



CREDIT RATING REPORT

报告名称

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

目录

结构摘要及跟踪评级观点
资产支持专项计划概要
基础资产质量及现金流分析
相关风险及增信措施分析
主要参与方



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，主要参与方与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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、大公及其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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公收益权类资产支持证券信用评级方法》，该评级方法已在大公官网公开披露。



结构摘要

资产支持证券

证券类型	本次级别	上次级别	发行规模(亿元)	剩余规模(亿元)
平安长春经开优先01	-	-	1.50	-
平安长春经开优先02	-	-	1.85	-
平安长春经开优先03	-	AA+	1.95	-
平安长春经开优先04	AA+	AA+	2.10	2.10
平安长春经开优先05	AA+	AA+	2.20	2.20
平安长春经开优先06	AA+	AA+	2.40	2.40
次级	-	-	0.20	0.20
合计	-	-	12.20	6.90
已偿还本金	5.30 亿元			
剩余本金	6.90 亿元			
设立时间	2015年8月13日			
上次评级时间	2018年6月26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
担保人	长春现代农业产业建设有限公司
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
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 燕

评级小组成员：曹爱民 尤 祺

电话：010-51087768

传真：010-84583355

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年六月二十一日

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间的合同债权及其从权利为基础资产，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 04~06 优先级资产支持证券信用等级为 AA+。

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；
- 2018 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；
- 本次跟踪期间，平安长春经开优先 03 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 2.26% 提升至 2.90%，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；
- 2018 年，担保人长春现代农业产业建设有限公司继续得到政府在项目回购和财政补贴方面的有力支持；
- 长春现代农业产业建设有限公司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专项计划发行的全部优先级资产支持证券的预期收益及本金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

- 2018 年末，长春经开供热有息负债规模有所上升，资产负债率仍然较高；
- 长春现代农业产业建设有限公司无基础设施



在建、拟建项目，未来工程建设业务收入存在较大不确定性；

- 长春现代农业产业建设有限公司其他应收款占仍比较高，账龄较长，仍存在较大的资金占用压力；
- 未来若价格等不可控因素进一步调整，仍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。



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+，并于 2016 年 6 月 27 日、2017 年 6 月 27 日及 2018 年 6 月 26 日进行了跟踪评级，确定平安长春经开优先级信用等级均为 AA+。本次跟踪评级为第四次跟踪评级，本次跟踪评级期间为 2018 年 6 月 27 日至本报告出具日，其中基础资产信息截至 2019 年 5 月 31 日，证券偿付信息截至 2019 年 4 月 29 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

（一）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《平安长春经开供热合同债权资产支持专项计划 2018 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 2018 年第 1 期（总第 3 期）收益分配公告》（以下简称“《第 3 期收益分配公告》”）以及《平安长春经开供热合同债权资产支持专项计划 2018 年度托管报告》（以下简称“《托管报告》”），根据《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【2018】000437 号）（以下简称“《评估报告》”），2018 年专项计划基础资产预计收入 3.18 亿元，根据《托管报告》，2018 年专项计划基础资产回款 3.40 亿元，比评估值增加 0.22 亿元，增幅为 6.92%。截至 2018 年末，本计划托管账户收到 340,082,338.88 元，其中基础资产回款 340,000,000.00 元。

（二）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
剩余规模	-	-	-	2.1	2.2	2.4	0.2
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《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”）整理

跟踪评级期间，根据《第 3 期收益分配公告》，2018 年 11 月 8 日，平安长春经开优先 03 已兑付本金 1.95 亿元、收益 0.11 亿元；平安长春经开优先 04 兑付收益 0.14 亿元；平安长春经开优先 05 兑付收益 0.15 亿元；平安长春经开优先 06 兑付收益 0.17 亿元；次级分配收益 0.87 亿元。本次兑付之后，长春经开优先 03 本金兑付完毕。

（三）主要参与方

专项计划主要参与方如表 2 所示：

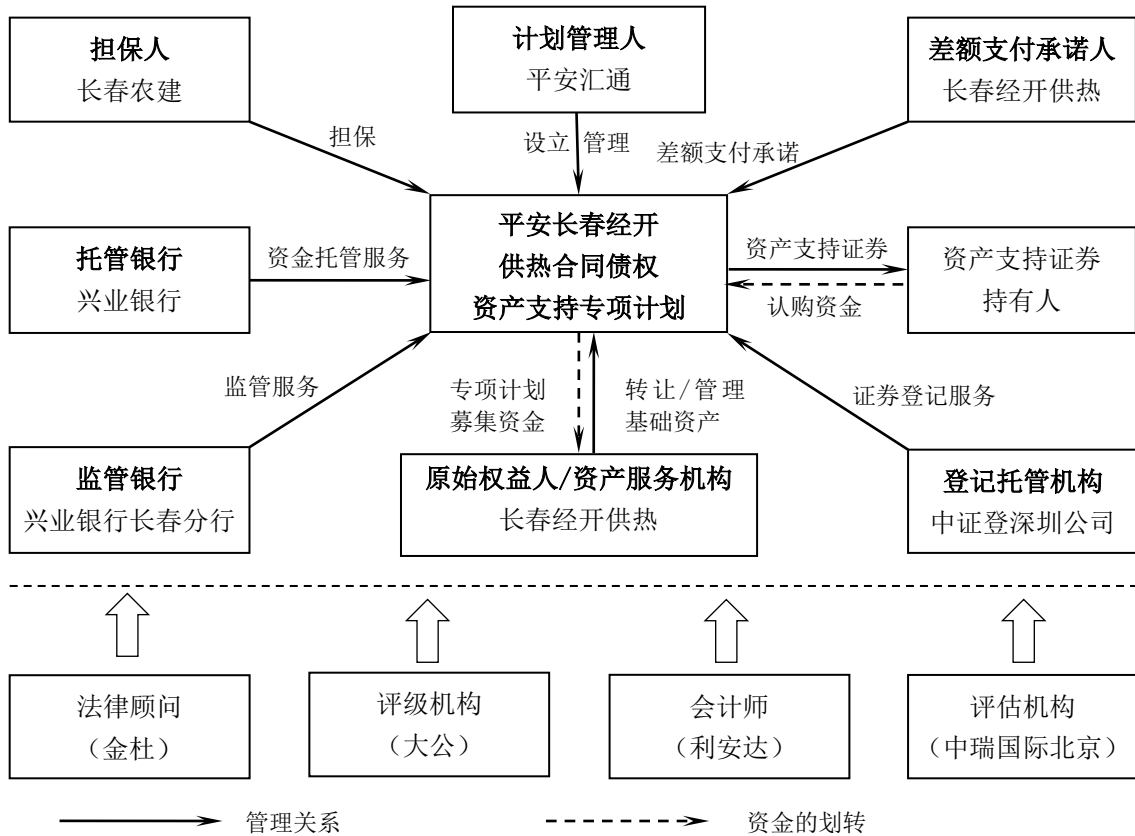
表 2 本计划主要参与方

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/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	利安达会计师事务所	利安达
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

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《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》”）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。根据中瑞国际资产评估(北京)有限公司（以下简称“中瑞国际北京”）的《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合同债权评估项目资产评估报告书》（中瑞评报字【2015】080001213 号）评估，预计现金流入总金额为 20.40 亿元。

2018 年，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2018年供热期,公司供热面积1,741.19万平方米,同比增长3.02%,四种供热类型面积分别为1,064.36万平方米、170.93万平方米、56.50万平方米和449.40万平方米。

表3 2016~2018年供热期长春经开供热能力情况(单位:座、万平方米)

项 目	2018年供热期	2017年供热期	2016年供热期
换热站数量	221	216	208
供热面积	1,741.19	1,690.61	1,600.59
民用面积	1,064.36	1,048.24	1,012.30
经营面积	170.93	162.10	152.47
地下车库面积	56.50	53.31	40.21
公建及车库面积	449.40	426.94	395.61

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。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。2018年供热期长春市供热价格未做调整。长春市城区供热价格历次调整情况见下表。

表4 2005年以来长春经开供热价格调整情况(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

2018年公司供热费总收入4.02亿元,同比增加8.62%。其中,根据《托管报告》,本计划基础资产对应的特定用户供热费收入3.40亿元。

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》(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

(一) 评估现金流

中瑞国际北京出具《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(2018年04月15日)起未来4个供热季的供热合同债权进行了评估。评估范围不包括对停暖客户收取的损耗补偿费收入。

**表 5 中瑞国际北京预测本计划存续期内公司供热收入¹（单位：平方米、元/平方米）**

项 目	2018 供热季	2019 供热季	2020 供热季	2021 供热季
民用面积	7,972,649.34	7,972,649.34	7,972,649.34	7,972,649.34
民用单价	27	27	27	27
经营面积	878,687.35	878,687.35	878,687.35	878,687.35
经营单价	34	34	34	34
地下车库面积	126,904.15	126,904.15	126,904.15	126,904.15
地下车库单价	15.5	15.5	15.5	15.5
其他房屋面积 ²	2,276,243.00	2,276,243.00	2,276,243.00	2,276,243.00
其他房屋单价	31	31	31	31
总收入（元）	317,667,449.25	317,667,449.25	317,667,449.25	317,667,449.25

资料来源：根据《评估报告》整理

根据《评估报告》，2018 年专项计划基础资产预计收入 3.18 亿元，根据《托管报告》，2018 年专项计划基础资产回款 3.40 亿元，比评估值增加 0.22 亿元，增幅为 6.92%。总体来看，供热收入预测值较为合理。

（一）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，专项计划的第三至第六计划年度，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 1.23 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。

¹ 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。

² 即公建和车库面积。

**表 6 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
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、T4 为 2018 年供热季，即 2018 年 10 月 25 日~2019 年 4 月 10 日，以此类推，下同；

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，下同；

3、三个优先级产品票面利率分别 6.80%、7.00%和 7.20%，下同。

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仍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 仍维持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 7 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
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

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。在压力测试下，仍按历年增长情况假定 2018~2021 年供热季停供率在评估预测 5.50%的基础上分别增长至 7.51%、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 8 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
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

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 2015~2017 年供热季收缴率分别为 95.25%、97.63%和 94.99%。在压力测试下，仍假定公司收缴率为三年中最低值。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。

表 9 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
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

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，仍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

（一）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，基于对专项计划资产服务机构长春经开供热的评价，大公认认为发生资产服务机构解任事件的可能性仍不大。

（二）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《托管协议》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，对于专项计划的影响仍在可控范围之内。

（三）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，基于对专项计划托管人的评价，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。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，对于专项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仍较小。

（四）专项计划再投资风险

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，即可投资银行存款、大额存单、货币市场基金、短期融资券、其现在一年以下（含一年）的商业银行理财计划以及中国证监会认可的其他风险低、变现能力强的固定收益产品。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。大公认认为专项计划资金再投资风险仍较小。



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 2.26%提高至 2.90%，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。

截至 2018 年 12 月 31 日，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 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 2.26%提升至 2.90%，次级资产支持证券对优先级资产支持证券的信用支撑提升至 2.90%。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专项计划发行的全部优先级资产支持证券的预期收益及本金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专项计划发行的全部优先级资产支持证券的预期收益及本金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，以及专项计划发行的全部优先级资产支持证券的预期收益及本金。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。本协议保证的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

（一）原始权益人/资产服务机构/差额补足承诺人：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 2018 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2018年末，供热管理面积达到1,741.19万平方米，在经开区仍具有区域专营优势。

2018年，长春市经济总量继续增长，部分经济指标增速有所放缓

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，整体经济实力仍较强。2018年，长春市实现地区生产总值7,000.2亿元，同比增长7.2%；长春市一般公共预算收入450.1亿元，同比增长6.2%，其中，税收收入370.1亿元，增长8.8%，主要系契税、土地增值税大幅增长所致。同期，长春市规模以上工业增加值2,880.2亿元，同比增长8.5%；全年全社会固定资产投资总额及社会消费零售总额增长率分别为6.7%、7.0%，增速有所放缓。

表 10 2016~2018 年长春市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7,000.2	7.2	6,530.0	8.0	5,928.5	7.8
人均地区生产总值（元）	-	-	86,931	8.5	78,667	7.9
一般公共预算收入	478.0	6.2	450.1	8.3	415.5	7.0
规模以上工业增加值	2,880.2	8.5	2,654.6	9.0	2,332.2	8.3
全社会固定资产投资	5,542.9	6.7	5,194.8	11.5	4,710.6	10.0
社会消费零售总额	3,028.0	7.0	2,922.8	10.3	2,650.3	9.8
进出口总额	1,054.6	10.7	952.5	1.9	935.1	1.4
三次产业结构	-		4.8:48.6:46.6		5.4:49.4:45.2	

数据来源：2016~2017年长春市国民经济和社会发展统计公报，2018年数据来自长春市统计局官方网站

综合来看，2018年长春市经济继续增长，经济实力仍较强，部分经济指标增速有所放缓。

作为国家级经济技术开发区，经开区工业基础较好；2018年，经开区经济总量有所增长，为公司发展提供了良好的外部环境

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。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。2018年，经开区实现地区生产总值692.4亿元，同比增长8.0%，第三产业发展较快；地方财政收入同比增长13.1%，主要系税收收入及政府性基金收入增加所致；规模以上工业总产值938.9亿元，保持稳定增长；社会消费品零售总额190.8亿元，增速有所放缓。

**表 11 2016~2018 年经开区主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	692.4	8.0	631.6	7.7	567.8	7.3
地方财政收入	117.2	13.1	103.6	-	116.4	-
规模以上工业总产值	938.9	10.2	920.5	10.3	830.8	7.0
全社会固定资产投资	-	-	646.0	20.0	610.7	15.0
社会消费零售总额	190.8	5.3	181.2	9.3	165.4	9.5
三次产业结构	0.02:66.5:33.48		0.07:67.78:32.15		0.07:66.65:33.28	

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，长春市市本级一般公共预算收入及政府性基金收入均有所增长，税收收入占一般公共预算收入比重较高；转移性收入是财政本年收入的重要补充

公司未提供 2018 年长春市全口径及市本级财政数据。根据《关于长春市 2018 年预算执行情况和 2019 年预算草案的报告》，2018 年，长春市市本级一般公共预算收入 311.48 亿元，同比增长 10.51%，其中，税收收入 244.63 亿元，比上年增加 30.13 亿元，主要系房地产市场量价齐升导致契税、土地增值税大幅增长；税收收入占一般公共预算收入比重为 78.54%。

表 12 2016~2018 年长春市本级财政收支情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2017 年	2016 年
本年收入合计	799.96	-	625.00
地方财政收入	581.46	549.49	420.20
一般预算	311.48	281.86	252.80
其中：税收收入	244.63	214.50	200.30
政府性基金	269.98	267.63	167.40
转移性收入	218.50	-	204.80
一般预算	210.91	-	195.50
政府性基金	7.60	-	9.30
本年支出合计	643.82	-	494.40
地方财政支出	632.30	578.50	475.50
一般预算	325.00	310.01	302.50
政府性基金	307.30	268.49	173.00
转移性支出	11.52	-	18.90
一般预算	11.46	-	14.30
政府性基金	0.06	-	4.60
本年收支净额	156.14		130.60

数据来源：根据长春市财政局公开资料整理

2018 年，长春市市本级政府性基金收入 269.98 亿元，小幅增加；其中，土地出让收入 253.02 亿元，政府性基金预算收入仍以国有土地使用权出让收入为主。

2018 年，长春市市本级转移性收入占财政本年收入比重为 37.58%，转移性收入是财政本年收入的重要补充；其中，仍以一般预算转移性收入为主。

整体来看，2018 年，长春市市本级一般公共预算收入及政府性基金收入均有所增长，税收收入大幅增长且占一般公共预算收入比重较高；转移性收入是财政本年收入的重要补充。



2018 年，经开区财政本年收入及地方财政收入均有所增长，以税收收入为主的一般预算收入继续增长

2018 年，经开区财政本年收入及地方财政收入均有所增长，以税收收入为主的一般预算收入继续增长，税收收入同比增长 5.95%；从税收结构来看，增值税、企业所得税、个人所得税仍是税收收入主要来源，上述三个税种合计占税收收入的 89.22%；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；政府性基金收入同比增长 28.91%，在地方财政收入中占比上升至 27.54%。

2018 年，经开区转移性收入有所减少，占财政本年收入比重为 11.58%，财政本年收入对转移性收入依赖程度较低。

表 13 2016~2018 年经开区财政收支情况（单位：亿元）

科目	2018 年	2017 年	2016 年
本年收入合计	132.59	119.67	131.76
地方财政收入	117.23	103.55	116.41
一般预算	84.95	78.51	72.22
其中：税收收入	77.31	72.97	66.10
政府性基金	32.28	25.04	44.19
转移性收入	15.36	16.12	15.35
本年支出合计	133.43	120.71	133.13
地方财政支出	84.05	79.73	98.03
一般预算	52.40	54.47	52.95
政府性基金	31.65	25.26	45.08
转移性支出	49.38	40.98	35.10
本年收支净额	-0.84	-1.04	-1.37

数据来源：根据经开区财政局提供资料整理

总体来看，2018 年，经开区财政本年收入及地方财政收入均有所增长，以税收收入为主的一般预算收入继续增长。

2018 年，受转移性支出增加影响，经开区财政本年支出有所增长；刚性支出占比有所下降，经开区刚性支出负担仍较小

2018 年，受转移性支出增加影响，经开区财政本年支出有所增长；地方财政支出规模同比增长 5.42%，占财政本年支出比重为 62.99%，其中，仍以一般预算支出为主。同期，经开区一般预算支出规模同比有所缩减，其中，狭义刚性支出规模同比减少 9.07%，在一般预算支出中的占比降低 0.97 个百分点；广义刚性支出规模同比减少 6.43%，在一般预算支出中占比降低 0.48 个百分点。

**表 14 2016~2018 年经开区一般预算支出中刚性支出（单位：亿元、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一般预算支出	52.40	100.00	54.47	100.00	52.95	100.00
狭义刚性支出 ³	8.72	16.64	9.59	17.61	6.92	13.06
一般公共服务	2.85	5.44	2.84	5.21	2.44	4.61
教育	3.76	7.18	2.73	5.01	1.61	3.04
社会保障和就业	1.50	2.86	3.58	6.57	2.44	4.61
医疗卫生	0.61	1.16	0.44	0.81	0.43	0.81
广义刚性支出 ⁴	9.32	17.79	9.95	18.27	7.22	13.63

数据来源：根据经开区财政局提供资料整理

2018 年，经开区转移性支出同比增长 20.50%；受地方财政收入增长影响，地方财政收支净额为 33.18 亿元，有所增长；财政本年收支净额为-0.84 亿元。

截至 2018 年末，经开区政府无负有偿还责任的债务；政府负有担保责任的债务为 13.00 亿元；政府可能承担一定救助责任的债务为 6.60 亿元。公司未提供 2018 年未经经开区地方政府债务余额情况。

2018 年，长春经开供热仍然主要从事长春市经开区的供热业务，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。2018 年，公司仍是经开区最大的供热公司，截至 2018 年末，公司拥有 26 台大型锅炉，133 个直管换热站，88 个自管换热站，三条热网，下设七个分公司，供热管理总面积 1,741.19 万平方米，在经开区仍具有一定的区域专营优势。

表 15 2016~2018 年长春经开供热营业收入及毛利润情况（单位：万元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	45,491.69	100.00	43,647.25	100.00	40,161.66	100.00
主营业务	45,428.93	99.86	43,642.67	99.99	40,156.66	99.99
其他业务	62.75	0.14	4.58	0.01	5.00	0.01
毛利润	1,650.21	100.00	5,779.94	100.00	5,196.96	100.00
主营业务	1,640.27	99.40	5,775.36	99.92	5,191.96	99.90
其他业务	9.94	0.60	4.58	0.08	5.00	0.10
毛利率		3.63		13.24		12.94
主营业务		3.61		13.23		12.93
其他业务		15.83		100.00		100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司营业收入仍然为供热费及管网费收入，公司营业收入为 4.55 亿元，同比增长 4.23%。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公司和长春大成生物科技开发有限公司提

³ 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。

⁴ 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。



供；二是锅炉集中供热，热源煤由沈阳焦煤鸡西盛隆矿业有限责任公司和铁法煤业（集团）商贸物流有限责任公司提供。2018年，公司毛利润和毛利率分别为0.17亿元和3.63%，因管道沟槽及机器设备折旧增加，主营业务毛利润及毛利率均出现明显下滑。

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；2018年，通过调整外购热与自供热的比重，长春经开供热供热成本有所降低

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。

表 16 2016~2018 年长春经开供热购热情况

项 目	2018 年供热期	2017 年供热期	2016 年供热期
购热量（万吉焦）	409.81	374.79	317.58
平均单价（元/吉焦）	38.29	33.71	29.85
外购热采购金额（万元）	14,265.96	12,634.59	9,479.91
耗煤量（万吨）	15.37	20.00	21.66
煤炭均价（元/吨）	658.00	640.00	407.46
自供热采煤金额（万元）	8,554.00	12,800.00	8,825.64

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。2018年公司对外购热409.81万吉焦，同比增加9.34%，耗煤量同比有所下降，外购热采购金额为14,265.96万元，同比增加12.91%。公司自供热采煤金额8,554.00万元，同比下降33.17%。2018年，长春经开供热外购热采购金额及自供热采煤金额合计22,819.96万元，同比下降10.28%，通过调整外购热与自供热的比重，长春经开供热供热成本有所降低。

2018年末，公司资产规模有所上升，仍以流动资产为主

公司提供了2018年财务报表，利安达会计师事务所对公司2018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，2018年末，公司资产规模21.38亿元，同比增长10.61%，其中流动资产13.95亿元，占比65.26%。公司流动资产仍主要由货币资金、预付款项和其他应收款组成。2018年末，公司货币资金3.14亿元，同比下降5.71%，主要由银行存款构成。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；2018年末，公司预付款项为1.41亿元，同比上升25.89%。公司其他应收款8.90亿元，同比增加7.49%，主要为与母公司的往来款。

**表 17 2016~2018 年末公司资产构成情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.14	14.70	3.33	17.22	3.12	15.36
其他应收款	8.90	41.65	8.28	42.86	9.95	48.93
预付款项	1.41	6.59	1.12	5.77	0.93	4.56
流动资产合计	13.95	65.26	13.27	68.67	14.62	71.85
固定资产	5.54	25.93	4.42	22.85	4.54	22.33
非流动资产合计	7.43	34.74	6.06	31.33	5.73	28.15
资产合计	21.38	100.00	19.33	100.00	20.34	100.00

2018 年末, 公司非流动资产仍以固定资产、在建工程及无形资产为主, 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。2018 年末, 公司固定资产规模 5.54 亿元, 同比略有下降。在建工程主要为管网及换热站改造工程, 2018 年末, 公司在建工程 0.81 亿元, 同比增加 25.34%。公司无形资产仍主要为土地使用权。

截至 2018 年末, 公司无受限资产。

综合分析, 2018 年末, 公司资产规模有所上升, 仍以流动资产为主。

2018 年末, 长春经开供热负债规模同比有所上升, 有息负债规模同比上升, 资产负债率有所下降但仍然处于较高水平

2018 年末, 公司负债合计 18.91 亿元, 同比增加 10.07%, 其中流动负债 9.11 亿元, 同比有所下降, 占比 48.19%, 占比下降 5.81%。

表 18 2016~2018 年末公司负债构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	0.87	4.61	0.86	4.99	1.03	5.54
预收款项	3.61	19.08	3.69	21.45	3.44	18.53
其他应付款	2.32	12.27	2.51	14.62	1.99	10.72
一年内到期的非流动负债	2.10	11.11	1.95	11.35	1.83	9.85
流动负债	9.11	48.19	9.28	54.00	8.60	46.34
长期应付款	7.23	38.25	6.58	38.31	8.67	46.74
递延收益	2.56	13.55	1.32	7.68	1.28	6.92
非流动负债合计	9.79	51.81	7.90	46.00	9.96	53.66
负债合计	18.91	100.00	17.18	100.00	18.56	100.00
资产负债率	88.45		88.88		91.23	

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。2018 年末公司应付账款 0.87 亿元, 同比有所增加, 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。预收账款主要为预收供热费, 2018 年末公司预收账款为 3.61 亿元, 同比略有减少。公司其他应付款 2.32 亿元, 同比下降 7.57%, 主要为往来款项。一年内到期的非流动负债 2.10 亿元, 同比增加 7.69%, 为本计划产生的应付债务。

公司非流动负债仍主要由长期应付款和递延收益构成。2018 年末, 公司长期应付款



7.23 亿元，同比增加 9.88%，主要因偿付本计划平安长春经开优先 03 所致。递延收益 2.56 亿元，同比增加 93.94%，主要因当年公司利用自有管网设施与华融金融租赁股份有限公司进行售后回租业务合作所致。

公司有息负债主要系本计划所产生的负债。2018 年末，公司有息负债合计 9.40 亿元，同比增加 9.10%，有息负债在总负债中占比 49.71%，其中，短期有息负债 2.17 亿元，主要为本计划产生的应付债务，短期有息负债占总息负债比重为 23.09%。

2018 年末，公司资产负债率为 88.45%，同比有所下降，但仍然保持在较高水平。

截至 2018 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 2019 年 2 月 26 日，公司无信贷违约记录。

2018 年，长春经开供热营业收入同比有所增长，公司盈利能力仍然主要得益于政府补贴

2018 年，公司营业收入为 4.55 亿元，同比增长 4.36%，营业利润为 0.05 亿元，同比增加 0.42 亿元。

表 19 2016~2018 年公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	4.55	4.36	4.02
营业成本	4.38	3.79	3.50
期间费用	1.13	1.03	1.15
管理费用	0.34	0.30	0.33
财务费用	0.79	0.73	0.82
营业利润	0.05	-0.37	-0.65
营业外收支净额	0.01	0.80	0.09
净利润	0.32	0.37	-0.66
总资产报酬率	0.28	5.24	-
净资产收益率	13.00	17.00	-

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，2018 年，公司管理费用同比略有上升。同期，公司财务费用为 0.79 亿元，同比增加 0.06 亿元，主要为本专项计划产生的利息费用。2018 年，公司营业外收入 0.13 亿元，同比增加 0.08 亿元，主要为拆迁款。同期，公司取得政府补贴 1.07 亿元，同比增加 0.27 亿元。

综上所述，2018 年，公司营业收入同比有所增长，公司盈利能力仍然主要得益于政府补贴。

2018 年，公司经营性净现金流同比有所增加；投资性净现金流与筹资性净现金流均仍然呈净流出状态

2018 年，公司经营性净现金流为 3.64 亿元，同比有所增长；公司投资性净现金流仍呈净流出状态，为-2.75 亿元；公司筹资性净现金流仍为净流出状态，为-1.07 亿元，同比减少 1.46 亿元。

**表 20 2016~2018 年公司现金流情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	3.64	3.48	0.30
投资性净现金流	-2.75	-0.74	-0.14
筹资性净现金流	-1.07	-2.53	-2.95
经营性现金净流/流动负债	39.55	38.88	3.52
经营性现金净流/总负债	20.15	19.45	1.55

综合分析，2018 年，公司经营性净现金流同比有所增加；投资性净现金流与筹资性净现金流均仍然呈净流出状态。

（二）担保人：长春农建

长春农建前身是经开区现代农业产业园区开发建设有限公司，系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”），根据长经国资【2005】4 号文件，于 2005 年 11 月注册成立的国有独资公司。截至 2018 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。

截至 2018 年末，长春农建纳入合并报表范围子公司合计 6 家。2018 年新增一家子公司，为长春经开科技创业服务有限公司。

长春农建作为经开区最重要的供热、供汽和市政工程建设主体，在经开区城市发展中仍具有重要地位；2018 年，长春农建营业收入小幅增长，供热、供汽业务和工程建设业务仍是长春农建收入的主要来源；主营业务毛利润及主营业务毛利率有所降低

作为经开区最重要的供热、供汽和市政工程建设主体，长春农建主要负责区域内城市供热、供热工程开发和供热保温材料销售、热力生产销售、给排水管道安装等公用事业业务，并负责经开区北区基础设施代建。

2018 年，长春农建营业收入 6.95 亿元，同比小幅增长，主要系供热、供汽业务收入增加 0.30 亿元所致，供热、供汽业务和工程建设业务仍是长春农建收入的主要来源。同期，受承建项目规模影响，长春农建工程建设业务收入有所减少。

2018 年，受煤炭价格、外购热源价格上涨及维修费用增加影响，供热、供汽业务毛利润及毛利率大幅降低，长春农建毛利润及毛利率有所降低；其中，毛利润 0.47 亿元，同比降低 47.19%；毛利率 6.76%，同比降低 48.16%。

表 21 2016~2018 年长春农建营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务收入	6.95	100.00	6.79	100.00	6.22	100.00
供热、供汽	4.54	65.32	4.24	62.47	4.02	64.57
工程建设	2.41	34.68	2.55	37.53	2.20	35.43
毛利润	0.47	100.00	0.89	100.00	0.80	100.00
供热、供汽	0.16	34.04	0.50	56.66	0.53	66.88
工程建设	0.31	65.96	0.38	43.34	0.26	33.12
毛利率	6.76		13.04		12.83	
供热、供汽	3.52		11.83		13.29	
工程建设	12.86		15.06		11.99	

数据来源：根据长春农建提供资料整理



2018 年，长春农建营业收入小幅增长，仍主要来自于供热、供汽业务和工程建设业务；期间费用有所增加，在营业收入中占比仍较高，对长春农建盈利能力产生一定影响；获得政府补助规模较大，补贴收入仍是长春农建利润的主要来源

2018 年，长春农建期间费用有所增加，仍由财务费用和管理费用构成；其中，财务费用占比 68.70%，以利息支出为主；长春农建及下属子公司（除供热集团外）银行借款、长期应付款、应付债券的利息支出及长春农建 2018 年度所有利息收入、银行手续费均主要由长春经济技术开发区土地收购储备中心、长春经济技术开发区房屋拆迁办公室等单位承担。同期，管理费用仍主要由职工薪酬、折旧费、保险费等组成。

表 22 2016~2018 年长春农建收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	6.95	6.79	6.22
毛利率	6.76	13.04	12.83
期间费用	1.15	1.05	1.18
管理费用	0.36	0.32	0.36
财务费用	0.79	0.73	0.82
期间费用/营业收入	16.55	15.46	18.97
营业利润	-0.72	-0.19	-0.40
补贴收入	2.57	2.30	2.06
利润总额	1.86	2.23	1.69
净利润	1.73	2.08	1.56
总资产报酬率	2.00	2.12	3.37

数据来源：根据长春农建提供资料整理

2018 年，长春农建营业利润和利润总额分别为-0.72 亿元和 1.86 亿元，均有所减少，主要系主营业务成本及期间费用增加所致；获得政府补贴 2.57 亿元，政府补贴仍是长春农建利润的主要来源，长春农建该补贴资金专项用于城市市政及供热公共基础设施等支出。同期，长春农建总资产报酬率为 2.00%，有所下降。

2018 年末，长春农建资产规模小幅下降，流动资产仍是长春农建资产的主要构成；其他应收款占比较高且账龄偏长，长春农建面临较大资金占用压力；长春农建资产变现能力较强，对债务偿还形成较好保障

长春农建提供了 2018 年财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对长春农建 2018 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。

2018 年，长春农建资产规模有所减少，流动资产仍为长春农建资产的主要构成。长春农建流动资产仍主要由货币资金、其他应收款、预付款项及存货构成。2018 年末，长春农建货币资金小幅下降，主要为银行存款。同期，其他应收款 69.51 亿元，同比减少 6.96 亿元，占总资产比重仍较高，主要为应收长春经济技术开发区土地收购储备中心 36.00 亿元、长春经济技术开发区财政局 9.84 亿元、长春兴隆综合保税区投资建设有限公司 9.34 亿元、长春经济技术开发区建设工程管理中心 5.43 亿元和长春东南开发建设有限公司 3.82 亿元往来款，上述五单位欠款合计 64.44 亿元，占其他应收款总额 92.70%，账龄在 3 年以上的占比为 59.56%，占比有所提高；其他应收款受政府回款计划影响较大且账龄较长，长春农建面临较大的资金占用压力。同期，预付款项同比减少 0.58 亿元，主要是预付工程款、热源采购款减少所致；存货同比减少 0.17 亿元，仍主要是以城市基础设施项目为主的开发产品。

**表 23 2016~2018 年末长春农建资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	125.87	94.83	133.72	95.83	126.36	95.82
货币资金	3.99	3.01	4.17	2.99	3.21	2.43
其他应收款	69.51	52.37	76.47	54.80	70.41	53.39
预付款项	6.00	4.53	6.58	4.72	5.35	4.06
存货	45.99	34.65	46.16	33.08	47.02	35.65
固定资产净额	5.63	4.24	4.51	3.23	4.65	3.53
在建工程	0.75	0.56	0.81	0.58	0.17	0.13
无形资产	0.39	0.29	0.40	0.29	0.39	0.30
资产总计	132.73	100.00	139.53	100.00	131.87	100.00

数据来源：根据长春农建提供资料整理

2018 年末，长春农建固定资产增额同比增长 24.83%，主要系融资租赁转入 3.00 亿元机器设备所致；固定资产仍主要由房屋建筑物、机器和运输设备组成，其中房屋建筑物为 2.30 亿元，机器设备为 3.26 亿元。同期，在建工程小幅减少，主要系在建工程转入固定资产；无形资产无显著变化，其中土地使用权占比 88.51%，

截至 2018 年末，长春农建无受限资产。

综合来看，2018 年末，长春农建资产规模小幅下降，仍以流动资产为主；其他应收款占比较高且易账龄偏长，长春农建面临较大资金占用压力；开发产品为主的存货和以往来款为主的其他应收款在总资产中占比较大，对债务偿还形成较好保障。

2018 年末，长春农建总负债有所减少，有息债务规模有所下降；负债结构仍以长期负债为主

2018 年末，长春农建负债总额 71.20 亿元，同比减少 10.71%，负债结构仍以长期负债为主。

长春农建流动负债仍主要由应付账款、预收账款、其他应付款及一年内到期的长期负债构成。2018 年末，应付账款 1.59 亿元，小幅增长；其他应付款为 22.46 亿元，同比减少 2.87 亿元，其中与长春德赛建设投资有限公司的往来款为 14.37 亿元，占其他应付款比重 63.98%；一年内到期的长期负债同比减少 1.74 亿元，主要系偿还长春市融兴经济发展有限公司 1.90 亿元借款所致。同期，预收账款中一年以内的预收账款占比为 78.73%，主要为子公司供热集团预收供热费；其他主要流动负债科目无显著变化。

**表 24 2016~2018 年末长春农建负债构成（单位：亿元、%）**

项目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	1.59	2.24	1.54	1.93	1.71	2.31
预收账款	3.61	5.07	3.69	4.62	3.44	4.64
其他应付款	22.46	31.55	25.33	31.76	10.75	14.48
一年内到期的长期负债	4.30	6.04	6.04	7.57	17.16	23.13
流动负债合计	33.32	46.79	38.22	47.93	34.77	46.86
应付债券	14.32	20.11	21.43	26.87	13.70	18.46
长期应付款	20.62	28.96	18.77	23.54	24.16	32.55
其他长期负债	1.53	2.16	1.32	1.66	1.28	1.73
长期负债合计	37.88	53.21	41.52	52.07	39.43	53.14
负债总额	71.20	100.00	79.74	100.00	74.20	100.00
有息负债合计	30.85	43.33	37.85	47.47	55.31	74.54
资产负债率		53.64		57.15		56.27

数据来源：根据长春农建提供资料整理

长春农建长期负债仍主要由应付债券、长期应付款及其他长期负债构成。2018 年末，长春农建应付债券减少 7.11 亿元，主要系偿还 5.00 亿元“17 长春农业 PPN001”及“14 长春农建债/PR 长农建”本息 2.20 亿元所致；长期应付款同比增加 1.85 亿元，主要系长春农建当期新增华融金融租赁股份有限公司 2.70 亿元融资租赁款所致；其他长期负债仍主要为管网建设费。

2018 年末，长春农建有息负债有所减少，在总负债中占比有所降低；短期有息债务占比较小，长春农建短期偿债压力较小

2018 年末，长春农建有息负债规模为 30.85 亿元，同比减少 7.00 亿元，在总负债中占比为 43.33%，占比有所降低；从债务结构看，短期有息债务 4.30 亿元，占总息债务比重为 13.94%，长春农建短期偿债压力较小。

2018 年末，长春农建对外担保余额 1.22 亿元，担保余额较小，或有风险较小

截至 2018 年末，长春农建对外担保余额 1.22 亿元，担保余额较小，被担保企业长春兴隆综合保税区投资建设有限公司为经开区国有企业；担保比率为 1.98%，或有风险较小。

表 25 截至 2018 年末长春农建对外担保情况（单位：亿元、%）

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
长春兴隆综合保税区投资建设有限公司	1.22	2017.10.30~2023.10.30	共同承租
合计	1.22	-	-

数据来源：根据长春农建提供资料整理

2018 年，长春农建经营性净现金流保持较大规模净流入，对债务的保障能力有所增强，投资性净现金流仍表现为净流出；长春农建无在建及拟建工程，未来资本支出压力较小

2018 年，长春农建经营性净现金流同比增加 4.85 亿元，保持较大规模净流入，主要系收到企业间往来款同比增加 13.06 亿元所致。同期，长春农建经营性净现金流/流动负债为 30.47%，经营性净现金流利息保障倍数为 13.80 倍，经营性净现金流对债务的



保障能力有所增强。

表 26 2016~2018 年长春农建现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	10.90	6.05	-1.41
投资性净现金流	-0.42	-0.74	-0.14
筹资性净现金流	-10.65	-4.36	-3.53
经营性净现金流利息保障倍数	13.80	8.30	-0.51
经营性净现金流/流动负债	30.47	16.58	-4.86

数据来源：根据长春农建提供资料整理

2018 年，长春农建投资性净现金流持续净流出，净流出规模有所缩减。

截至 2018 年末，长春农建无基础设施在建及拟建工程项目，未来资本支出压力较小。

（三）计划管理人：平安汇通

平安汇通于 2012 年 12 月 14 日成立，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 2018 年底，平安汇通注册资本人民币 8.00 亿元，由平安基金管理有限公司（以下简称“平安基金”）全资控股。平安基金注册资本为 13.00 亿元人民币，其中，平安信托有限责任公司持有 68.19% 的股份，新加坡大华资产管理有限公司持有 17.51% 股份，三亚盈湾旅业有限公司持有 14.30%。

2018 年，平安汇通发行资产管理计划超过 260 只，业务类型包含收益权投资、专户定增、海外债券投资产品、资产证券化产品、房地产项目投资等。截至 2018 年底，平安汇通管理资产规模 2,411.52 亿元。

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。

（四）托管银行：兴业银行

（五）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 2019 年 3 月末，兴业银行第一大股东福建省财政厅持股 18.78%，第二大股东中国烟草总公司持股 5.34%，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、资信调查、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。2016~2018 年末，兴业银行总资产同比分别增长 14.85%、5.44%和 4.59%，存款总额同比分别增长 8.79%、14.55%和 7.02%，贷款总额同比分别增长 16.88%、16.87%和 20.71%。2016~2018 年，兴业银行营业收入同比分别增长 1.76%、-10.89%和 13.08%，净利润同比分别增长 7.26%、6.22%和 6.08%，营业收入有所波动，净利润持续增长，盈利能力保持较好水平。2018 年，兴业银行实现营业收入 1,582.87 亿元，同比上升 13.08%；全年实现归属于母公司股东的净利润 606.20 亿元，同比增长 5.98%。截至 2018 年末，加权平均净资产收益率 14.27%，同比下降 1.08 个百分点；总资产收益率 0.93%，同比上升 0.01 个百分点，资产质量总体可控。同期，公司不良贷款余额 461.40 亿元，较期初增加 74.86 亿元；不良贷款率 1.57%，较期初下降 0.02 个百分点。2018 年，兴业银行共计提拨备 464.04 亿元，期末拨贷比为 3.26%，拨备覆盖率为 207.28%。

截至 2019 年 3 月末，兴业银行总资产为 66,977.07 亿元，存款总额为 34,727.03 亿元，贷款总额 31,035.35 亿元。2019 年 1~3 月，兴业银行实现营业收入 476.19 亿元，净利润 197.86 亿元。

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 2018 年末，兴业银行在线托管产品 22,771 只，资产托管业务规模 116,065.78 亿元，较 2017 年末增加 3,738.49 亿元，增长 3.33%；期内实现资产托管中间业务收入 34.05 亿元。兴业银行创新托管业务思路，努力强优势，大力补短板，紧抓产品净值化转型机遇，同时深化互联网金融合作，促进产品销售带来托管业务。截至 2018 年末，银行理财产品托管业务规模为 24,408.93 亿元，较 2017 年末增加 1,508.78 亿元；信托资产管理产品保管业务规模 26,050.64 亿元，较 2017 年末增加 299.02 亿元；证券公司客户资产管理产品托管业务规模 14,414.45 亿元，较 2017 年末减少 4,516.17 亿元；基金公司客户资产管理产品托管业务规模为 7,730.51 亿元，较 2017 年末减少 2,180.59 亿元；证券投资基金托管业务规模为 8,964.38 亿元，较 2017 年末增加 1,730.01 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；2018 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；本次跟踪期间，平安长春经开优先 03 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 2.26%提升至 2.90%，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；2018 年，担保人长春农建继续得到政府在项目回购和财政补贴方面的有力支持；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专项计划发行的全部优先级资产支持证券的预期收益及本金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。2018 年末，长春经开供热有息负债规模有所上升，资产负债率仍然较高；长春农建无基础设施在建、拟建项目，未来工程建设业务收入存在较大不确定性；长春农建其他应收款占仍比较高，账龄较长，仍存在较大的资金占用压力；未来若价格等不可控因素进一步调整，仍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 04、平安长春经开优先 05、平安长春经开优先 06 的信用等级为 **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优先级各档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足额获得偿付的可靠性判断，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	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。