

2014 年
西安市保障性住房集合债券（第一期、第二期）
跟踪评级报告

信用等级	AAA 级
评级时间	2018 年 12 月 29 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪（2018）101195】

跟踪对象：2014年西安市保障性住房集合债券（第一期、第二期）

	信用等级	评级时间
本次跟踪	AAA	2018年12月
前次评级	AAA	2017年12月
存续期间	10亿元人民币（第一期）	
	2014年3月18日至2019年3月17日	
存续期间	5亿元人民币（第二期）	
	2014年4月18日至2019年4月17日	

主体跟踪级别结果：

	前次评级		跟踪评级	
	信用等级	评级展望	信用等级	评级展望
联合发行人				
西安经济技术开发区建设有限责任公司	BBB	稳定	BBB	稳定
西安市碑林基础建设投资管理有限公司	A	稳定	A	稳定
西安市阎良区基础设施建设投资管理公司	BBB+	稳定	BBB+	稳定
西安莲湖基础设施建设投资有限公司	A	稳定	A	稳定
西安新城基础设施建设投资有限公司	A+	稳定	A+	稳定
西安市灞桥区基础设施建设投资有限公司	A	稳定	A	稳定
西安市临潼区城市投资集团有限公司	A-	稳定	A-	稳定
高陵县三阳基础设施建设投资有限公司	A	稳定	A	稳定
增信机构				
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定

分析师

张珏 程静

上海市汉口路398号华盛大厦14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“新世纪评级”或“本评级机构”）对西安经济技术开发区建设有限责任公司等8家发行人联合发行的期限为5年的10亿元“2014年西安市保障性住房集合债券（第一期）”和5亿元“2014年西安市保障性住房集合债券（第二期）”（以下简称“本二期集合债”）进行了跟踪评级。通过对本二期集合债主要信用风险要素的分析，新世纪评级认为本二期集合债还本付息安全性极高，并维持本二期集合债AAA信用等级。

主要优势：

- 本二期集合债联合发行人均为政府直接出资或所属机构出资的基础设施建设企业；西安市具有较好的经济和政策环境，可为发行人经营提供较好的外部条件。
- 本二期集合债募集资金主要投向保障房建设，相关项目得到政府有力支持，为还款能提供一定保证。
- 中债信用增进公司为本二期集合债本金及利息提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

主要风险：

- 本二期集合债的联合发行人区域和业务集中度相对较高，区域经济和房地产市场波动及信贷政策变化将对联合发行人群体的信用质量产生同方向的影响。
- 本二期集合债的担保方为中债信用增进公司，中债信用增进公司若出现资信能力变动将显著影响到本二期集合债的信用质量。
- 本二期集合债结构安排较复杂，涉及主体众多，若有主体未能按照有关约定及时、完整地履行相关职责和义务，可能会对本二期集合债持有人及时、足额获得本息造成一定负面影响。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对 2014 年西安市保障性住房集合债券（第一期、第二期）的跟踪评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估人员履行了评级调查和诚信义务，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本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。

在信用等级有效期内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

2014年西安市保障性住房集合债券（第一期、第二期）

跟踪评级报告

一、债券发行情况

陕西省西安市共8家中小企业分别于2014年3月18日和2014年4月18日联合发行了待偿还余额为10亿元和5亿元人民币的两期集合债（具体情况见图表1所示），期限均为5年。本二期集合债在第3、4、5年末按30%、30%和40%的比例分3次偿还本期债券的本金，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

图表 1. 本二期集合债联合发行人列表（单位：亿元）

公司名称	公司简称	发行规模 (第一期)	发行规模 (第二期)
西安经济技术开发区建设有限责任公司	经发建设	0.33	0.17
西安市碑林基础建设投资管理有限公司	碑林基投	0.67	0.33
西安市阎良区基础设施建设投资管理有限公司	阎良基投	0.60	0.30
西安莲湖基础设施建设投资有限公司	莲湖基投	3.00	1.50
西安新城基础设施建设投资有限公司	新城建投	0.80	0.40
西安市灞桥区基础设施建设投资有限公司	灞桥基投	2.67	1.33
西安市临潼区城市投资集团有限公司	临潼基投	1.33	0.67
高陵县三阳基础设施建设投资有限责任公司	高陵基投	0.60	0.30

资料来源：本二期集合债募集说明书

图表 2. 本二期集合票据其他重要参与方

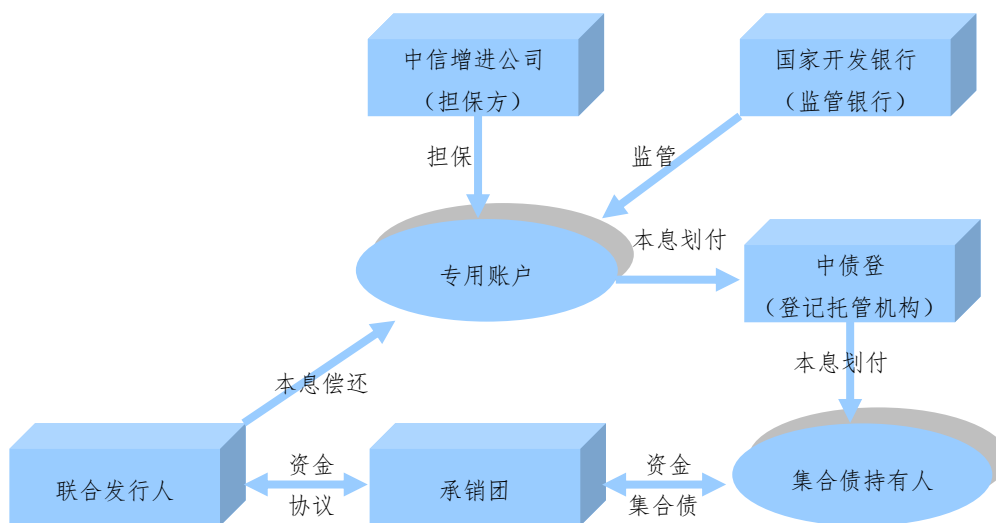
参与角色	参与方	参与方简称
主承销商	国家开发银行	国开行
	中银国际证券有限责任公司	中银证券
担保方	中债信用增进投资股份有限公司	中债信用增进公司

资料来源：本二期集合债募集说明书

本二期集合债采用“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”方式共同发行，联合发行人按照分别负债原则对投资人承担按时还本付息义务，由西安市财政局代办还本付息；担保方承担全额无条件不可撤销的连带责任保证担保义务。

截至目前，本二期集合债交易结构未发生变化，各参与方均按交易结构要求正常履约，未发生异常情况。

图表 3. 本二期集合债基本结构



资料来源：本评级机构根据各机构提供资料绘制

二、区域经济情况

2017年以来西安市区域经济发展和财政收入仍保持增长态势，但增速有所放缓。2017年西安市实现地区生产总值7469.85亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%，增速高于全国0.8个百分点。其中，第一产业增加值281.12亿元，增长4.6%；第二产业增加值2596.08亿元，增长5.5%；第三产业增加值4592.65亿元，增长9.2%。

2017年，西安市全年全部工业增加值 1677.48亿元，比上年增长5.8%。规模以上工业增加值1361.77亿元，增长5.8%。在规模以上工业中，轻工业增加值270.89亿元，增长1.1%；重工业增加值1090.88亿元，增长7.0%。全年实现服务业增加值4592.65亿元，同比增长9.2%，对GDP增长贡献率达到70.4%，高于全国11.6个百分点；拉动GDP增长5.4个百分点。2017年，西安市全社会固定资产投资7556.47亿元，同比增长12.9%，较上年提高10.9个百分点。其中，固定资产投资（不含农户）7463.31亿元，增长13.0%。

2017年，西安市居民消费价格比上年上涨2.0%，其中，消费品价格同比上涨1.1%，服务价格同比上涨3.6%。八大类商品和服务价格均不同程度上涨。工业生产者出厂价格上升0.3%，工业生产者购进价格上涨4.7%。

三、西安市保障性住房建设情况

2017年，西安市持续加大棚户区改造支持力度，当年棚改新开工4.81万套(其中货币安置2.95万套)。2017年共争取国家政策性银行贷款214.7亿元(其中中国开行贷款205亿元，农发行贷款9.7亿元)，有力地保障了省考目标任务的

完成。

截至2017年末，西安市集体土地上棚户区（城中村）已启动12个村涉及0.79万户、2.72万人的拆迁工作；全年完成13个村涉及0.53万户、1.76万人的回迁安置工作，完成投资约107.4亿元，占全年目标任务的262%。西安市国有土地上棚户区改造截至2017年底已启动7个项目涉及约0.45万户、1.36万人的房屋征收工作；全年完成6个项目涉及居民0.27万户、0.87万人的回迁安置工作，完成投资29.6亿元，占全年目标任务的296%。

四、发行人主体信用评级跟踪情况

本二期集合债联合发行人为8家，涉及城市基础设施建设和园区开发两个行业，行业相关度较高。2017年部分企业主营业务有所调整，但整体经营状况良好。

本评级机构根据8家发行人提供的资料，依据规定的评级程序对其进行了跟踪评级。各发行人主体跟踪评级结果分布如下：

图表 4. 本二期集合票据联合发行人跟踪评级情况

公司简称	首次评级		跟踪评级	
	级别	评级展望	级别	评级展望
经发建设	BBB	稳定	BBB	稳定
碑林基投	A-	稳定	A	稳定
阎良基投	BBB+	稳定	BBB+	稳定
莲湖基投	A-	稳定	A	稳定
新城建投	A+	稳定	A+	稳定
灞桥基投	A-	稳定	A	稳定
临潼基投	BBB+	稳定	A-	稳定
高陵基投	A	稳定	A	稳定

资料来源：联合发行人主体信用评级报告及跟踪评级报告

五、债项信用分析

本二期集合债的联合发行人2017年以来经营状况整体保持稳定。联合发行人信用状况的详细分析请见相关的主体跟踪评级报告。

由于本二期集合债采用“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册方式”方式共同发行，形成了联合发行人的债务组合，因此，除了联合发行人的个体信用风险特征之外，本评级机构还注意到本二期集合债存在的一些特有风险特征：

- 本二期集合债的联合发行人均位于西安市，区域和业务集中度相对较高，区域经济、房地产市场波动及信贷政策变化将对联合发行人群体的信用质量产生同方向的影响。
- 西安市区级基建主体普遍规模较小，同时其经营、管理决策较省市级融资平台更具有不确定性，获得外部支持的能力也相对较弱，因此，联合发行人信用质量发生波动的可能性相对更大。
- 本二期集合债的担保方为中债信用增进公司，中债信用增进公司若出现资信能力变动将显著影响到本二期集合债的信用质量。
- 按照本二期集合债的结构设计，任一联合发行人的未及时履约虽然可能会对本二期集合债的还本付息产生一定影响，但由于外部增级措施的存在，其对债务的未及时履约并不必然导致集合债未及时履约事件的发生，即本二期集合债存续期内可能存在任一联合发行人未及时履约与集合债及时履约并存的情形。

六、信用增级分析

中债信用增进公司为本二期集合债本金及利息提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

中债信用增信公司成立于2009年9月，注册资本60亿元，由中国石油天然气集团公司、国网资产管理有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、北京万行中兴实业投资有限公司、中国银行间市场交易商协会等7个发起人为贯彻落实中央关于大力发展多层次的资本市场、为中小企业提供多种有效融资途径等一系列方针政策共同发起组建。中债信用增信公司股东多为大型企业，经营实力雄厚，有助于中债信用增进公司担保资本的补充。中债信用增信公司定位为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商、债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者、信用增进及风险管理标准的制定者和实践者，其设立与发展有较为广阔的市场基础，并符合国家政策导向。

中债信用增信公司增信业务分为基础类信用增信业务、区域集优信用增进业务、创新型信用增进业务和境外业务，其中基础类信用增进业务涵盖了短期融资券、中期票据、企业债、保障房定向融资工具及非标准化债权资产等；区域集优信用增进业务包括区域集优中小企业集合票据及区域集优定向融资工具；创新型信用增进业务包括可选择信用增进合约（中债合约I号）、贷款信用风险缓释合约增信服务（中债合约II号）、信用风险缓释合约（中债

合约III号)、信用风险缓释凭证(中债合约IV号)以及投资交易型信用增进业务。

2017年,面对复杂的外部经营环境,中债信用增信公司在严控风险的基础上稳健提升业务规模,同时加大营销和产品创新力度,与各类市场机构建立日益密切的合作。中债信用增进公司2017年新发行项目23个,增信金额204亿元,较2016年减少25.19%。增信业务储备23个项目,增信金额331.54亿元。截至2018年3月末,中债信用增进公司提供信用增进服务的项目累计288个,增信金额累计2333.815亿元,其中存量信用增进服务项目101个,责任余额1015.95亿元。

投资业务方面,中债信用增信公司定位为保证投资资金的安全性及投资资产的流动性,在保证代偿能力不受影响的基础上实现本金的保值增值。截至2017年末,中债信用增进公司投资规模为114.77亿元,较2016年末减少6.29%。中债信用增进公司结合市场走势,在年初对债券进行了减持,控制债券持仓规模和杠杆水平,债券投资配置规模较2016年减少22.42%至86.67亿元;同时累计批准对权益类资产投资的限额8亿元(以成本计),股票投资规模较上年末增长338.96%至9.57亿;信托类资产投资规模较上年末增长149.30%至15.98亿元。2017年,中债信用增进公司首次开展了国债期货交易、股指期货套保交易,在债券投资品种上,进行了可转债和可交换债投资,并积极探索信用衍生产品和利率衍生产品交易。截至2017年末,中债信用增进公司持有国债期货多头头寸,名义本金合计2.5亿元。2017年中债信用增进公司尝试了增信与投资业务联动,投资17渭南城投PPN001金额0.80亿元,为中债信用增进公司投资多元化提供机会

截至2017年末,中债信用增进公司经审计的财务报表口径资产总额为150.91亿元,股东权益为79.76亿元;当年实现各项营业收入12.66亿元,其中增信业务收入6.66亿元,投资收益5.38亿元,净利润5.86亿元。截至2018年3月末,中债信用增进公司未经审计的财务报表口径资产总额为137.48亿元,股东权益为81.40亿元;当期实现各项营业收入3.66亿元,其中增信业务收入1.77亿元,投资收益1.43亿元,净利润2.08亿元。

根据本评级机构评定,中债信用增信公司的主体信用级别为AAA级,担保能力强,为本二期集合票据的信用支持持续有效。

七、跟踪评级结论

综上所述,西安市2017年保持较好的经济发展环境,联合发行人信用质

量总体保持稳定，中债信用增进公司信用质量与担保能力强，为本二期集合债的信用增级持续有效。

附录一

中债信用增进公司主要数据及指标表

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 一季度
财务数据与指标:				
总资产(亿元)	160.86	159.36	150.91	137.48
股本(亿元)	60.00	60.00	60.00	60.00
股东权益(亿元)	74.84	77.18	79.76	81.40
总负债(亿元)	86.01	82.19	71.14	56.08
增信业务收入(亿元)	7.51	6.97	6.66	1.77
投资收益(亿元)	6.26	5.59	5.38	1.43
营业利润(亿元)	4.11	9.10	7.64	2.77
净利润(亿元)	3.13	6.96	5.86	2.08
平均资产回报率(%)	2.24	4.35	3.78	-
平均资本回报率(%)	4.25	9.16	7.46	-
流动比率(%)	33.14	58.68	84.32	134.62
资本资产比率(%)	46.53	48.43	52.86	59.21
基础增信业务:				
增信余额(亿元)	973.03	936.10	956.6	1015.95
累计代偿率(%)	0.03	0.54	0.47	0.46
累计代偿损失率(%)	1.80	1.98	2.03	1.94
风险准备金充足率(%)	160.86	159.36	150.91	137.48

注：根据中债信用增进公司经审计的2015-2017年财务报表，未经审计的2018年一季度财务报表，以及相关期间业务数据整理计算。

附录二

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
营业利润率	营业利润/(营业总收入+其他经营收益) ×100%
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2] ×100%
平均资产回报率	净利润/[(上期末总资产+本期末总资产)/2] ×100%
流动比率	流动资产/流动负债 ×100%
资本资产比率	股东权益/总资产 ×100%
累计代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额 ×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失/近三年累计代偿金额 ×100%
风险准备金充足率	增信风险准备余额/期末增信余额 ×100%

附录三

评级结果释义

本评级机构集合票据信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投 资 级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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。
投 机 级	BB 级	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 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。