

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]B06 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，我公司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 03~17 沣西 05）信用等级为 AA⁺_{sf}。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月二十五日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]B06 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 03～17 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

二零一九年六月二十五日



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资产支持证券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

2019年6月25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2019年度跟踪评级报告

评级结果

资产支持 证券	发行规模 (万元)	产品剩余 期限(年) ¹	本次 评级	上次 评级
17 沣西 01	1800.00	-	-	-
17 沣西 02	1800.00	-	已兑付	AA ⁺ _{sf}
17 沣西 03	1900.00	0.68	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
17 沣西 04	2000.00	1.66	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
17 沣西 05	2000.00	2.66	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
次级	500.00	2.66	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：原始权益人特定期间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

专项计划设立日：2017 年 9 月 5 日

基础资产跟踪评估基准日：2019 年 6 月 1 日

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

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；相关信用触发机制仍为优先级资产支持证券的本息兑付提供保障；基准情景下，本专项计划各兑付日预计基础资产现金流入对本专项计划现金流出的覆盖程度仍较高，仍为优先级资产支持证券本息兑付提供一定的保障；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”）业务仍保持较强的区域专营性，其为优先级资产支持证券提供的差额支付承诺仍具有较强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到跟踪期内基础资产的行业集中度和区域集中度仍很高；承租人集中度仍很高，且前两大承租人有息债务规模较大，仍面临一定偿债压力；本专项计划基础资产前两大承租人与原始权益人、资产服务机构之间存在关联关系，关联交易风险仍较高，存在一定的集中违约风险；沣西集团公司在建及拟建项目投资规模很大，面临较大资本支出压力；沣西集团公司有息债务及债务率水平仍较高，且对外担保比率较高，存在一定代偿风险等负面因素或将对其信用状况造成不利影响。

综上，东方金诚维持优先级资产支持证券（即 17 沣西 03～17 沣西 05）信用等级为 AA⁺_{sf}。

¹ 产品剩余期限=资产支持证券到期日-基础资产跟踪评估基准日。

评级结果

资产支持 证券	发行规模 (万元)	产品剩余 期限(年)	本次 评级	上次 评级
17 沅西 01	1800.00	-	-	-
17 沅西 02	1800.00	-	已兑付	AA ⁺ _{sf}
17 沅西 03	1900.00	0.68	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
17 沅西 04	2000.00	1.66	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
17 沅西 05	2000.00	2.66	AA ⁺ _{sf}	AA ⁺ _{sf}
次级	500.00	2.66	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、%

沅西集团公司	2016	2017	2018	2019.3
资产总额	233.86	313.62	347.74	351.69
所有者权益	75.76	71.64	93.36	91.75
全部债务	111.24	163.63	157.54	160.39
营业收入	34.44	12.11	24.89	5.25
利润总额	2.98	1.73	1.65	-1.60
EBITDA	8.34	4.74	3.86	-
营业利润率	14.37	7.97	17.00	-
净资产收益率	2.59	1.58	1.38	-
资产负债率	67.61	77.16	73.15	73.91
流动比率	308.76	285.41	249.43	260.35

数据来源：表中数据来源于沅西集团公司 2016 年~2018 年经审计的合并财务报表及 2019 年一季度未经审计的合并财务报表。

上次跟踪评级时间

2018 年 6 月 27 日

本次跟踪评级时间

2019 年 6 月 25 日

评级小组负责人

张文玲

评级小组成员

杨伟彤

邮箱：dfjc-jg@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街 3 号兆泰国际中心 C 座 12 层 100600

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；
- 跟踪期内，本专项计划设置的违约基础资产替换、违约事件、提前终止事件等均未发生，相关信用触发机制仍为优先级资产支持证券的本息兑付提供保障；
- 基准情景下，本专项计划各兑付日预计基础资产现金流入对本专项计划现金流出的覆盖倍数最低为 1.25 倍，覆盖程度仍较高，仍为优先级资产支持证券本息兑付提供一定的保障；
- 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，其为优先级资产支持证券提供的差额支付承诺仍具有较强的增信作用。

关注：

- 跟踪期内，基础资产的行业集中度和区域集中度仍很高；
- 本专项计划基础资产前两大承租人未偿租金余额占比为 78.58%，承租人集中度仍很高，且前两大承租人有息债务规模较大，仍面临一定偿债压力；
- 本专项计划基础资产前两大承租人与原始权益人、资产服务机构之间存在关联关系，关联交易风险仍较高，存在一定的集中违约风险；
- 沅西集团公司在建及拟建项目投资规模很大，面临较大资本支出压力；有息债务及债务率水平仍较高，且对外担保比率较高，存在一定代偿风险。

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 2018 年 6 月 27 日对本专项计划进行了跟踪评级，维持其优先级资产支持证券（17 沣西 02~17 沣西 05）的信用等级为 AA⁺_{sf}。

本次跟踪评级期间为 2018 年 6 月 28 日~2019 年 6 月 1 日，其中，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 2019 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西安分行（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替换、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，各品种资产支持证券情况见表 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。

本次跟踪期内，本专项计划基础资产项下承租人累计支付租金 2895.66 万元，基础资产现金流回款正常。本专项计划已于 2019 年 1 月 28 日完成第二次收益分配，优先级资产支持证券还本付息情况良好。其中，兑付 17 沣西 02~17 沣西 05 利息

总额 499.92 万元；足额兑付 17 沣西 02 本金 1800.00 万元，17 沣西 01 及 17 沣西 02 已到期终止；分配次级资产支持证券收益 583.47 万元。截至本次资产支持证券跟踪评估基准日，本专项计划优先级资产支持证券未偿本金余额为 5900.00 万元，占优先级资产支持证券初始发行规模的 62.11%。

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	上期跟 踪评级	本期兑 付利息	本期兑 付本金
17沣西01	1800.00	2017/9/5	2018/1/26	5.87	-	-	-
17沣西02	1800.00	2017/9/5	2019/1/28	6.07	AA _{sf}	109.86	1800.00
17沣西03	1900.00	2017/9/5	2020/2/3	6.27	AA _{sf}	119.78	0.00
17沣西04	2000.00	2017/9/5	2021/1/26	6.57	AA _{sf}	132.12	0.00
17沣西05	2000.00	2017/9/5	2022/1/26	6.87	AA _{sf}	138.15	0.00
次级	500.00	2017/9/5	2022/1/26	-	NR	-	-
合计	10000.00	-	-	-	-	499.92	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沣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/差额支付承诺人是沣西集团公司。沣西集团公司是西咸新区沣西新城重要的基础设施建设主体，跟踪期内，沣西集团公司继续从事沣西新城的基础设施及保障房建设、土地开发整理和房地产开发等业务。

跟踪期内，沣西集团公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元人民币，较 2017 年末均未发生变化。截至 2019 年 3 月末，陕西西咸新区发展集团有限公司（以下简称“西咸集团”）和陕西省西咸新区沣西新城管理委员会（以下简称“沣西新城管委会”）分别持有沣西集团公司 51% 和 49% 的股权，沣西集团公司的实际控制人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”）。截至 2019 年 3 月末，沣西集团公司纳入财务报表合并范围的直接控股子公司共 8 家，较 2017 年末未发生变化。

跟踪期内，沣西集团公司负责的沣西新城基础设施建设及保障房建设业务仍具有较强的区域专营性。基础设施建设方面，截至 2018 年末，沣西集团公司主要在建市政道路代建项目有红光路、永平路、咸户路、南洋大道和天府路等，上述在建基础设施项目计划总投资 9.25 亿元，累计完成投资合计 6.71 亿元，尚需投资合计 2.54 亿元；沣西集团公司主要在管基础设施项目有沣景路、秦皇大道、天雄西路等，项目计划总投资 13.92 亿元，累计完成投资合计 7.45 亿元，尚需投资合计 6.47 亿元。保障房建设方面，截至 2018 年末，沣西集团公司在建保障房为西咸新区沣西新城康定和园棚户区改造项目、天福和园二期、沣润和园（二期）、渭滨新家园等项目，计划总投资额合计为 45.69 亿元，已累计完成投资合计 25.01 亿元；拟建保障房为联沣和园、王道村安置小区和新业雅居等项目，计划总投资合计 25.87

亿元。整体来看，沔西集团公司在建及拟建项目投资规模很大，面临较大资本支出压力。

2018 年，沔西集团公司实现营业收入 24.89 亿元，同比增长 105.57%，主要系当期保障房项目结算款增加所致。跟踪期内，沔西集团公司未进行土地开发整理业务，当年未形成土地开发整理业务收入。受新楼盘暂未交付影响，沔西集团公司房屋销售收入大幅减少。同年，沔西集团公司实现其他业务收入 6.43 亿元，其中收到沔西新城管委会及沔西新城土地储备中心等单位的借款利息收入 3.05 亿元；房屋租赁收入为 0.83 亿元；新增技术服务收入 0.72 亿元，主要系沔西集团公司向沔西新城管委会提供大数据信息技术服务所产生。

表 2：沔西集团公司主要数据和指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	233.86	313.62	347.74	351.69
所有者权益（亿元）	75.76	71.64	93.36	91.75
全部债务（亿元）	111.24	163.63	157.54	160.39
营业总收入（亿元）	34.44	12.11	24.89	5.25
利润总额（亿元）	2.98	1.73	1.65	-1.60
EBITDA（亿元）	8.34	4.74	3.86	-
营业利润率（%）	14.37	7.97	17.00	-
净资产收益率（%）	2.59	1.58	1.38	-
资产负债率（%）	67.61	77.16	73.15	73.91
全部债务资本化比率（%）	59.49	69.55	62.79	63.61
流动比率（%）	308.76	285.41	249.43	260.35
全部债务/EBITDA（倍）	13.33	34.51	40.85	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	0.84	1.06	-

注：沔西集团公司 2016 年~2018 年经审计的合并财务报表及 2019 年一季度未经审计的合并财务报表。

2018 年末及 2019 年 3 月末，沔西集团公司总资产分别为 347.74 亿元和 351.69 亿元，资产结构以流动资产为主。其中，2018 年末沔西集团公司资产规模同比增长 10.88%，流动资产占比为 82.94%。2018 年末，沔西集团公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主，四者合计占流动资产比例为 98.32%。其中，货币资金为 43.59 亿元，同比下降 22.57%，以银行存款为主；应收账款为 40.69 亿元，同比增长 142.23%，主要是由于沔西集团公司应收沔西新城管委会代建代管工程款增幅较大所致；沔西集团公司存货主要由自建项目开发成本、安居房及商品房项目开发成本构成，变现能力较弱，2018 年末，沔西集团公司存货为 67.25 亿元，同比增加 14.79%，系沔西集团公司对承接项目不断增加投资所致；沔西集团公司其他应收款²主要是应收的资金往来占用款，2018 年末，沔西集团公司其他应收款为 132.03 亿元，同比下降 2.56%。

2018 年末和 2019 年 3 月末，沔西集团公司所有者权益分别为 93.36 亿元和 91.75 亿元，其中 2018 年末同比增长 30.32%，主要系股东沔西新城管委会向沔西集团公司注入 20.00 亿元资本金导致资本公积增加所致。

² 不含应收利息及应收股利。

2018 年末，沅西集团公司全部债务为 157.54 亿元，同比下降 3.72%，其中长期有息债务占比 78.50%。同期末，沅西集团公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 73.15% 和 62.79%，同比分别下降 4.01 个和 6.76 个百分点。截至 2018 年末，沅西集团公司对外担保余额为 58.16 亿元，担保比率为 62.30%。被担保对象主要为西咸新区内的基础设施建设主体。整体来说，跟踪期内，沅西集团公司有息债务及债务率水平仍较高，且对外担保比率较高，存在一定代偿风险。

跟踪期内，沅西集团公司继续从事沅西新城的基础设施及保障房建设、土地开发整理和房地产开发，业务仍具有较强的区域专营性；作为沅西新城重要的基础设施建设主体，沅西集团公司继续获得股东及相关各方的支持。同时东方金诚也关注到沅西集团公司在建及拟建项目投资规模很大，面临较大资本支出压力；有息债务及债务率水平仍较高，且对外担保比率较高，存在一定的代偿风险。

综上，东方金诚维持沅西集团公司主体信用等级为 AA，评级展望维持稳定。东方金诚认为，沅西集团公司作为本专项计划的原始权益人，仍具有较强的履职能力；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（2019 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 5791.32 万元，后续尚需支付的租金合计为 8482.04 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。截至基础资产跟踪评估基准日，基础资产账龄³全部集中在 2（不含）~3（含）年，其中最短为 2.58 年，最长为 3.00 年，加权平均账龄为 2.68 年；剩余期限⁴全部集中在 2（含）~3 年（不含），最长 2.66 年，加权平均合同剩余期限为 2.58 年，基础资产风险暴露期仍较长。

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
2.0（不含）~3.0 年（含）	8482.04	100.00	2.0（含）~3.0 年（不含）	8482.04	100.00
合计	8482.04	100.00	-	8482.04	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 40.26%，较上次跟踪评级增加 0.24 个百分点；前两大承租人未偿租金占比为 78.58%，较上次跟踪评级增加 0.46 个百分点。截至本次基础资产跟踪评估基准日，承租人集中度和上次跟踪评级相比无明显变化，承租人集中度仍很高。

³ 账龄=基础资产跟踪评估基准日-合同起始日。

⁴ 剩余期限=合同截止日/本专项计划优先级资产支持证券最晚预期到期日-基础资产跟踪评估基准日，其中，统计单笔基础资产剩余期限时，合同截止日/本专项计划优先级资产支持证券最晚预期到期日以较早日期为准。

表 4：基础资产承租人未偿租金余额及占比及行业分布情况

单位：万元、%

承租人名称	未偿租金余额	行业	占比
陕西省西咸新区信息产业园投资发展有限公司	3414.60	城市基础设施建设	40.26
陕西沣西新城投资发展有限公司	3250.80	城市基础设施建设	38.33
西安未来国际信息股份有限公司	341.28	信息传输、软件和信息技术服务业	4.02
陕西省沣西置业有限公司	316.00	房地产业	3.73
安徽水利开发股份有限公司	315.21	水的生产与供应业	3.72
陕西沣西新城四季春供热有限公司	294.01	电力、热力生产和供应业	3.47
陕西宏方置业有限公司	286.70	房地产业	3.38
陕西建工第六建设集团有限公司	263.44	土木工程建筑业	3.11
合计	8482.04	-	100.00

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均未发生变化，第一大股东仍为沣西集团公司，持股比例 69.00%，实际控制人为西咸新区管委会。

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 2018 年末，园区一期建设的“陕西信息服务产业基地”实际已租售面积 14.50 万平方米，其中已出售面积 3.27 万平方米，已出租面积 11.23 万平方米；园区二期“陕西信息研发生产基地”目前仍处于在建状态，预计 2020 年完工，总建筑面积约 40.00 万平方米，计划总投资为 16.00 亿元，截至 2018 年末已投资 5.26 亿元，尚需投资 10.74 亿元。信息产业园区二期项目投资金额大，未来仍需一定的资本投入。2018 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。2018 年，信息产业园公司实现收入 7048.61 万元，同比增长 1633.42 万元；同期，实现利润总额和净利润均为 546.70 万元，扭亏为盈，盈利能力有所提高。

截至 2018 年末，信息产业园公司总资产规模 17.49 亿元，其中存货 13.71 亿元，占比 78.43%，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 13.14 亿元，其中短期有息债务规模 1.75 亿元，长期有息债务规模 3.23 亿元，资产负债率 75.15%。2018 年，信息产业园公司经营活动产生的现金净流量为 0.64 亿元，经营活动现金流有所改善。

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；信息产业园有息债务规模仍较大，未来仍面临一定的资本支出压力。

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均未发生变化，第一大股东仍为沅西集团公司，持股比例 90.00%，实际控制人为西咸新区管委会。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。2018 年，新城投资公司实现主营业务收入 1.58 亿元，其中管廊租赁业务实现收入 0.36 亿元。截至 2018 年末，新城投资公司在建项目主要包括应急水厂、渭河污水处理厂、海绵城市核心区 PPP 项目等，计划总投资 10.05 亿元。

截至 2018 年末，新城投资公司总资产规模 42.14 亿元，同比增长 21.40%，资产结构以流动性资产为主，其中，货币资金 6.58 亿元；其他应收款为 12.13 亿元，主要为应收沅西新城管委会、沅西新城土地储备中心等往来款项，保障程度较高。同期末，新城投资公司总负债规模 37.09 亿元，同比增长 24.36%；全部有息债务规模为 31.14 亿元，其中长期有息债务占比为 92.42%。同期末，新城投资公司资产负债率 88.03%，较 2017 年末上升 2.09 个百分点。2018 年，新城投资公司实现营业收入 1.96 亿元，利润总额为 0.16 亿元，经营活动产生的现金流量净额为-4.15 亿元。

总体来看，新城投资公司营业收入有所提高，但另一方面，东方金诚关注到，新城投资公司的有息负债规模较大，资产负债率很高，未来仍面临一定的偿债压力。

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

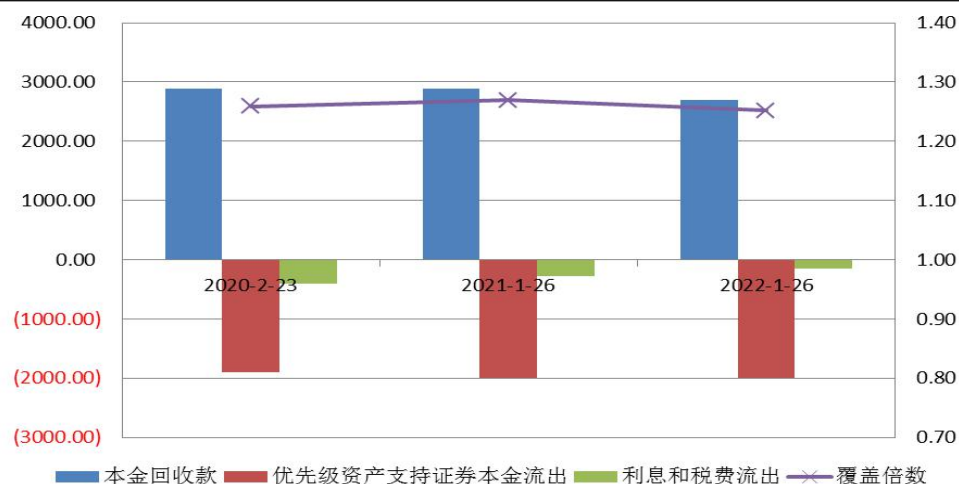
截至本次基础资产跟踪基准日，本专项计划基础资产项下承租人完全按照租赁合同支付管廊租金，支付情况良好。

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 1.25 倍，覆盖程度仍较高。

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⁵

单位：万元

回收率假设	2019 年	2020 年	2021 年
50%	26.63	45.76	-27.78
40%	-87.19	-68.06	-141.60
30%	-201.01	-181.88	-255.42
20%	-314.83	-295.70	-369.24
10%	-428.65	-409.52	-483.06
0%	-542.47	-523.34	-596.88

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	2019 年	2020 年	2021 年
50%	53.93	73.06	-0.48
40%	-54.43	-35.30	-108.84
30%	-162.79	-143.66	-217.20
20%	-271.15	-252.02	-325.56
10%	-379.51	-360.38	-433.92
0%	-487.87	-468.74	-542.28

⁵ 表中数据为负数时表示存在资金缺口。

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% 及以下时, 本专项计划出现资金缺口。根据交易安排, 沣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

截至本次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 7.81% 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, 沣西集团公司依据《差额支付承诺函》约定履行相应的差额支付义务。

沣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 2018 年末, 沣西集团公司经审计的货币资金为 43.59 亿元, 2018 年全年经营活动净现金流为 -6.06 亿元。沣西集团公司的经营活动产生的现金流表现为净流出, 但其货币资金相对充足, 其有一定的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补足。东方金诚认为, 跟踪期内, 沣西集团公司提供的差额支付义务仍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/托管人民生银行西安分行经营和财务状况良好, 仍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均无变化, 实际控制人仍为西咸新区管委会。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 2018 年末, 西咸管投公司可租赁综合管廊长度 112.59 千米, 累计向 46 户承租人开展综合管廊租赁业务, 租赁合同本金合计 1.50 亿元, 综合管廊租赁长度合计 78.81 千米。截至 2018 年末, 西咸管投公司资产总额为 8.57 亿元, 所有者权益为 1.77 亿元, 资产负债率 79.33%, 有息债务 4.96 亿元。2018 年, 西咸管投公司实现营业收入 0.36 亿元, 利润总额 -0.09 亿元。东方金诚认为, 西咸管投公司仍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均无变化。截至 2018 年末, 华林证券资产总额 118.71 亿元, 所有者权益 40.86 亿元; 2018 年全年实现营

业收入 10.01 亿元，利润总额 3.92 亿元。截至 2018 年末，华林证券在管的资产管理业务产品 138 只，受托资金管理规模合计 958.08 亿元，2018 年实现资产管理业务净收入 1.00 亿元。2019 年 5 月 17 日，中国证券监督管理委员会黑龙江证监局出具《关于对华林证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（〔2019〕13 号），认为华林证券作为红博会展信托受益权资产支持专项计划的管理人，对特定原始权益人、担保人的尽职调查不到位，存续期管理不到位、信息披露不及时，上述行为违反了《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》（证监会公告〔2014〕49 号），黑龙江证监局对华林证券采取出具警示函的监督管理措施。东方金诚将持续跟踪管理人华林证券在本专项计划存续期内的管理情况。

跟踪期内，民生银行西安分行作为监管银行和托管人，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 2019 年 3 月末，民生银行合并口径资产总额为 61967.48 亿元，归属母公司股东权益总额为 4368.99 亿元，吸收存款 33014.28 亿元，贷款总额 31416.38 亿元；不良贷款率为 1.75%；按照新监管口径计算的期末资本充足率为 12.14%、一级资本充足率为 9.28%、核心一级资本充足率为 9.06%。2019 年 1~3 月，民生银行实现营业收入 438.59 亿元，利润总额 192.16 亿元。资产托管业务方面，截至 2018 年末，民生银行托管规模余额（含各类资金监管业务）87147.50 亿元，2018 年实现托管业务综合创利 45.04 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，认为本次跟踪期内，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；跟踪期内，本专项计划设置的违约基础资产替换、违约事件、提前终止事件等均未发生，相关信用触发机制仍为优先级资产支持证券的本息兑付提供保障；基准情景下，本专项计划各兑付日预计基础资产现金流入对本专项计划现金流出的覆盖倍数最低为 1.25 倍，覆盖程度仍较高，仍为优先级资产支持证券本息兑付提供一定的保障；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，其为优先级资产支持证券提供的差额支付承诺仍具有较强的增信作用。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，基础资产的行业集中度和区域集中度仍很高；本专项计划基础资产前两大承租人未偿租金余额占比为 78.58%，承租人集中度仍很高，且前两大承租人有息债务规模较大，仍面临一定偿债压力；本专项计划基础资产前两大承租人与原始权益人、资产服务机构之间存在关联关系，关联交易风险仍较高，存在一定的集中违约风险；沅西集团公司在建及拟建项目投资规模很大，面临较大资本支出压力；有息债务及债务率水平仍较高，且对外担保比率较高，存在一定代偿风险。

综上，东方金诚维持优先级资产支持证券（17 沅西 03~17 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。