

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【2016】432 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+	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	-			
剩余本金	12.20 亿元			
上次评级时间	2015 年 08 月 06 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：陈 曦
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

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”）享有的特定期限的合同债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”）对本计划优先级资产支持证券维持 AA+ 的信用级别。

正面

- 长春经开供热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，仍具有一定的区域专营优势；
- 专项计划设立了燃料专项账户用于热源采购及维护费用，同时在专项计划存续期内，长春现代农业产业建设有限公司（以下简称“长春农建”）仍为公司维持稳定经营提供资金支持；
- 按照现金流预测，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；
- 优先级资产支持证券获得次级资产支持证券 1.639% 的信用支撑，同时次级产品由原始权益人全额持有，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。

关注

- 受主导产业不景气等因素影响，长春市及长春市经开区财政收入均出现下滑；
- 长春农建资产中项目开发成本和其他应收款占比仍很大，资产流动性受项目进度和回款及时性的影响


大公保留对本资产支持专项计划优先级资产支持证券信用状况跟踪评级并公布信用等级变化之权利

重要声明：本评级报告是大公基于 2016 年 6 月 27 日之前主要参与方提供的相关资料而出具的初稿。鉴于尚有未确定信息，本报告并非最终评级意见。在该等消息确定后，大公将出具最终的评级意见。最终评级意见将有可能与本报告有所差异。

仍较大；

- 受财务费用大幅增长的影响，长春经开供热呈亏损状态；
- 2015 年长春经开供热经营性净现金流大幅下降，对债务保障能力较差；
- 受供热价格下调的影响，导致未来本计划基础资产经营产生的现金流低于评估预测现金流。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年六月二十七日



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，评级意见未因偿债主体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，大公对本计划进行跟踪信用评级。本次跟踪评级期间为 2015 年 9 月 1 日至 2016 年 6 月 14 日，其中基础资产信息截至 2015 年 12 月 31 日，证券偿付信息截至 2015 年 12 月 31 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。公司未提供 2016 年一季度财务数据，平安汇通未提供 2016 年度第一季度资产管理报告。

资产支持专项计划概要

基础资产

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《平安长春经开供热收费收益权资产支持专项计划年度托管报告》，专项计划于 2015 年 8 月 13 日向原始权益人支付基础资产购买款 12.20 亿元。受供热价格下降影响，本次跟踪评级期间长春经开对应专项计划供热面积的销售收入为 3.18 亿元，较评估预测值低 0.22 亿元。

资产支持证券

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。

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。跟踪评级期间，截至 2016 年 3 月 31 日，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》”）的约定，在专项计划存续期内，专项计划为按年付息，到期一次性偿还本金，因此截至本报告出具日无利息支付和优先级资产支持证券兑付情况。专项计划优先级与次级资产支持证券基本情况如表 1。

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	12.295	15.164	15.984	17.213	18.033	19.672	1.639
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

主要参与方

本计划主要参与方（见表 2）：

表 2 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
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上海分公司	中证登上海公司

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。本计划交易结构图如图 1 所示。

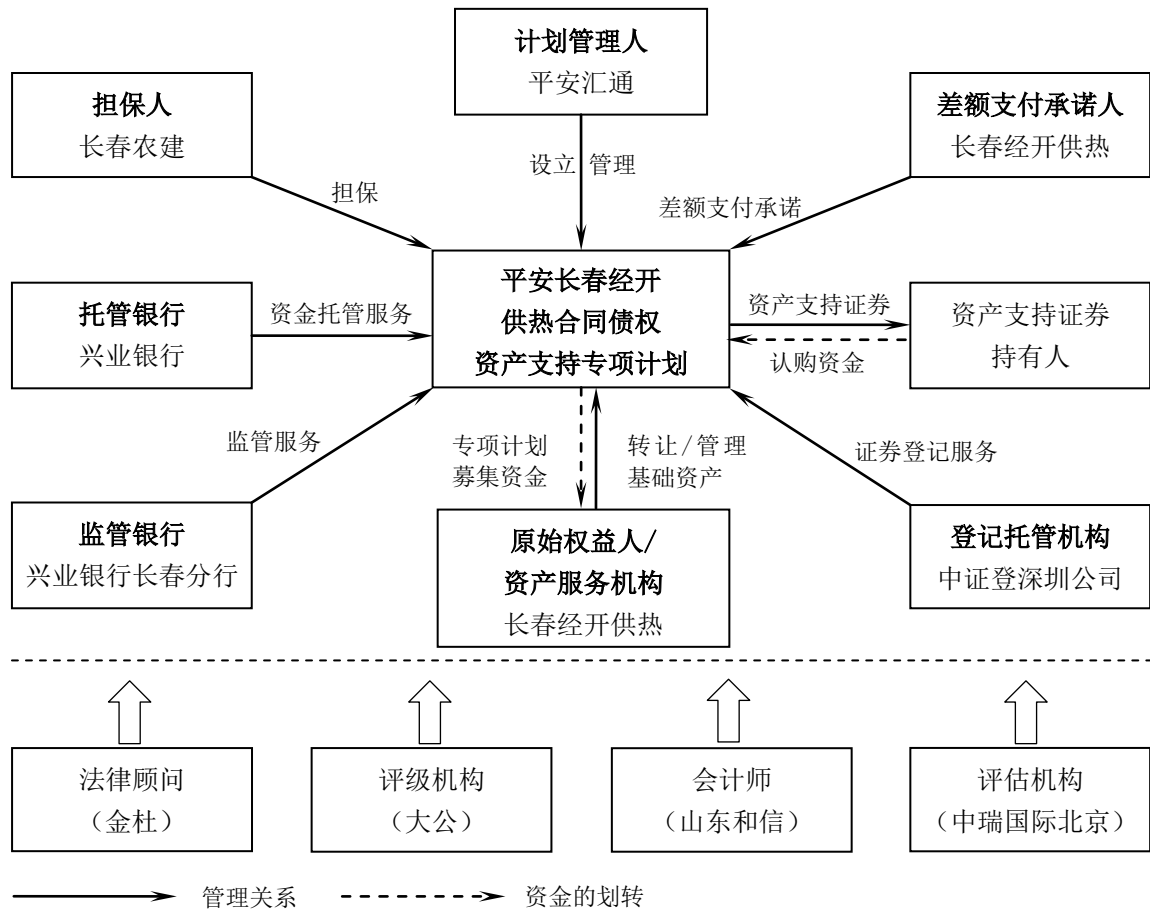


图1 专项计划交易结构

资料来源：根据《计划说明书》整理

原始权益人信用分析

长春经开供热成立于2012年7月，是由长春经济技术开发区国有资产监督管理委员会（以下简称“经开区国资委”）同意设立。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日将其持有的长春经开供热100%的股权划拨给其全资子公司长春农建。截至2015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2015年12月31日，供热管理面积达到1,500.12万平方米，在经开区具有区域专营优势。

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。2014年，经开区实现地区生产总值590.7亿元，经开区经济实力受到以大成实业集团有限公司为主的生物化工产业以及汽车零部件产业产能利用率下降影响较大；完成工业总产值1,308亿元，同比增长12.2%；完成固定资产投资473亿元，同比增长15.4%。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。

表3 2012~2014年经开区主要经济指标¹（单位：亿元、%）

主要指标	2014年		2013年		2012年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	590.7	5.4	568.3	0.8	564.0	7.6
人均地区生产总值（万元）	-	-	18.9	-	25.5	17.5
地方财政收入	158.0	5.7	149.5	10.0	135.9	10.2
规模以上工业总产值	1,308	12.2	1,216	-	1,301	9.0
全社会固定资产投资	473.0	15.4	500	29.9	385	12.2
社会消费零售总额	143.1	11.5	128	10.3	116	5.8
三次产业结构	0.04:73.01:26.95		0.04:74.03:25.93		0.10:75.70:24.30	

数据来源：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，经开区经济发展较为成熟，工业基础较好。

2015年，长春市全市及市本级公共财政预算收入均有所下降；市本级政府性基金收入大幅下降

公司未提供2015年长春市全口径及市本级财政数据。根据《关于长春市2015年预算执行情况和2016年预算草案的报告》，2015年，全市公共预算全口径财政收入1,078.2亿元，同比减少78.4亿元，下降6.8%。市本级公共预算收入233.4亿元，同比减少7.2亿元，下降3%。2015年，市本级政府性基金收入130.69亿元，同比下降43.3%。其中土地收入为117.43亿元，同比下降46.1%，主要原因是土地出让面积减少造成与土地有关的各项基金收入减少。

2015年以来，经开区本年收入及地方财政收入降幅较大；其中一般公共预算收入和政府性基金收入均有所下降

2015年以来，经开区本年收入及地方财政收入降幅较大。受宏观经济及土地市场行情影响，2015年经开区政府性基金收入同比下降

¹ 企业未提供2015年经开区经济数据。



16.49%，在地方财政收入中占比为 43.52%，占比仍较高。

表 4 2013~2015 年经开区财政收支情况（单位：亿元）

科目	2015 年	2014 年	2013 年
本年收入合计	146.92	174.15	160.08
地方财政收入	130.92	157.97	149.51
一般预算	73.94	89.74	70.34
其中：税收收入	72.41	77.60	66.15
政府性基金	56.98	68.23	79.16
转移性收入	16.00	16.18	10.57
本年支出合计	149.42	185.98	156.79
地方财政支出	110.76	98.85	94.79
一般预算	51.52	29.53	32.95
政府性基金	59.24	69.32	61.84
转移性支出	38.66	87.13	62.00
本年收支净额	-2.50	-11.83	3.28

数据来源：根据经开区财政局提供资料整理

2015 年经开区税收收入规模同比下降 6.69%，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、营业税及个人所得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 87.22%，同比上升 9.16 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，2015 年经开区政府性基金收入规模持续下降，但在地方财政收入中的比重仍较高，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。

总体来看，受整个宏观制造业环境的影响，经开区财政收入大幅下降；以土地出让金为主的政府性基金收入规模有所下降，基金收入在地方财政收入中占比仍较高。

2015 年经开区一般预算支出规模同比大幅上升，狭义刚性支出规模有所增加，但在一般预算支出中占比下降

2015 年，经开区财政本年支出规模同比有所下降，主要是由于转移性支出的大幅下降。地方财政支出规模比上年有所提高，地方财政支出在财政本年支出中占比为 74.13%，同比上升 20.98 个百分点。一般预算支出占地方财政支出的比重为 46.51%，同比提高 16.64 个百分点。2015 年一般预算支出规模增幅较大，同比提高 74.47%，狭义刚性支出²的规模同比增加 8.87%，在一般预算支出中的占比下降 6.16 个百分点，主要由于经开区加大社区基础设施的投资建设，城乡社区事

² 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。

务支出大幅增加。同期，经开区广义刚性支出³规模下降 59.54%，在一般预算支出中占比降低 46.12 个百分点。

2015 年以来，经开区的转移性支出下降 55.63%。2015 年经开区地方财政收支净额为 20.16 亿元，财政本年收支净额为-2.50 亿元。

表 5 2013~2015 年经开区一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	51.52	100.00	29.53	100.00	32.95	100.00
狭义刚性支出	5.28	10.26	4.85	16.42	12.51	37.96
一般公共服务	1.90	3.69	1.87	6.33	5.09	15.45
教育	1.96	3.80	1.23	4.17	2.98	9.03
社会保障和就业	1.04	2.02	1.38	4.67	2.85	8.63
医疗卫生	0.38	0.74	0.37	1.25	1.59	4.83
广义刚性支出	7.23	14.03	17.87	60.51	14.67	44.53

数据来源：根据经开区财政局提供资料整理

截至 2015 年末，经开区政府债务余额为 40.76 亿元，同比下降 34.10 亿元。其中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。

长春经开供热仍然主要从事长春市经开区的供热业务，2015 年，取暖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，仍是经开区最大的供热公司，具有一定的区域竞争优势。

2015 年，公司主营业务收入仍然为取暖费及管网费收入，公司营业收入为 4.02 亿元，同比增长 1,832.05 万元，主要是公司供热面积扩大所致。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。2015 年，公司毛利润和毛利率较去年同期均有所上升，分别为 0.61 亿元和 15.24%。

³ 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。

表 6 2013~2015 年⁴公司营业收入及毛利润情况（单位：万元、%）

项 目	2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	40,178.03	100.00	38,345.98	100.00	36,227.62	100.00
主营业务	40,173.03	99.99	38,338.58	99.98	36,170.62	99.84
其他业务	5.00	0.01	7.40	0.02	57.00	0.16
毛利润	6,124.04	100.00	5,810.36	100.00	2,023.13	100.00
主营业务	6,119.04	99.92	5,803.10	99.87	1,969.05	97.33
其他业务	5.00	0.08	7.27	0.13	54.08	2.67
毛利率	15.24		15.15		5.58	
主营业务	15.23		15.14		5.44	
其他业务	100.00		98.18		94.89	

综合分析，公司取暖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，公司营业收入将继续保持增长趋势。

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；随着外购热比重的上升，公司营业成本有所下降

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。截至 2015 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 1,500.12 万平方米，在经开区仍具有一定的区域专营优势。

表 7 2013~2015 年公司购热情况

项 目	2015 年供热期	2014 年供热期	2013 年供热期
购热量（万吉焦）	328.07	286.00	216.00
平均单价（元/吉焦）	29.85	29.85	29.80
外购热采购金额（万元）	9,793.10	8,537.52	6,437.52
耗煤量（万吨）	22.69	24.00	28.00
煤炭均价（元/吨）	388.64	419.67	463.70
自供热采煤金额（万元）	11,856.47	10,072.01	12,983.49

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。2015 年公司对外购热情况较 2014 年有所增加，为 328.07 万吉焦，耗煤量略有下降。外购热采购金额达到 9,793.10 万元，较 2014 年末增加 1,255.58 万元；自供热耗煤量 30.00 万吨，金额达到 11,856.47 万元，

⁴ 公司未提供 2016 年 1~3 月公司营业收入及毛利润分项构成情况。

较 2014 年增加了 1,784.46 万元。随着外购热比重的上升，公司营业成本有所下降。

2015 年以来，长春经开供热资产规模有所增长，其中流动资产增加幅度较大，流动资产占总资产比重大幅提高

公司提供了 2015 年的审计报告，山东和信会计师事务所对公司出具了标准无保留意见的审计报告。

2015 年末，公司资产规模同比大幅增加，其中以流动资产增加幅度较大，主要为专项计划募集大量资金所致。2015 年末，公司资产合计 22.63 亿元，其中流动资产为 16.90 亿元，占总资产的 74.68%。

表 8 2013~2015 年末公司资产构成情况⁵（单位：亿元、%）

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.91	26.13	2.43	22.55	2.21	16.86
应收账款	0.37	1.63	0.37	3.43	0.37	2.81
预付款项	0.33	1.47	0.62	5.80	0.25	1.89
其他应收款	9.77	43.19	1.44	13.40	4.55	34.73
流动资产合计	16.90	74.68	5.05	46.89	7.47	57.02
固定资产	4.55	20.12	4.84	44.97	4.79	36.51
无形资产	0.38	1.69	0.38	3.54	0.39	2.99
递延所得税资产	0.35	1.54	0.34	3.12	0.30	2.32
可供出售金融资产	0.30	1.33	0.10	0.94	0.10	0.77
非流动资产合计	5.73	25.32	5.72	53.11	5.63	42.98
资产合计	22.63	100.00	10.77	100.00	13.11	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。因供热费收入集中在每年第四季度缴纳，公司年末货币资金余额较高，2015 年末货币资金较 2014 年末大幅增长，主要由于本计划募集资金所致。公司的应收账款仍主要为应收部分经开区政府机构及国有企业的供热费，截至 2015 年末，公司应收账款前三位仍然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长春市财政小区。公司预付款项主要为核算预付大唐长春第二热电公司的外购热源费，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；截至 2015 年末，公司预付款项为 0.33 亿元，较 2014 年末有所下降。公司其他应收款主要为往来款，截至 2015 年末，公司其他应收款前三位分别为长春农建 9.05 亿元、长春正涛电子设备有限公司 0.50 亿元以及吉林省德阳热力有限责任公司 0.14 亿元，公司 2015 年其他应收款大幅增长，较 2014 年末增长 8.33 亿元，主要是 2015 年新增母公司

⁵ 企业未提供 2016 年一季报。

长春农建往来款 8.67 亿。

2015 年末，公司非流动资产仍以固定资产、无形资产以及递延所得税资产为主，其中以固定资产占比最大。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机械设备和运输设备等，2015 年末，公司固定资产规模由于计提部分折旧较 2014 年末有所下降。公司无形资产仍主要为土地使用权。2015 年末，公司递延所得税资产较 2014 年末略有增加，主要是应付职工薪酬形成的暂时性差异对递延所得税的影响。可供出售金融资产增长主要为认购本计划的次级资产支持证券，规模为 0.20 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司无受限资产。

综合分析，2015 年以来，公司资产规模因募集资金原因而大幅上涨，其中以流动资产增加幅度较大，2015 年末流动资产占总资产比重较 2014 年末有所增加。

2015 年以来，长春经开供热负债有所增长，其中非流动负债上涨幅度较大，公司有息负债规模大幅增长，同时资产负债率也大幅增长，均为专项计划导致

2015 年以来，公司负债规模较 2014 年大幅提升，其中主要是非流动负债增幅较大。非流动负债中，主要是长期应付款大幅增加，占总负债的 51.71%。

表 9 2013~2015 年末公司负债情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.77	3.79	1.11	13.61	0.99	9.20
预收款项	3.39	16.79	3.09	37.73	2.90	27.05
其他应付款	1.72	8.53	1.60	19.51	3.79	35.30
一年内到期的非流动负债	1.97	9.76	0.30	3.66	0.20	1.86
流动负债	8.45	41.86	6.03	73.67	8.71	81.09
长期借款	-	-	0.80	9.77	0.80	7.45
递延收益	1.29	6.38	1.36	16.56	1.23	11.46
长期应付款	10.44	51.71	-	-	-	-
非流动负债	11.74	58.14	2.16	26.33	2.03	18.91
负债合计	20.19	100.00	8.19	100.00	10.74	100.00
有息负债合计	12.41	61.45	0.80	9.77	1.70	15.83
资产负债率	89.22		76.03		81.91	

公司流动负债仍主要由应付账款、预收款项以及其他应付款构成。公司应付账款主要为应付供应商的工程款及原材料采购款，2015 年末有所降低。预收账款主要为预收供热费，2015 年末公司预收账款为 3.39 亿元。公司其他应付款主要为往来款项，截至 2015 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、长春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

因本计划募集资金原因而大幅增长，包括本专项计划按照实际利率法会计处理后的第一存续期应还债务和子公司供热发展在中国工商银行股份有限公司长春经济技术开发区支行将 2010 年 6 月 30 日至 2016 年 6 月 28 日的应收供热收入质押的借款。

2015 年末，公司非流动负债主要由长期应付款和递延收益构成。截至 2015 年末，公司长期应付款 10.44 亿元，系本计划的募集资金。递延收益主要为长春经开、供热发展和经开热力向客户收取的一次性入网费用，按 10 年分摊确认收入的管网建设费用 1.28 亿元和其他费用。

公司有息负债规模大幅增加，截至 2015 年末，公司有息负债合计 12.41 亿元，在总负债中占比 61.45%，主要系专项计划所产生的负债。其中，有息负债结构分布较为平均，为专项计划每年所应付的本金合计。因根据《标准条款》，本专项计划的承销费用是包含在专项计划募集资金里，因此根据会计实际摊余成本核算方法，公司有息债务是扣除了摊余成本之后的值。

表 10 截至 2015 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	1.97	1.81	1.90	2.05	2.14	2.54	12.41
占比	15.87	14.57	15.33	16.50	17.28	20.45	100.00

2015 年末，公司所有者权益分别为 2.44 亿元，未分配利润为-0.98 亿元，公司未分配利润为负主要由于 2015 年公司亏损导致。

截至 2015 年末，公司对外担保 5.14 亿元，系对长春经济技术开发区创业投资控股有限公司（以下简称“经开创投”）2.60 亿元以及 2.54 亿元两笔借款的担保⁶。经开创投成立于 2000 年，为长春市人民政府国有资产监督管理委员会持股 100%的国有独资公司。

根据公司提供的企业信用报告（银行版），截至 2016 年 3 月 21 日，公司本部无信贷违约记录。公司提供了子公司的企业信用报告（银行版），其中长春经济技术开发区热力有限责任公司有一笔不良贷款记录，企业提供声明表示该笔不良记录系银行系统错误。

2015 年以来，长春经开供热营业收入保持增长；但受公司财务费用大幅增加影响，公司利润总额较 2014 年有所降低

2015 年，公司营业收入为 4.02 亿元，较 2014 年增加 0.19 亿元，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。

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，2015 年，公司管理费用较 2014 略有增加，主要系公司装修费用增加所致；财务费用主要为利息支出，主要是本专项计划产生的利息费用，公司全部银行借款均转借给长春正涛电子设备有限公司、长

⁶ 截至 2015 年末，被担保企业经营状况正常。

春得赛建设投资有限公司、长春现代农业产业建设有限公司等单位使用，发生的相关利息支出分别由上述三家公司承担。公司营业外收入较少，仍然主要为政府补助，2015年，公司计入营业外收入的政府补助为187.85万元。

2015年，公司利润总额为-0.07亿元，净利润为-0.14亿元，2015年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，主要系本专项计划的计提利息费用。

表 11 2013~2015 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	4.02	3.83	3.62
营业成本	3.41	3.25	3.40
期间费用	0.69	0.29	0.27
管理费用	0.38	0.31	0.30
财务费用	0.31	-0.02	-0.02
营业利润	-0.09	0.26	-0.09
营业外收支净额	0.02	0.02	0.01
利润总额	-0.07	0.29	-0.08
净利润	-0.14	0.21	-0.14
总资产报酬率	-0.33	2.66	-0.60
净资产收益率	-5.77	8.10	-5.77

2015年，公司营业收入保持增长，但受公司财务费用大幅增加影响，公司利润总额较2014年有所降低。

2015 年以来，长春经开供热经营性净现金流大幅下降，对债务保障能力较差

2015年，公司经营性净现金流为-7.78亿元，较2014年大幅下降，主要是应收长春农建的往来款大幅增长所致。公司投资性净现金流出较2014年保持稳定，为-0.31亿元。筹资方面，2015年公司筹资性净现金流呈净流入状态，为11.58亿元，主要是本计划募集资金到位的原因。

表 12 2013~2015 年⁷公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	-7.78	1.46	-1.34
投资性净现金流	-0.31	-0.34	-0.21
筹资性净现金流	11.58	-0.90	-0.40
经营性现金净流/流动负债（%）	-107.44	19.82	-13.26
经营性现金净流/总负债（%）	-54.83	15.44	-10.87

⁷ 公司未提供2016年1~3月现金流量表。

综合分析，2015年以来，公司经营性净现金流大幅下降，对流动负债及总负债的保障能力很差；投资性净现金流保持稳定依然呈净流出状态；筹资性净现金流因收到本计划募集资金款，呈现出大幅流入的状态。

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。

2015年以来公司供热面积进一步增长，供热价格有所下降；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民用、经营、地下车库和其他（公建和车库）四种，以民用为主，供热户数仍然保持增长。截至2016年3月末，公司民用、经营、地下车库和其他（公建和车库）四种供热户数分别为103,499户、4,921户、342户和7,257户，其中民用较2014年末增加6,000户，经营增加20户，其他保持不变；供热面积较2014年末有所增加，分别为896.26万平方米、112.64万平方米、13.54万平方米和477.68万平方米，其中分别增加153.12万平方米、19.66万平方米、0.11万平方米和22.32万平方米。根据《评估报告》，四类供热价格分别为27元/平方米、34元/平方米、15.5元/平方米和31元/平方米，较2014年末分别降低了2元/平方米、2元/平方米、1元/平方米和2元/平方米。2015年，公司供暖业务的前五大客户仍然为长春职业技术学院、长春国际会展中心有限公司、一汽丰田（长春）发动机有限公司、中科院长春光学精密机械与物理研究所和吉林省首地房产公司（首地首城F区），前五大客户销售额占公司营业收入总额

比例的 6.23%。

表 13 2013~2015 年末公司供热能力情况（单位：座、万平方米）

项 目	2015 年供热期末	2014 年供热期末	2013 年供热期末
换热站数量	208	192	186
供热面积	1,500.12	1,304.91	1,191.38
民用面积	896.26	743.14	692.82
经营面积	112.64	92.98	72.87
地下车库面积	13.54	13.43	10.93
公建及车库面积	477.68	455.36	414.76

专项计划中，公司出让其享有的特定期限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》，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

根据《评估报告》，中瑞国际北京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，其预测长春经开供热自评估基准日起未来 7 个供热季的用户供热收费面积、收费单价及收费收入如表 14。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。

表 14 中瑞国际北京预测本计划存续期内公司供热收费面积及单价（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
其他面积 ⁸	227.62	227.62	227.62	227.62	227.62	227.62
其他单价	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

资料来源：根据《评估报告》整理

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》”），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，按照中瑞国际北京预测，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，专项计划的第一至第六计划年度，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 1.26 倍、1.23 倍、1.23 倍、1.22 倍、1.25 倍和 1.23 倍，均大于 1.00 倍，保障了各期本息及相关费用按期、足额偿付。

⁸ 即公建和车库面积。

表 15 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
2016 年 11 月	245,493,750.00	1,000,000.00	317,667,449.25	1.29
2017 年 11 月	253,445,000.00	1,000,000.00	317,667,449.25	1.25
2018 年 11 月	253,270,000.00	1,000,000.00	317,667,449.25	1.25
2019 年 11 月	256,960,000.00	1,000,000.00	317,667,449.25	1.23
2020 年 11 月	252,680,000.00	1,000,000.00	317,667,449.25	1.25
2021 年 11 月	257,280,000.00	1,000,000.00	317,667,449.25	1.23

注：1、T1 为 2016 年供热季，即 2016 年 10 月 25 日~2017 年 4 月 10 日，以此类推

2、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

3、六个优先级产品票面利率分别 5.30%、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%⁹。在压力测试下，按历年增长情况假定 2016~2021 年供热季停供率在评估预测 5.50%的基础上分别增长至 6.74%、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 1 下，每个计划年度当期现金流覆盖倍数均大于 1.19 倍，保障了各期本息及相关费用按期、足额偿付。

⁹ 企业未提供 2015 年供热季停供率。

表 16 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
T1	245,493,750.00	1,000,000.00	314,782,627.47	1.28
T2	253,445,000.00	1,000,000.00	313,483,614.16	1.23
T3	253,270,000.00	1,000,000.00	312,184,600.84	1.23
T4	256,960,000.00	1,000,000.00	310,885,587.53	1.21
T5	252,680,000.00	1,000,000.00	309,586,574.21	1.22
T6	257,280,000.00	1,000,000.00	308,287,560.90	1.19

注：1、T1 为 2016 年供热季，即 2016 年 10 月 25 日~2017 年 4 月 10 日，以此类推

2、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

3、六个优先级产品票面利率分别 5.30%、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。在压力测试下，假定公司价格下调 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 3 下，每个计划年度当期现金流覆盖倍数均大于 1.13 倍，保障了各期本息及相关费用按期、足额偿付。

表 17 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
T1	245,493,750.00	1,000,000.00	299,043,496.10	1.21
T2	253,445,000.00	1,000,000.00	297,809,433.45	1.17
T3	253,270,000.00	1,000,000.00	296,575,370.80	1.17
T4	256,960,000.00	1,000,000.00	295,341,308.15	1.14
T5	252,680,000.00	1,000,000.00	294,107,245.50	1.16
T6	257,280,000.00	1,000,000.00	292,873,182.85	1.13

注：1、T1 为 2016 年供热季，即 2016 年 10 月 25 日~2017 年 4 月 10 日，以此类推

2、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

3、六个优先级产品票面利率分别 5.30%、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%¹⁰。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 2 下，每个计划年度当期现金流覆盖倍数均大于 1.08 倍，保障了各期本息及相关费用按期、足额偿付。

¹⁰ 企业未提供 2015 年供热季收缴率。

表 18 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
T1	245,493,750.00	1,000,000.00	284,091,321.29	1.15
T2	253,445,000.00	1,000,000.00	282,918,961.78	1.11
T3	253,270,000.00	1,000,000.00	281,746,602.26	1.11
T4	256,960,000.00	1,000,000.00	280,574,242.74	1.09
T5	252,680,000.00	1,000,000.00	279,401,883.23	1.10
T6	257,280,000.00	1,000,000.00	278,229,523.71	1.08

注：1、T1 为 2016 年供热季，即 2016 年 10 月 25 日~2017 年 4 月 10 日，以此类推

2、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

3、六个优先级产品票面利率分别 5.30%、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变化，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了 1.639%信用支撑，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的分配。

次级资产支持证券规模为 0.20 亿元，占总发行金额的 1.639%；次级资产支持证券对优先级资产支持证券提供了 1.639%的信用支撑。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，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《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，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

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，系经开区国资委经国资【2005】4号文件批准设立，于2005年12月注册成立的国有独资公司，注册资本14.732亿元人民币，实际控制人为经开区国资委。截至2015年末，实际控制人为经开区国资委，注册资本14.73亿元人民币。长春农建是经开区最重要的基础设施投融资和运营主体，负责经开区北区的基础设施建设业务和经开区供热业务。截至2015年末，长春农建拥有1家子公司长春经开供热和3家三级子公司。

长春农建主要负责经开区的供热、供汽以及北区基础设施建设，主营业务收入主要为城市供热收入和市政工程建设收入。2015年，长春农建主营业务收入规模及毛利率水平继续保持增长。其中，供热、供气业务毛利率受对外购买热源的增加以及供热燃料价格下降影响，同比增加7.19个百分点。工程建设业务在总收入中占比为36.31%，毛利率较为稳定。

长春农建供热、供气业务的主体为长春经开供热；同时，作为经开区重要的基础设施投融资建设主体，长春农建自成立以来，累计投资额约60亿元，修建道路52条。截至2015年末，长春农建在建项目主要为甲一路等六条道路排水工程、佛山大街排污干管延长段和北区丙十一街道路排水工程。主要拟建项目有东玉66KV线路改造、生物城、拟建道路、绿化工程、甲一街等三十七条道路剩余道路和保税拓展区

等，总投资额为 57.39 亿元，长春农建未来面临一定的资本支出压力。

基于长春农建在经开区的供热和北区基础设施建设中的重要作用，其得到了政府在项目回购、财政补贴、资产划拨和资金注入等多方面的有力支持。在项目回购和财政补贴方面，作为经开区最重要的基础设施建设投融资主体，长春农建得到了政府在项目回购、财政补贴等多方面的有力支持。经开区管委会于 2015 年对长春农建基础设施建设工程项目完成回购，回购金额为 2.28 亿元；在政府补贴方面，2015 年长春农建共收到财政补贴款 2.02 亿元，主要用于基础设施建设、维护市政工程等支出，成为长春农建利润的重要来源。

长春农建提供了其 2015 年财务报表，山东和信会计师事务所对长春农建 2015 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进行编制。

2015 年末，长春农建总资产为 128.83 亿元，同比增加 10.45 亿元；流动资产为 123.33 亿元，在总资产中的占比为 95.73%，占比仍很高。

2015 年末，长春农建流动资产仍主要由其他应收款及存货组成。其中，存货同比减少 1.30 亿元，仍主要是以城市基础设施项目为主的开发产品；其他应收款为 62.67 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东南开发建设有限公司等单位往来款，3 年以上的占比为 59.28%，账龄较长，影响资产流动性。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 2.17 亿元，机器设备为 2.43 亿元。无形资产账面价值为 0.38 亿元，其中土地使用权 0.37 亿元。

表 19 2013~2015 年末长春农建资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.28	6.43	3.49	2.95	3.19	2.44
应收账款	0.38	0.30	0.38	0.32	0.38	0.29
其他应收款	62.67	48.64	56.55	47.77	69.58	53.12
存货	48.28	37.48	49.58	41.88	50.52	38.57
预付账款	3.71	2.88	2.87	2.42	1.83	1.40
流动资产合计	123.33	95.73	112.87	95.35	125.52	95.82
固定资产净额	4.67	3.63	4.97	4.20	4.93	3.77
在建工程	0.15	0.11	0.06	0.05	0.05	0.04
无形资产	0.38	0.30	0.38	0.32	0.39	0.30
总资产	128.83	100.00	118.38	100.00	131.00	100.00

长春农建受限资产为 2010 年 6 月 30 日到 2016 年 6 月 28 日的应收供热收入，金额为 2.47 亿元，质押给中国工商银行股份有限公司用于借款。受限资产占总资产的比重为 1.91%，占净资产的比重为 4.40%，

所占比重较低。

2015 年以来，长春农建负债结构仍以长期负债为主，负债规模同比有所升高，2015 年末资产负债率为 56.45%，同比升高 1.85 个百分点。

2015 年末其他应付款同比降低 3.31 亿元，账龄在 3 年以上的占比为 45.32%，占比较高；预收账款主要是子公司长春市供热发展有限公司和长春经济技术开发区热力有限责任公司预收的供热费，随着供热业务规模的扩大，预收账款同比有所增加。长春农建长期负债主要由长期借款、应付债券及长期应付款构成。2015 年末，长春农建长期借款同比降低 1.20 亿元，为到期偿还的银行贷款所致，全部为信用借款；应付债券为 17.65 亿元，主要为长春农建于 2014 年 9 月发行的 11 亿元公司债券、于 2014 年 3 月发行的 7 亿元非公开定向债务融资工具；长期应付款同比增加 7.44 亿元，长期应付款来自长春市融德投资发展有限公司借款 4.60 亿元及长春市融兴投资发展有限公司借款 11.89 亿元和应付长春经济技术开发区财政局 3.30 亿元和平安长春经开供热合同债权资产支持专项计划 10.44 亿元。

2015 年末，长春农建有息负债规模为 50.24 亿元，在总负债中占比为 69.08%，占比较高。长春农建有息负债期限结构较分散，短期偿债压力较小。

表 20 2013~2015 年末长春农建负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	23.05	31.70	21.16	32.74	48.64	61.17
长期负债	49.67	68.30	43.47	67.26	30.88	38.83
负债总额	72.72	100.00	64.63	100.00	79.52	100.00
有息负债	50.24	69.08	42.11	37.88	44.35	55.77
其中：短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	14.70	18.49
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的长期负债	5.17	7.10	-	-	-	-
长期借款	0.49	0.68	1.69	2.61	2.09	2.62
应付债券	17.65	24.27	17.63	27.28	-	-
长期应付款（付息项）	26.93	37.03	22.79	35.26	27.56	34.66
资产负债率	56.45		54.60		60.71	

2015 年末，长春农建所有者权益为 56.11 亿元，同比有所增加，主要是未分配利润增加所致。

截至 2015 年末，长春农建对外担保为 5.14 亿元，对外担保比率为 9.16%，全部为对长春经济技术开发区创业投资控股有限公司的担保，长春经济技术开发区创业投资控股有限公司是长春市人民政府国有资产监督管理委员会成立的国有独资公司，注册资本 1.00 亿元。长春农

建未提供长春农建最新的财务报表。

表 21 截至 2015 年末长春农建对外担保情况（单位：万元、%）

受担保企业	企业性质	担保类型	担保形式	反担保方式	担保金额
长春经济技术开发区创业投资控股有限公司	有限责任公司 (国有独资)	保证担保	连带责任保证	无	51,400

2015 年，长春农建主营业务收入继续增长，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管理费用占比仍较高，财务费用以利息支出为主，2015 年财务费用由负转正主要是由于供热集团的利息支出增加导致。

表 22 2013~2015 年长春农建收入及盈利情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
主营业务收入	6.30	5.65	5.43
主营业务成本	5.39	5.08	5.12
期间费用	0.72	0.31	0.37
其中：管理费用	0.41	0.33	0.39
财务费用	0.31	-0.02	-0.02
营业利润	0.16	0.35	-0.01
补贴收入	2.02	2.05	2.02
利润总额	2.18	2.40	2.01
净利润	2.04	2.27	1.98

政府补贴收入仍是长春农建利润的主要来源。2015 年，长春农建补贴收入占利润总额的比例为 92.66%，比重很高。同期，长春农建净利润为 2.04 亿元；主营业务毛利率为 14.36%，同比上升 4.34 个百分点；总资产报酬率为 1.69%；净资产收益率为 3.63%，长春农建整体盈利能力有所降低。

2015 年，受收到与长春农建的往来款减少的影响，长春农建经营性净现金流同比有所减少，经营性净现金流/流动负债为 15.13%，同比有所上升，经营性净现金流/总负债为 4.87%，同比略有下降。

表 23 2013~2015 年长春农建现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	3.34	3.95	2.14
投资性净现金流	-0.31	-0.34	0.50
筹资性净现金流	1.76	-3.32	-2.91
经营性净现金流/流动负债	15.13	11.31	4.89
经营性净现金流/总负债	4.87	5.48	2.79
经营性净现金流利息保障倍数 ¹¹	0.98	-	-

¹¹ 2013 年和 2014 年公司未提供资本化利息支出数据。

总体分析，长春农建偿债能力很强。同时，由于长春农建为长春经开供热母公司，其主营业务收入与长春经开供热营业收入存在一定的重合性。但考虑到其利润的主要构成为政府补贴，综合来看，其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，对优先级资产支持证券仍具有很强的增信作用。

计划管理人：平安汇通

平安大华汇通作为平安大华基金管理有限公司的全资子公司于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，注册资本金为3亿元人民币，是目前中国内地基金业注册资本金最高的基金公司之一。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%。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。

平安大华汇通业务方向主要专项从事特定资产的经营和管理。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。

平安大华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；《中南建设物业资产支持专项计划》为计划开立了独立的专项计划账户，专项计划的一切货币收支活动都通过该账户进行，该账户由托管人托管，账户内的资产属于计划资产，确保了资产的安全。同时，根据《管理规定》、《金融企业会计制度》，平安大华汇通与托管人双方统一约定，以资产支持专项计划为会计核算主体，独立建账、独立核算，保证不同资产支持专项计划之间在名册登记、账户设路、资金划拨等方面相互独立。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。

托管银行：兴业银行

监管银行：兴业银行长春分行

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2016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。2013~2015年末，兴业银行总资产同比分别增长 13.12%、19.82%和 20.25%，存款总额同比分别增长 19.69%、4.49%和 9.53%，贷款总额同比分别增长 10.40%、17.40%和 11.69%。兴业银行营业收入和净利润持续增长。2013~2015 年，兴业银行营业收入同比分别增长 24.73%、14.28%和 23.58%，净利润同比分别增长 18.85%、14.50%和 6.56%。截至 2016 年 3 月末，兴业银行总资产为 54,707.83 亿元，存款总额为 23,632.74 亿元，贷款总额 18,853.13 亿元。2016 年 1~3 月，兴业银行实现营业收入 409.17 亿元，净利润 158.01 亿元。

表 24 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月兴业银行主要经营指标（单位：亿元）

项 目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
期末总资产	54,707.83	52,988.80	44,063.99	36,774.35
期末股东权益	3,336.39	3,173.77	2,610.96	2,011.71
期末存款总额	23,632.74	24,839.23	22,677.80	21,703.45
期末贷款总额	18,853.13	17,794.08	15,931.48	13,570.57
营业收入	409.17	1,543.48	1,248.98	1,092.87
净利润	158.01	506.50	475.30	415.11
总资产收益率 (%)	0.29	1.04	1.18	1.20
加权平均净资产收益率 (%)	5.31	18.89	21.21	22.39
成本收入比 (%)	18.03	21.59	23.78	26.71
存贷比 (人民币, %)	-	67.62	64.76	61.59
流动性比例 (人民币, %)	-	56.80	41.59	34.80
不良贷款率 (%)	1.57	1.46	1.10	0.76
拨备覆盖率 (%)	203.31	210.08	250.21	352.10
资本充足率 (%)	11.34	11.19	11.29	10.83
一级资本充足率 (%)	9.40	9.19	8.89	8.68
核心一级资本充足率 (%)	8.67	8.43	8.45	8.68

数据来源：兴业银行 2013~2015 年年报以及 2016 年第一季度财务报表

兴业银行资产托管部成立于 2005 年 2 月，同年 4 月获得证券投资基金托管业务资格，成为第 12 家证券投资基金托管银行。目前，兴业银行的资产托管业务涵盖了证券投资基金、基金公司特定客户资产、

证券公司集合资产管理计划、证券公司定向资产、保险资金、集合资金信托、单一资金信托、合格境内机构投资者资产（QDII）、商业银行理财产品、产业投资基金、私募股权基金、直投资基金、资产证券化资金、基本养老保险个人账户基金、账户监管类资产等多个业务门类。

兴业银行资产托管业务发展迅速。截至 2015 年末，兴业银行资产托管业务规模 72,139.48 亿元，同比增长 52.64%。截至 2015 年末，兴业银行共托管产品 18,799 只。

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，其为专项计划提供托管服务，其长春分行为专项计划提供监管服务，仍有利于专项计划的顺利实施。

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，具有一定的区域专营优势；专项计划设立了燃料专项账户用于热源采购及维护费用，同时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。长春农建资产中项目开发成本和其他应收款占比很大，资产流动性受项目进度和回款及时性的影响较大。

专项计划中，优先级资产支持证券获得次级资产支持证券 1.639% 的信用支撑，同时次级产品由原始权益人全额持有，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，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，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，具有很强的增信作用。

大公认认为，专项计划优先级资产支持证券违约风险很低，大公对专项计划优先级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 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
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。	