

平安长春经开供热合同债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【2017】614 号

结构摘要

资产支持证券

证券分层	本次级别	上次级别	发行规模(亿元)	付息方式
平安长春经开优先01	-	AA+	1.50	年付
平安长春经开优先02	AA+	AA+	1.85	年付
平安长春经开优先03	AA+	AA+	1.95	年付
平安长春经开优先04	AA+	AA+	2.10	年付
平安长春经开优先05	AA+	AA+	2.20	年付
平安长春经开优先06	AA+	AA+	2.40	年付
次级	-	-	0.20	-
已偿还本金	1.50 亿元			
剩余本金	10.70 亿元			
设立时间	2015 年 8 月 13 日			
上次评级时间	2016 年 6 月 27 日			

基础资产

基础资产	原始权益人对特定热用户享有的在 2016 年 9 月 1 日至 2021 年 10 月 25 日期间按期收取供热费的合同债权及其从权利
------	---

主要参与方

原始权益人/资产服务机构/差额补足承诺人	长春经济技术开发区供热集团有限公司
计划管理人	深圳平安大华汇通财富管理有限公司
托管银行	兴业银行股份有限公司
监管银行	兴业银行股份有限公司长春分行
担保人	长春现代农业产业建设有限公司

评级小组负责人：王蕊
 评级小组成员：曹爱民 段琼
 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

平安长春经开供热合同债权资产支持专项计划（以下简称“专项计划”或“本计划”）是以长春经济技术开发区供热集团有限公司（以下简称“长春经开供热”或“公司”）对特定热用户享有的特定期限的合同债权为基础资产，由深圳平安大华汇通财富管理有限公司（以下简称“平安汇通”）于 2015 年 8 月 13 日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”）维持平安长春经开优先 02~06 优先级资产支持证券 AA+ 的信用等级。

正面

- 长春经开供热是长春市经济技术开发区唯一具有政府出资背景的供热公司，仍具有一定的区域专营优势；
- 2016 年，长春经开供热供热费收入继续增长，按照大公现金流预测，专项计划存续期内可用现金流仍能够对各期应付本息及相关费用按时、足额覆盖；
- 截至本报告出具日，平安长春经开优先 01 已兑付完毕，次级资产支持证券对优先级资产支持证券的信用支撑由 1.64% 提升至 1.87%，仍对优先级资产支持证券具有一定的内部增信作用；
- 长春经开供热作为专项计划的差额补足承诺人，仍对优先级资产支持证券具有一定的信用支持作用；
- 长春现代农业产业建设有限公司作为担保人，对计划管理人在发生差额补足启动事件后要求长春经开供热支付差额补足款项的权利以及对原始权益人的回购义务提供不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

关注

- 2016 年，受主导产业不景气等因素影响，长春市经济技术开发区财政本年收入及地方财政收入均同比下降；



- 2016 年末，长春经开供热资产规模及负债规模因偿付本计划平安长春经开优先 01 均有所下降，但资产负债率仍然很高且继续增长；
- 长春现代农业产业建设有限公司其他应收款金额较大，主要是应收当地政府机构款项，回收周期较长，资产流动性受到一定影响；
- 未来若价格等不可控因素进一步调整，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
二〇一七年六月二十七日

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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

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

受平安汇通委托，大公于 2015 年 08 月 06 日对本计划进行首次信用评级，确定平安长春经开优先 01~06 的信用等级均为 AA+。本次跟踪评级期间为 2016 年 6 月 28 日至 2017 年 5 月 31 日，基础资产信息截至 2017 年 5 月 31 日，证券偿付信息截至 2017 年 4 月 20 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

专项计划账户资金收付情况

本计划于 2015 年 8 月 13 日设立。根据《平安长春经开供热合同债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《平安长春经开供热合同债权资产支持专项计划标准条款》（以下简称“《标准条款》”）规定，专项计划购买的基础资产为原始权益人对特定热用户享有的在 2016 年 9 月 1 日至 2021 年 10 月 25 日期间按期收取供热费的合同债权及其从权利。

根据《平安长春经开供热合同债权资产支持专项计划 2016 年度管理报告》（以下简称“《管理报告》”）、《平安长春经开供热合同债权资产支持专项第一次收益分配公告》（以下简称“《第一次收益分配公告》”）以及《平安长春经开供热合同债权资产支持专项计划 2016 年度托管报告》（以下简称“《托管报告》”），截至 2016 年末，本计划收到 341,040,015.93 元，其中基础资产回款 340,972,796.00 元，取得投资收益 67,039.89 元。专项计划账户结存 2015 年度未分配供热费 2,506,503.56 元。截至 2016 年末，专项计划支出 343,484,953.94 元，其中支付管理费 2,500,000.00 元，支付本计划优先级利息及手续费合计 244,825,748.33 元，支付次级收益 96,159,145.61 元。

专项计划收益分配情况

专项计划由平安汇通设立，资产支持证券总规模为 12.20 亿元，其中优先级资产支持证券规模为 12.00 亿元，分为平安长春经开优先 01、平安长春经开优先 02、平安长春经开优先 03、平安长春经开优先 04、平安长春经开优先 05 和平安长春经开优先 06 共六个品种；次级资产支持证券规模为 0.20 亿元，由原始权益人全额认购。

表 1 专项计划资产支持证券基本情况（单位：亿元、%）

资产支持证券	平安长春经开优先 01	平安长春经开优先 02	平安长春经开优先 03	平安长春经开优先 04	平安长春经开优先 05	平安长春经开优先 06	次级
发行规模	1.50	1.85	1.95	2.10	2.20	2.40	0.20
占比	12.30	15.16	15.98	17.21	18.03	19.67	1.64
票面利率	5.30	5.50	5.80	6.80	7.00	7.20	-
付息方式	按年付息						-
还本方式	到期一次性还本						-
到期日	2016/11/8	2017/11/8	2018/11/8	2019/11/8	2020/11/8	2021/11/8	2021/11/8

资料来源：根据《标准条款》整理

专项计划中，优先级资产支持证券均为按年付息，到期一次性偿还本金。优先级资产支持证券优先于次级资产支持证券分配，专项计划存续期间在当期应支付的优先级资产支持证券本金及预期收益获得分配前，不得分配次级资产支持证券。

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	收益已支付金额
平安长春经开优先 01	150,000,000.00	150,000,000.00	0.00	9,866,700.00
平安长春经开优先 02	185,000,000.00	0.00	185,000,000.00	12,628,150.51
平安长春经开优先 03	195,000,000.00	0.00	195,000,000.00	14,036,794.40
平安长春经开优先 04	210,000,000.00	0.00	210,000,000.00	17,722,849.20
平安长春经开优先 05	220,000,000.00	0.00	220,000,000.00	19,112,876.64
平安长春经开优先 06	240,000,000.00	0.00	240,000,000.00	21,446,136.96
次级	20,000,000.00	0.00	20,000,000.00	96,159,145.61
合计	1,220,000,000.00	150,000,000.00	1,070,000,000.00	190,972,653.32

资料来源：根据《第一次收益分配公告》整理

跟踪评级期间，截至 2017 年 4 月 20 日，根据《第一次收益分配公告》，2016 年 11 月 8 日，平安长春经开优先 01 已兑付本金 1.50 亿元、收益 0.10 亿元；平安长春经开优先 02 兑付收益 0.13 亿元；平安长春经开优先 03 兑付收益 0.14 亿元；平安长春经开优先 04 兑付收益 0.18 亿元；平安长春经开优先 05 兑付收益 0.19 亿元；平安长春经开优先 06 兑付收益 0.21 亿元；次级分配收益 0.96 亿元。本次兑付之后，长春经开优先 01 本金兑付完毕。

主要参与方

本计划主要参与方：

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/差额补足承诺人	长春经济技术开发区供热集团有限公司	长春经开供热/公司
计划管理人	深圳平安大华汇通财富管理有限公司	平安汇通
托管银行	兴业银行股份有限公司	兴业银行
监管银行	兴业银行股份有限公司长春分行	兴业银行长春分行
担保人	长春现代农业产业建设有限公司	长春农建
登记托管机构	中国证券登记结算有限公司深圳分公司	中证登深圳公司
法律顾问	北京市金杜律师事务所	金杜
评级机构	大公国际资信评估有限公司	大公
会计师	山东和信会计师事务所	山东和信
评估机构	中瑞国际资产评估（北京）有限公司	中瑞国际北京

资料来源：根据平安汇通提供资料整理

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长春经开供热签订《基础资产买卖协议》，将专项计划募集资金用于向长春经开供热购买基础资产，即原始权益人在专项计划设立日转让给计划管理人的、原始权益人对特定热用户享有的在特定期间按期收取供热费的合同债权及其从权利。

专项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。根据《平安长春经开供热合同债权资产支持专项计划说明书》（以下简称“《计划说明书》”），本计划交易结构图如图 1 所示。

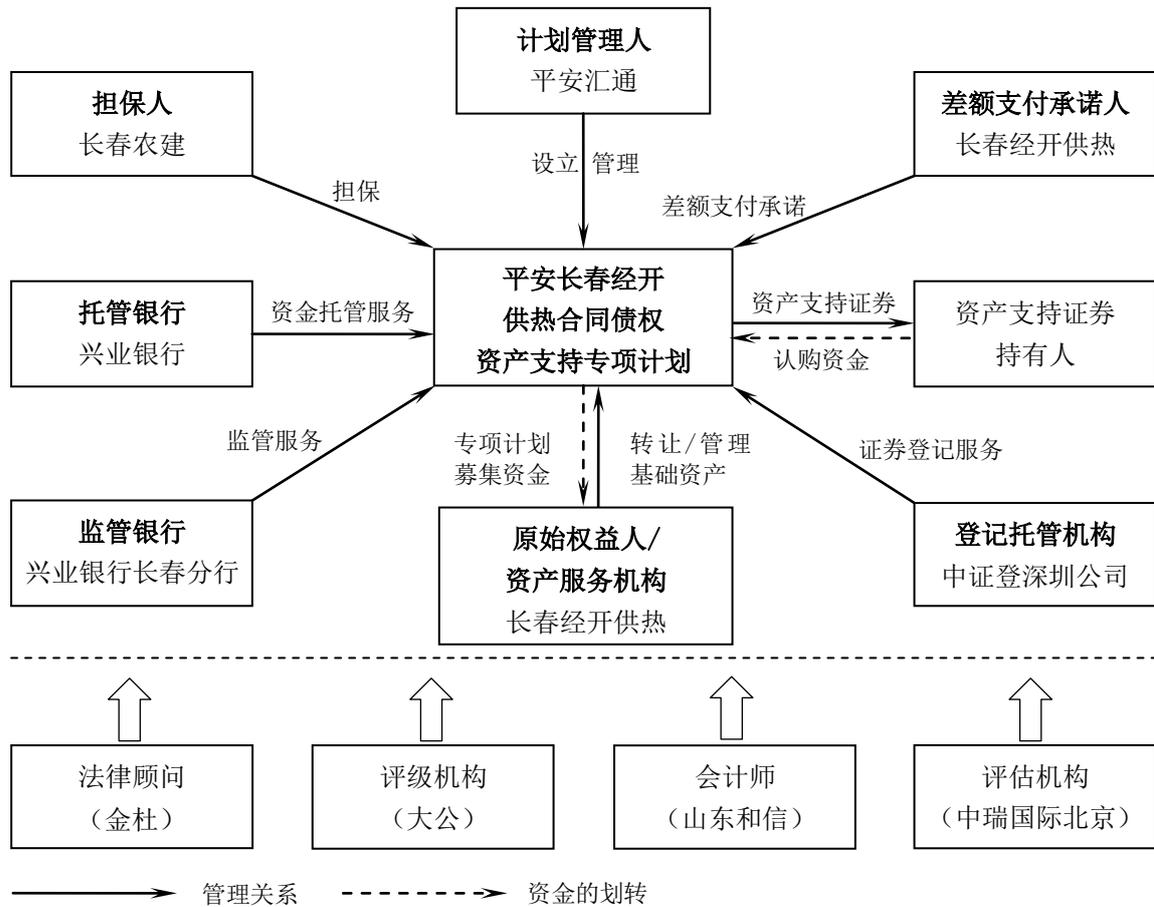


图1 专项计划交易结构

资料来源：根据《计划说明书》整理

基础资产质量分析

专项计划基础资产为原始权益人对特定热用户享有的在 2016 年 9 月 1 日至 2021 年 10 月 25 日期间按期收取供热费的合同债权及其从权利。依据原始权益人的书面声明并经金杜律师核查，长春经开供热具备依法开展供热经营业务的资格，专项计划基础资产真实、合法，不属于《资产证券化业务基础资产负面清单指引》中基础资产负面清单所列的资产，权属明确无争议，不存在任何质押等第三方权利负担的情形。

2016 年以来公司供热面积进一步增长；在专项计划存续期内，长春农建为公司维持稳定经营提供资金支持

根据《供热特许经营协议》，长春经开供热拥有经开区包括（1）南起卫星路，北至自由大路，西起伊通河，东至会展大街；（2）南起卫星路，北至吉林大路，西起乐群街，东至长吉南线（含经开八区，

坦克学校); (3) 兴隆山西部三个区域范围内的供热特许经营权, 有效期限为十五年, 自 2013 年 12 月 24 日起至 2028 年 12 月 24 日止。同时, 《供热特许经营协议》约定, 在特许经营期间, 长春经开供热不得以任何形式转让项目资产及特许经营权; 未经长春市公用局同意, 长春经开供热不得将特许经营资产进行出租、抵押或质押给任何第三方。

长春市供热期为每年的 10 月 25 日至次年 4 月 10 日, 根据公司与用户签订的供热合同, 用户未能在 10 月 20 日之前支付供热费的将视作违约, 因此供热收费集中在每年的 9~10 月。

公司下游采暖用户按收费标准分为居民住宅、经营性房屋、地下车库及公建及车库四种, 以民用为主, 供热面积仍然保持增长。截至 2016 年末, 公司供热面积 1,600.59 万平方米, 同比增长 6.70%, 四种供热类型面积分别为 1,012.30 万平方米、152.47 万平方米、40.21 万平方米和 395.61 万平方米, 其中民用供热面积增加 116.04 万平方米, 同比增长 12.95%, 增幅较为明显。

表 4 2014~2016 年末长春经开供热供热能力情况 (单位: 座、万平方米)

项 目	2016 年末	2015 年末	2014 年末
换热站数量	208	208	192
供热面积	1,600.59	1,500.12	1,304.91
民用面积	1,012.30	896.26	743.14
经营面积	152.47	112.64	92.98
地下车库面积	40.21	13.54	13.43
公建及车库面积	395.61	477.68	455.36

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司供热价格由政府按居民住宅、经营性房屋及其他房屋分类制定。2016 年, 根据《关于调整长春市城区服务业供热价格的通知 (长发改价格联【2016】267 号)》, 长春市城区 (不含双阳区、九台区) 服务业 (即“经营性房屋”类) 及“其他房屋”类供热价格每平方米下调至 31.00 元; 居民住宅供热价格按《关于调整长春市城区供热价格的通知 (长府发【2015】21 号)》规定维持每平方米 27 元; 地下车库供热价格维持为其他类型价格的一半, 即每平方米 15.5 元。长春市城区供热价格历次调整情况见下表。

表 5 2014~2016 年末长春经开供热供热价格调整情况 (单位: 元/平方米)

类型	2016 年调整	2015 年调整	2008 年调整	2005 年调整
居民住宅	27.0	27.0	29.0	26.0
经营性房屋	31.0	34.0	36.0	31.0
地下车库	15.5	15.5	16.5	14.0
其他房屋	31.0	31.0	33.0	28.0

数据来源: 根据长春市发展和改革委员会网站资料整理

2016年,公司前五大客户为长春富维-江森自控汽车饰件系统有限公司、长春职业技术学院、吉林省嘉惠房地产开发有限公司、中国人民解放军装甲兵技术学院和中科院长春光学精密机械与物理研究所,前五大客户供热收入占公司营业收入总额比例的6.47%。

表6 2016年供热期长春经开供热实际供热收入情况(单位:户、平方米、元)

类型	用户数量	实际开栓面积	单价	供热收入
居民住宅	80,367	7,609,080.07	27.00	205,445,161.89
经营性房屋	3,338	1,086,045.96	31.00	33,667,424.76
地下车库	196	81,560.69	15.50	1,264,190.70
其他房屋 ¹	2,536	3,346,456.39	31.00	103,740,148.09
合计	86,437	12,123,143.11	-	344,116,925.44

数据来源:根据公司提供资料整理

2016年供热期,公司供热面积1,600.59万平方米,实际开栓面积1,212.31万平方米,同比增加8.18%。同期,公司共取得供热费收入3.44亿元,同比增加0.26亿元;其中,民用住宅供热收入2.05亿元,经营性房屋供热收入0.34亿元、地下车库供热收入0.01亿元、其他类型房屋供热收入1.04亿元,民用住宅供热收入为公司主要供热收入,占比59.59%。

专项计划中,公司出让其享有的特定期间内按期收取供热费的合同债权,其生产经营活动或面临一定压力。为保障公司正常运转,根据《长春农建关于对子公司长春经开供热提供流动性支持的函》(以下简称“《流动性支持函》”),在专项计划存续期间内,若长春经开供热资金不足以维持自身持续正常运营,则由长春农建每年给予原始权益人相应的资金支持,以确保其正常运营。

现金流分析

评估现金流

中瑞国际北京出具《长春经济技术开发区供热集团有限公司资产支持专项计划所涉及城市供热收费收益权评估项目资产评估报告书》(中瑞评报字[2015]00000号)(以下简称“《评估报告》”),对长春经开供热在专项计划存续期内,即自评估基准日(2015年05月31日)起未来7个供热季的供热合同债权进行了评估。根据专项计划方案,2015年供热季期间的合同债权不纳入此次方案范围内,2016年供热季开始正式预测年合同债权现金收入。评估范围不包括对停暖客户收取的损耗补偿费收入。

¹ 其他房屋包括公建及车库。

表 7 中瑞国际北京预测本计划存续期内公司供热收费面积²及单价（单位：万平方米、元/平方米）

项 目	T1	T2	T3	T4	T5	T6
民用面积	797.26	797.26	797.26	797.26	797.26	797.26
民用单价	27.00	27.00	27.00	27.00	27.00	27.00
经营面积	87.87	87.87	87.87	87.87	87.87	87.87
经营单价	34.00	34.00	34.00	34.00	34.00	34.00
地下车库面积	12.69	12.69	12.69	12.69	12.69	12.69
地下车库单价	15.50	15.50	15.50	15.50	15.50	15.50
其他房屋面积 ³	227.62	227.62	227.62	227.62	227.62	227.62
其他房屋单价	31.00	31.00	31.00	31.00	31.00	31.00
总收入(万元)	31,766.74	31,766.74	31,766.74	31,766.74	31,766.74	31,766.74

注：T1 为 2016 年供热季，即 2016 年 10 月 25 日~2017 年 4 月 10 日，以此类推，下同

资料来源：根据《评估报告》整理

根据《评估报告》，2016 年专项计划基础资产预计收入 3.18 亿元，另根据平安汇通出具的《管理报告》，2016 年，专项计划基础资产回款 3.41 亿元，比评估值多 0.23 亿元。另根据公司提供资料，2016 年供热期公司实际取得供热收入 3.44 亿元，比评估值多 0.26 亿元，超出幅度为 8.18%，预测值较为合理。

现金流压力测试

按照中瑞国际北京预测现金流情况，正常情景下基础资产现金流入可以对专项计划各期应付本息及相关费用按期、足额覆盖

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《计划说明书》，专项计划存续期间内，作为成本列支由专项计划承担的相关费用包括本专项计划在存续期内发生的审计费、上市初费、上市月费、登记注册费、本息兑付费、信息披露费、资金汇划费以及其他与本计划相关的各项费用支出等杂项费等。

基于以上假定条件，按照《评估报告》，在不考虑其他税费、计划管理人对专项计划账户内资金进行再投资等情况下，专项计划的第二至第六计划年度，当期账户现金流对于当期应付本息费用合计的覆盖倍数分别为 1.25 倍、1.25 倍、1.23 倍、1.25 倍和 1.23 倍，均大于

² 在政府定价文件中，供热房屋类型分为居民住宅、经营性房屋及其他房屋三种，其中居民住宅即《评估报告》中的民用住宅，经营性房屋与《评估报告》一致，其他包括《评估报告》中除民用住宅和经营性房屋以外的其他类型房屋。

³ 即公建和车库面积。

1.00 倍，保障了各期本息及相关费用按期、足额偿付。

表 8 中瑞国际北京预测公司供热收入的现金流覆盖倍数明细（单位：元、倍）

时 间	当期应付本息	当期预计费用	当期中瑞国际北京 预测现金流	当期现金流 覆盖倍数
T2	253,445,000.00	1,000,000.00	317,667,449.25	1.25
T3	253,270,000.00	1,000,000.00	317,667,449.25	1.25
T4	256,960,000.00	1,000,000.00	317,667,449.25	1.23
T5	252,680,000.00	1,000,000.00	317,667,449.25	1.25
T6	257,280,000.00	1,000,000.00	317,667,449.25	1.23

注：1、当期现金流覆盖倍数=当期中瑞国际北京预测现金流/当期应付本息费用合计；

2、五个优先级产品票面利率分别 5.50%、5.80%、6.80%、7.00%和 7.20%。

数据来源：《评估报告》及《标准条款》

综上所述，按照中瑞国际北京预测现金流，专项计划的累计资金覆盖倍数均大于 1.00 倍，能够有效地保障专项计划按期、足额偿付。

压力测试下，预计基础资产现金流入可以对专项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，可能导致专项计划基础资产产生的现金流与评估预测存在一定偏差

大公根据专项计划优先级资产支持证券的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专项计划优先级资产支持证券的兑付状况。本计划压力测试中共分 3 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。

压力测试情景 1 是指对供热价格的压力测试。公司 2015 年供热季价格分别为民用类 27.00 元、经营类 34.00 元、地下车库类 15.50 元和其他类 31.00 元，2016 年，经营类供热价格下调到 31.00 元，降幅 8.82%，其他类型房屋供热价格不变。在压力测试下，假定经营类房屋供热价格与 2016 年一致，其他供热价格下调 5.00%。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金流覆盖倍数均大于 1.16 倍，保障了各期本息及相关费用按期、足额偿付。



表9 压力测试情景1下公司供热收入现金流覆盖倍数明细(单位:元、倍)

时间	当期应付本息	当期预计费用	当期预测现金流	当期现金流覆盖倍数
T2	253,445,000.00	1,000,000.00	300,642,937.63	1.18
T3	253,270,000.00	1,000,000.00	300,642,937.63	1.18
T4	256,960,000.00	1,000,000.00	300,642,937.63	1.17
T5	252,680,000.00	1,000,000.00	300,642,937.63	1.19
T6	257,280,000.00	1,000,000.00	300,642,937.63	1.16

注:1、当期现金流覆盖倍数=当期预测现金流/当期应付本息费用合计;

2、五个优先级产品票面利率分别5.50%、5.80%、6.80%、7.00%和7.20%。

数据来源:《评估报告》、《标准条款》及大公预测

压力测试情景2是指对停供率的压力测试。公司2012~2014年供热季停供率分别为4.73%、5.37%和5.50%⁴。在压力测试下,按历年增长情况假定2017~2021年供热季停供率在评估预测5.50%的基础上分别增长至7.12%、7.51%、7.89%、8.28%和8.28%。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大于1.07倍,保障了各期本息及相关费用按期、足额偿付。

表10 压力测试情景2下公司供热收入现金流覆盖倍数明细(单位:元、倍)

时间	当期应付本息	当期预计费用	当期预测现金流	当期现金流覆盖倍数
T2	253,445,000.00	1,000,000.00	279,237,160.47	1.10
T3	253,270,000.00	1,000,000.00	278,064,653.01	1.09
T4	256,960,000.00	1,000,000.00	276,922,209.85	1.07
T5	252,680,000.00	1,000,000.00	275,749,702.39	1.09
T6	257,280,000.00	1,000,000.00	275,749,702.39	1.07

注:1、当期现金流覆盖倍数=当期预测现金流/当期应付本息费用合计;

2、五个优先级产品票面利率分别5.50%、5.80%、6.80%、7.00%和7.20%。

数据来源:《评估报告》、《标准条款》及大公预测

压力测试情景3是指对收缴率的压力测试。公司2012~2014年供热季收缴率分别为95.00%、95.45%和95.25%⁵。在压力测试下,假定公司收缴率为三年中最低值95.00%。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3下,每个计划年度当期现金流覆盖倍数均大于1.01倍,保障了各期本息及相关费用按期、足额偿付。

⁴ 企业未提供2015年、2016年供热季停供率。

⁵ 企业未提供2015年、2016年供热季收缴率。

表 11 压力测试情景 3 下公司供热收入现金流覆盖倍数明细（单位：元、倍）

时 间	当期应付本息	当期预计费用	当期预测现金流	当期现金流覆盖倍数
T2	253,445,000.00	1,000,000.00	265,275,302.45	1.04
T3	253,270,000.00	1,000,000.00	264,161,420.36	1.04
T4	256,960,000.00	1,000,000.00	263,076,099.36	1.02
T5	252,680,000.00	1,000,000.00	261,962,217.27	1.03
T6	257,280,000.00	1,000,000.00	261,962,217.27	1.01

注：1、当期现金流覆盖倍数=当期预测现金流/当期应付本息费用合计；

2、五个优先级产品票面利率分别 5.50%、5.80%、6.80%、7.00%和 7.20%。

数据来源：《评估报告》、《标准条款》及大公预测

综上所述，根据中瑞国际北京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专项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。

增信措施分析

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提供的信用支撑由 1.64%提高至 1.87%，仍具有一定的信用支持作用

专项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，优先偿付优先级资产支持证券利息后，再偿付优先级资产支持证券本金；优先级资产支持证券利息和本金依次得到完全偿付后，再进行次级资产支持证券收益的分配。

2016 年 11 月 8 日，平安长春经开优先 01 已完成兑付，兑付之后，次级资产支持证券规模为 0.20 亿元，占剩余未偿本金金额的比例由 1.64%提升至 1.87%，次级资产支持证券对优先级资产支持证券的信用支撑由 1.64%提升至 1.87%。专项计划通过资产支持证券分层的结构安排，降低了优先级资产支持证券的风险，次级资产支持证券仍对优先级资产支持证券提供了一定的信用支持作用。

长春经开供热作为专项计划的差额补足承诺人，仍对优先级资产支持证券具有一定的信用支持作用

根据《差额补足承诺函》，长春经开供热向计划管理人承诺对专项计划分配资金不足以支付优先级资产支持证券的各期应付预期收益和未偿本金余额的差额部分承担补足义务。专项计划通过设置差额补足承诺人，对优先级资产支持证券本金及预期收益的按期、足额偿付提供了保障，仍具有一定的信用支持作用。



长春农建对计划管理人在发生差额补足启动事件后要求长春经开供热支付差额补足款项的权利以及对原始权益人的回购义务提供不可撤销的连带责任保证担保，仍对优先级资产支持证券具有很强的增信作用

根据《平安长春经开供热合同债权资产支持专项计划担保协议》（以下简称“《担保协议》”）的约定，担保人长春农建对计划管理人在发生差额补足启动事件后要求长春经开供热支付差额补足款项的权利以及对原始权益人的回购义务提供不可撤销的连带责任保证担保，仍对优先级资产支持证券仍具有很强的增信作用。

《担保协议》所保证的主债权为《差额补足承诺函》项下计划管理人在发生差额补足启动事件后要求长春经开供热义务支付差额补足款项的权利，以及原始权益人出现未能保持供热能力、未履行供热义务等违约事项，管理人要求提前终止合同时原始权益人的回购义务。在保证范围内的保证责任得以足额实现或保证责任得到适当履行的前提下，计划管理人免除担保人相应的保证责任。担保协议的保证范围包括主债权及利息、因主债权及利息而产生的违约金、损害赔偿金、实现债权的费用（包括诉讼费用、律师费用、公证费用、执行费用等）。

主要参与方

原始权益人：长春经开供热

长春经开供热经长春市经开区国有资产监督管理委员会（以下简称“经开区国资委”）同意，成立于2012年7月。根据《长春经济技术开发区国有资产监督管理委员会长经国资【2013】8号》规定，2013年1月1日，经开区国资委将其持有的长春经开供热100%的股权划拨给长春农建。截至2016年末，公司注册资本500万元，实际控制人为长春农建，最终控制人为经开区国资委。

公司仍是长春市经济技术开发区（以下简称“经开区”）唯一具有政府出资背景的供热公司，主要负责长春经开区的城市供热、供热工程及运营管理业务，下辖长春经济技术开发区热力有限责任公司（以下简称“经开热力”）、长春经开集团兴隆热力有限责任公司（以下简称“兴隆热力”）、长春市供热发展有限公司（以下简称“供热发展”）3家全资子公司，截至2016年末，供热管理面积达到1,600.59万平方米，在经开区具有区域专营优势。

2016年，长春市经济总量继续保持增长，全市经济实力仍然很强

作为吉林省的省会城市以及政治、经济、文化、科技与信息中心，长春市在带动吉林省经济与社会发展中仍具有十分重要的地位，全市经济实力仍很强。

表 12 2014~2016 年长春市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	5,928.5	7.8	5,530.0	9.3	5,342.4	6.6
财政总收入	-	-	-	-	1,156.6	7.3
规模以上工业增加值	2,332.2	8.3	-	-	2,415.7	6.7
全社会固定资产投资	4,710.6	10.0	17,339	-	3,924.5	15.1
社会消费品零售总额	2,650.3	9.8	2,409.3	13.4	2,217.5	12.6
进出口总额（亿美元）	141.6	1.4	-	-	207.2	1.7
三次产业结构	5.4:49.4:45.2		-		6.2:52.7:41.1	

数据来源：长春市 2014 和 2016 年数据来自长春市 2014 和 2016 年国民经济和社会发展统计公报；
长春市 2015 年数据来自 2016 年长春市政府工作报告

2016 年，长春市地区生产总值 5,928.5 亿元，同比增长 7.8%，其中第一产业增加值 323.5 亿元，比上年增长 3.7%；第二产业增加值 2,926.2 亿元，增长 7.0%；第三产业增加值 2,678.8 亿元，增长 9.4%。三次产业结构为 5.4:49.4:45.2。2016 年，长春市规模以上工业增加值 2,332.2 亿元，同比增长 8.3%；其中轻工业实现增加值 387.8 亿元，增长 4.6%，重工业实现增加值 1,944.4 亿元，增长 9.0%。全年完成全社会固定资产投资总额 4,710.6 亿元，比上年增长 10.0%，其中房地产开发投资 596.6 亿元，增长 17.9%，新增固定资产 3,163.4 亿元。

综合来看，2016 年长春市经济继续增长，经济实力仍很强。

作为国家级经济技术开发区，长春经济技术开发区工业基础较好；2016 年，长春经济技术开发区经济总量有所回升，为公司发展提供良好的外部环境

根据《长春市城市总体规划（2004~2020）》提出的“双心、三翼、多组团”整体空间结构规划，经开区是长春市未来推进工业化的主要区域。经开区结合自身区位优势和发展特点，实施经开区内南部以优化产业结构为特征的城市副中心建设和北部建成产业先导核心区、起步区的联动战略。经开区工业基础较好，第二、第三产业发展很快。依托长春市产业和资源优势，经开区形成了汽车零部件、生物化工、服务业三大支柱产业。2016 年，经开区实现地区生产总值 567.8 亿元，同比增长 7.3%；规模以上工业总产值 830.8 亿元，同比增长 7.0%；完成固定资产投资 610.7 亿元，同比增长 15.0%。

表 13 2014~2016 年经开区主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2016 年		2015 年		2014 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	567.8	7.3	535.5	6.2	590.7	5.4
人均地区生产总值（万元）	-	-	-	-	-	-
地方财政收入	124.0	-	131.0	-	158.0	5.7
规模以上工业总产值	830.8	7.0	716.4	-	1,308	12.2
全社会固定资产投资	610.7	15.0	531.0	12.3	473.0	15.4
社会消费零售总额	165.4	9.5	151.1	5.6	143.1	11.5
三次产业结构	0.07:66.65:33.28		0.06:69.14:31.80		0.04:73.01:26.95	

数据来源：2015~2016 年数据根据长春市经开区财政局提供资料整理；

2014 年数据来源于长春经济技术开发区 2014 年经济和社会发展统计报告

综合分析，作为国家级经济技术开发区，长春经济技术开发区工业基础较好；2016 年，长春经济技术开发区经济总量有所回升，为公司发展提供良好的外部环境。

2016 年，经开区财政本年收入及地方财政收入均同比下降；受整个宏观制造业环境的影响，税收收入同比有所下降

2016 年以来，经开区财政本年收入及地方财政收入均同比下降。受宏观经济及土地市场行情影响，2016 年经开区政府性基金收入同比下降 22.45%，在地方财政收入中占比为 37.96%，占比仍较高。

表 14 2014~2016 年经开区财政收支情况（单位：亿元）

科目	2016 年	2015 年	2014 年
本年收入合计	131.76	146.92	174.15
地方财政收入	116.41	130.92	157.97
一般预算	72.22	73.94	89.74
其中：税收收入	66.10	72.41	77.60
政府性基金	44.19	56.98	68.23
转移性收入	15.35	16.00	16.18
本年支出合计	133.13	149.42	185.98
地方财政支出	98.03	110.76	98.85
一般预算	52.95	51.52	29.53
政府性基金	45.08	59.24	69.32
转移性支出	35.10	38.66	87.13
本年收支净额	-1.37	-2.50	-11.83

数据来源：根据经开区财政局提供资料整理

2016 年经开区税收收入规模同比下降 8.71%，主要是受整个宏观制造业环境的影响，区内主导产业汽车及零部件产业不景气所致。从税收结构来看，增值税、企业所得税、个人所得税及营业税仍是税收

收入的最主要组成部分，上述四个税种合计占税收收入的 92.72%，同比上升 5.50 个百分点；从税源企业行业分布来看，汽车零部件及配件制造行业仍是经开区税收收入的主要来源。经开区政府性基金收入主要由国有土地出让金构成，2016 年经开区政府性基金收入规模持续下降，主要是受国家宏观调控及土地市场景气度下降影响，土地出让规模下降所致，但在地方财政收入中的比重仍较高。

总体来看，2016 年以来，经开区财政本年收入及地方财政收入均同比下降；受整个宏观制造业环境的影响，税收收入同比有所下降。

2016 年，受政府性基金支出下降影响，经开区财政本年支出同比有所下降，狭义刚性支出规模有所增加

2016 年，受政府性基金支出下降影响，经开区财政本年支出同比有所下降。经开区地方财政支出规模同比下降 11.49%，地方财政支出在财政本年支出中占比为 73.63%，一般预算支出占地方财政支出的比重为 54.01%。2016 年，经开区一般预算支出规模同比略有上升，狭义刚性支出⁶规模同比增长 31.06%，在一般预算支出中的占比增加 2.80 个百分点。同期，经开区广义刚性支出⁷规模同比下降 0.14%，在一般预算支出中占比减少 0.40 个百分点。

2016 年以来，经开区的转移性支出下降 9.21%。2016 年经开区地方财政收支净额为 18.38 亿元，财政本年收入净额为-1.37 亿元。

表 15 2014~2016 年经开区一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	52.95	100.00	51.52	100.00	29.53	100.00
狭义刚性支出	6.92	13.06	5.28	10.26	4.85	16.42
一般公共服务	2.44	4.61	1.90	3.69	1.87	6.33
教育	1.61	3.04	1.96	3.80	1.23	4.17
社会保障和就业	2.44	4.61	1.04	2.02	1.38	4.67
医疗卫生	0.43	0.81	0.38	0.74	0.37	1.25
广义刚性支出	7.22	13.63	7.23	14.03	17.87	60.51

数据来源：根据经开区财政局提供资料整理

截至 2015 年末，经开区政府负有偿还责任的债务为 22.76 亿元，同比下降 28.98 亿元；政府负有担保责任的债务为 7.00 亿元，同比保持不变；政府可能承担一定救助责任的债务为 11.00 亿元，同比下降 5.12 亿元。公司未提供 2016 年末经开区地方政府债务余额表。

⁶ 狭义刚性支出包括社会保障与就业、医疗卫生、教育和一般公共服务四个支出科目。

⁷ 广义刚性支出除包括狭义刚性支出外，还包括一般预算支出中外交、国防、公共安全、科学技术、文化教育与传媒、环境保护等科目，但不包括城乡社区事务、农林水事务、交通运输和工业商业金融等事务四个科目。

长春经开供热仍然主要从事长春市经开区的供热业务，2016 年以来，供热费及管网费收入仍是公司最主要的收入和利润来源

长春经开供热拥有经开区的供热特许经营权，其业务范围包括经开区的城市供热、供热工程及运营管理等。2016 年，公司仍是经开区最大的供热公司，截至 2016 年末，公司拥有 28 台大型锅炉，102 个直管换热站，106 个自管换热站，三条热网，下设七个分公司，供热管理总面积 1,600.59 万平方米，在经开区仍具有一定的区域专营优势。

2016 年，公司主营业务收入仍然为供热费及管网费收入，公司营业收入为 4.02 亿元，同比略有下降，主要受政府下调部分供热价格影响。公司的主要成本仍然来自于外购成本及燃煤成本。公司热源分为两种，一是热电联产供热，由大唐长春第二热电有限责任公司提供；二是锅炉集中供热，热源煤由吉林省煤业集团、黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司及大唐吉林电力燃料有限公司等提供。2016 年，公司毛利润和毛利率分别为 0.52 亿元和 12.94%，较去年同期均有所下降，因政府下调部分供热价格所致⁸。

表 16 2014~2016 年长春经开供热营业收入及毛利润情况（单位：万元、%）

项 目	2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	40,161.66	100.00	40,178.03	100.00	38,345.98	100.00
主营业务	40,156.66	99.99	40,173.03	99.99	38,338.58	99.98
其他业务	5.00	0.01	5.00	0.01	7.40	0.02
毛利润	5,196.96	100.00	6,124.04	100.00	5,810.36	100.00
主营业务	5,191.96	99.90	6,119.04	99.92	5,803.10	99.87
其他业务	5.00	0.10	5.00	0.08	7.27	0.13
毛利率	12.94		15.24		15.15	
主营业务	12.93		15.23		15.14	
其他业务	100.00		100.00		98.18	

数据来源：根据公司提供资料整理

综合分析，公司供热费及管网费收入仍是公司收入和利润的主要来源，预计未来 1~2 年，公司营业收入不会出现较大变化。

长春经开供热是经开区唯一具有政府出资背景的供热公司，仍具有一定的区域专营优势；随着环网改造的推进，公司供热管道供热效率有所上升

长春经开供热是经开区唯一具有政府出资背景的供热公司，随着经开区城市建设的发展，公司供热管道建设逐步推进，入网用户逐年增加，供热范围不断扩大。

⁸ 详细情况见本报告基础资产质量分析部分。

表 17 2014~2016 年长春经开供热购热情况

项 目	2016 年供热期	2015 年供热期	2014 年供热期
购热量（万吉焦）	317.58	328.07	286.00
平均单价（元/吉焦）	29.85	29.85	29.85
外购热采购金额（万元）	9,479.91	9,793.10	8,537.52
耗煤量（万吨）	21.66	22.69	24.00
煤炭均价（元/吨）	407.46	388.64	419.67
自供热采煤金额（万元）	8,825.64	11,856.47	10,072.01

数据来源：根据公司提供资料整理

长春经开热力利用自身的热输送及热管理能力，由上游供热单位购热或自供热，通过管网进行热输送，为下游采暖用户供热。2016 年公司对外购热 317.58 万吉焦，同比有所减少，耗煤量同比略有下降，外购热采购金额为 9,479.91 万元，同比减少 313.19 万元。公司自供热耗煤量 30.00 万吨，采煤金额 8,825.64 万元，同比减少 3,030.83 万元。2016 年，公司对供热管网进行了环网改造，供热效率得到提升。同时，因 2016 年供热季平均气温较往年有所上升，降低了公司对热源的消耗。

2016 年以来，长春经开供热资产规模有所下降，主要因偿付平安长春经开优先 01 造成货币资金下降所致

公司提供了 2016 年财务报表，瑞华会计师事务所对公司 2016 年财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见。

公司资产仍以流动资产为主，2016 年末，公司资产规模 20.34 亿元，其中流动资产 14.62 亿元，占比 71.85%。2016 年末，公司资产规模同比下降 10.12%，其中流动资产同比下降 13.49%，主要为货币资金的减少。

表 18 2014~2016 年末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.12	15.36	5.91	26.13	2.43	22.55
应收账款	0.36	1.77	0.37	1.63	0.37	3.43
其他应收款	9.95	48.93	9.77	43.19	1.44	13.40
预付款项	0.93	4.56	0.33	1.47	0.62	5.80
流动资产合计	14.62	71.85	16.90	74.68	5.05	46.89
固定资产	4.54	22.33	4.55	20.12	4.84	44.97
无形资产	0.39	1.93	0.38	1.69	0.38	3.54
非流动资产合计	5.73	28.15	5.73	25.32	5.72	53.11
资产合计	20.34	100.00	22.63	100.00	10.77	100.00

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、预付款项和其他应



收款组成。2015 年末，公司货币资金同比大幅增加，主要由于 2015 年发行本计划募得资金，2016 年末，公司货币资金 3.12 亿元，同比大幅减少 47.21%，主要由于公司偿还债券平安长春经开优先 01 所致。2016 年，公司的应收账款 0.36 亿元，仍主要为应收经开区政府机构及国有企业的供热费；截至 2016 年末，公司应收账款前三位为长春国际会展中心、长春经济技术开发区国有资产监督管理委员会办公室以及经开区国资委，前三位占比 47.54%。公司预付款项主要为预付的外购热源费，公司一般在供热期前 100%预付外购热源费，并根据供热期热源实际供应情况，统一调配热源外购量各月的分布；2016 年末，公司预付款项为 0.93 亿元，同比有所上升。公司其他应收款主要为对关联公司的往来款，2016 年末，公司其他应收款 9.95 亿元，同比略有增加。

2016 年末，公司非流动资产仍以固定资产及无形资产为主，其中以固定资产占比最大。公司固定资产仍主要为房屋及建筑物、机械设备和运输设备等，2016 年末，公司固定资产规模 4.54 亿元，同比略有下降。公司无形资产仍主要为土地使用权。

截至 2016 年末，公司无受限资产。

综合分析，2016 年以来，公司资产规模有所下降，其中以货币资金为主的流动资产下降幅度较大。

2016 年末，长春经开供热负债规模同比有所下降，其中非流动负债下降较为明显，公司有息负债规模同比下降，但资产负债率仍然很高且继续增长

2016 年末，公司负债合计 18.56 亿元，同比下降 8.07%，其中非流动负债降幅较大，同比降低 15.16%；非流动负债中，长期应付款降幅较大，同比下降 16.95%。

表 19 2014~2016 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.03	5.54	0.77	3.79	1.11	13.61
预收款项	3.44	18.53	3.39	16.79	3.09	37.73
其他应付款	1.99	10.72	1.72	8.53	1.60	19.51
一年内到期的非流动负债	1.83	9.85	1.97	9.75	0.30	3.66
流动负债	8.60	46.34	8.45	41.86	6.33	77.33
长期应付款	8.67	46.74	10.44	51.71	-	-
递延收益	1.28	6.92	1.30	6.43	1.36	16.56
非流动负债合计	9.96	53.66	11.74	58.14	1.86	22.67
负债合计	18.56	100.00	20.19	100.00	8.19	100.00
资产负债率		91.23		89.22		76.03

公司流动负债仍主要由应付账款、预收款项、其他应付款以及一年内到期的非流动负债构成。2016 年末公司应付账款 1.03 亿元，主要



为应付供应商的工程款及原材料采购款，同比有所增加。预收账款主要为预收供热费，2016 年末公司预收账款为 3.44 亿元，同比略有增加。公司其他应付款 1.99 亿元，同比增加 15.70%，主要为往来款项，截至 2016 年末公司其他应付款占比最大前三位仍然为长春经开国资控股集团有限公司、经开区财政局以及长春得赛建设投资有限公司。一年内到期的非流动负债 1.83 亿元，为本计划产生的应付债务，2016 年末公司一年内到期的非流动负债同比下降 7.11%，因 2015 年末该科目基数较高所致，2015 年该项负债科目主要为发行本计划产生的应付债务及当年子公司供热发展取得 5,000.00 万元质押借款，该项质押借款已于 2016 年偿付完毕。

公司非流动负债仍主要由长期应付款和递延收益构成。2016 年末，公司长期应付款 8.67 亿元，同比下降 1.77 亿元，主要因 2016 年公司偿付本计划平安长春经开优先 01 本息合计 1.60 亿元所致。递延收益 1.28 亿元，同比减少 1.54%，主要为长春经开供热及其子公司供热发展和经开热力向客户一次性收取的按 10 年分摊确认收入的入网费用。

公司有息负债主要系本计划所产生的负债。2016 年，公司有息负债合计 10.51 亿元，同比下降 15.31%，有息负债在总负债中占比 56.63%，有息负债期限结构分布较为平均。

表 20 截至 2016 年末公司有息债务期限结构（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	1.83	1.92	2.06	2.15	2.55	-	10.51
占比	17.41	18.27	19.60	20.46	24.26	-	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司所有者权益为 1.78 亿元，未分配利润为-1.64 亿元，公司未分配利润为负主要由于 2016 年公司亏损导致。

截至 2016 年末，公司无对外担保事项。

根据公司提供的《企业信用报告（银行版）》，截至 2017 年 3 月 7 日，公司本部无信贷违约记录。

2016 年，长春经开供热营业收入与 2015 年持平；受公司财务费用增加影响，公司亏损面进一步扩大

2016 年，公司营业收入为 4.02 亿元，与 2015 年持平，但营业利润有所下降，主要是计入财务费用的利息支出增大导致。



表 21 2014~2016 年公司收入及盈利概况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	4.02	4.02	3.83
营业成本	3.50	3.41	3.25
期间费用	1.15	0.69	0.29
管理费用	0.33	0.38	0.31
财务费用	0.82	0.31	-0.02
营业利润	-0.65	-0.09	0.26
营业外收支净额	0.09	0.02	0.02
利润总额	-0.56	-0.07	0.29
净利润	-0.66	-0.14	0.21
总资产报酬率	-	-	2.39
净资产收益率	-	-	8.44

公司期间费用仍主要为管理费用和财务费用，管理费用主要为职工薪酬，2016 年，公司管理费用同比略有下降。同期，公司财务费用为 0.82 亿元，同比增加 0.51 亿元，增幅较大；财务费用主要为本专项计划产生的利息费用。2016 年，公司营业外收入较少，仍然主要为政府补助。2016 年，公司计入营业外收入的政府补助为 628.09 万元，同比增加 440.24 万元，主要为因供暖价格下调政府给予的亏损补助增加。

2016 年，公司利润总额为-0.56 亿元，净利润为-0.66 亿元，2016 年仍处于亏损状态主要是因为公司财务费用中利息收支净额大幅增加所致，主要系本专项计划产生的利息费用。

综上所述，2016 年，公司营业收入与 2015 年持平，但受公司财务费用增加影响，公司亏损进一步扩大。

2016 年，长春经开供热经营性净现金流由负转正，对债务保障能力有所改善，但保证能力仍然很弱

2016 年，公司经营性净现金流为 0.30 亿元，由负转正，主要原因为划转给长春农建的经营性往来款减少所致。公司投资性净现金流仍呈净流出状态，为-0.14 亿元。筹资方面，2016 年公司筹资性净现金流由上年的净流入转为净流出状态，为-2.95 亿元，主要是由于公司 2015 年发行本计划取得大量借款收入，2016 年公司无筹资行为且公司偿还本计划第一期本金及各期利息。



表 22 2014~2016 年公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	0.30	-7.78	1.46
投资性净现金流	-0.14	-0.31	-0.34
筹资性净现金流	-2.95	11.58	-0.90
经营性现金净流/流动负债	3.52	-105.26	19.43
经营性现金净流/总负债	1.55	-54.83	15.44

综合分析，2016 年以来，公司经营性净现金流同比由负转正，对流动负债及总负债的保障能力有所改善；投资性净现金流依然呈净流出状态；筹资性净现金流因偿还本计划第一期本金及各期利息，呈现出净流出状态。

担保人：长春农建

长春农建前身是长春经开现代农业产业园区开发建设有限公司，系经开区国资委根据长经国资【2005】4 号文件，于 2005 年 12 月注册成立的国有独资公司。截至 2016 年末，长春农建注册资本 14.73 亿元人民币，实际控制人为经开区国资委。

2016 年，长春农建主营业务收入规模同比略有下降，仍主要来自公司供热、供汽业务及工程建设业务；受煤炭采购价格上升影响，长春农建供热、供汽业务毛利率同比有所下降

长春农建负责经开区的供热、供汽和北区基础设施建设，供热、供汽业务覆盖范围较广，仍具有区域专营性优势。供热业务是子公司长春经开供热向长春市经开区小区居民、公建用户、商户、停车场及地下车库提供供热服务，供汽业务主要是销售给周边工业企业客户。

表 23 2014~2016 年长春农建主营业务收入及主营业务毛利润构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2015 年		2014 年		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
主营业务收入	供热、供汽	4.02	64.57	4.01	63.69	3.52	62.30
	工程建设	2.20	35.43	2.29	36.31	2.13	37.70
	合计	6.22	100.00	6.30	100.00	5.65	100.00
主营业务毛利润	供热、供汽	0.53	66.88	0.61	67.15	0.28	49.12
	工程建设	0.26	33.12	0.30	32.85	0.29	50.88
	合计	0.80	100.00	0.90	100.00	0.57	100.00
主营业务毛利率	供热、供汽	12.83		15.14		7.95	
	工程建设	13.29		12.99		13.61	
	综合	11.99		14.36		10.02	

数据来源：根据长春农建提供资料整理

2016 年，受煤炭采购价格上升影响，长春农建主营业务收入规模同比略有下降，毛利率同比下降 2.37 个百分点，其中供热、供汽业务



毛利率同比下降 2.31 个百分点。长春农建工程建设业务在总收入中占比为 35.43%，毛利率同比略有增加，较为稳定。

预计未来 1~2 年，长春农建盈利结构不会发生实质性改变。

2016 年，长春农建主营业务收入有所下降，政府补贴收入仍是长春农建利润的主要来源

2016 年，长春农建主营业务收入有所下降，由于业务的公益性较强，实现的营业利润仍较少。长春农建期间费用中财务费用占比 69.47%，财务费用以利息支出为主，2016 年财务费用同比增加 0.51 亿元，主要是由于全资子公司长春经开供热资产证券化融资所产生的利息支出增加。

表 24 2014~2016 年长春农建收入及盈利情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
主营业务收入	6.22	6.30	5.65
主营业务成本	5.42	5.39	5.08
主营业务毛利率	12.83	14.36	10.02
期间费用	1.18	0.72	0.31
其中：管理费用	0.36	0.41	0.33
财务费用	0.82	0.31	-0.02
营业利润	-0.40	0.16	0.35
补贴收入	2.06	2.02	2.05
利润总额	1.69	2.18	2.40
净利润	1.56	2.04	2.27
总资产报酬率	1.28	1.91	2.08
净资产收益率	2.71	3.63	4.23

数据来源：根据长春农建提供资料整理

政府补贴收入仍是长春农建利润的主要来源。2016 年，长春农建补贴收入占利润总额的比例为 121.87%，比重很高。同期，长春农建净利润为 1.56 亿元；主营业务毛利率为 12.83%，同比下降 1.53 个百分点；总资产报酬率为 1.28%，净资产收益率为 2.71%，同比均有所下降，长春农建整体盈利能力有所降低。

综合分析，长春农建主营业务收入主要来源于基础设施代建收入以及供热等公用事业经营收入。预计未来 1~2 年，随着基础设施项目的建成投产，长春农建整体盈利能力有望得到进一步增强。

2016 年末，长春农建资产规模继续增加，仍以流动资产为主；长春农建资产以存货和其他应收款为主，其他应收款主要为应收政府机构款项，回款周期较长，资产的流动性受到一定影响

长春农建提供了 2016 年财务报表。山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）对长春农建 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无

保留意见的审计报告。长春农建财务报表按照旧会计准则编制。

2016年末,长春农建总资产为131.87亿元,同比增加3.04亿元;流动资产为126.36亿元,在总资产中的占比为95.82%,占比仍很高。

2016年末,长春农建流动资产仍主要由货币资金、其他应收款、预付账款及存货组成。其中,货币资金同比减少6.07亿元,主要是偿还到期债务所致;其他应收款为70.41亿元,占比较高,主要为应收长春市经济技术开发区土地收储中心、长春经济技术开发区拆迁办、长春兴隆综合保税区投资建设有限公司、长春经济技术开发区建设管理中心和长春经济开发区财政局等单位往来款,3年以上的占比为56.94%,账龄较长,影响资产流动性;预付账款同比增长44.06%,主要是预付工程款、热源采购款增加所致;存货同比减少1.26亿元,仍主要是以城市基础设施项目为主的开发产品。

2016年末,长春农建固定资产主要是房屋建筑物、机器和运输设备,其中房屋建筑物为2.12亿元,机器设备为2.47亿元。无形资产账面价值为0.39亿元,其中土地使用权0.36亿元。

截至2016年末,长春农建尚无受限资产。

表 25 2014~2016 年末长春农建资产构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.21	2.43	8.28	6.43	3.49	2.95
应收账款	0.37	0.28	0.38	0.30	0.38	0.32
其他应收款	70.41	53.39	62.67	48.64	56.55	47.77
预付账款	5.35	4.06	3.71	2.88	2.87	2.42
存货	47.02	35.65	48.28	37.48	49.58	41.88
流动资产合计	126.36	95.82	123.33	95.73	112.87	95.35
固定资产净额	4.65	3.53	4.67	3.63	4.97	4.20
在建工程	0.17	0.13	0.15	0.11	0.06	0.05
无形资产	0.39	0.30	0.38	0.30	0.38	0.32
总资产	131.87	100.00	128.83	100.00	118.38	100.00

总体来看,长春农建资产仍以存货和其他应收款为主,其他应收款金额较大,主要为应收政府机构款项,回款周期较长,资产的流动性受到一定影响。

2016 年末,长春农建负债规模同比有所增加,其中有息负债占比仍较高;一年以内的有息负债占比较高,存在一定的短期偿债压力

2016年以来,长春农建负债结构仍以长期负债为主,负债规模同比有所增加,2016年末资产负债率为56.27%,同比略有下降。

2016年末,长春农建流动负债主要由预收账款、其他应付款及一年内到期的长期负债构成。2016年末,长春农建其他应付款为10.75

亿元，主要是由经开区政府回购的市政工程项目往来款，同比下降 4.83%，账龄在 3 年以上的占比为 47.89%，占比较高；同期，预收账款为 3.44 亿元，主要是子公司长春经开供热预收的供热费，随着供热业务规模的扩大，预收账款同比有所增加；长春农建一年内到期的长期负债同比增加 11.99 亿元，主要是由于子公司长春经开供热发行的直接融资产品于 2017 年进入本金偿还期。

2016 年末，长春农建长期负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。2016 年末，长春农建长期借款同比减少 0.19 亿元，主要是由于公司偿还部分银行贷款所致，全部为信用借款；应付债券为 13.70 亿元，主要为长春农建于 2014 年 9 月发行的 11 亿元公司债券和于 2016 年 5 月发行的 5 亿元非公开定向债务融资工具；长期应付款同比减少 6.08 亿元，主要是将应付长春市融德投资发展有限公司借款 4.50 亿元调入一年内到期的长期负债，长期应付款主要是应付长春市融兴经济发展有限公司借款 8.59 亿元，应付长春经济技术开发区财政局债券置换 6.89 亿元和本专项计划 8.67 亿元。

表 26 2014~2016 年末长春农建负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	34.77	46.86	23.05	31.70	21.16	32.74
长期负债	39.43	53.14	49.67	68.30	43.47	67.26
负债总额	74.20	100.00	72.72	100.00	64.63	100.00
有息负债	55.31	74.54	50.24	69.08	42.11	37.88
其中：一年内到期的长期负债	17.16	23.13	5.17	7.10	-	-
长期借款	0.30	0.40	0.49	0.68	1.69	2.61
应付债券	13.70	18.46	17.65	24.27	17.63	27.28
长期应付款（付息项）	24.16	32.55	26.93	37.03	22.79	35.26
资产负债率	56.27		56.45		54.60	

2016 年末，长春农建有息负债规模为 55.31 亿元，在总负债中占比为 74.54%，占比较高。长春农建有息负债期限结构较为集中，存在一定的短期偿债压力。

表 27 截至 2016 年末长春农建有息债务期限结构（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	17.16	7.30	11.58	4.64	5.03	9.59	55.31
占比	31.03	13.20	20.93	8.39	9.10	17.34	100.00

数据来源：根据长春农建提供资料整理

2016 年末，长春农建所有者权益为 57.67 亿元，同比有所增加，主要是未分配利润增加所致。

截至 2016 年末，长春农建对外担保为 3.00 亿元，对外担保比率



为 5.20%，全部为对长春市融兴经济发展有限公司的担保，长春市融兴经济发展有限公司是国有独资公司，注册资本 59.59 亿元，股东是长春市财政局。长春农建未提供长春市融兴经济发展有限公司最新的财务报表。

综合分析，2016 年末，长春农建负债规模同比有所增加，其中有息负债占比仍较高；一年以内的有息负债占比较高，存在一定的短期偿债压力。

2016 年，长春农建经营性净现金流转为净流出，对债务的保障能力有所下降

2016 年，由于收到基础设施建设工程款项同比减少，长春农建经营性净现金流同比有所减少，转为净流出。同期，长春农建经营性净现金流/流动负债为-4.86%，经营性净现金流/总负债为-1.91%，同比均有所下降，对债务的保障能力有所下降。

表 28 2014~2016 年长春农建现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	-1.41	3.34	3.95
投资性净现金流	-0.14	-0.31	-0.34
筹资性净现金流	-3.53	1.76	-3.32
经营性净现金流/流动负债	-4.86	15.13	11.31
经营性净现金流/总负债	-1.91	4.87	5.48
经营性净现金流利息保障倍数（倍） ⁹	-0.51	0.98	-

2016 年，长春农建投资性净现金流持续净流出，净流出规模同比减少 0.17 亿元，主要是长春农建本年投资活动支付的现金减少；筹资性净现金流同比减少 5.29 亿元，转为净流出，主要是长春农建借款流入同比减少所致。

计划管理人：平安汇通

平安汇通作为平安大华基金管理有限公司（以下简称“平安大华”）的全资子公司，于 2012 年 12 月 14 日成立，平安汇通总部位于深圳，是首批获得中国证监会核准成立的基金子公司。截至 2016 年底，平安汇通注册资本人民币 2.00 亿元，由平安大华全资控股。平安大华注册资本为 3.00 亿元人民币，其中，中国平安集团控股子公司平安信托有限责任公司持有 60.7% 的股份，新加坡大华资产管理有限公司持有 25% 股份，三亚盈湾旅业有限公司持有 14.3%。

2016 年末，平安汇通资产总额为 10.89 亿元，净资产为 7.49 亿元；实现营业收入 11.90 亿元，同比增长 57.00%，净利润 4.57 亿元。

截至 2017 年 3 月末，资产管理计划存续规模 5,260.00 亿元，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

⁹ 2014 长春农建未提供资本化利息支出数据。



个人为主。平安汇通成立以来，发行资产管理计划共 3,994 只，其中，存续产品共 870 只，已清算产品共 3,124 只。

平安汇通已发行的资产管理计划均运作良好，并遵守了相关法律法规的要求。平安大华汇通对专项资产管理业务实行集中统一管理，严禁分支机构对外独立开展资产管理业务。管理人最近一年无因重大违法违规行为受到行政处罚的情况。

综合来看，平安汇通作为专项计划的管理人，仍有利于专项计划的顺利实施。

托管银行：兴业银行

兴业银行成立于 1988 年，是我国首批股份制商业银行之一，总部位于福州。2007 年 2 月，兴业银行 A 股股票（601166.SH）在上海证券交易所挂牌上市。2012 年，兴业银行向中国人民保险集团股份有限公司、中国人民财产保险股份有限公司、中国人民人寿保险股份有限公司、中国烟草总公司、上海正阳国际经贸有限公司非公开发行 A 股 1,915,146,700 股。兴业银行股权结构较为分散。截至 2017 年 3 月末，兴业银行第一大股东福建省财政厅持股 18.22%，其余股东持股比例均不超过 5.00%。

兴业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；代理发行股票以外的有价证券；买卖、代理买卖股票以外的有价证券；资产托管业务；从事同业拆解；买卖、代理买卖外汇；结汇、售汇业务；从事银行卡业务；提供信用证及担保；代理首付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；财务顾问、信资调查、咨询、见证业务；经中国银行业监督管理机构批准的其他业务。

近年来，兴业银行总资产和存、贷款总额稳步增长。2014~2016 年末，兴业银行总资产同比分别增长 19.82%、20.25%和 14.85%，存款总额同比分别增长 4.49%、9.53%和 8.79%，贷款总额同比分别增长 17.40%、11.69%和 16.88%。2014~2016 年，兴业银行营业收入同比分别增长 14.28%、23.58%和 1.76%，净利润同比分别增长 14.50%、6.56%和 7.26%，营业收入和净利润均持续增长。2017 年 3 月末，兴业银行总资产为 62,291.71 亿元，存款总额为 28,853.53 亿元，贷款总额 21,986.41 亿元。2017 年 1~3 月，兴业银行实现营业收入 345.46 亿元，净利润 169.24 亿元。

表 29 2014~2016 年（末）及 2017 年 1~3 月（末）兴业银行主要经营指标（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月(末)	2016 年（末）	2015 年（末）	2014 年（末）
总资产	62,291.71	60,858.95	52,988.80	44,063.99
股东权益	3,967.44	3,544.10	3,173.77	2,610.96
存款总额	28,853.53	26,947.51	24,839.23	22,677.80
贷款总额	21,986.41	20,798.14	17,794.08	15,931.48
营业收入	345.46	1,570.60	1,543.48	1,248.98
净利润	169.24	543.27	506.50	475.30
总资产收益率	0.28	0.95	1.04	1.18
加权平均净资产收益率	4.70	17.28	18.89	21.21
成本收入比	24.85	23.39	21.59	23.78
流动性比例（人民币）	-	59.35	56.80	41.59
不良贷款率	1.60	1.65	1.46	1.10
拨备覆盖率	215.16	210.51	210.08	250.21
资本充足率	12.26	12.02	11.19	11.29
一级资本充足率	9.65	9.23	9.19	8.89
核心一级资本充足率	9.01	8.55	8.43	8.45

注：2017 年 1~3 月总资产收益率和加权平均净资产收益率未经年化

数据来源：兴业银行 2014~2016 年年报及 2017 年第一季度报告

在托管业务方面，兴业银行通过优化产品结构、重构组织模式及推动系统升级，实现了业务的转型发展和高效运行。截至 2016 年末，兴业银行在线托管产品 21,457 只，资产托管业务规模 94,423.07 亿元，较 2016 年初增加 22,283.59 亿元，增长 30.89%；期内实现资产托管中间业务收入 43.45 亿元。兴业银行继续加强传统托管业务，以银行理财产品托管、证券投资基金托管和基金公司客户资产管理产品托管三大业务为主。截至 2016 年末，银行理财产品托管业务规模为 19,484.67 亿元，同比增加 4,849.04 亿元，基金公司客户资产管理产品托管业务规模为 10,553.98 亿元，同比增加 2,862.99 亿元；证券投资基金托管业务规模为 4,678.33 亿元，同比增加 1,795.15 亿元。

总体来看，兴业银行市场地位保持稳固，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，长春经开供热是长春市经开区唯一具有政府出资背景的供热公司，仍具有一定的区域专营优势；截至本报告出具日，平安长春经开优先 01 已兑付完毕，次级资产支持证券对优先级资产支持证券的信用支撑由 1.64% 提升至 1.87%，仍对优先级资产支持证券具有一定的内部增信作用；长春农建作为担保人，对计划管理人在发生差额补足启动事件后要求长春经开供热支付差额补足款项的权利以及对原



始权益人的回购义务提供不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。同时，长春农建其他应收款金额较大，主要是应收当地政府机构款项，回收周期较长，资产流动性受到一定影响；未来若价格等不可控因素进一步调整，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。

大公认认为，专项计划优先级资产支持证券违约风险很低，大公维持专项计划优先级资产支持证券平安长春经开优先 02、平安长春经开优先 03、平安长春经开优先 04、平安长春经开优先 05、平安长春经开优先 06 的信用等级均为 **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资产支持专项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等级符号和定义沿用了大公债务评级的符号和定义。

资产支持证券等级符号和定义

级别	含义
AAA	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。
AA	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。
A	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。
BBB	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。
BB	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	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。
CCC	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。
CC	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。
C	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： BBB 级及以上级别属投资级， BB 级及以下级别属投机级；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。	