

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2021】B44号

陕西省西咸新区沣西新城开发建设（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“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”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“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
信评委主任 程春岩

二〇二一年六月二十一日

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（以下简称“沣西集团”）构成委托关系外，东方金诚、评级人员与沣西集团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对象的存续期内有效；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。



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2021年度定期跟踪评级报告

资产支持证券	发行规模(万元)	剩余规模(万元)	预期到期日	上次评级结果	本次跟踪评级结果
17沣西01	1800.00	已兑付	2018/1/26	-	-
17沣西02	1800.00	已兑付	2019/1/28	-	-
17沣西03	1900.00	已兑付	2020/2/3	-	-
17沣西04	2000.00	已兑付	2021/1/26	AA+ _{sf}	-
17沣西05	2000.00	2000.00	2022/1/26	AA+ _{sf}	AA+ _{sf}
17沣西次	500.00	500.00	2022/1/26	NR	NR
合计	10000.00	2500.00	-	-	-

注：NR 为未评级。

交易概览

载体形式	资产支持专项计划	资产服务机构	西咸新区鸿通管廊投资有限公司
证券跟踪评估基准日	2021/6/1	计划管理人	华林证券股份有限公司
基础资产跟踪评估基准日	2021/5/25	监管银行/托管人	中国民生银行股份有限公司西安分行
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		

评级观点

跟踪期内，本专项计划项下承租人均按时足额支付租金，应付优先级资产支持证券本息也得到及时偿付；同时，本专项计划设置的信用触发机制、较高的现金流覆盖倍数以及沣西集团提供的外部增信等内外部增信措施依然能够对优先级资产支持证券提供较强的信用支持。

同时，东方金诚也关注到跟踪期内基础资产、区域集中度仍很高，且前两大承租人与原始权益人之间存在关联关系，前两大承租人有息债务规模依然较大，沣西集团债务压力仍然较大。

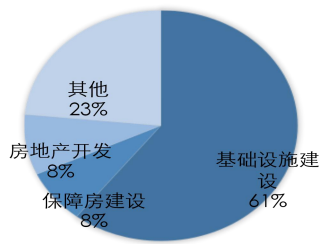
评级关键要素

交易结构	资金归集	按年归集，跟踪期内，资产服务机构按约定履行归集义务	现金流分析	最后一个兑付日，基础资产预期现金流入对“17沣西05”本息及相关税费的覆盖倍数为1.25倍
	本息兑付	优先级资产支持证券按年付息，到期一次性还本。跟踪期内，本息得到及时足额兑付		
基础资产	基础资产类型	管廊租金请求权	增信措施	优先/次级结构、现金流超额覆盖、信用触发机制、沣西集团差额补足。跟踪期内未触发相关事件
	未偿租金余额	2690.72万元		
	承租人户数	8户		
	应收管廊租赁款笔数	8笔		
	单笔最大应收管廊租金余额	1138.20万元	主要参与方	不存在不宜作为参与机构的事项，具备相应的服务能力
	单笔平均应收管廊租金余额	336.34万元		
	承租人最大地区及未尝租金余额占比	陕西省，96.10%		
承租人最大行业及未尝租金余额占比	城市基础设施建设业，82.57%			

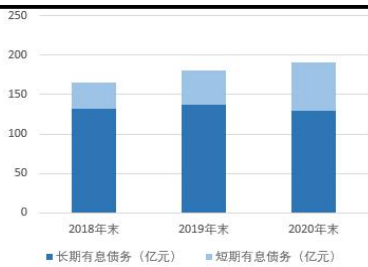
注：本报告最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

原始权益人/差额支付承诺人洋西集团主要数据及指标

2020 年收入构成



债务期限结构



主要数据和指标 (单位: 亿元、%、倍)

项目	2018	2019	2020
资产总额	347.74	385.98	434.73
所有者权益	93.36	135.49	147.58
全部债务	165.83	180.86	190.87
营业收入	24.89	40.29	38.23
利润总额	1.65	1.55	1.63
经营性净现金流	-6.06	-57.93	4.32
营业利润率	17.00	16.96	17.03
资产负债率	73.15	64.90	66.05
流动比率	249.43	304.07	247.01
全部债务/EBITDA	36.91	25.45	27.90
EBITDA 利息倍数	1.24	1.28	1.20

注: 表中数据来源于洋西集团 2018 年~2020 年合并审计报告。

优势

- 跟踪期内, 本专项计划基础资产项下承租人均按时足额支付租金, 应付优先级资产支持证券本息也得到及时足额偿付, 且未发生违约基础资产替换、违约及提前终止等事件, 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;
- 本专项计划最后一个兑付日基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券本息及相关税费的覆盖倍数为 1.25 倍, 覆盖程度与上次跟踪期相同, 仍能够为“17 洋西 05”本息的兑付提供较好保障;
- 洋西集团业务仍保持较强的区域专营性, 继续得到股东及相关各方的较大支持, 综合财务实力很强, 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

- 截至跟踪基准日, 前两大承租人未偿租金余额占比为 82.57%, 承租人集中度很高, 前两大承租人在建项目未来投资规模仍较大, 跟踪期内有息债务进一步增长, 仍面临较大偿债压力;
- 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, 存在一定的关联违约风险;
- 洋西集团在建及拟建项目投资规模很大, 有息债务及债务率水平仍较高, 仍面临较大资本支出压力和集中偿付压力。

评级日期
2021/6/21

评级组长
熊晓梦依

评级成员
贺佳

评级方法及模型

《东方金诚资产支持专项计划资产支持证券信用评级方法 (2015) 》

历史评级信息

资产支持证券	信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
17 洋西 04~17 洋西 05	AA+ _{sf}	2020/6/23	邢岳飞 杨伟彤	《东方金诚资产支持专项计划资产支持证券信用评级方法 (2015) 》	东方金诚债跟踪评字[2020]B30号
17 洋西 01~17 洋西 05	AA+ _{sf}	2017/6/13	郭永刚 熊晓梦依	《东方金诚资产支持专项计划资产支持证券信用评级方法 (2015) 》	东方金诚债评字[2017]B02P号

跟踪评级说明

受津西集团委托，东方金诚于2017年6月13日对“西咸新区津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”）进行了首次信用评级，评定优先级资产支持证券（“17津西01”~“17津西05”）的信用等级为AA+_{sf}；并分别于2018年6月27日、2019年6月25日和2020年6月23日对本专项计划进行了跟踪评级，维持优先级资产支持证券（“17津西02”~“17津西05”、“17津西03”~“17津西05”、“17津西04”~“17津西05”）的信用等级为AA+_{sf}。

本次跟踪评级期间为2020年6月2日~2021年6月1日，其中，基础资产跟踪评估基准日为2021年5月25日，资产支持证券跟踪评估基准日为2021年6月1日。东方金诚对跟踪评级期间本专项计划的基础资产、原始权益人/差额支付承诺人、资产服务机构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”或“管理人”）于2017年9月5日设立，募集资金专项用于向原始权益人津西集团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、津西集团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，分为优先级资产支持证券和次级资产支持证券。其中，优先级资产支持证券发行规模合计9500.00万元，按期限不同分为五个品种（“17津西01”~“17津西05”），均采用固定利率计息，按年付息，到期一次性还本。次级资产支持证券500.00万元，由原始权益人津西集团全额认购。每个兑付日¹，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，本专项计划应付优先级资产支持证券本息均得到及时足额偿付。根据本专项计划第四次收益分配报告²，本次跟踪期内，管理人于2021年1月26日进行了收益分配，其中，兑付“17津西04”本金2000.00万元，本次兑付完成后，“17津西01”~“17津西04”均

¹ 兑付日：指本专项计划存续期间每年1月26日，若该日为非工作日，则为该日后的第一个工作日。

² 具体指《华林证券股份有限公司关于西咸新区津西新城综合管廊租金资产支持专项计划2021年收益分配报告》。

已到期终止；兑付“17 沅西 04”~“17 沅西 05”利息合计 263.64 万元，专项计划账户项下资金在支付完专项计划税费及当期应支付优先级资产支持证券收益和本金后，剩余资金全部分配给“17 沅西次”持有人，本次分配次级收益 619.00 万元。截至资产支持证券评估基准日，本专项计划剩余优先级资产支持证券本金规模 2000.00 万元，次级规模 500.00 万元。

图表 1：跟踪期内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	预期到期日	发行利率	兑付利息	兑付本金	剩余规模
17 沅西 01	1800.00	2017/9/5	2018/1/26	5.87	-	-	-
17 沅西 02	1800.00	2017/9/5	2019/1/28	6.07	-	-	-
17 沅西 03	1900.00	2017/9/5	2020/2/3	6.27	-	-	-
17 沅西 04	2000.00	2017/9/5	2021/1/26	6.57	128.88	2000.00	-
17 沅西 05	2000.00	2017/9/5	2022/1/26	6.87	134.76	-	2000.00
17 沅西次	500.00	2017/9/5	2022/1/26	-	619.00	-	500.00
合计	10000.00	-	-	-	882.64	2000.00	2500.00

基础资产信用质量分析

原始权益人/差额支付承诺人信用质量分析

本专项计划的原始权益人/差额支付承诺人为沅西集团。沅西集团是西咸新区沅西新城重要的基础设施建设主体，跟踪期内，沅西集团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等业务。

跟踪期内，沅西集团股权结构未发生变化，截至 2021 年 3 月末，注册资本和实收资本仍均为 20.00 亿元人民币，陕西西咸新区发展集团有限公司和陕西省西咸新区沅西新城管理委员会（以下简称“沅西新城管委会”）仍分别持有沅西集团 51%和 49%的股权，沅西集团的实际控制人仍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 2020 年末，沅西集团纳入合并报表范围的直接控股子公司共 12 家。

跟踪期内，作为沅西新城重要的基础设施建设主体，沅西集团继续从事沅西新城的基础设施及保障房建设、房地产开发等业务。从营业收入及构成来看，2020 年，沅西集团营业收入小幅下降，主要来自于基础设施及保障房建设、房地产开发等业务。其他业务收入仍主要为资金利息收、销售货物收入、物业服务收入、供热供冷收入、房屋租赁收入等，规模及占比有所提高。2020 年，受营业收入小幅下降影响，沅西集团毛利润亦小幅下降。同期，受其他业务毛利率较高影响，毛利率水平略有提升。

图表 2：2018 年~2020 年沅西集团营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

基础设施建设	11.61	46.63	19.98	49.59	23.15	60.56
其中：基础设施代管	0.17	0.69	0.24	0.60	0.23	0.60
市政道路代建	10.74	43.16	13.24	32.86	17.67	46.22
普通学校代建	0.69	2.78	6.50	16.13	5.26	13.76
保障房建设	6.02	24.20	6.62	16.43	2.88	7.53
房地产开发	0.83	3.34	7.73	19.19	3.24	8.47
其他	6.43	25.83	5.96	14.79	8.96	23.44
合计	24.89	100.00	40.29	100.00	38.23	100.00
业务板块	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.75	6.50	1.16	5.81	1.28	5.53
其中：基础设施代管	0.01	3.64	0.01	4.17	0.01	3.53
市政道路代建	0.70	6.54	0.93	7.02	1.08	6.11
普通学校代建	0.05	6.54	0.22	3.38	0.19	3.67
保障房建设	0.43	7.07	0.44	6.65	0.29	10.17
房地产开发	-0.18	-22.11	1.77	22.90	0.55	16.86
其他	3.73	58.02	3.76	6.31	4.72	52.61
合计	4.73	18.99	7.12	17.67	6.84	17.88

资料来源：沅西集团提供，东方金诚整理

跟踪期内，沅西集团负责的沅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。沅西集团基础设施建设业务主要包括代建市政道路及学校项目、代管基础设施业务及自营基础设施业务。2020年末，沅西集团主要在建市政道路代建项目沅柳路南段（天府路—新西宝高速）项目、中国西部科技创新港中小学园区配套路网、丝路科创谷G地块路网工程等。上述在建项目计划总投资合计20.96亿元，累计完成投资合计4.12亿元，尚需投资合计16.84亿元。同期末，沅西集团主要在建学校代建项目包括西安市创新港中学、沅西新城第二学校、沅西新城第三小学、沅西新城创新港小学等，计划总投资合计19.97亿元，累计完成投资合计10.85亿元，尚需投资合计9.12亿元。沅西集团主要在管基础设施项目均已完工，未来随着沅西新城管委会的规划安排以及在管项目的逐步完成，将不再开展此项业务。截至2020年末，沅西集团已完工的基础设施自营项目包括西咸新区信息产业园（一期）项目和西咸新区沅西新城绿色城市综合新能源项目等。2020年，以上项目分别确认相关收入1.51亿元和0.40亿元。沅西集团主要在建的基础设施自营项目包括丝路科创谷理想公社综合能源供应站、中国西部科技创新港科教版块综合能源供应站和沅西平安大厦，计划总投资合计23.02亿元，已累计投资合计3.91亿元，尚需投资合计19.11亿元。同期末，沅西集团暂未规划拟建的基础设施自营项目。

保障房建设方面，截至2020年末，沅西集团确认保障房建设收入2.88亿元，同比降幅较大主要系结算进度放缓所致；毛利率为10.17%，有所提高。截至2020年末，沅西集团主要在建保障房为新沅和园、联沅和园、天福和园二期等，计划总投资合计86.05亿元，已完成投资合计43.62亿元，尚需投资合计42.43亿元；沅西集团暂未规划拟建的保障房项目。整体来看，沅西集团在建及拟建项目投资规模很大，面临较大资本支出压力。

沅西集团提供了2020年合并财务报表。中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对2020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。

图表 3：2018 年~2020 年沅西集团主要财务数据及指标（单位：亿元、%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额	347.74	385.98	434.73
所有者权益	93.36	135.49	147.58
全部债务	165.83	180.86	190.87
营业收入	24.89	40.29	38.23
利润总额	1.65	1.55	1.63
经营性净现金流	-6.06	-57.93	4.32
营业利润率	17.00	16.96	17.03
净资产收益率	1.38	1.05	1.00
资产负债率	73.15	64.90	66.05
流动比率	249.43	304.07	247.01
全部债务资本化比率	63.98	57.17	56.38
全部债务/EBITDA	36.91	25.45	27.90
EBITDA 利息倍数	1.24	1.28	1.20

资料来源：沅西集团提供，东方金诚整理

2020 年末，沅西集团总资产分别为 434.73 亿元，同比增长 12.63%。资产结构仍以流动资产为主，占比为 84.00%，主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货，四者合计占流动资产比例为 97.83%。货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成；应收账款主要为应收沅西新城管委会等单位的结算款；其他应收款规模仍较大，合计 164.00 亿元，占比 96.82%，主要为与各单位的往来款；存货持续增长，仍主要由保障房、安置房及商品房项目成本构成，增幅主要来自联沅和园、新沅和园、西部云谷三期等项目成本投入。

沅西集团非流动资产主要由固定资产、其他非流动资产、长期股权投资和在建工程构成。2020 年末，沅西集团固定资产保持增长主要系完工的自营项目转入所致；其他非流动资产较 2019 年末降幅较大主要系对沅西新城管委会、沅西新城土储中心等单位的投资 7.85 亿元及沅西集团对沅西发展的资金拆借款 3.06 亿元到期收回所致；长期股权投资仍主要系沅西集团对西咸新区交大科技创新港发展有限公司等联营企业的投资；在建工程系自营项目投资成本。

截至 2020 年末，沅西集团受限资产账面价值合计为 42.16 亿元，占资产总额的比重为 9.70%，包括存货中融资租赁售后租回资产 23.55 亿元、货币资金中的各类保证金 8.09 亿元、固定资产 5.73 亿元、其他应收款的应收款项质押权 4.67 亿元和无形资产中的土地使用权 0.12 亿元。

2020 年末，沅西集团所有者权益为 147.58 亿元，同比增长 8.92%，主要系股东拨付的资金合计 10.57 亿元。2020 年末，沅西集团全部债务为 190.87 亿元，同比增长 5.53%，其中短期有息债务规模为 61.77 亿元，规模有所上升，主要偿债来源为经营收入、股东支持及政府划拨；长期有息债务规模为 129.10 亿元，规模有所下降，主要系偿还“17 沅西债”、“17 西咸沅西 MTN001”所致。同期末，沅西集团资产负债率为 66.05%，同比上升 1.15 个百分点，全部债务资本化比率为 56.38%，同比下降 0.79 个百分点。截至 2020 年末，沅西集团对外担保金额为 82.28 亿元，担保比率为 55.75%，对外担保规模较大，存在一定代偿风险。

盈利能力方面，2020 年，沅西集团营业收入同比小幅下降 5.11%；期间费用同比小幅下

降 21.67%，主要为财务费用。同期，沅西集团利润总额小幅增长 5.16%，其中政府补贴占比 14.11%，利润对政府财政补贴依赖有所降低。从盈利能力指标来看，2020 年，沅西集团净资产收益率同比小幅下降 0.05 个百分点，盈利能力仍较弱。

2020 年，沅西集团经营活动现金流入大幅增长，主要来自于往来款、票据保证金解付等，现金收入比率有所增长，主营业务现金获取能力有所提高，经营活动现金流出主要系支付的项目工程款；投资活动现金流入主要系投资联营企业取得的收益，流出主要系拆借资金和项目投资款，投资性现金流净流出规模有所扩大；筹资活动现金流入主要系取得借款及股东注入资金收到的现金，流出主要用来偿还债务及相应利息，筹资性净现金流有所下降。

偿债能力方面，从短期偿债能力指标来看，2020 年末，沅西集团流动比率和速动比率同比分别下降 57.06 和 52.77 个百分点，流动资产中变现能力较弱的其他应收款和存货等占比很高，资产流动性较差，对流动负债的保障程度较弱。从长期偿债能力指标来看，2020 年末，沅西集团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，沅西集团经营性现金流入易受波动性较大的项目结算款、财政补贴、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。

跟踪期内，沅西集团继续从事沅西新城的基础设施及保障房建设、房地产开发等业务，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，沅西集团在资金拨付和财政补贴等方面继续得到股东及相关各方的较大支持。

同时，东方金诚也关注到，沅西集团在在建及拟建项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力；跟踪期内，沅西集团流动资产中变现能力较弱的其他应收款及存货增幅较大且占比很高，资产质量有待进一步提升；沅西集团负债总额及全部债务持续增长，债务率仍较高，并面临较大的集中偿付压力；沅西集团对外担保规模较大，存在一定代偿风险。

综上，东方金诚维持沅西集团主体信用等级为 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。

基础资产组合信用质量分析

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。截至基础资产跟踪评估基准日，本专项计划基础资产项下承租人累计支付租金 11582.64 万元，后续尚需支付的租金合计为 2690.72 万元。根据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、承租人分布进行分析，考察资产池的整体信用质量。

图表 4：入池资产概况

项目	上次基础资产跟踪基准日 (2020.6.1)	本次基础资产跟踪基准日 (2021.5.25)
资产池未偿租金余额（万元）	5586.38	2690.72
应收管廊租赁款笔数（笔）	8	8
承租入户数（户）	8	8
单户最大应收管廊租金余额（万元）	2276.40	1138.20
单笔最大应收管廊租金余额（万元）	2276.40	1138.20

单笔平均应收管廊租金余额 (万元)	698.30	336.34
入池资产加权平均账龄 (年)	3.68	4.65
入池资产加权平均剩余期限 (年)	1.59	0.63
承租人最大地区及未偿租金占比 (%)	陕西省, 96.37%	陕西省, 96.10%
承租人最大行业及未偿租金占比 (%)	城市基础设施建设业, 79.54%	城市基础设施建设业, 82.57%

数据来源: 沅西集团提供, 东方金诚整理

1. 基础资产账龄和剩余期限分布

基础资产合同期限均为 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 4 年 (不含) ~ 5 年 (含), 其中最短为 4.56 年, 最长为 4.98 年, 资产池加权平均账龄为 4.65 年; 截至同期末, 基础资产剩余期限⁴全部集中在 1 年以下, 其中最短为 0.02 年, 最长 0.67 年, 加权平均合同剩余期限为 0.63 年, 基础资产风险暴露期同比大幅缩短。

图表 5: 基础资产账龄和剩余期限分布 (单位: 万元、%)

期限	账龄		期限	剩余期限	
	OPB	占比		未偿租金余额	占比
4 年 (不含) ~ 5 年 (含)	2690.72	100.00	0 年 (含) ~ 1 年 (不含)	2690.72	100.00
合计	2690.72	100.00	合计	2690.72	100.00

数据来源: 沅西集团提供, 东方金诚整理

2. 承租人分布

截至基础资产跟踪评估基准日, 基础资产仍包括 8 户承租人对应的 8 笔租赁合同, 单户承租人最高未偿租金余额为 1138.20 万元, 未偿租金占比为 42.30%, 较上次跟踪评级提高了 1.55 个百分点; 前两大承租人未偿租金合计占比为 82.57%, 较上次跟踪评级增加 3.03 个百分点。整体来说, 承租人集中度仍很高。

图表 6: 基础资产承租人未偿租金余额情况 (单位: 万元、%)

承租人	行业	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	城市基础设施建设业	1138.20	42.30
陕西沅西新城投资发展有限公司	城市基础设施建设业	1083.60	40.27
西安未来国际信息股份有限公司	信息传输、软件和信息技术服务业	113.76	4.23
安徽水利开发股份有限公司	水的生产与供应业	105.07	3.90
陕西省沅西置业有限公司	房地产业	79.00	2.94
陕西宏方置业有限责任公司	房地产业	74.98	2.79
陕西沅西新城四季春供热有限公司	电力、热力生产和供应业	50.69	1.88
陕西建工第六建设集团有限公司	土木工程建筑业	45.42	1.69
合计	-	2690.72	100.00

数据来源: 沅西集团提供, 东方金诚整理

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/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/优先级资产支持证券最晚预期到期日以较早日期为准。

截至基础资产跟踪评估基准日，基础资产承租人主要分布于城市基础设施建设和房地产业，区域集中于陕西省西咸新区沣西新城，承租人区域集中度仍较高。前两大承租人仍均为沣西集团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，存在一定的关联违约风险。

根据原始权益人提供的相关资料，东方金诚对本次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，仍为 3.00 亿元；股权结构未发生变化，第一大股东仍为沣西集团，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。信息产业园项目分为三期建设，截至 2021 年 3 月末，园区建设的西部云谷一期项目“陕西信息服务产业基地”已竣工，可租售面积为 135580.35 平方米，截至 2021 年 3 月末实际已租售面积 109293.47 平方米，包括已出售面积 33770.22 平方米，已出租面积 75523.25 平方米，出租部分出租率为 74.18%；西部云谷二期项目“陕西信息研发生产基地”仍处于在建状态，预计 2021 年完工，项目总建筑面积约 34 万平方米，预计总投资为 16.00 亿元，目前已投资 11.10 亿元，尚需投资 4.90 亿元；西部云谷三期项目仍处于在建状态，预计于 2021 年末竣工，项目计划投资金额 19.00 亿元，已投资金额 8.03 亿元，尚需投资金额 10.97 亿元；西部云谷四期项目尚未开工。整体来看，信息产业园公司未来的投资支出规模仍较大。

受疫情影响，截至 2021 年 3 月末，信息产业园西部云谷一期项目已出租面积较 2020 年 3 月末下降 2.15 万平方米，下降 22.16%。同期末，信息产业园一期和二期项目新增出售面积 8969 平方米，同比有所下降。2020 年，信息产业园公司实现收入 13593.67 万元，同比下降 43.78%，其中销售收入 8863.91 万元，租赁收入 3977.57 万元，其他业务收入 752.19 万元。同期，信息产业园公司实现利润总额和净利润均为 963.87 万元，同比下降 17.27%。

2020 年末，信息产业园公司资产总规模 27.69 亿元，同比增加 19.69%，仍主要由存货构成，存货 21.80 亿元，占资产总额的比例为 78.73%，主要由园区西部云谷一期、二期和三期项目开发工程构成。同期末，信息产业园公司负债合计 23.08 亿元，同比增加 23.94%，其中全部有息债务合计 15.41 亿元，包含短期有息债务规模 6.48 亿元和长期有息债务规模 8.93 亿元，资产负债率 83.34%，较 2019 年末上升 2.87 个百分点，全部债务资本化比率为 76.96%，较 2019 年末上升 1.84 个百分点，有息债务规模进一步增长，债务率仍较高。2020 年，信息产业园公司经营活动产生的净现金流为-1.74 亿元，因收入与支出往来款规模变化较大导致近年来经营活动现金流波动较大。

总体来看，信息产业园公司在建项目开发进度正常，2021 年随着三期项目的部分竣工将对外销售和出租，预计对营业收入和利润有一定保障作用。但另一方面，跟踪期内，信息产业园一期项目对外出租受疫情影响较大，仍需关注未来恢复情况；二、三期项目投资金额仍较大，未来仍面临资本支出压力；同时，信息产业园公司有息债务规模和债务率进一步提高，债务负担较重。

（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，持股比例 90.00%，实际控制人为西咸新区管委会。

跟踪期内，新城投资公司继续负责西咸新区沅西新城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，此外新增商品销售、代建类业务。截至 2021 年 3 月末，新城投资公司在建项目主要包括沅西一小及实验学校分校项目、沅河污水厂沿街商铺，沅河沅景路泵站管理用房项目，项目计划总投资 7.90 亿元，累计已完成投资 0.10 亿元，尚需投资 7.80 亿元，未来面临较大的投资压力。

2020 年，新城投资公司实现营业收入 2.73 亿元，同比增长 110%，主要系由于 2020 年新增贸易业务收入，当期实现贸易收入 1.56 亿元，但贸易业务毛利率处于很低水平；同期，新城投资公司实现利润总额和净利润分别为-0.53 亿元和-0.52 亿元，同比有所下降，主要系因教育培训业务和商品销售业务成本提升所致。

截至 2020 年末，新城投资公司总资产规模 45.15 亿元，同比增长 25.23%，资产结构以流动性资产为主，其中，其他应收款为 22.43 亿元，主要为应收沅西新城管委会、沅西集团、沅西新城土地储备中心等往来款项；存货 6.14 亿元，主要为项目开发成本；此外，货币资金余额 1.29 亿元。同期末，新城投资公司总负债规模 36.08 亿元，同比增长 16.66%，全部有息债务规模为 32.94 亿元，较 2019 年末增长 23.71%，其中长期有息债务占比为 66.56%。同期末，新城投资公司资产负债率 79.90%，较 2019 年末下降 5.87 个百分点；全部债务资本化比率为 78.40%，较 2019 年末下降 5.44 个百分点。2020 年，新城投资公司经营活动产生的现金流量净额为-5.68 亿元，仍表现为净流出。

总体来看，新城投资公司从事的基础设施建设业务具有一定区域专营性但在建项目未来投资规模仍较大，未来面临投资支出压力，同时有息负债规模继续增长，债务率仍处于较高水平。

综上，跟踪期内，基础资产前两大承租人经营情况较为稳定，但同时，有息债务规模继续增长，债务负担较重，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。

现金流分析及压力测试

现金流分析

根据基础资产跟踪基准日的信息，东方金诚进行了现金流分析及压力测试。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。

截至跟踪基准日，本专项计划仅剩 2022 年 1 月 26 日最后一个兑付日。在基准情况下，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，基础资产预期现金流入对优先级资产支持证券本息及相关税费的覆盖倍数为 1.25 倍，同上期保持一致，覆盖程度仍较高。

压力测试

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，如图表 7 所示。

图表 7：承租人无法足额支付管廊租金时的资金缺口⁵（单位：万元）

信息产业园公司		新城投资公司	
回收率	2022 年	回收率	2022 年
50%	2.77	50%	-24.53
40%	-242.99	40%	-275.75
30%	-488.75	30%	-526.97
20%	-734.51	20%	-778.19
10%	-980.27	10%	-1029.41
0%	-1226.03	0%	-1280.63

当新城投资公司租金回收率下降至 40%以下时，或信息产业园公司租金回收率下降至 50%及以下时，本专项计划将出现资金缺口。根据交易安排，沣西集团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。

参与机构履约能力分析

跟踪期内，本专项计划未发生相关参与方变更的情况，本专项计划资产服务机构西咸管投公司、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，仍具有较好的履职能力。

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，仍为沣西集团的全资子公司，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仍具有较强的区域垄断特征。截至 2021 年 3 月末，西咸管投公司可租赁综合管廊长度为 63 千米，已累计向 156 户承租人开展综合管廊租赁业务，同期末，全部租赁合同本金合计 2.2 亿元。截至 2020 年末，西咸管投公司资产总额为 14.00 亿元，所有者权益为 1.72 亿元，资产负债率 87.69%，有息债务合计 5.61 亿元，全部债务资本化比率为 76.50%。2020 年，西咸管投公司实现营业收入 0.45 亿元，利润总额和净利润分别为-0.10 亿元和-0.07 亿元，略有亏损。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。

计划管理人华林证券于 2019 年 1 月 17 日在深交所上市（股票代码：002945），截至 2021 年 3 月末，华林证券注册资本仍为 27.00 亿元，深圳市立业集团有限公司为第一大股东，持股比例 64.46%，自然人林立为实际控制人。2020 年末，华林证券资产总额 247.96 亿元，所有者权益 60.20 亿元；2020 年全年实现营业收入 14.90 亿元，实现利润总额和净利润分别为 9.03 亿元和 8.12 亿元，同比大幅增长，增幅高达 89.71%和 84.13%。2020 年末，华林证券在管的资产管理业务产品 74 只，受托资金管理规模合计 314.11 亿元，受资管新规影响，2020 年实现资产管理业务收入 0.49 亿元，同比大幅下降 39.43%。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。

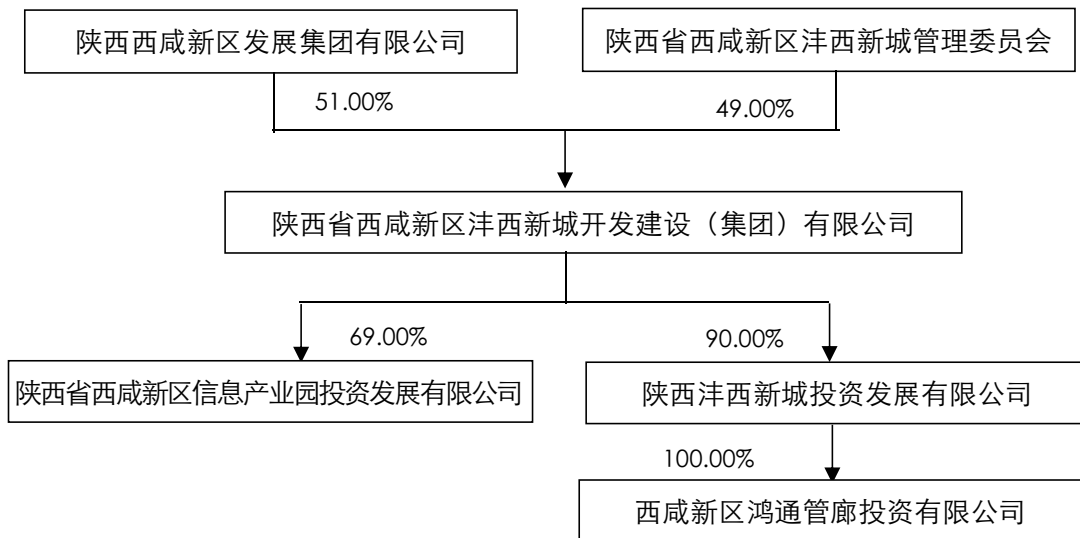
⁵ 表中数据为负数时表示存在资金缺口。

跟踪期内，民生银行股权结构未发生重大变化。截至 2020 年末，民生银行合并口径资产总额为 69502.33 亿元，所有者权益 5412.48 亿元，归属于母公司股东权益总额为 5295.37 亿元，客户存款余额 37681.51 亿元，发放贷款和垫款总额 38539.31 亿元；期末不良贷款余额 700.49 亿元，较上年增加 156.15 亿元，不良贷款率为 1.82%，拨备覆盖率 139.38%；按照新监管口径计算的期末资本充足率为 13.04%、一级资本充足率为 9.81%、核心一级资本充足率为 8.51%。2020 年，民生银行分别实现营业收入 1849.51 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 343.09 亿元。2020 年末，民生银行资产托管规模（含各类资金监管业务）为 10.65 万亿元，比上年末增长 6.50%，实现托管业务综合创利 60.87 亿元。东方金诚认为，民生银行整体经营状况良好，托管经验不断丰富，本专项计划因托管银行或监管银行履职能力不足所引致的风险极低，因此，民生银行能够为本专项计划提供合格的资金托管及监管服务。

跟踪评级结论

东方金诚通过对本专项计划的交易结构、基础资产信用质量、增信措施和各参与方履约能力等因素进行综合分析，并在现金流分析及压力测试的基础上，维持“17 津西 05”的信用等级为 AA⁺_{sf}，对“17 津西次”未予评级。

附件一：截至 2021 年 3 月末相关参与方股权结构图



附件二：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
盈利指标	
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	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA 利息倍数} = \text{EBITDA} / (\text{资本化利息} + \text{计入财务费用的利息支出})$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营效率指标	
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务
 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+其他有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件三：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。

附件四：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。

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“西咸新区沣西新城综合管廊租金资产支持专项计划”的存续期内密切关注基础资产质量变化、交易结构稳定性、参与方实际履约能力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，并于每年6月30日前出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评对象信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向委托人等相关参与方发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，委托人及相关参与方应按照联络函所附资料清单及时提供包括但不限于资产管理报告、托管报告、相关主体财务报告等跟踪评级资料。如委托人及相关参与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按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。



东方金诚国际信用评估有限公司

2021年6月21日

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。