

# 平安凯迪电力上网收费权资产支持专项计划 优先级资产支持证券跟踪评级报告

大公报 SD【2016】350 号

## 结构摘要

### 资产支持证券

证券分层	信用等级	上次级别	发行规模 (亿元)	付息方式
平安凯迪优先 01	已兑付	AA+	2.00	半年付
平安凯迪优先 02	AA+	AA+	2.00	半年付
平安凯迪优先 03	AA+	AA+	2.00	半年付
平安凯迪优先 04	AA+	AA+	2.00	半年付
平安凯迪优先 05	AA+	AA+	2.00	半年付
次级	-	-	1.00	-
已偿还本金	200,000,000 元			
剩余本金	900,000,000 元			
上次评级时间	2015 年 5 月 29 日			

### 基础资产

基础资产	原始权益人特定期限获得电费收入所对应的电力上网收费权
------	----------------------------

### 主要参与方

原始权益人/ 资产服务机构	隆回县凯迪绿色能源开发有限公司 南陵县凯迪绿色能源开发有限公司 松滋市凯迪阳光生物能源开发有限公司
计划管理人/ 推广机构	深圳平安大华汇通财富管理有限公司
托管人	平安银行股份有限公司北京分行
监管银行	平安银行股份有限公司北京分行
差额支付承诺人	凯迪生态环境科技股份有限公司
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司

评级小组负责人：王蕊  
 评级小组成员：段琼 郑海龙  
 联系电话：010-51087768  
 客服电话：4008-84-4008  
 传真：010-84583355  
 Email：rating@dagongcredit.com

## 跟踪评级观点

平安凯迪电力上网收费权资产支持专项计划（以下简称“专项计划”或“本计划”）是以原始权益人由于从事生物质发电业务而依照相关法律法规和合同约定而享有的自专项计划设立日 2015 年 6 月 12 日（含该日）上月起至 2020 年 6 月期间获得电费收入所对应的电力上网收费权为基础资产发行的资产支持证券。基于对本次跟踪评级所获得的基础资产和主要参与方等相关信息的分析，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）维持本计划未偿优先级资产支持证券 AA+ 的信用级别。

### 正面

- 生物质发电是国家鼓励行业，原始权益人继续得到多项优惠政策的支持；
- 按照大公现金流预测，基础资产现金流入可以对本计划各期应付本息及相关费用按期、足额覆盖；
- 本计划设置了优先/次级结构，次级资产支持证券对优先级资产支持证券提供了 11.11% 信用支撑，具有一定的内部增信作用；
- 原始权益人将其建筑物所有权、国有土地使用权、机器设备抵押给专项计划，将其电力上网收费权质押给专项计划，同时凯迪生态将其所持原始权益人的股权质押给专项计划，对优先级资产支持证券仍具有一定的信用支持作用；
- 凯迪生态作为本计划的差额支付承诺人，对优先级资产支持证券仍具有很强的增信作用。

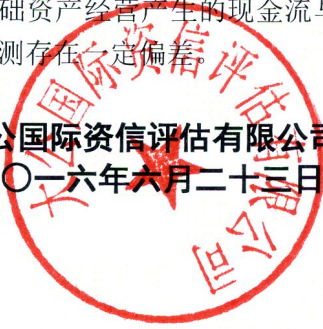
### 关注

- 受凯迪生态资产重组及机组改造等原因影响，2015 年三家电厂平均设备利用小时数及上网电量同比下降明显；
- 生物质燃料供应量具有一定不确定性，本次跟踪期内，隆回凯迪受燃料供应短缺影响较大，机组利用效率有所降低；



- 以发电机组为主的固定资产仍是原始权益人资产的重要构成，原始权益人投产时间均较短，资产负债率仍较高；
- 若有不可控因素发生，可能导致本计划基础资产经营产生的现金流与评估预测存在一定偏差。

大公国际资信评估有限公司  
二〇一六年六月二十三日



## 大公信用评级报告声明

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、大公及其评级分析师、评审人员与主要参与方之间，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、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，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，评级意见未因主要参与方和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由主要参与方提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期资产支持专项计划优先级资产支持证券到期兑付日有效，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

受深圳平安大华汇通财富管理有限公司（以下简称“平安汇通”）委托，大公于 2015 年 5 月 29 日对本计划进行了首次信用评级，确定各档优先级资产支持证券信用级别均为 AA+；本次跟踪评级期间为 2015 年 1 月 1 日至 2016 年 3 月 31 日，其中基础资产信息截至 2016 年 3 月 31 日，证券偿付信息截至 2016 年 6 月 13 日。在此期间大公对本计划基础资产和主要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。

## 资产支持专项计划概要

### 基础资产

根据《平安凯迪电力上网收费权资产支持专项计划基础资产买卖协议》（以下简称“《基础资产买卖协议》”）和《平安凯迪电力上网收费权资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”）规定，本计划购买的基础资产为原始权益人隆回县凯迪绿色能源开发有限公司、南陵县凯迪绿色能源开发有限公司、松滋市凯迪阳光生物能源开发有限公司（以下简称“三家电厂”或分别简称“隆回凯迪”、“南陵凯迪”以及“松滋凯迪”）在专项计划设立日转让给计划管理人的、原始权益人由于从事生物质发电业务而依照相关法律法规和合同约定而享有的自专项计划设立日 2015 年 6 月 12 日（含该日）之上月起至 2020 年 6 月期间获得电费收入所对应的电力上网收费权。

根据《平安凯迪电力上网收费权资产支持计划 2015 年度托管报告》，截至 2015 年 12 月 31 日，专项计划账户收到归属于专项计划资产的基础资产合同项下的电费收入合计 25,642.00 万元，取得银行存款利息为 19.67 万元，支付财务顾问费 1,250.00 万元，支付保管费、监管费 300.00 万元，支付专项计划资产支持证券投资者预期收益 3,460.69 万元，截至 2015 年 12 月 31 日专项计划账户余额为 22,204.18 万元。

### 资产支持证券

本计划为平安汇通设立，本计划资产支持证券的总规模为 11.00 亿元，其中优先级资产支持证券规模为 10.00 亿元，分为平安凯迪优先 01、平安凯迪优先 02、平安凯迪优先 03、平安凯迪优先 04、平安凯迪优先 05 五个品种；次级资产支持证券规模为 1.00 亿元，由凯迪生态全额认购。

**表 1 本计划资产支持证券基本情况（单位：亿元、%）**

资产支持证券	平安凯迪 优先 01	平安凯迪 优先 02	平安凯迪 优先 03	平安凯迪 优先 04	平安凯迪 优先 05	平安凯迪 次级
发行规模	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	1.00
占比	18.18	18.18	18.18	18.18	18.18	9.09
票面利率	5.50	6.00	6.50	8.00	8.50	-
付息方式	每半年付息					-
还本方式	到期一次性还本					-
发行期限	1 年	2 年	3 年	4 年	5 年	-

资料来源：根据《标准条款》整理

本计划中，平安凯迪优先 01、平安凯迪优先 02、平安凯迪优先 03、平安凯迪优先 04、平安凯迪优先 05 均为每半年付息，到期一次性偿还本金。每年度专项计划偿付完毕优先级预期收益及本金后的剩余资金一次性分配给平安凯迪次级。本计划优先级与次级资产支持证券基本情况见表 1。

跟踪评级期间，平安凯迪优先 01 资产支持证券于 2016 年 6 月 13 日<sup>1</sup>偿还完全部初始本金。平安凯迪优先 02 至平安凯迪优先 05 资产支持证券本金还未开始偿还，次级资产支持证券本金尚未偿付。此外，本计划各优先级预期收益均得到按时足额偿付，且未发生差额支付启动事件及违约事件，证券还本付息情况良好。表 2 列示了截至 2016 年 6 月 15 日各级证券本息兑付情况：

**表 2 本计划本息兑付情况（单位：元）**

资产支持证券	本金初始金额	本金已偿还金额	本金剩余金额	利息已支付金额 <sup>2</sup>
平安凯迪优先 01	200,000,000.00	200,000,000.00	0.00	11,035,060.00
平安凯迪优先 02	200,000,000.00	0.00	200,000,000.00	12,036,438.20
平安凯迪优先 03	200,000,000.00	0.00	200,000,000.00	13,037,808.20
平安凯迪优先 04	200,000,000.00	0.00	200,000,000.00	16,043,835.60
平安凯迪优先 05	200,000,000.00	0.00	200,000,000.00	17,046,575.20
次级	100,000,000.00	0.00	100,000,000.00	0.00

资料来源：根据平安汇通提供资料整理

### 主要参与方

本计划主要参与方如表 3 所示：

<sup>1</sup> 平安凯迪优先 01 到期日为 2016 年 6 月 12 日，因遇休息日顺延至其后第 1 个工作日，即 2016 年 6 月 13 日。

<sup>2</sup> 平安凯迪优先 01~平安凯迪优先 05 各档利息已支付金额是基于《平安凯迪电力上网收费权资产支持专项计划第一次收益分配公告》及《平安凯迪电力上网收费权资产支持专项计划第二次收益分配公告》中各档产品的分配方案计算得出。

**表 3 本计划主要参与方**

项目	主要参与方	简称
原始权益人/资产服务机构	隆回县凯迪绿色能源开发有限公司	隆回凯迪
	南陵县凯迪绿色能源开发有限公司	南陵凯迪
	松滋市凯迪阳光生物能源开发有限公司	松滋凯迪
计划管理人/推广机构	深圳平安大华汇通财富管理有限公司	平安汇通
财务顾问	平安证券有限责任公司	平安证券
托管人	平安银行股份有限公司北京分行	平安银行
差额支付承诺人	凯迪生态环境科技股份有限公司	凯迪生态
监管银行	平安银行股份有限公司北京分行	平安银行
法律顾问	北京卓纬律师事务所	北京卓纬
评级机构	大公国际资信评估有限公司	大公
会计师/评估师	众环海华会计师事务所（特殊普通合伙）	众环海华
登记托管机构	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司	中证登深圳公司

资料来源：根据《标准条款》整理

### 交易结构

依据《中华人民共和国合同法》等有关法律法规，计划管理人平安汇通与原始权益人分别签订的《基础资产买卖协议》，将专项计划募集资金用于向原始权益人购买基础资产，原始权益人在收取转让价款后将专项用于分别偿还进出口银行湖南分行、进出口银行安徽分行以及进出口银行湖北分行的贷款，并扣留 2.4 亿元直接划入燃料专项账户，将资金剩余部分用于原始权益人的日常经营开支。

本计划的目的是接受认购人的委托，按照专项计划文件的规定，将认购资金用于购买基础资产，并以该等基础资产及其管理、运用和处分形成的属于专项计划的全部资产和收益，按照专项计划文件的约定向资产支持证券持有人支付。本计划交易结构图如图 1 所示。

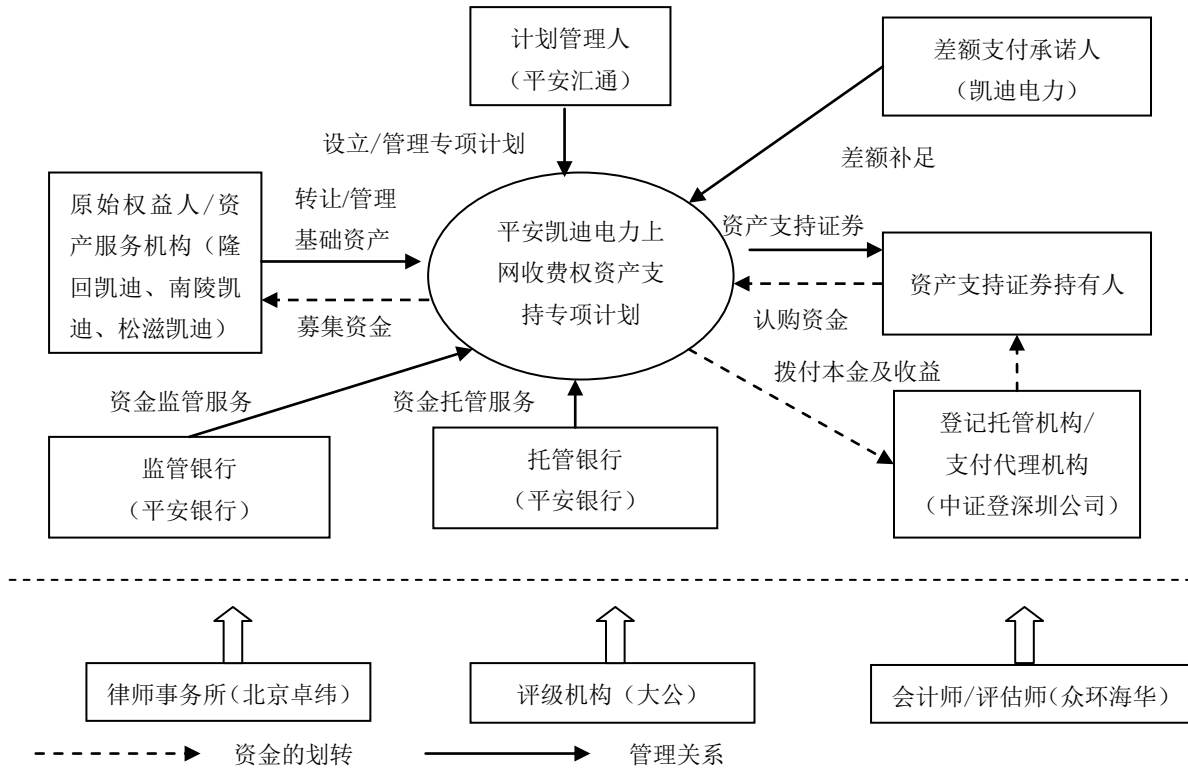


图1 本计划交易结构图

资料来源：根据《平安凯迪电力上网收费权资产支持专项计划说明书》（以下简称“《计划说明书》”）整理

## 原始权益人信用分析

隆回凯迪成立于2007年6月，是由武汉凯迪控股投资有限公司（以下简称“凯迪控股”）和中盈长江国际投资担保有限公司（以下简称“中盈长江”）共同出资组建，初始注册资本为200万元人民币，其中凯迪控股和中盈长江分别持股60%和40%，2009年12月股东按比例增资800万元，同月，将所持股权以190.45万元对价转让给凯迪生态；2011年，凯迪生态对其增资7,900万元，截至2015年末，隆回凯迪注册资本为8,100万元人民币，凯迪生态持股100%。

南陵凯迪成立于2007年4月，是由凯迪控股和中盈长江共同出资组建，初始注册资本1,000万元，其中凯迪控股持股60%，中盈长江持股40%；2009年，凯迪控股和中盈长江将所持股权以人民币998.08万元对价转让给凯迪生态；2011年10月，凯迪生态以货币增资7,100万元，截至2015年末，南陵凯迪注册资本为8,100万元人民币，凯迪生态持股100%。

松滋凯迪成立于2009年2月，由凯迪控股和中盈长江共同出资组建，初始注册资本200万元，其中凯迪控股和中盈长江分别持股90%和10%，2009年11月股东按比例增资800万元，同月，将所持股权以



198.60 万元对价转让给凯迪生态；2011 年 8 月，凯迪生态对松滋凯迪增资 7,100 万元，截至 2015 年末，松滋凯迪注册资本为 8,100 万元人民币，凯迪生态持股 100%。

**2015 年以来，受宏观经济低迷、工业生产下行、能源消费结构调整等影响，全社会用电量增速持续回落，发电机组利用小时数降幅不断扩大，预计短期内我国电力需求难以得到恢复性增长**

电力工业是国民经济发展中基础能源产业，受经济整体运行的波动影响较大，且电力需求的波动幅度要大于 GDP 的波动幅度。2008~2009 年，受全球性金融危机对实体经济的影响，我国 GDP 增速放慢，电力需求增速明显下滑。2010 年全国对外贸易逐步恢复，国内工业生产快速增长，全社会用电量同比增长 14.56%。2011 年起，随着外需放缓及国内宏观政策紧缩导致我国电力总需求增速放缓。2015 年，全社会用电量 5.55 万亿千瓦时，同比增长 0.5%，其中第二产业用电量持续下降，制造业用电量同比降幅扩大，四大高载能行业用电量同比下滑，全社会用电量增速同比持续回落。综上，全国电力供需形势总体宽松。

我国的电力消费以第二产业为主，其中又以重工业消费为主，冶金、化工、有色金属、建材四个行业为电力消耗的主要行业，四大高载能产业电力的消费量约占整个电力消费量的 30%。近年来，受宏观经济低迷影响，加之国家对能源资源紧缺、气候变化、环境污染等问题给予了前所未有的关注，对于高载能产业正在实施逐步的限制和改造政策，以控制其产能和扩张，四大电力消耗行业皆在限制调整范围，其增长率逐步回落，甚至出现负增长，导致全国用电需求增速放缓。

近年来，我国电力生产能力持续增强，清洁能源在电源结构中的占比上升。我国电源基本建设投资完成额由 2012 年 3,772 亿元增加至 2015 年的 4,091 亿元。2015 年末，我国发电总装机容量为 15.07 亿千瓦，同比增长 10.4%，火电装机在发电总装机所占比重由 2012 年末的 71.50% 下降至 65.69%，清洁能源在电源结构中的占比逐年上升。

总体用电需求放缓以及清洁及可再生能源挤占效应导致全国发电机组平均利用水平面临较大的下行压力。2015 年，全国发电设备平均利用小时数为 3,969 小时，同比下降 349 小时，为 35 年以来的最低水平。受到电力需求增速放缓、供需宽松以及新能源发电调峰等因素影响，火电机组平均利用小时同比大幅减少，仅为 4,329 小时，降幅同比继续扩大。

整体来看，我国电力行业在国民经济发展中处于基础地位，与经济走势的相关性较大，宏观经济低迷、工业生产下行及能源消费结构调整等导致电力需求增长乏力，预计短期内我国电力需求难以得到恢复性的增长，电力企业将面临一定的挑战。

**生物质发电是国家鼓励行业，三家电厂继续得到多项优惠政策的支持**

生物质发电是国家鼓励行业，享受多项国家优惠政策，主要包括



电量优先上网、电价补贴、增值税返还、所得税收入减计等优惠措施。

为推动生物质发电的发展，我国从上网政策、上网电价、政府补贴及税收优惠提高等方面推出了一系列政策以支持其发展。在生物质发电上网政策方面，生物质发电作为清洁能源，享受优先全额上网政策。2005年我国制定了《可再生能源法》，从法律制度上确立了优先发展可再生能源的战略，确立了国家实行可再生能源发电全额保障性收购制度，建立了电网企业收购可再生能源电量费用补偿机制，设立了国家可再生能源发展基金，要求电网企业提高吸纳可再生能源电力的能力等。2013年国家电网发布《关于做好分布式电源并网服务工作的意见》，指出国家电网公司将积极为分布式电源项目接入电网提供便利条件，其接入系统工程由项目业主投资建设，公共电网改造部分由公司投资建设。因此三家电厂的上网电量不受下游用电量影响，具有较好保障。

在上网电价方面，2010年7月18日，国家发改委颁布《关于完善农林生物质发电价格政策的通知》，规定采用招标确定投资人的新建及已核准的农林生物质发电项目，上网电价均执行0.75元/千瓦时，在一定程度上缓解了生物质电站经营压力。原始权益人中松滋凯迪以及隆回凯迪享受接网工程补贴，上网电价按0.76元/千瓦时执行。

从税收优惠和财政补贴政策来看，2008年财政部和国家税务总局出台《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》，规定自2008年7月1日起，对于农作物秸秆生产的电力，按照资源综合利用企业施行增值税即征即退政策。2011年4月，国家财政部、能源局和农业部联合发布《绿色能源示范县建设补助资金管理暂行办法》，明确将生物质能纳入中央财政示范补助资金的支持范围，按照2015年建成200个绿色能源示范县的目标，生物质能产业可获得的补贴为47.5亿元。根据财税【2008】117号和财税【2008】47号规定，三家电厂实现的发电收入，减按90%计入收入总额。

**三家电厂主要从事生物质发电业务，2015年由于集团资产重组及机组改造原因，三家电厂的营业收入同比减少明显；同期，随着燃料体系的发展和成熟，收购成本降低，三家电厂的毛利率有所提升；同时三家电厂作为凯迪生态的全资子公司，继续得到了凯迪生态的大力支持**

隆回凯迪、南陵凯迪及松滋凯迪三家电厂主要从事生物质发电业务，各自运营一台3万千瓦的生物质发电机组，机组分别位于湖南、安徽和湖北三省，三台机组分别于2013年6月、2012年11月和2012年7月投产运营。

2015年，三家电厂的营业收入同比均出现明显下降，主要由于2015年上半年为配合凯迪生态整体资产重组，组织机构及人员配置都发生较大变动，导致生产计划发生了变化；此外，应证监会要求，凯迪生态将下属生物质发电厂的机组进行了改造升级。因此，2015年三家电

厂平均设备利用小时数同比均明显下降，造成同年营业收入随之下降。另一方面，随着燃料体系的发展和成熟，收购成本降低，2015年三家电厂的毛利率同比均有所提高。由于生物质电厂的燃料供应受季节性影响，每年1~3月份由于冬季低温的原因，燃料湿度大且供应量小，营业收入要低于其他季度。2016年1~3月，南陵凯迪和松滋凯迪营业收入与同期相比分别增长34.96%和37.19%，经营效益有所改善。2016年1~3月，隆回凯迪营业收入同期相比下降了42.09%，主要由于其继续受到原料供给的影响，一方面，隆回凯迪所处地理位置自然资源禀赋较差，生物质原料供应能力低于其他两家电厂；另一方面，一季度春节期间及春节前后的假期因素也影响了对原料的收购。未来隆回电厂将提前原料冬储时间，并且开拓原料收购范围，预计将在一定程度上改善隆回凯迪的原料供给问题。

**表4 2014~2015年及2016年1~3月三家电厂营业收入和毛利润情况（单位：万元、%）**

电厂名称	项目	2016年1~3月	2015年	2014年
隆回凯迪	营业收入	384	4,576	7,259
	毛利润	-175	1,538	1,380
	毛利率	-45.32	33.62	19.01
南陵凯迪	营业收入	2,322	8,756	13,467
	毛利润	800	3,679	4,548
	毛利率	34.49	42.01	33.77
松滋凯迪	营业收入	1,644	9,284	14,352
	毛利润	750	3,439	4,498
	毛利率	45.60	37.03	31.34

数据来源：根据隆回凯迪、南陵凯迪和松滋凯迪提供资料整理

此外，三家电厂均为凯迪生态的全资子公司，凯迪生态生物质发电业务稳步发展，行业地位较突出，随着凯迪生态资产重组的完成以及在建拟建机组的竣工投产，凯迪生态装机规模将大幅增长，进一步巩固其在市场的地位。在专项计划存续期间，在每个专项计划年初，当燃料专项账户余额不足2.40亿元时，由凯迪生态在10个工作日内予以全额补足，三家电厂继续得到凯迪生态的大力支持。

**2015年以来，以发电机组为主的固定资产仍是三家电厂资产的重要构成，但在总资产中占比下降；三家电厂资产负债率仍较高；同期，由于机组平均设备利用小时数同比减少明显，三家电厂的盈利水平有所降低**

凯迪生态提供了三家电厂2015年及2016年1~3月的财务报表。中审众环会计师事务所对三家电厂2015年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。三家电厂2016年1~3月财务报表未经审计。

三家电厂均以生物质发电为主营业务，分别运营一台3万千瓦的

生物质发电机组，财务特征较为相似。

隆回凯迪机组投产时间较晚，2015年末，以电厂为主的固定资产在总资产中占比为62.86%，由于其他应收款同比增加，固定资产在总资产的占比同比有所下降，隆回凯迪其他应收款主要是与凯迪生态子公司格薪源生物质燃料有限公司（以下简称“格薪源公司”）的燃料往来款；同期，隆回凯迪资产负债率为80.75%，有息债务规模为0.50亿元，全部为应付本专项计划融资余额的长期应付款<sup>3</sup>，2015年末，有息债务同比大幅减少，主要由于偿还了上一年0.87亿元的长期借款。2015年末，隆回凯迪机组平均设备利用小时数同比减少幅度较大，营业收入同比下降36.99%，但由于原料成本的降低，毛利率同比有所提高，达到33.61%。同期，隆回凯迪的营业外收入为28.15万元，全部为政府补助；同期，隆回凯迪利润总额为0.04亿元，净利润为0.03亿元，同比均有所提高，主要由于原料收购成本降低所致。2016年3月末，隆回凯迪总资产较2015年末有所减少，降至3.18亿元，主要由于流动资产中应收账款、预付款项及其他应收款较2015年末减少所致。同期，总负债规模有所降低，资产负债率为73.81%。

2015年末，南陵凯迪固定资产规模同比无较大变化，在总资产中占比明显下降，达到47.01%，主要由于其他应收款及预付账款同比大幅增长，使南陵凯迪总资产较2014年末增加60.50%，其中南陵凯迪其他应收款及预付账款均主要是与格薪源公司燃料的往来款。同期，南陵凯迪资产负债率为65.30%，有息债务规模为0.97亿元，有息债务主要包括0.30亿元的短期借款、0.42亿元的应付票据及0.25亿元应付本专项计划融资余额的长期应付款；2015年有息债务规模同比有所减少，主要由于偿还了上一年0.95亿元的长期借款。2015年，由于电厂平均设备利用小时数的减少，南陵凯迪营业收入较上一年降低34.82%，但是随着燃料收购成本的下降，毛利率有所提升。同期，南陵凯迪的营业外收入为1,190.06万元，全部为政府补助，是利润总额和净利润的有益补充。同期，南陵凯迪利润总额及净利润较上一年分别降低20.00%和21.62%。2016年3月末，南陵凯迪总资产和总负债较2015年末均小幅减少，分别为4.36亿元及2.73亿元，资产负债率为62.59%。

2015年末，松滋凯迪固定资产规模较2014年末增加6.76%，但在总资产中占比明显下降，2015年末降至38.66%，主要由于其他应收款的大幅增长使得总资产较2014年末增长74.15%所致，其他应收款主要是与格薪源公司的往来款；2015年末，松滋凯迪资产负债率为75.88%，有息债务3.05亿元，有息债务由0.30亿元的短期借款及2.75亿元应付本专项计划融资余额的长期应付款构成。2015年，松滋凯迪营业收入同比降低35.42%，毛利率有所提升；由于2015年收到税费返还3,386.14万元及政府补助32.67万元作为营业外收入，利润总额和净

<sup>3</sup> 本计划发行10亿元优先级资产支持证券，其中，凯迪生态本部、隆回凯迪、松滋凯迪及南陵凯迪分别收到4.17亿元、1.12亿元、3.60亿元及1.12亿元，均计入长期应付款。

利润均有所增长。2016年3月末，松滋凯迪总资产和总负债较2015年末均有所增长，分别为6.71亿元和5.18亿元，资产负债率为77.15%。

**表5 2014~2015年及2016年1~3月三家电厂主要财务指标（单位：亿元、%）**

项 目	隆回凯迪			南陵凯迪			松滋凯迪		
	2016年 1~3月	2015年	2014年	2016年 1~3月	2015年	2014年	2016年 1~3月	2015年	2014年
期末总资产	3.18	4.47	3.56	4.36	4.51	2.81	6.71	6.13	3.52
固定资产	2.80	2.81	2.87	2.10	2.12	2.19	2.35	2.37	2.22
其他应收款 <sup>4</sup>	0.00	0.73	0.00	0.87	0.87	0.00	2.87	3.03	0.54
期末总负债	2.35	3.61	2.73	2.73	2.94	1.54	5.18	4.65	2.39
有息债务	0.45	0.50	1.18	0.37	0.97	1.26	2.94	3.05	1.68
期末资产负债率	73.81	80.75	76.71	62.59	65.30	54.69	77.15	75.88	67.96
营业收入	0.04	0.46	0.73	0.23	0.88	1.35	0.16	0.93	1.44
毛利率	-45.32	33.62	19.01	34.49	42.01	33.77	45.60	37.04	31.34
利润总额	-0.03	0.04	0.03	0.07	0.36	0.45	0.05	0.44	0.29
净利润	-0.03	0.03	0.02	0.07	0.29	0.37	0.05	0.35	0.24
经营性净现金流	0.10	0.79	0.39	0.25	1.10	0.55	0.54	-1.07	0.21

数据来源：隆回凯迪、南陵凯迪和松滋凯迪2014~2015年审计报告及2016年一季度报

整体来看，2015年以来，以发电机组为主的固定资产仍是三家电厂资产的重要构成，但在总资产中占比下降；三家电厂投产时间均较短，资产负债率仍较高；2015年，随着燃料成本的降低，三家电厂的毛利率有所提升；同期，由于机组平均设备利用小时数同比减少明显，三家电厂的盈利水平有所降低。

## 基础资产质量分析

本计划基础资产为原始权益人在专项计划设立日转让给计划管理人的、原始权益人由于从事生物质发电业务而依照相关法律法规和合同约定而享有的自专项计划设立日2015年6月12日（含该日）上月起至2020年6月期间获得电费收入所对应的电力上网收费权。截至本报告出具日，隆回凯迪、南陵凯迪和松滋凯迪已将其建筑物所有权、国有土地使用权、机器设备抵押给专项计划，已将其电力上网收费权质押给专项计划，同时凯迪生态将其所持原始权益人的股权质押给专项计划。

<sup>4</sup> 2014年末，隆回凯迪和南陵凯迪的其他应收款分别为44,761.20元及396,206.75元；2016年3月末，隆回凯迪其他应收款为54,764.85元。

**由于凯迪生态资产重组及机组改造原因，2015年，三家电厂平均设备利用小时数及上网电量同比下降明显**

隆回凯迪、南陵凯迪和松滋凯迪三家电厂各自运营一台生物质发电机组，所用机组均为第二代技术，单机容量为3万千瓦，设计利用小时为7,500小时，设计年发电量为2.25亿千瓦时，是目前国内单机容量最大、参数最高、技术最先进的生物质发电机组，机组性能较好。

**表6 2013~2015年及2016年1~3月三家电厂生物质发电运行指标情况**

项目	电厂名称	2016年 1~3月	2015年	2014年	2013年
发电量（亿千瓦时）	隆回凯迪	0.06	0.78	1.24	0.66
	南陵凯迪	0.40	1.52	2.33	1.54
	松滋凯迪	0.28	1.55	2.42	1.85
上网电量（亿千瓦时）	隆回凯迪	0.06	0.70	1.11	0.59
	南陵凯迪	0.36	1.37	2.10	1.38
	松滋凯迪	0.25	1.40	2.18	1.66
综合厂用电率（%）	隆回凯迪	10.28	10.25	10.31	10.82
	南陵凯迪	10.26	9.84	9.75	10.92
	松滋凯迪	9.08	9.08	9.57	10.33
平均设备利用小时数(小时/年)	隆回凯迪	220	2,628	4,493	2,188
	南陵凯迪	1,337	5,072	7,767	6,782
	松滋凯迪	935	5,168	8,054	6,159
非计划停机次数（次）	隆回凯迪	0	4	8	4
	南陵凯迪	0	2	3	10
	松滋凯迪	0	2	3	-
发电标杆单耗（克/千瓦时）	隆回凯迪	1,800	1,520	1,500	1,422
	南陵凯迪	1,250	1,180	1,240	1,325
	松滋凯迪	1,273	1,240	1,240	1,445

数据来源：根据隆回凯迪、南陵凯迪和松滋凯迪提供资料整理

由于凯迪生态资产重组及机组改造原因，2015年以来，三家电厂平均设备利用小时数及上网电量同比下降明显。2015年度南陵凯迪上网电量分别为1.37亿千瓦时，同比减少34.76%；机组运行时间为5,072小时，同比减少34.70%。2015年度松滋凯迪上网电量为1.40亿千瓦时，同比减少35.78%；机组运行时间为5,168小时，同比减少35.83%。2015年度隆回凯迪上网电量为0.70亿千瓦时，同比减少36.94%；机组运行时间2,628小时，同比减少41.51%。除凯迪生态重组及机组改造原因以外，隆回凯迪在实际电厂运营中，一定程度受原料供给不足因素影响，2015年平均设备利用小时数及发电量同比下降明显。

松滋凯迪和隆回凯迪上网电价均为0.76元/千瓦时，其中0.01元为电厂的接网工程费用补贴，南陵凯迪上网电价为0.75元/千瓦时；

上网电价中包含了标杆电价和补贴电价两部分，三个电厂自发电上网以来，电价均未发生调整。

由于三家电厂的机组设备较为先进，燃料利用效率较好，发电标杆单耗保持在较低的水平，为电厂盈利能力的提升奠定了良好的基础。

整体来看，由于凯迪生态资产重组及机组改造原因，2015年以来，三家电厂平均设备利用小时数及上网电量同比下降明显。预计未来，随着凯迪生态资产重组计划的完成，三家电厂机组运营的稳定及经验的积累，整体效益将有所提高。

### **生物质燃料供应量具有一定不确定性，本次跟踪期内，隆回凯迪受燃料供应短缺影响较大，机组利用效率有所降低；格薪源公司的成立在一定程度上保障了三家电厂燃料的供应**

生物质发电的燃料成本约占发电成本的70%~80%，燃料的充足是保证机组正常运营的重要前提条件，同时燃料价格的波动也直接影响到电厂的盈利水平。

此外，生物质燃料供应量具有一定不确定性，若生物质燃料供应量短缺将对机组利用效率造成不利影响。自运营以来，南陵凯迪和松滋凯迪基本未发生因缺少燃料而停机的情况，隆回凯迪因缺少燃料而停机，导致历史机组运行小时数较低。

为解决生物质燃料问题，2014年8月，凯迪生态与武汉金湖科技有限公司、北京大成汉盛投资中心（有限合伙）共同出资成立格薪源公司，由格薪源公司统一负责燃料的供应管理，格薪源公司注册资本为人民币6.0亿元，其中凯迪生态出资51%。2015年3月，三家电厂分别与格薪源公司签订《生物质燃料委托供应合同》，合同约定2015年3月1日起至2020年12月31日止，合同期限内，格薪源公司每年向隆回凯迪、南陵凯迪及松滋凯迪分别供应燃料25万吨、28万吨及30万吨；格薪源公司承诺将购买的稻壳、秸秆、木材废边角料等生物质燃料全部供应给三家电厂并保证不影响三家电厂的生产需求；如果格薪源公司违约，格薪源公司应向三家电厂支付违约金（违约金=年供应燃料的数量\*30%）；合同期内，如果格薪源公司实际供应的燃料少于合同规定的数量（特殊情况，如设备检修、天灾或其他非格薪源公司责任，可以在格薪源公司事先书面告知后，相应核减数量），则为格薪源公司违约，格薪源公司应向三家电厂支付违约金（违约金=低于协议供应量的部分\*30%）。2015年，格薪源公司向隆回凯迪、南陵凯迪及松滋凯迪分别提供燃料19.13万吨、22.93万吨及30.08万吨，合计72.14万吨。其中，隆回凯迪及南陵凯迪收到的燃料量未达到合同规定的燃料供应量，一方面，燃料供应量不足是由于当年两家电厂生产需求受机组检修等原因影响有所减少，不属于合同规定的赔偿范围；另一方面，对于燃料供应量不足而造成减产的部分，经过协商，两家电厂对格薪源公司所需赔偿不做追究。2015年，隆回凯迪、南陵凯迪和松滋凯迪的单位燃料发电成本分别为380元/千千瓦时，310元/千千瓦时和

320 元/千千瓦时。2015 年，隆回凯迪单位燃料发电成本较 2014 年有所增加，主要由于 2015 年度隆回凯迪停机次数及停机时间较多，机组不能长时间稳定运行，从而造成燃料单耗同比上升；同期，南陵凯迪单位燃料发电成本较 2014 年下降 60 元/千千瓦时，燃料利用效率有所提高；松滋凯迪单位燃料发电成本较 2014 年上升 4.58%，无较大变化。

**表 7 隆回凯迪、南陵凯迪和松滋凯迪三家电厂入厂燃料情况**

项目	隆回凯迪		南陵凯迪		松滋凯迪	
	2015 年	2014 年	2015 年	2014 年	2015 年	2014 年
入厂平均热值单价(元/大卡)	0.13	0.12	0.12	0.13	0.13	0.11
入厂平均含水率(%)	44.52	44.64	35.22	37.17	32.61	32.23
入厂平均灰分(%)	2.80	2.87	7.72	5.43	10.53	9.07

数据来源：根据隆回凯迪、南陵凯迪和松滋凯迪提供资料整理

总的来看，生物质燃料供应量具有一定不确定性，但在专项计划存续期内，格薪源公司需优先向凯迪生态旗下所属生物质电厂供应燃料，为三家电厂正常生产经营活动提供一定的支持。

## 现金流分析

### 评估现金流

众环海华根据南陵凯迪、松滋凯迪、隆回凯迪历史经营数据为基础，充分考虑预测期间生产经营计划、经营环境、经营能力及其他相关资料等，并出具了《现金流预测报告》。

上网电量方面，预计厂用电率保持历史平均水平为 10%。因南陵凯迪和松滋凯迪历史运行情况良好，根据历史情况及未来经营计划，《现金流预测报告》预计 2015~2020 年，南陵凯迪和松滋凯迪机组年均运行时间为 8,000 小时，年上网电量为 2.16 亿千瓦时。根据《燃料委托收购协议》、隆回电厂机组设计生产能力及未来经营计划，预计 2015~2020 年，隆回凯迪年均运行时间为 7,000 小时，年上网电量 1.89 亿千瓦时。

上网电价方面，国家现行规定的生物质电厂发电标准价格为 0.75 元/千瓦时。南陵凯迪按照 0.75 元/千瓦时（含税）来计算上网电价。隆回凯迪、松滋凯迪根据《可再生能源电价附加收入调配暂行办法》（发改价格【2007】44 号），除国家标杆电价外，另加上 0.01 元/千瓦时（含税）的接网工程补贴，即按照 0.76 元/千瓦时（含税）来计算上网电价。此外，预测期内，未来上半年流入占全年现金流入的 45%，下半年现金流入占全年现金流入的 55%。

《现金流预测报告》对三家电厂 2015~2020 年的预测电费收入情况见下表。

**表 8 2015~2020 年三家电厂预测电费收入情况（单位：亿元）**

原始权益人	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
隆回凯迪	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44	1.44
南陵凯迪	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62	1.62
松滋凯迪	1.64	1.64	1.64	1.64	1.64	1.64
<b>合计</b>	<b>4.70</b>	<b>4.70</b>	<b>4.70</b>	<b>4.70</b>	<b>4.70</b>	<b>4.70</b>

数据来源：根据众环海华《现金流预测报告》整理

根据三家电厂提供的 2015 年经营数据，隆回凯迪、南陵凯迪和松滋凯迪 2015 年平均设备利用小时数分别为 2,628 小时，5,072 小时及 5,168 小时，同比分别降低 41.51%、34.70%和 35.83%。与众环海华 2015 年预测平均设备利用小时数相比，分别降低 62.46%、36.60%和 35.40%，实际与预测值相差较大。

根据托管银行提供的《平安凯迪电力上网收费权资产支持计划 2015 年度托管报告》，截至 2015 年 12 月 31 日，专项计划账户收到归属于专项计划资产的基础资产合同项下的电费收入合计为 2.56 亿元，众环海华预测 2015 年下半年的现金流入为 2.59 亿元，实际收入与预测收入无较大差异。主要由于：一方面，凯迪生态资产重组及下属生物质电厂机组升级改造发生于 2015 年上半年，本专项计划成立于 2015 年 6 月 12 日，三家电厂于 2015 年下半年逐渐恢复正常运营，因此未对专项计划造成重大影响<sup>5</sup>；另一方面，由于三家电厂政府电价补贴具有延迟性及不确定性，2015 年下半年专项账户收到专项计划设立日以前的应收电价补贴款。

### 压力测试

按照大公现金流预测办法，假定：公司所遵循的国家现行的方针政策无重大改变；公司在预测期间，国家现行的利率、汇率等无重大改变；公司所在地区有的社会、政治、经济环境无重大改变；公司目前执行的税赋、税率政策不变；公司在预测期间的经营环境、经营条件和市场情况无重大变化；公司在预测期间无其他人力不可抗拒因素造成的重大不利影响等。根据《平安凯迪电力上网收费权资产支持专项计划说明书》（以下简称“《计划说明书》”），为本计划设立而发生的各种费用，专项计划财务顾问费、管理费、推广费、托管费、律师费、专项计划首次评级费、审计费、验资费、资产支持证券的注册登记费、上市初费等费用由原始权益人承担，不属于专项计划费用，不得从专项计划资产中支出。专项计划费用系指每一个计息期间内由专项计划资产承担的与专项计划相关的所有税收、费用和其他支出，包括但不限于因其管理和处分专项计划资产而承担的税收（但计划管理人就其营业活动或收入而应承担的税收除外）和政府收费、管理费、监管银行的监管费与托管人的托管费、登记托管机构的登记托管服务费、跟

<sup>5</sup> 2015 年下半年三家电厂具体经营情况介绍见本报告压力测试部分。



踪信用评级的评级费、对专项计划进行审计或对资产服务机构进行复核的审计费、兑付兑息费和挂牌交易相关费用、资金汇划费、执行费用、信息披露费、召开资产支持证券持有人大会的会务费（如有）以及计划管理人须承担的且根据专项计划文件有权得到补偿的其他费用支出。

大公根据本计划现金流预期偿付情况构建现金流分析模型，在前述入池资产现金流测算基础上，通过压力测试手段评估压力条件下本计划的兑付状况。本次测算大公主要采用的压力测试手段包括：降低机组平均利用小时数，降低上网电价。本计划压力测试中共分 2 个压力测试情景，每一个压力测试情景均在前述压力测试情景条件下进行。

**表 9 压力测试情景 1 下加压因素（单位：小时）**

原始权益人	因子	基准	压力测试数值
隆回凯迪	利用小时数	7,000	4,000
南陵凯迪		8,000	6,000
松滋凯迪		8,000	6,000

压力测试情景 1 下，根据三家电厂提供的 2015 年经营数据，隆回凯迪、南陵凯迪和松滋凯迪 2015 年平均设备利用小时数同比均出现较大幅度下降，主要由于 2015 年上半年凯迪生态重大资产重组方案的实施影响了三家电厂正常运营，随着资产重组方案的完成，下半年三家电厂生物质发电逐步恢复正常。隆回凯迪、南陵凯迪和松滋凯迪 2015 年 7~12 月的平均设备利用小时数分别为 1,966 小时、3,314 小时和 3,422 小时，在全年中的占比分别为 74.81%、65.34%和 66.22%。因此，压力测试情景 1 下，大公以 2015 年下半年隆回凯迪、南陵凯迪和松滋凯迪平均设备利用小时数为基准，预测出 2016~2020 年各年平均设备利用小时数分别为 4,000 小时、6,000 小时和 6,000 小时。

**表 10 压力测试情景 1 下三家电厂电费收入现金流覆盖倍数明细（单位：万元、倍）**

时间	当期应付本息	当期预计费用	当期预计现金流	当期现金流覆盖倍数
2017 年 6 月 12 日	25,800	160	32,670	1.26
2018 年 6 月 12 日	24,600	120	32,670	1.32
2019 年 6 月 12 日	23,300	80	32,670	1.40
2020 年 6 月 12 日	21,700	40	32,670	1.50

注：1、平安凯迪优先 01~平安凯迪优先 05 的票面利率分别为 5.5%、6.0%、6.5%、8.0%和 8.5%；

2、当期费用主要为计划管理费、登记托管服务费、托管费、监管费、跟踪评级费、专项计划审计费、杂项费等；

3、当期现金流覆盖倍数=（当期预计现金流-当期预计费用）/当期应付本息

数据来源：《现金流预测报告》、《标准条款》及大公预测

根据大公压力测试，在不考虑其他税费、管理人对专项计划账户内资金进行再投资等情况下，在压力情景 1 下，每个计划年度当期现

现金流覆盖倍数均不低于 1.26 倍，保障了各期本息及相关费用按期、足额偿付。

在前述加压条件下，大公进一步考虑当原始权益人因突发状况增加设备检修次数或燃料供应等不利情况发生，导致每家电厂平均利用小时下降至 4,275 小时，则基础资产产生的现金流对本计划存续期内各偿还时点应付本息的覆盖倍数最低仅为 1.00，若发电利用小时进一步降低，则可能发生当期预计现金流或不足以覆盖各偿还时点应付本息的风险。

**表 11 压力测试情景 2 下加压因素（单位：元/千瓦时）**

原始权益人	因子	基准	压力测试数值
隆回凯迪	上网电价	0.76	0.72
南陵凯迪		0.75	0.71
松滋凯迪		0.76	0.72

压力测试情景 2 是在压力测试情景 1 的基础上对上网电价加压。根据 2015 年 3 月 15 日党中央国务院印发的《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发〔2015〕9 号）的电力改革文件，即输配以外的经营性电价放开、售电业务放开、增量配电业务放开、公益性和调节性以外的发供电计划放开，交易平台相对独立。随着电价的放开以及未来生物质行业机组运行效率的提高，压力测试下假设上网电价下降 5%。

**表 12 压力测试情景 2 下三家电厂电费收入现金流覆盖倍数明细（单位：万元、倍）**

时间	当期应付本息	当期预计费用	当期预计现金流	当期现金流覆盖倍数
2017 年 6 月 12 日	25,800	160	31,037	1.20
2018 年 6 月 12 日	24,600	120	31,037	1.26
2019 年 6 月 12 日	23,300	80	31,037	1.33
2020 年 6 月 12 日	21,700	40	31,037	1.43

注：1、平安凯迪优先 01~平安凯迪优先 05 的票面利率分别为 5.5%、6.0%、6.5%、8.0%和 8.5%；

2、当期费用主要为计划管理费、登记托管服务费、托管费、监管费、跟踪评级费、专项计划审计费、杂项费等；

3、当期现金流覆盖倍数=（当期预计现金流-当期预计费用）/当期应付本息

数据来源：《现金流预测报告》、《标准条款》及大公预测

根据大公压力测试，在不考虑其他税费、管理人对专项计划账户内资金进行再投资等情况下，在压力情景 2 下，每个计划年度当期现金流覆盖倍数均不低于 1.20 倍，保障了各期本息及相关费用按期、足额偿付。

若有不可控因素发生变化，如国家现行的方针政策发生重大改变或国家现行的利率发生重大变化等可能导致本计划基础资产经营产生的现金流与评估预测存在一定偏差。

综上所述，根据大公现金流预测及压力测试，专项计划存续期间，每个计划年度各付息期内现金流均对本计划各期应付本息及相关费用按期、足额覆盖；若有不可控因素发生，可能导致本计划基础资产经营产生的现金流与评估预测存在一定偏差。

## 相关风险

### 资产服务机构变更风险

资产服务机构变更风险产生于资产服务机构解任事件，可能造成专项计划财产损失，基于对本计划资产服务机构隆回凯迪、南陵凯迪及松滋凯迪的评价，大公认认为发生资产服务机构解任事件的可能性不大。

### 计划管理人变更风险

计划管理人变更风险产生于计划管理人辞任、解任事件，可能造成专项计划财产的损失，基于对本计划的计划管理人平安汇通的评价，大公认认为发生计划管理人变更的可能性很小。对于计划管理人的变更与继任计划管理人的选择，在《标准条款》中做了较为详细的说明与安排，即使发生计划管理人变更事件，对于本计划的影响也在可控范围之内。

### 托管人变更风险

托管人变更风险产生于计划管理人辞任、解任事件，可能造成专项计划财产的损失，基于对本计划托管人的评价，大公认认为发生托管人变更的可能性很小，即使出现变更，计划管理人应任命后续托管人。一经任命，后续托管人即成为原托管人在《托管协议》项下所有托管职能的承继者，并应承担原托管人在《托管协议》项下的一切职责、责任和义务。任何后续托管人一经接受任命，将做出《托管协议》中原托管人做出的一切陈述和保证，并享有《托管协议》项下作为原托管人的全部权利，承担《托管协议》项下作为原托管人的全部义务。

对于托管人的变更与继任计划管理人的选择，在《托管协议》中做了较为详细的说明与安排，即使发生托管人变更事件，对于本计划的影响也在可控范围之内。

综合分析，大公认认为托管人变更风险较小。

### 专项计划资金再投资风险

根据《认购协议》、《标准条款》及《托管协议》，计划管理人可以将专项计划账户中的资金进行合格投资，即可投资于银行存款、大额存单、货币市场基金、短期融资券、期限在一年以下（含一年）的商业银行理财计划、定向资产管理计划、信托计划、委托贷款以及证监会认可的其他风险较低、变现能力较强的固定收益类产品。无论投资于任何产品，计划管理人应确保变现时间不影响每一期的分配，且投

资收益归属于专项计划。大公认为本计划资金再投资风险很小。

### 政策法律风险

目前专项计划是证券市场的创新产品，和专项计划运作相关的法律制度还不明确，如果有关法律、法规发生变化，可能会对专项计划产生影响。

我国法制建设在不断的完善中，即使将来有关投资政策有所变化，但根据法律效力的溯及力原则和合同的意思自治原则，本计划的各合约及约定都将会受到合法的保护。

同时计划管理人将加强宏观经济和政策研究，深入与主管部门的联系、沟通，加强对政策和市场发展趋势的把握，将相关政策风险尽量降到最低。

## 增信措施分析

**截至本报告出具日，专项计划分层结构中次级资产支持证券对优先级资产支持证券的支撑提升至 11.11%，仍具有一定的内部增信作用**

本计划资产支持证券分为优先级资产支持证券和次级资产支持证券，每年度专项计划偿付完毕优先级预期收益及本金后的剩余资金一次性分配给平安凯迪次级。

截至本报告出具日，由于“平安凯迪优先 01”本息已兑付完毕，次级资产支持证券对优先级资产支持证券的支撑提升至 11.11%，仍具有一定的增信作用。

**原始权益人将其建筑物所有权和国有土地使用权、机器设备抵押给专项计划，将其电力上网收费权质押给专项计划，同时凯迪生态将其所持原始权益人的股权质押给专项计划，对优先级资产支持证券仍具有一定的信用支持作用**

根据原始权益人分别于平安汇通签订的《房地产抵押协议》、《机器设备抵押协议》、《股权质押协议》、《电力上网收费权质押协议》，原始权益人将其依法享有的建筑物所有权和国有土地使用权、机器设备抵押给专项计划；凯迪生态将其所持有原始权益人的股权质押给专项计划，并办理相关登记手续；原始权益人以其由于从事生物质发电业务而依照相关法律法规和合同约定而享有的自专项计划设立日 2016 年 6 月 12 日（含该日）上月起至 2020 年 6 月期间获得电费收入所对应的电力上网收费权为本计划提供质押担保，对优先级资产支持证券仍具有一定的信用支持作用。

**凯迪生态作为本计划的差额支付承诺人，对优先级资产支持证券仍具有很强的增信作用**

凯迪生态承诺按照《标准条款》及《差额支付承诺函》的规定，向计划管理人（代表资产支持证券持有人）承担差额支付义务，直至

优先级资产支持证券的所有本金和预期收益清偿完毕。

根据《差额支付承诺函》，凯迪生态不可撤销及无条件地向计划管理人承诺对 a) 在专项计划终止日之前，对于任何专项计划年度（非自然年度）中只支付利息不偿还本金的初始核算日，系指截至该初始核算日，专项计划收到的实际现金流数额低于会计师所出具的《现金流预测报告》所预测当年度现金流总金额的 40%；或者 b) 在专项计划终止日之前，对于任何专项计划年度（非自然年度）中既支付利息同时也偿还本金的初始核算日，系指截至该初始核算日，专项计划收到的实际现金流数额不能足额支付当期应当支付的优先级资产支持证券持有人的预期收益和本金；或者 c) 在专项计划终止日之后，指计划管理人根据经有控制权的资产支持证券持有人大会审议通过的清算方案确认专项计划资产仍不足以支付所有优先级资产支持证券届时尚未获得支付的所有预期收益和本金。

本计划通过设置差额支付承诺信用支持措施，对优先级各类别资产支持证券预期收益获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得按期、足额获得偿付提供了保障，仍具有很强的增信作用。

## 主要参与方

### 差额支付承诺人：凯迪生态

凯迪生态是 1993 年 2 月经武汉市体改委武体改企【1993】1 号文和武汉市证券管理领导小组办公室武政办【1993】9 号文批准，由北京中联动力技术有限责任公司、武汉水利电力大学、武汉东湖新技术创业中心、武汉水利电力大学凯迪科技开发公司等共同发起，以定向募集方式设立的股份有限公司，凯迪生态设立时股本为 3,060 万元。1999 年 7 月 22 日，凯迪生态经中国证监会证监发行字【1999】86 号文核准向社会公开发行 A 股 4,500 万股，并于 1999 年 9 月 23 日在深圳证券交易所挂牌上市，凯迪生态股票简称“凯迪电力”，股票代码为 000939，后经过多次转增及增发，截至 2015 年末，凯迪生态总股本增加至 150,729 万股，阳光凯迪新能源集团有限公司（以下简称“凯迪新能源”）为凯迪生态控股股东，持股比例为 37.11%。

2014 年 7 月 16 日，凯迪生态以重大事项为由申请停牌，2014 年 7 月 30 日确定该重大事项为重大资产重组，凯迪生态拟向凯迪新能源等合计 15 名交易对方发行股份及支付现金，购买其持有的生物质发电、水电、风电业务经营性资产以及林地资产。截至 2015 年 4 月 7 日凯迪生态通过中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核，并于 2015 年 5 月 28 日收到中国证券监督管理委员会《关于核准武汉凯迪电力股份有限公司向阳光凯迪新能源集团有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可【2015】1012 号）；2015 年 6 月 20 日公司发布公告，本次重大资产重组之标的资产已完成资产交割；这次资产重组资产标的具体包括了 87 家生物质电厂 100% 股权、1 家生物质



电厂运营公司 100%股权、5 家风电场 100%股权、2 家水电厂 100%股权、1 家水电厂 87.5%的股权以及 58 家林业公司 100%股权，交易标的合计共 154 家公司。本次交易标的资产以资产基础法的评估结果定价 685,023.84 万元，其中现金对价 370,852.01 万元，股份对价 314,171.83 万元。2015 年 7 月 20 日，凯迪生态在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕本次向凯迪新能源发行股份购买资产的股权登记相关事宜，总股本由发行前的 943,308,800 股变更为发行后的 1,507,292,372 股。2015 年 7 月 31 日公司发布《武汉凯迪电力股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易实施情况暨新增股份上市报告书》，标志着本次重大资产重组的完成。同时，武汉凯迪电力股份有限公司更名为凯迪生态环境科技股份有限公司；从 2015 年 9 月 28 日开始股票简称变更为“凯迪生态”。截至 2015 年末，凯迪生态注册资本为 150,729.24 万元，股本为 150,729.24 万元，纳入凯迪生态合并财务报表范围的子公司共计 197 家。

**凯迪生态仍主要从事生物质及环保发电、电建总承包业务和原煤销售业务；2015 年，随着资产重组后下属生物质发电厂的增加，凯迪生态营业收入较上一年有所增长；生物质发电业务仍是凯迪生态收入及利润的重要来源**

凯迪生态仍主要从事生物质及环保发电、电建总承包业务和原煤销售业务。2015 年，凯迪生态营业收入同比增长 22.71%，其中生物质发电板块继续作为凯迪生态战略发展的重要板块之一，随着凯迪生态对凯迪新能源下属生物质发电厂收购的完成，其对营业收入及利润的贡献率明显提升。截至 2015 年末，凯迪生态下属生物质发电厂由收购前的 24 家(15 家已投产，9 家在建)增加到 111 家，其中已投入运营的生物质发电厂已达 20 家，多数电厂仍处于在建工程状态。资产重组的完成将进一步巩固凯迪生态在生物质发电行业的地位，但同时较大规模的在建拟建工程使凯迪生态未来面临一定资本支出压力。凯迪生态发电机组大多为二代技术机组，机组性能较好且运行效率较高，提高了凯迪生态整体盈利能力。

**表 13 2013~2015 年凯迪生态营业收入、毛利润及毛利率情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>34.96</b>	<b>100.00</b>	<b>28.49</b>	<b>100.00</b>	<b>22.09</b>	<b>100.00</b>
生物质发电	22.52	64.42	14.84	52.09	5.30	23.99
环保发电	3.50	10.01	4.47	15.69	5.24	23.72
电建承包项目	2.54	7.27	1.74	6.11	3.30	14.94
原煤销售	4.96	14.19	7.24	25.41	8.00	36.22
其他	1.44	4.12	0.20	0.70	0.24	1.09
<b>毛利润</b>	<b>10.37</b>	<b>100.00</b>	<b>6.87</b>	<b>100.00</b>	<b>4.97</b>	<b>100.00</b>
生物质发电	6.44	62.10	3.86	56.21	0.78	15.69
环保发电	1.00	9.64	0.94	13.69	0.67	13.48
电建承包项目	1.30	12.54	0.66	9.61	1.55	31.19
原煤销售	-0.25	-2.41	1.28	18.64	1.81	36.42
其他	1.88	18.13	0.13	1.89	0.16	3.22
<b>毛利率</b>	<b>29.65</b>		<b>24.11</b>		<b>22.50</b>	
生物质发电	28.60		26.01		14.72	
环保发电	28.57		21.03		12.79	
电建承包项目	51.18		37.93		46.97	
原煤销售	-5.04		17.68		22.63	
其他	130.56		65.00		66.67	

数据来源: 根据凯迪生态提供资料及公开资料整理

凯迪生态环保发电业务方面, 由于 2015 年 4 月起火电电价下调, 2015 年, 其发电业务营业收入同比减少; 但随着上游市场煤炭价格的大幅下降, 环保业务毛利润同比有所增加。凯迪生态电建总承包业务主要集中在海外的越南地区, 凯迪生态在越南地区有一定的竞争力; 电建总承包业务收入确定依赖于项目进度, 因此收入稳定性仍较差。2015 年, 凯迪生态原煤销售仍来源于裴沟煤矿, 受市场煤价整体下跌影响, 2015 年原煤销售毛利润为负。2015 年, 凯迪生态其他业务收入包括风力、水力发电及生物质燃料销售等。2015 年其他业务营业收入增幅较大, 但对收入贡献较小, 对凯迪生态营业收入整体影响不大。

**2015 年以来, 随着重大资产重组完成, 凯迪生态总资产规模大幅增加, 以非流动资产为主, 固定资产及在建工程在总资产中占比较大**

凯迪生态提供了 2015 年财务报表及 2016 年 1~3 月的财务报表。众环海华会计师事务所(特殊普通合伙)对凯迪生态 2015 年财务报表分别进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。凯迪生态 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

2015 年以来, 随着重大资产重组的完成, 凯迪生态总资产规模逐年增长, 资产结构以非流动资产为主。截至 2016 年 3 月末, 总资产规

模达 345.35 亿元。

凯迪生态流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付账款和存货等。货币资金主要由库存现金、银行存款、保函、银行承兑汇票、信用证保证金及资产证券化业务的电费监管账户余额构成,2015 年末,凯迪生态货币资金同比增加 198.75%,主要系凯迪生态对外融资大幅增加所致。凯迪生态应收账款仍主要为应收国家电网的售电款、电建承包工程款以及原煤销售,其中按欠款方归集的期末余额前五名应收款汇总金额为 128,866.29 万元,占同年应收占款的 74.75%,相应计提的坏账准备金额为 1,618.33 万元。2015 年末及 2016 年 3 月末,应收账款周转天数分别为 183.49 天和 169.31 天,受项目进度及结算方式影响,周转效率很低,资金营运能力较弱。预付账款主要包括尚未结算的工程采购预付款以及下属生物质电厂土地预付款,2015 年凯迪生态预付账款同比增长 10.09%,账龄结构在 1 年以内(含 1 年)的金额占比为 78.66%。存货仍主要为原材料及辅助材料,2015 年末,凯迪生态存货大幅增长,达到 35.09 亿元,主要由于资产重组后,凯迪阳光生物质能源投资有限公司(以下简称“凯迪能源”)为非同一控制下企业合并,因此 2015 年末凯迪生态存货中包含了 21.77 亿元凯迪能源的消耗性生物资产(林业资产)。2015 年末及 2016 年 3 月末,存货周转天数分别为 317.97 天和 489.68 天。2016 年 3 月末,凯迪生态货币资金较 2015 年末增长 58.30%,主要通过短期借款获得资金以满足流动性需要,其他主要流动资产科目较 2015 年末无较大变化。

**表 14 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末凯迪生态资产构成情况(单位:亿元、%)**

项 目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	29.33	8.49	18.53	5.63	6.20	4.37	8.20	6.86
应收账款	16.05	4.65	17.00	5.17	18.64	13.14	15.66	13.10
预付账款	7.48	2.17	6.44	1.96	5.85	4.12	3.89	3.25
存货	36.32	10.52	35.09	10.67	8.35	5.89	2.74	2.30
<b>流动资产合计</b>	<b>96.76</b>	<b>28.02</b>	<b>86.82</b>	<b>26.40</b>	<b>41.56</b>	<b>29.30</b>	<b>32.53</b>	<b>27.21</b>
固定资产	116.34	33.69	117.25	35.65	57.75	40.72	41.78	34.95
在建工程	105.35	30.51	97.26	29.57	14.02	9.88	27.81	23.26
无形资产	12.82	3.71	12.73	3.87	8.65	6.10	8.79	7.35
工程物资	3.10	0.90	3.10	0.94	11.84	8.35	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>248.58</b>	<b>71.98</b>	<b>242.10</b>	<b>73.60</b>	<b>100.25</b>	<b>70.70</b>	<b>87.03</b>	<b>72.79</b>
<b>总资产</b>	<b>345.35</b>	<b>100.00</b>	<b>328.92</b>	<b>100.00</b>	<b>141.81</b>	<b>100.00</b>	<b>119.56</b>	<b>100.00</b>

非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产构成。固定资产主要为生物质电厂以及房屋设备,2015 年以来随着重大资产重组的完成,凯迪生态固定资产大幅增长。同时,在建工程也大幅增长,截至 2015 年末,在建工程主要为生物质电厂工程 83.00 亿元,占在建工



程比重的 95.42%。凯迪生态无形资产为土地使用权和采矿权证, 2015 年末为 12.73 亿元。2015 年, 凯迪生态新增工程物资 3.10 亿元, 主要为生物质电厂建设专用设备, 同比大幅减少, 主要系凯迪生态部分电厂专用设备转入在建工程所致。2016 年 3 月末, 在建工程较 2015 年末增长 8.32%, 其他主要非流动资产科目较 2015 年末无较大变化。

截至 2016 年 3 月末, 凯迪生态受限资产合计 73.60 亿元, 占总资产比重为 21.31%, 其中包括固定资产 51.51 亿元, 无形资产 7.30 亿元, 货币资金 1.09 亿元及在建工程 13.70 亿元。受限资产主要用于融资租赁、向中国进出口银行各省分行借款以及发行资产支持专项计划。

截至 2016 年 3 月末, 凯迪生态的总资产为 345.35 亿元, 其中非流动资产占总资产的 71.98%, 主要以固定资产、在建工程、无形资产和工程物资构成。

### 2015 年以来, 凯迪生态负债规模大幅增加, 有息负债占比较高, 其中以短期有息负债为主, 面临一定的集中偿付压力

凯迪生态主要依赖于债务融资满足项目建设的资金需求, 2015 年以来, 随着资产规模的不断增加, 债务规模也大幅增加。从负债结构来看, 凯迪生态流动负债与非流动负债所占比重接近, 流动负债占比略高, 2015 年末为 54.58%。2015 年末及 2016 年 3 月末, 凯迪生态资产负债率分别为 75.87%和 76.75%, 整体来看, 资产负债率偏高且逐年增长。截至 2016 年 3 月末, 凯迪生态总负债规模达 265.06 亿元。

**表 15 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末凯迪生态负债构成情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	148.80	56.14	136.22	54.58	57.33	53.03	46.89	53.04
非流动负债合计	116.27	43.87	113.34	45.42	50.79	46.97	41.52	46.96
<b>负债合计</b>	<b>265.06</b>	<b>100.00</b>	<b>249.56</b>	<b>100.00</b>	<b>108.12</b>	<b>100.00</b>	<b>88.41</b>	<b>100.00</b>
<b>总有息债务</b>	<b>221.08</b>	<b>83.41</b>	<b>199.84</b>	<b>80.08</b>	<b>86.85</b>	<b>80.33</b>	<b>69.01</b>	<b>78.06</b>
短期借款	80.68	30.44	60.41	24.21	25.47	23.55	20.96	23.71
应付账款	15.84	5.98	20.11	8.06	14.35	13.27	14.92	16.88
一年内到期的非流动负债	19.17	7.23	22.28	8.93	10.31	9.53	5.96	6.74
长期借款	39.98	15.08	36.73	14.72	21.65	20.03	16.14	18.25
应付债券	23.65	8.92	23.63	9.47	23.58	21.81	23.53	26.61
长期应付款 (付息项)	49.24	18.57	49.57	19.86	4.21	3.89	0.90	1.01

流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。2015 年末, 短期借款规模同比大幅增加, 且在流动负债中占比较高。凯迪生态短期借款主要是用于生物质电厂的建设, 近年来逐年增加。凯迪生态应付账款为支付给分包方的工程款以及材料、设备采购款; 2015 年凯迪生态应付账款同比增加 40.14%, 主要由于应付材料

款及应付林地流转租金的增加；随着部分应付账款的支付，2016年3月末，应付账款有所降低。凯迪生态一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款及长期应付款，2015年以来大幅增加，主要系凯迪生态对外融资大幅增加所致。

非流动负债主要包括长期借款和应付债券等。随着生物质发电规模的逐渐扩大，长期借款规模逐年增加，在总负债中占比较高。凯迪生态应付债券主要为2011年发行的两期债券，分别为11.80亿元7年期公司债券以及12.00亿元7年期中期票据。此外，凯迪生态长期应付款主要为应付融资租入固定资产的租赁费，2014年大幅增长主要由于凯迪生态与湖北国中融资租赁有限公司及太平石化金融租赁有限公司新签订了融资租赁合同；2015年末，凯迪生态长期应付款为49.57亿元，其中主要包括应付融资租入固定资产的租赁费24.81亿元、应付资产证券化融资余额24.63亿元及应付平安大华汇通股权收购款1,200.00万元。2016年3月末，以上主要非流动负债科目较2015年末无较大变化。

截至2016年3月末，凯迪生态有息债务为221.08亿元，在总负债中占比为83.41%，有息债务规模较大，占比较高。从期限结构来看，在1年以内的有息债务规模达90.24亿元，占总有的息负债的40.82%，占比很高，凯迪生态存在一定的集中偿付压力。

**表 16 截至 2016 年 3 月末凯迪生态有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5年	合计
金额	90.24	38.32	46.79	19.53	12.89	13.30	221.08
占比	40.82	17.33	21.17	8.83	5.83	6.02	100.00

随着资产重组的完成，凯迪生态所有者权益大幅提高。截至2015年末，凯迪生态所有者权益为79.36亿元，同比增长135.58%。其中，实收资本为15.07亿元，同比增长59.79%，主要由于2015年非公开发行股票所致；资本公积为39.77亿元，较上一年末大幅增加39.45亿元，增加额中37.42亿元来自同一控制下企业合并，剩余增加额主要为非公开发行股票对应的溢价金额；未分配利润16.45亿元，同比增长6.11%；少数股东权益5.59亿元，同比减少6.08%。2016年3月末，凯迪生态所有者权益为80.28亿元。

截至2016年3月末，凯迪生态无对外担保。

2015年末及2016年3月末，凯迪生态流动比率分别为0.64倍和0.65倍，同期速动比率分别为0.38倍和0.41倍，流动资产对流动负债的覆盖程度偏低。

综合来看，凯迪生态负债规模较大，其中有息债务占比较高，短期偿债压力较大。预计未来1~2年，随着凯迪生态未来规模的继续扩大，负债规模将继续增加。



**随着重大资产重组的完成及主营业务生物质发电逐步正常运营，2015 年以来，凯迪生态营业收入有所增长，但盈利能力有所下降**

随着重大资产重组的完成及主营业务生物质发电逐步正常运营，2015 年，凯迪生态营业收入同比增长 22.71%，利润总额同比增长 77.63%；同期，凯迪生态毛利率为 29.65%，同比有所提高。2016 年 1~3 月，凯迪生态营业收入为 8.78 亿元，利润总额为 1.05 亿元，净利润为 0.92 亿元，毛利率为 25.30%。

随着凯迪生态对阳光凯迪下属生物质发电厂收购的完成，截至 2015 年末，凯迪生态下属生物质发电厂由收购前的 24 家（15 家已投产，9 家在建）增加到 111 家，其中已投入运营的生物质发电厂已达 20 家。由于多数电厂仍处于在建工程状态，且 2015 年上半年凯迪生态重大资产重组期间生物质电厂的生产计划受到影响，2015 年末，凯迪生态生物质发电收入为 22.52 亿元，增幅较慢，同比增长 51.75%。

2015 年，凯迪生态期间费用大幅增长，期间费用以财务费用及管理费用为主。2015 年凯迪生态财务费用同比上升 154.20%，主要由于凯迪生态对外融资大幅增加相应造成利息支出及融资费用增加所致。凯迪生态营业外收入主要为政府补助，2015 年及 2016 年 1~3 月，凯迪生态获得政府补助款分别为 3.10 亿元及 0.74 亿元，政府补助收入是凯迪生态利润总额的有益补充。

2015 年，由于凯迪生态下属生物质电厂多数未投入运营，且生产计划受到资产重组的影响，凯迪生态盈利能力有所下降，凯迪生态总资产报酬率及净资产收益率分别为 1.91%及 4.29%，较 2014 年均有所下降。

**表 17 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月凯迪生态收入及盈利概况(单位:亿元、%)**

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	8.78	34.96	28.49	22.09
其中：生物质发电	-	22.52	14.84	5.30
营业外收入	0.74	3.10	0.80	0.18
营业外支出	0.00	0.10	0.03	0.02
毛利率	25.30	29.65	24.11	22.53
期间费用	1.75	9.89	4.79	4.07
其中：财务费用	1.13	7.27	2.86	2.02
期间费用/营业收入	19.96	28.28	16.80	18.45
营业利润	0.32	1.06	1.50	0.53
利润总额	1.05	4.05	2.28	0.69
净利润	0.92	3.41	2.00	0.64
总资产报酬率	1.07	1.91	3.47	2.44
净资产收益率	1.15	4.29	5.94	2.06

综合来看，2015 年以来，由于重大资产重组完成后凯迪生态下属



生物质电厂数量的增加，营业收入同比有所增加，但盈利能力有所下降。预计未来，随着凯迪生态生物质发电业务的逐步正常运营，凯迪生态营业收入及盈利情况将有所改善。

**2015 年以来，凯迪生态经营性净现金流同比增加，对债务的保障能力有所增强；同时，凯迪生态投资规模较大，存在一定的融资压力**

2015 年，由于资产重组后，凯迪生态下属生物质电厂数量增多，发电量增长，凯迪生态经营性净现金流为 5.42 亿元，同比大幅增加，对债务的保障能力有所增强。同期，凯迪生态投资性净现金流为-71.74 亿元，主要由于构建固定资产及向凯迪新能源等交易方购买其持有的生物质发电、水电、风电业务经营性资产以及林地资产。同期，筹资性净现金流为 68.75 亿元，主要依靠股权融资、短期借款、长期借款及资产证券化业务来募集。

**表 18 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月凯迪生态现金流概况 (单位: 亿元、%、倍)**

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	2.32	5.42	1.34	7.12
投资性净现金流	-1.39	-71.74	-12.68	-7.52
筹资性净现金流	6.36	68.75	9.34	-0.51
经营性净现金流/流动负债	1.63	5.60	2.57	15.74
经营性净现金流/总负债	0.90	3.03	1.36	8.18
经营性净现金流利息保障倍数	0.88	1.32	0.32	3.80

2016 年 1~3 月，凯迪生态的经营性净现金流为 2.32 亿元；投资性净现金流为-1.39 亿元；筹资性净现金流为 6.36 亿元。

预计未来 1~2 年，随着凯迪生态业务规模的继续发展，凯迪生态投资性净现金流将会保持一定的规模，融资需求也将随之增加，凯迪生态有一定的融资压力。

总体来看，2015 年以来，随着重大资产重组完成，凯迪生态总资产规模大幅增加，以非流动资产为主，固定资产及在建工程占总资产比重较大；凯迪生态负债规模大幅增加，有息负债占比较高，其中以短期有息负债为主，面临一定的集中偿付压力；随着重大资产重组的完成及主营业务生物质发电逐步正常运营，凯迪生态营业收入和利润总额有所增长；凯迪生态经营性净现金流同比增加，对债务的保障能力有所增强；同时，随着凯迪生态业务规模的继续发展，凯迪生态投资性净现金流将会保持一定的规模，融资需求也将随之增加，凯迪生态有一定的融资压力。预计未来，随着凯迪生态投产电厂规模的不断扩大，盈利能力将有所好转。凯迪生态与各大银行均建立了良好的关系，作为上市公司，融资渠道较宽，为凯迪生态债务偿还提供了一定的保障。

### 计划管理人：平安汇通

平安汇通于 2012 年 12 月 14 日获得中国证监会批复《特定客户资产管理业务资格证书》，是首批获得中国证监会核准成立的基金子公司。其业务范围覆盖债券投资类、股权投资类等多项非资本市场业务。截至 2016 年 3 月末，资产管理计划存续规模 8,868.99 亿，客户以银行、信托、证券、私募基金、上市公司、国有企业、超高净值个人为主；平安汇通与各金融机构密切合作，且获得平安集团的高度支持，资信水平良好。

平安汇通建立了“董事会—经营管理层/投资决策委员会/风险控制委员会—风险管理部—业务部门”的四级风险控制组织体系。各级组织和人员需在授权范围内履行风险控制的职责，超过权限需报上一级风险控制组织和人员决策。平安汇通建立了完善的防止利益冲突的规章制度，比如公平交易制度、信息隔离制度、员工证券投资管理制度、通讯管理制度、红黄牌处罚制度、异常交易监控与报告制度等。

平安汇通成立以来，发行资产管理计划共 3,660 只，其中，存续产品共 2,054 只，已清算产品共 1,606 只。业务类型包含与平安银行合作的平安汇通金橙系列、睿智人生系列、日复利系列、行 E 通系列、信用卡系列；与华融租赁、中行租赁、汇通租赁等合作的私募租赁资产证券化产品，以及部分公募资产证券化产品。此外，还有与长沙银行、南粤银行、中国银行等合作的其他业务。

综合来看，平安汇通在资产管理业务方面积累了较为丰富的经验，建立了较为完善的风险控制体系，仍可为本计划的顺利实施提供了良好保障。

### 托管人/监管银行：平安银行北京分行

平安银行是中国平安保险（集团）股份有限公司控股的一家全国性股份制商业银行，总部位于深圳。2012 年 6 月，深圳发展银行股份有限公司以吸收合并原平安银行的方式完成两行整合工作，组建新的平安银行。截至 2016 年 3 月末，中国平安及其子公司中国平安人寿保险股份有限公司合计持有平安银行 57.94% 的股份。平安银行拥有良好的营销网络和多元化的服务平台。截至 2016 年 3 月末，平安银行拥有 55 家分行，1,018 家营业机构。

平安银行主要经营范围包括：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；结汇、售汇业务；离岸银行业务；资产托管业务；办理黄金业务；财务顾问、资信调查、咨询、见证业务；经有关监管机构批准的其他业务。

**表 19 2013~2015 年（末）及 2016 年 1~3 月（末）平安银行主要经营指标（单位：亿元）**

项目	2016 年 1~3 月（末）	2015 年（末）	2014 年（末）	2013 年（末）
总资产	26,811.55	25,071.49	21,864.59	18,917.41
股东权益	1,875.69	1,615.00	1,309.49	1,120.81
存款总额	18,543.65	17,339.21	15,331.83	12,170.02
贷款总额	12,627.86	12,161.28	10,247.34	8,472.89
营业收入	275.32	961.63	734.07	521.89
净利润	60.86	218.65	198.02	152.31
总资产收益率（%）	0.94	0.93	0.91	0.81
加权平均净资产收益率（%）	14.01	14.94	16.35	16.57
存贷比（本外币）	-	69.01	65.39	69.67
流动性比例（本外币）	-	54.29	53.21	49.56
不良贷款率（%）	1.56	1.45	1.02	0.89
拨备覆盖率（%）	160.01	165.86	200.90	201.06
资本充足率（%）	11.61	10.94	10.86	9.90
一级资本充足率（%）	9.81	9.03	8.64	8.56
核心一级资本充足率（%）	8.70	9.03	8.64	8.56

数据来源：平安银行 2013~2015 年年报及 2016 年第一季度报告

近年来，平安银行总资产和存、贷款总额稳步增长。2013~2015 年末，平安银行总资产同比分别增长 17.75%、15.58%和 14.67%，存款总额同比分别增长 19.18%、25.98%和 13.09%，贷款总额同比分别增长 17.55%、20.94%和 18.26%，保持平稳较快增长。截至 2016 年 3 月末，平安银行不良贷款率较 2015 年末上升 0.11 个百分点至 1.56%，拨备覆盖率较 2015 年末下降 5.85 个百分点至 160.01%，资产质量面临一定下行压力。按照《商业银行资本管理办法（试行）》中有关资本充足率计量新规范，截至 2016 年 3 月末，平安银行核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 8.70%、9.81%和 11.61%。2016 年 1~3 月，平安银行实现营业收入 275.32 亿元，净利润 60.86 亿元，同比分别增长 33.19%和 8.12%，保持较快增速；同时，手续费及佣金净收入对营业收入的贡献度持续上升，收入结构不断优化。

平安银行自 2013 年获得资金托管资格以后，已形成较为完整的托管业务系列，可托管产品类型包括公募型基金、基金子公司资管、券商理财、信托财产、银行理财、股权投资基金、社保基金、保险资金、商业银行客户资金托管等十大类二十余种产品，与 300 多家金融及资产管理机构客户建立了稳定的业务合作关系。2015 年，平安银行累计实现托管费收入 29.39 亿元，同比增长 109.18%；截至 2015 年末，托管净值规模 3.69 万亿元，同比增长 105%。

总体来看，平安银行市场地位保持稳固，总资产及业务规模较快；盈利水平稳步提升的同时，收入结构不断优化；资产托管业务发展迅速，经验丰富，其为本计划提供托管服务，仍有利于本计划的顺利实施。

## 结论

综上所述，生物质发电作为国家鼓励行业，三家电厂得到多项优惠政策的支持，同时三家电厂作为凯迪生态的全资子公司，继续得到了凯迪生态的大力支持。另一方面，生物质燃料供应量具有一定不确定性，本次跟踪期内，隆回凯迪受燃料供应短缺影响较大，机组利用效率有所降低；受凯迪生态资产重组及机组改造等原因影响，2015年三家电厂平均设备利用小时数及上网电量同比下降明显；以发电机组为主的固定资产仍是原始权益人资产的重要构成，三家电厂投产时间均较短，当前资产负债率仍较高；若有不可控因素发生，可能导致本计划基础资产经营产生的现金流与评估预测存在一定偏差。

本计划中次级资产支持证券对优先级资产支持证券提供了 11.11% 信用支撑；原始权益人将其电力上网收费权质押给专项计划，并在中国人民银行征信中心办理与基础资产质押有关的登记公示，对优先级资产支持证券仍具有一定的信用支持作用；同时凯迪生态作为本计划的差额支付承诺人，对优先级资产支持证券仍具有很强的信用支持作用。

大公认认为，本计划优先级资产支持证券违约风险很低，大公对本计划优先级资产支持证券平安凯迪优先 02、平安凯迪优先 03、平安凯迪优先 04 和平安凯迪优先 05 的信用评级维持 **AA+**。

## 附件 1 资产支持证券信用等级符号和定义

大公信用评级是用一个简单的符号系统，给出关于特定债务或企业之信用风险客观、独立、公正的意见。大公资产支持证券信用评级反映了专项资产管理计划资产支持证券本息获得按期、足额偿付的保障程度，是对偿付违约可能性和违约损失程度的评价，评级结果受交易结构、相关法律条款、资产质量以及主要参与方提供服务的水平等的影响。

大公资产支持专项计划资产支持证券信用评级符号和定义沿用了大公债务评级的符号和定义。

### 资产支持证券评级符号和定义

级别	含义
<b>AAA</b>	债务的信用质量最高。它对偿付本息有着充分而可靠的保障，尽管某些债务保护因素可能会发生变化，但这些变化带来的影响不会损害其相当稳定的保障。违约风险极低。
<b>AA</b>	债务的信用质量很高，它比 AAA 信用等级稍低只是由于其长期风险相对稍高。违约风险很低。
<b>A</b>	债务的信用质量比较高，其对本息的保护是比较充足的，但可能存在一些对将来产生不利影响的因素。违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务的信用质量中等，在正常条件下对本息偿付具备足够保障，但在不利的经营环境下，其保护因素可能会不足或不大可靠。违约风险一般。
<b>BB</b>	债务的信用质量一般。该级债务缺乏对偿付本息的可靠保障，信用质量的不确定性是这一级别债务的突出特征。
<b>B</b>	债务的信用质量较差。它们通常缺少良好的投资特征，长期看缺乏对偿付本息的必要保障。违约风险较高。
<b>CCC</b>	债务的信用质量很差。这种债务对于本息的偿付存在着现实的危险因素。违约风险很高。
<b>CC</b>	债务的信用质量极差。这种债务常常违约，或具有其它明显的缺陷。违约风险极高。
<b>C</b>	债务的信用质量最低。这一等级的债务基本不能偿还，并且违约后的损失很大。
注： <b>BBB</b> 级及以上级别属投资级， <b>BB</b> 级及以下级别属投机级；除 <b>AAA</b> 级， <b>CCC</b> 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。	