。每个兑付日，在优先级资产支持证券当期预期收益和当期本金全部偿付完毕后，剩余资金全部分配给次级资产支持证券持有人。

跟踪期内，本专项计划基础资产项下承租人累计支付2895.66万元，基础资产现金流回款正常。本专项计划已于2018年1月26日完成第一次收益分配，优先级

资产支持证券还本付息情况良好。其中，兑付本专项计划相关费用 13.00 万元²；兑付 17 沔西 01~17 沔西 05 利息总额 236.19 万元；足额兑付 17 沔西 01 本金 1800.00 万元，17 沔西 01 已到期终止；分配次级资产支持证券收益 846.47 万元。截至资产支持证券跟踪评估基准日，本专项计划资产支持证券未偿本金余额为 8200.00 万元，占资产支持证券初始发行规模的 82.00%。

表 1：资产支持证券兑付情况

单位：万元、%

资产支持证券	发行规模	起息日	到期日	发行利率	首次评级	兑付利息	兑付本金
17沔西01	1800.00	2017/9/5	2018/1/26	5.87	AA+ _{sf}	41.40	1800.00
17沔西02	1800.00	2017/9/5	2019/1/28	6.07	AA+ _{sf}	42.81	0.00
17沔西03	1900.00	2017/9/5	2020/2/3	6.27	AA+ _{sf}	46.67	0.00
17沔西04	2000.00	2017/9/5	2021/1/26	6.57	AA+ _{sf}	51.48	0.00
17沔西05	2000.00	2017/9/5	2022/1/26	6.87	AA+ _{sf}	53.83	0.00
次级	500.00	2017/9/5	2022/1/26	-	NR	0.00	0.00
合计	10000.00	-	-	-	-	236.19	1800.00

基础资产信用质量分析

本专项计划基础资产系指由原始权益人沔西集团公司依据租赁合同在特定期间内对承租人享有的租金请求权中的相应部分和其他相关附属权利。

原始权益人/差额支付承诺人

本专项计划的原始权益人/差额支付承诺人是沔西集团公司。沔西集团公司是西咸新区沔西新城重要的基础设施建设主体，主要从事基础设施和保障房建设、土地开发整理³、房地产开发及租赁等业务。

跟踪期内，沔西集团公司实收资本变更为 20.00 亿元，系国开发展基金有限公司于 2017 年减资 5.06 亿元所致；2016 年 7 月，陕西省西咸新区开发建设管理委员会决议将陕西省西咸新区沔西新城管理委员会（以下简称“沔西管委会”）持有的沔西集团公司 51% 股权无偿划转给陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“西咸发展集团”）；沔西集团公司于 2018 年 3 月完成股东变更工商登记，控股股东变更为西咸发展集团。截至 2018 年 5 月末，沔西集团公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元，西咸发展集团和沔西管委会分别持股 51% 和 49%，实际控制人为陕西省西咸新区开发建设管理委员会。

跟踪期内，沔西集团公司在西咸新区沔西新城从事的基础设施建设业务和保障房建设业务继续保持很强的区域专营性，在建和拟建项目投资规模大，未来仍面临较大的资本支出压力。截至 2017 年末，沔西集团公司主要在建基础设施代建和基础设施代管业务计划总投资 7.33 亿元，累计完成投资 6.70 亿元，尚需投资 0.63 亿元；主要拟代建市政道路项目包括康定路（东段）、新元路、沔柳路南段等，合计总投资 31.08 亿元。保障房建设方面，截至 2017 年末，沔西集团公司在建保障

² 包括 2 万元年度审计费、5 万元预提跟踪评级费、5 万元管理费及 1 万元预提中登手续费。

³ 2017 年，沔西集团公司未开展土地开发整理业务。

房项目包括康定和园一期、沣润和园二期 9 号楼及配套幼儿园，计划总投资 1.01 亿元，已累计完成 1.00 亿元。2017 年末，沣西集团公司拟建保障房项目包括天福和园二期、沣润和园二期、渭滨新家园和新沣和园，计划总投资 52.50 亿元。

表 2：沣西集团公司主要数据和指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	186.80	233.86	313.62
所有者权益（亿元）	72.50	75.56	71.64
全部债务（亿元）	88.32	111.24	163.63
营业总收入（亿元）	7.07	34.44	12.11
利润总额（亿元）	1.06	2.98	1.73
EBITDA（亿元）	3.15	8.32	4.72
营业利润率（%）	26.72	14.37	7.97
净资产收益率（%）	1.32	2.60	1.58
资产负债率（%）	61.19	67.69	77.16
全部债务资本化比率（%）	54.92	59.55	69.55
流动比率（%）	296.10	308.63	285.41
全部债务/EBITDA（倍）	28.03	13.34	76.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.80	1.30	0.31

注：沣西集团公司 2015 年~2017 年财务报告经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见。

2017 年，沣西集团公司实现营业收入 12.11 亿元，利润总额 1.73 亿元，主要来自于基础设施建设、保障房建设和房地产开发，其中保障房建设及市政代建项目收入为 8.27 亿元，毛利率为 7.82%；房屋销售收入为 2.11 亿元，毛利率为 2.43%。2017 年，沣西集团公司营业收入和利润总额较 2016 年大幅下降，主要由于 2016 年安居房项目确认收入 22.02 亿元，而 2017 年未发生同类业务，以及 2017 年未实现土地开发整理收入所致。

截至 2017 年末，沣西集团公司资产规模为 313.62 亿元，其中以流动资产为主，流动资产占总资产比重为 86.13%。流动资产以其他应收款、存货、货币资金和应收账款为主，四者合计占流动资产比例为 98.92%。其中，其他应收款占比为 50.16%，达到 135.49 亿元，较 2016 年末增加 193.04%，其他应收款同比大幅增长主要系应收西咸发展集团资金往来占用款增加所致，其中应收西咸发展集团、沣西新城土地储备中心、沣西管委会和沣西新城水务工程建设管理办公室资金往来占用款合计 134.25 亿元，占其他应收款的 99.07%；存货占比为 21.69%，主要为沣润和园小区、康定和园小区、天福和园小区、西部云谷一期、天雄西路电力通讯综合管沟等在开发项目；货币资金占比 20.84%，主要为银行存款；应收账款为 16.80 亿元，占流动资产比例为 6.22%，主要为沣西新城土地储备中心、沣西管委会的欠款。

同期末，沣西集团公司全部有息债务规模 163.63 亿元，包括短期有息债务 29.69 亿元，长期有息负债 133.94 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.16%和 69.55%，较上年末分别上升 9.47 和 10.00 个百分点，长期债务压力较大。截至 2017 年末，沣西集团公司对外担保余额为 37.12 亿元，较 2016 年末降低 4.62%，对外担保比率较高，被担保公司均为西咸新区内的基础设施建设主体。

跟踪期内，沣西集团公司继续在沣西新城基础设施建设领域占据重要的地位，经营状况较为稳定，同时东方金诚也关注到沣西集团公司有息债务规模持续快速扩

张，债务负担逐年加重，未来资本支出压力偏大等负面因素对其信用状况造成的不利影响。综上，东方金诚维持沣西集团公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。东方金诚认为，沣西集团公司作为本专项计划的原始权益人，仍具有较强的履约能力；其为本专项计划提供的差额支付承诺，仍具有较强的增信作用。

资产池组合特征分析

截至基础资产跟踪评估基准日（2018年6月1日），本专项计划基础资产项下承租人累计支付租金 2895.66 万元，后续尚需支付的租金合计为 11377.70 万元。基于基础资产跟踪评估基准日的资产池信息，东方金诚对入池基础资产的账龄和剩余期限分布、承租人集中度进行分析，考察资产池的整体信用质量。

1. 基础资产账龄和剩余期限分布

基础资产合同期限为 5 年或 10 年。截至资产池跟踪基准日，基础资产账龄⁴主要集中在 1~2 年，最短为 1.58 年，加权平均账龄为 1.68 年；剩余期限⁵主要集中在 8~9 年，最长 8.42 年，加权平均合同剩余期限为 7.61 年，基础资产风险暴露时间仍较长。

表 3：基础资产账龄和剩余期限分布

单位：万元、%

账龄			剩余期限		
期限	未偿租金 余额	占比	期限	未偿租金 余额	占比
0（不含）~1.0 年（含）	-	-	3（不含）~5 年（含）	1615.18	14.20
1.0（不含）~2.0 年（含）	11377.70	100.00	8（不含）~9 年（含）	9762.52	85.80
合计	11377.70	100.00	-	11377.70	100.00

2. 基础资产承租人集中度

截至基础资产跟踪评估基准日，基础资产仍涉及 8 笔租赁合同，单户承租人未偿租金占比最高为 40.02%，较首次评级增加 0.15%；前两大承租人未偿租金占比为 78.12%，较首次评级增加 0.26%。截至基础资产跟踪基准日，承租人集中度和首次评级相比无明显变化，承租人集中度仍很高。

表 4：基础资产承租人未偿租金余额占比情况

单位：万元、%

承租人名称	未偿租金余额	占比
陕西省西咸新区信息产业园投资发展有限公司	4552.80	40.02
陕西沣西新城投资发展有限公司	4334.40	38.10
西安未来国际信息股份有限公司	455.04	4.00
陕西省沣西置业有限公司	434.50	3.82
安徽水利开发股份有限公司	420.28	3.69
陕西沣西新城四季春供热有限公司	415.67	3.65
陕西宏方置业有限责任公司	392.56	3.45
陕西建工第六建设集团有限公司	372.45	3.27
合计	11377.70	100.00

⁴ 账龄=基础资产跟踪评估基准日-合同起始日。

⁵ 剩余期限=合同截止日-基础资产跟踪评估基准日。

截至基础资产跟踪评估基准日,前两大承租人为沣西集团公司控股的基础设施建设及国有资产运营的实体,与原始权益人、资产服务机构之间存在关联关系,关联交易风险仍较高。分散度方面,基础资产仍主要分布于城市基础设施建设行业,区域集中于陕西省西咸新区沣西新城,行业集中度和区域集中度仍很高。

根据原始权益人提供的相关资料,东方金诚对跟踪期内前两大承租人陕西省西咸新区信息产业园投资发展有限公司(以下简称“信息产业园公司”)和陕西沣西新城投资发展有限公司(“新城投资公司”)的经营和财务状况进行具体分析。

1) 信息产业园公司

跟踪期内,信息产业园公司注册资本和实收资本未发生变化,第一大股东仍为沣西集团公司,持股比例 69.00%,实际控制人为沣西新城管委会。

跟踪期内,信息产业园公司继续承担西咸新区核心概念园区信息产业园的商业开发和市场化建设运营工作。截至 2017 年末,园区一期建设的“陕西信息服务产业基地”已竣工,期末实际已租售面积 11.89 万平方米;园区二期“陕西信息研发生产基地”目前处于在建状态,预计 2019 年完工,建筑面积约 34 万平米,计划总投资为 16 亿元,截至 2017 年末已投资 3 亿元,尚需投资 13 亿元。信息产业园区一期和二期项目投资金额大,未来仍需一定的资本投入。2017 年,园区一期项目运营较为稳定,租售面积随着园区环境的改善有所增长,营业收入随之提高,但园区尚处于培育初期阶段,商业环境有待进一步提升,入驻企业数量仍较少,项目盈利能力有限。2017 年,信息产业园公司实现收入 5415.19 万元,较 2016 年增长 4927.79 万元;利润总额-4106.29 万元,亏损较 2016 年扩大 786.52 万元。

截至 2017 年末,信息产业园公司总资产规模 13.24 亿元,其中存货占比 79.39%,主要为园区一期和二期项目开发工程。同期末,信息产业园公司负债合计 10.41 亿元,其中短期债务规模 3.30 亿元,长期债务规模 2.90 亿元,资产负债率 78.62%。2017 年,信息产业园公司经营活动产生的现金净流量为-1.59 亿元,现金流平衡对外部筹资具有一定依赖。

总体来看,信息产业园公司在建项目开发进度正常,已运营项目经营较为稳定,未来随着二期项目进入运营期,营业收入预计将不断提高。但另一方面,东方金诚关注到,信息产业园公司开发的园区项目投资金额大,培育周期长,收益回报见效慢;信息产业园公司已连续两年亏损,且未来面临一定的资本支出压力,偿债压力有所上升。

2) 新城投资公司

跟踪期内,新城投资公司注册资本、实收资本和股权结构未发生变化,第一大股东仍为沣西集团公司,持股比例 68.33%,实际控制人为沣西新城管委会。新城投资公司负责部分基础设施及配套设施的开发和经营,提供供水、污水处理、管网租赁、加气站服务等城市公共服务职能。2017 年,新城投资公司实现主营业务收入 4930.97 万元,其中管廊租赁业务实现收入 2690.79 万元,技术服务收入 1631.47 万元。截至 2017 年末,新城投资公司在建项目包括应急水厂、渭河污水厂、海绵城市核心区 PPP 等,计划总投资 16.5 亿元。

截至 2017 年末,新城投资公司总资产规模 34.71 亿元,同比增长 145.70%,主要因为新城投资公司新增银行借款,用以集团公司拆借和沣河污水处理厂投资,导致 2017 年末资产和负债大幅增长。新城投资公司资产以流动性资产为主,其中,

货币资金 15.09 亿元；其他应收款为 10.03 亿元，主要应收对象为泮西集团公司和泮西新城管委会，保障程度较高。同期末，新城投资公司总负债规模 29.83 亿元，同比增长 215.70%；全部有息债务规模为 22.92 亿元，其中长期有息债务占比为 97.82%。同期末，新城投资公司资产负债率 85.93%，较 2016 年末上升 19.05 个百分点。2017 年，新城投资公司实现营业收入 5473.46 万元，利润总额为 2146.91 万元，经营活动产生的现金流量净额为-2.18 亿元。

综上，跟踪期内，基础资产前两大承租人经营情况较为稳定，为其按时足额支付租金提供了一定保障；同时，前两大债务人面临一定的偿债压力，东方金诚将持续关注前两大承租人的经营情况和偿债能力。

基础资产现金流分析

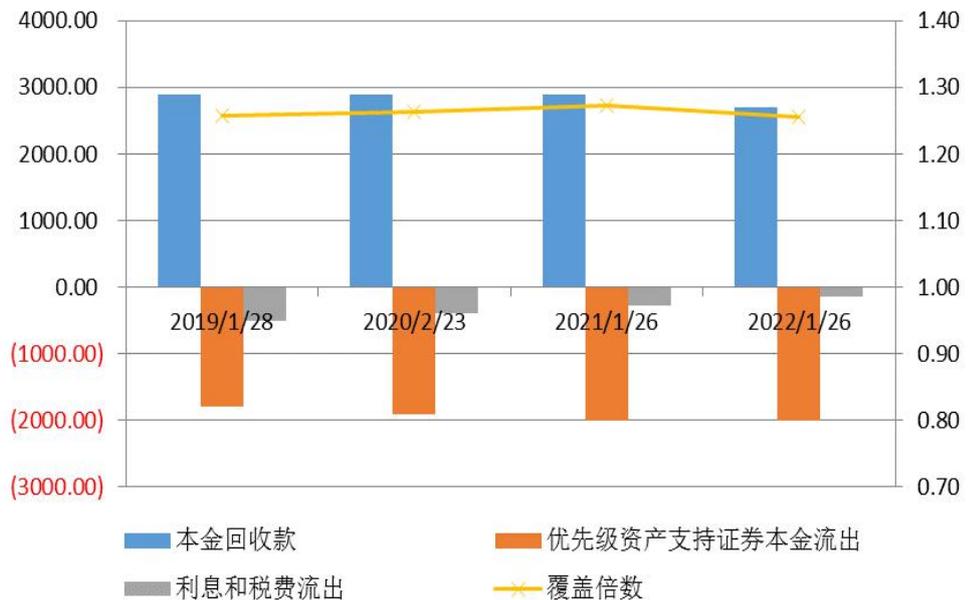
截至基础资产跟踪基准日，本专项计划基础资产项下承租人完全按照租赁合同支付管廊租金，支付情况良好。

基于基础资产跟踪基准日的信息，东方金诚构建了现金流模型并进行了压力测试。其中现金流的流入主要包括入池资产租金回款，现金流的流出包括需要支付的税收和规费、各参与机构报酬和费用、优先级资产支持证券利息和本金等。

正常情况下，即承租人完全按照租赁合同支付管廊租金、无违约、无拖欠和无提前退租时，本专项计划的现金流入与流出情况如图 1 所示，各兑付日现金流入对流出的覆盖倍数最低为 1.26 倍，覆盖程度较高。

图 1: 正常情况下基础资产现金流入与本专项计划现金流出的匹配情况

单位：万元、倍



压力测试

东方金诚通过设置不同的压力条件，考察主要压力情形下现金流入对优先级资产支持证券本息的保障程度。

考虑到基础资产承租人集中度很高，若资产池内承租人的未来收入和还款能力下降导致租金不能足额支付情况发生，会对本专项计划资产支持证券本息的偿付产

生不利影响。因此，东方金诚以前两大承租人信息产业园公司和新城投资公司分别无法足额支付管廊租金作为压力情景，测算了在不同的回收率假设下，基础资产现金流入减少导致优先级资产支持证券本息兑付存在的资金缺口程度，如表 5 和表 6 所示。

表 5：信息产业园公司无法足额支付管廊租金时所致的资金缺口⁶

单位：万元

回收率假设	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
50%	24.37	33.63	52.76	-20.78
40%	-89.45	-80.19	-61.06	-134.60
30%	-203.27	-194.01	-174.88	-248.42
20%	-317.09	-307.83	-288.70	-362.24
10%	-430.91	-421.65	-402.52	-476.06
0%	-544.73	-535.47	-516.34	-589.88

表 6：新城投资公司无法足额支付管廊租金时所致的资金缺口

单位：万元

回收率假设	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
50%	51.67	60.93	80.06	6.52
40%	-56.69	-47.43	-28.30	-101.84
30%	-165.05	-155.79	-136.66	-210.20
20%	-273.41	-264.15	-245.02	-318.56
10%	-381.77	-372.51	-353.38	-426.92
0%	-490.13	-480.87	-461.74	-535.28

根据表 5 和表 6，当信息产业园公司和新城投资公司租金回收率分别下降至 50% 和 40% 及以下时，本专项计划出现资金缺口。根据交易安排，沅西集团公司作为差额支付承诺人对本专项计划资金不足以支付优先级资产支持证券的各期预期收益和应付本金的差额部分承担补足义务。

增信措施分析

优先/次级结构化设计

截至资产支持证券跟踪评估基准日，优先级资产支持证券获得次级资产支持证券 6.10% 的信用支持。次级资产支持证券对优先级资产支持证券的内部增信作用有所增强。

差额支付

本专项计划安排了差额支付机制，即在触发差额支付启动事件后，沅西集团公司依据《差额支付承诺函》约定履行相应的差额支付义务。

沅西集团公司信用状况详见本报告“原始权益人/差额支付承诺人”部分。截至 2017 年末，沅西集团公司经审计的货币资金为 56.30 亿元，2017 年全年经营活动净现金流为 4.60 亿元。沅西集团公司的货币资金和经营活动产生的净现金流相

⁶ 表中数据为负数时表示存在资金缺口。

对充足,其有能力对本专项计划资金不足以支付优先级资产支持证券的各期预期收益和应付本金的差额部分进行如期足额兑付。东方金诚认为,跟踪期内,沅西集团公司供的差额支付义务为优先级资产支持证券的本息偿付提供较强的增信作用。

参与机构履约能力分析

跟踪期内,本专项计划的资产服务机构西咸管投公司、计划管理人华林证券、监管银行/托管民生银行西安分行经营和财务状况良好,具有较好的履约和尽职能力。跟踪期内,本专项计划未发生差额支付事件等对本专项计划产生重大影响的事项,本专项计划整体运行状况良好。

跟踪期内,西咸管投公司注册资本、实收资本和股权结构无变化,实际控制人仍为沅西新城管委会。跟踪期内,作为西咸新区综合管廊的运营管理主体,西咸管投公司的业务具有较强的区域垄断特征,竞争压力较小。截至2017年末,西咸管投公司可租赁综合管廊长度93千米,累计向29户承租人开展综合管廊租赁业务,已出租综合管廊长度合计65千米。截至2017年末,西咸管投公司资产总额为8.81亿元,所有者权益为1.84亿元,资产负债率79.14%,有息债务4.94亿元。2017年,西咸管投公司实现营业收入2915.06万元,利润总额-72.91万元。东方金诚认为,西咸管投公司具备继续为本专项计划履行资产服务机构职责的能力。

跟踪期内,计划管理人华林证券注册资本和股权结构无变化。截至2017年末,华林证券资产总额145.11亿元,所有者权益37.42亿元;2017年全年实现营业收入10.67亿元,利润总额5.23亿元。截至2017年末,华林证券资产管理的资产管理计划184只,管理规模1245.01亿元,设立并管理5只资产证券化产品。东方金诚认为,华林证券业务运营稳定,资产证券化业务管理经验不断丰富,履职能力较强。

跟踪期内,监管银行/托管民生银行资产规模和收入稳步增长,财务状况良好,托管经验不断丰富。截至2018年3月末,民生银行合并口径资产总额为60025.08亿元,归属母公司股东权益总额为3849.98亿元,吸收存款30506.55亿元,贷款总额29065.09亿元;不良贷款率为1.71%;按照新监管口径计算的期末资本充足率为11.98%、一级资本充足率为8.86%、核心一级资本充足率为8.61%。2017年,民生银行实现营业收入1442.81亿元,利润总额605.62亿元。资产托管业务方面,截至2017年末,民生银行资产托管规模为77396.52亿元,全年实现资产托管费收入28.33亿元。东方金诚认为,民生银行综合实力很强,资产托管能力处于行业领先水平,能够为本专项计划提供合格的托管和监管服务。

跟踪评级结论

东方金诚通过对本专项计划的交易结构、基础资产、增信措施以及各参与方履约能力等因素进行持续跟踪,认为跟踪期内,本专项计划基础资产项下承租人按时足额支付租金,未出现逾期、违约现象;本专项计划优先级资产支持证券能够获得次级资产支持证券6.10%的信用支持,内部增信作用有所增强;原始权益人/差额支付承诺人沅西集团公司业务仍保持较强的区域专营性,运营状况稳定,其为优先

级资产支持证券提供的差额支付承诺仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚也关注到，本专项计划基础资产前两大承租人未偿租金余额占比为 78.12%，承租人集中度进一步上升，且前两大承租人银行借款规模较高，面临一定长期债务压力；沅西集团公司有息债务规模持续快速扩张，债务负担逐年加重，未来资本支出压力偏大等负面因素或将对其信用状况造成的不利影响。

综上，东方金诚维持优先级资产支持证券（17 沅西 02~17 沅西 05）信用等级为 AA⁺_{SF}。

附件一：资产支持证券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA _{sf}	本金和收益所获保障的程度极高，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sf}	本金和收益所获保障的程度很高，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sf}	本金和收益所获保障的程度较高，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sf}	本金和收益所获保障的程度一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sf}	本金和收益所获保障的程度较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sf}	本金和收益所获保障的程度较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sf}	本金和收益所获保障的程度极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sf}	本金和收益在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还本金和支付收益
C _{sf}	本金和收益不能得到偿付

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 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。

附件二：企业主体信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高
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。