平安科慧供暖合同债权资产支持专项计划

资产支持证券

跟踪评级报告

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

概述

编号：【新世纪跟踪[2017]100400】

跟踪对象：平安科慧供暖合同债权资产支持专项计划资产支持证券

跟踪评级时间：2017 年 6 月 26 日

跟踪评级结果：

产品	规模(亿元)	上次评级	本次评级
平安科慧优先 01	0.50	—	—
平安科慧优先 02	0.50	AA^{+}_{sf}	—
平安科慧优先 03	0.50	AA^{+}_{sf}	AA^{+}_{sf}
平安科慧优先 04	0.50	AA^{+}_{sf}	AA^{+}_{sf}
平安科慧优先 05	0.50	AA^{+}_{sf}	AA^{+}_{sf}

注：平安科慧优先 01、平安科慧优先 02 已分别于 2016 年 4 月 25 日、2017 年 4 月 24 日到期兑付足额本金和预期收益。

跟踪评级相关信息

基础资产跟踪期间	2016年4月25日-2017年4月24日
计划设立日	2015年4月23日
原始权益人/差额补足义务人	天津市静海区科慧热力有限责任公司
计划管理人	深圳平安大华汇通财富管理有限公司
资产托管人/监管银行	华夏银行股份有限公司天津分行
担保人	天津市静海城市基础设施建设投资集团有限公司

原始权益人财务数据（合并）：

科慧热力	2015 年	2016 年
金额单位：亿元		
总资产	10.63	1.12
所有者权益	4.27	5.46
营业收入	1.22	1.20
净利润	-0.06	0.00

注：根据科慧热力经审计的 2015~2016 年度的财务数据整理

担保人财务数据（合并）

静海城投	2015 年	2016 年
金额单位：亿元		
总资产	334.90	384.03
所有者权益	215.72	217.87
营业收入	14.76	11.30
净利润	2.32	2.14

注：根据静海城投经审计的 2015~2016 年度的财务数据整理

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“新世纪评级”或“本评级机构”）基于跟踪期内资产管理报告、资产服务机构报告、托管银行报告、收益分配报告和入池基础资产信息资料，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构以及其他参与各方信用状况进行持续关注，经分析与测算，新世纪评级评定平安科慧供暖合同债权资产支持专项计划（以下简称“本专项计划”）的优先 03-05 资产支持证券的信用等级维持 AA^{+} 的信用评级。

➢ 主要优势：

- **基础资产表现正常。**跟踪期内，本专项计划归集资金能够足额覆盖本专项计划本息，对本专项计划按期、足额偿付形成保障。
- **担保人信用质量保持稳定。**跟踪期内，静海城投仍作为静海区核心投融资平台，承担静海区内城市基础设施项目的投资、融资和建设任务，经营总体稳定。
- **各参与方履约能力良好。**各参与方正常履约，未发生加速清偿等信用事件，整体表现较好。

➢ 主要风险：

- **供暖收入下降。**跟踪期内，受天津市政府划定高污染燃料禁燃区的影响，科慧热力仍停止对工业用户实施供气，营业收入有所减少，且出现经营性亏损。
- **供暖费现金流入持续低于预期。**由于供气全年日常运营使得经营成本偏高，加之蒸汽气源稳定性不强，科慧热力将不再开展供气业务，未来供暖费现金流入持续低于预测值的可能性较大。

分析师

谢宝宇 xby@shxsj.com
周晓庆 zxq@shxsj.com
Tel：(021)63501349 Fax：(021)63500872
上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

- **原始权益人面临一定资金支出压力。**随着供暖基础设施投资规模的扩大，预计科慧热力资金需求将会进一步增加，若后续运营支出持续加大，或影响其差额补足能力，对本专项计划产生一定的负面影响。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

声明

本评级机构对平安科慧供暖合同债权资产支持专项计划资产支持证券的跟踪评级作如下声明:

本评级机构、评级分析人员与本期交易的参与机构之间不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。本评级机构与评估人员履行了诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。资产支持证券的评级结果是基于一系列的假设，并通过模型计算得出。然而，如果这些基本假设与实际情况因为经济环境发生变化及其他原因而出现较大的偏差，这将导致评级结果也随之变动，而不再维持原来的评级结果。本次评级所依据的评级方法是《新世纪评级方法总论》及《企业资产经营收益权资产支持证券信用评级方法》。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。所引用的资料依据各参与方所提供的资料，各参与方对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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

平安科慧供暖合同债权资产支持专项计划跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

按照平安科慧供暖合同债权资产支持专项计划资产支持证券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构基于跟踪期内资产管理报告、资产服务机构报告、托管银行报告、收益分配报告和入池基础资产信息等资料，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构以及其他参与各方信用状况进行持续关注，并予以定期跟踪评级。

二、 交易概况

在本交易中，基础资产为自 2015 年 11 月 15 日至 2020 年 3 月 15 日，原始权益人依据特定供暖合同[1]的约定，对特定供暖用户[2]享有的按期收取供暖费的合同债权及其从权利。静海城投作为担保人，为差额补足义务人依据《差额补足承诺函》而负有对专项计划账户内资金余额按《标准条款》约定的不足偿付当期本息的差额部分承担补足义务，以及优先级资产支持证券的预期收益及本金的兑付，提供全额的、无条件且不可撤销的连带责任保证。该基础资产在未来特定期间内预计产生的现金流入金额如下所示：

图表 1. 本专项计划基础资产预计现金流情况（单位：万元）

特定期间	评估预测金额
自专项计划成立次日起至满十二个月的期间	7500
自专项计划成立之第十三个月至第二十四个月的期间	7500
自专项计划成立之第二十五个月至第三十六个月的期间	7500
自专项计划成立之第三十七个月至第四十八个月的期间	7500
自专项计划成立之第四十九个月至第六十个月的期间	7500

资料来源：根据本专项计划交易文件整理

本专项计划是由计划管理人深圳平安大华财富管理有限公司

[1] 是指截至 2015 年 1 月 1 日科慧热力与特定用户签署的 26,000 份供暖合同或协议。
[2] 是指依据特定供暖合同或协议与科慧热力存在供暖合同关系的所有用户。

（以下简称“平安汇通”）设立。平安汇通向认购人募集资金，并接受认购人的委托，将其认购资金用于向原始权益人购买基础资产，并设立资产支持专项计划。认购人持有相应的资产支持证券份额，将其合法拥有的资金委托给资产管理人管理、运用，并按照其取得的专项资产管理计划的产品份额享有专项资产管理计划的资产收益和承担相应的风险。

本期资产支持证券发行规模为人民币 2.65 亿元，预期期限为 5 年，设立有 6 个品种，分别为平安科慧优先 01（以下简称“科慧 01”）、平安科慧优先 02（以下简称“科慧 02”）、平安科慧优先 03（以下简称“科慧 03”）、平安科慧优先 04（以下简称“科慧 04”）、平安科慧优先 05（以下简称“科慧 05”）、平安科慧次级（以下简称“科慧次级”），证券规模分别为 5000 万元、5000 万元、5000 万元、5000 万元、5000 万元和 1500 万元。其中，优先级品种每年支付利息（科慧 01、科慧 02、科慧 03、科慧 04 预期收益率分别为 5.90%、6.45%、6.50%、7.20%、7.40%），到期一次性还本付息，次级品种前四个年度分配专项计划剩余收益超过 10 万元的部分，第五年度分配专项计划全部剩余收益。

依据收益分配报告和资产服务机构报告，跟踪期内，本期证券共进行了一次收益分配，分配日期为 2017 年 4 月 24 日，此次兑付向科慧 02、科慧 03、科慧 04、科慧 05 分配收益。各品种的分配如下：科慧 02 共分配收益 5322.50 万元（其中本金 5000 万元，利息 322.5 万元），每份科慧 02 资产支持证券分配资金 106.45 元；科慧 03 共分配收益 325 万元，每份科慧 03 资产支持证券分配资金 6.50 元；科慧 04 共分配收益 360.00 万元，每份科慧 04 资产支持证券分配资金 7.20 元；科慧 05 共分配收益 370.00 万元，每份科慧 05 资产支持证券分配资金 7.40 元。科慧次级共分配收益 129.07 万元。截至证券跟踪基准日，科慧 01、科慧 02 的本息均得到及时足额偿付，其余证券处于本金兑付期内。

图表 2. 资产支持证券情况（单位：万元）

分级情况	本次证券跟踪基准日			前次证券跟踪基准日		
	评级	金额	比例	评级	金额	比例
科慧 01	—	0.00	0.00%	—	0.00	0.00%
科慧 02	—	0.00	0.00%	AA^+	5000.00	23.26%

分级情况	本次证券跟踪基准日			前次证券跟踪基准日		
科慧 03	AA+	5000.00	30.30%	AA+	5000.00	23.26%
科慧 04	AA+	5000.00	30.30%	AA+	5000.00	23.26%
科慧 05	AA+	5000.00	30.30%	AA+	5000.00	23.26%
科慧次级	NR	1500.00	9.09%	NR	1500.00	6.98%
合计	—	**16500.00**	**100.00%**	—	**21500.00**	**100.00%**

资料来源：根据收益分配报告整理

跟踪期内未发生“加速清偿事件”、“违约事件”或“资产服务机构解任事件”等对基础资产产生重大影响的事项，本期交易整体信用表现情况良好。

图表 3. 影响信用质量事件触发状况统计

影响信用质量事件	跟踪期内情况
权利完善事件	无
加速清偿事件	无
违约事件	无
各参与方解任事件	无

资料来源：根据资产服务机构报告、资产管理报告等整理

三、 基础资产表现情况

根据平安科慧供暖合同债权资产支持专项计划 2016 年度资产管理报告，专项计划存续期内，科慧热力将特定期间产生的供暖合同债权转让给平安汇通，在专项计划存续期内当年度 9 月至次年 3 月的每月 15 日（遇法定节假日或休息日顺延至其后一个工作日）的每日 16:00 前，将届时科慧热力收款账户中归集的资金划付至专项计划账户，直至每一年的现金流划转日向专项计划账户划付的所在特定期间的累积划转金额达到该特定期间对应的必备金额。科慧热力提供的数据，跟踪期内，专项计划共收到科慧热力的供暖费现金流入 6781 万元，低于预测值的主要原因在于：为改善大气环境质量、促进能源结构调整，2015 年 9 月天津市人民币政府发布《天津市人民政府关于划定高污染燃料禁燃区的通告》（津政发[2015]23 号），划定了高污染燃料禁燃区，要求 2017 年底禁燃区内全部禁止燃煤。科慧热力的热源绝大部分位于禁燃区内，2015 年四季度起，科慧热力逐步停止对静海区内企业用户的供汽业务，不过仍对居民实施供热。此外，考虑到供气全年日常运营使得经营成本偏高，加之蒸汽

气源视发电厂发电时间和发电量而定导致稳定性不强，科慧热力之后不再开展供气业务，未来供暖费现金流入低于预测值的可能性较大。不过总体来看，基础资产产生的现金流仍可足以覆盖本期证券的支出，基础资产运行基本正常。

四、 原始权益人信用质量分析

科慧热力是天津市静海区国有资产监督管理委员会（原名天津市静海县国有资产监督管理委员会[3]，以下简称“静海区国资委”）下属供暖特许经营单位，在静海区具有一定的市场垄断地位。目前科慧热力主要通过从静海热电厂购买热源[4]，经自有管网输送后为客户提供供暖服务。跟踪期内，公司持续供热管网铺设，供热覆盖范围有所扩大。截至2016年末科慧热力供暖能力达564.63万平方米，实际供暖面积346.93万平方米，其中居民类280.78万平方米、非居民类66.15万平方米；此次纳入基础资产的供暖面积为263.44万平方米，其中居民202.73万平方米、非居民60.71万平方米，供暖范围包括静海区西城区、东城区新开发楼盘、北环工业区等静海区绝大多数地区。

为满足静海区正在建设的团泊新城供暖需求，2014年科慧热力启动建设了团泊新城西区供暖工程，该工程使用天然气热源机组，规划供暖面积约800万平方米，配套建设热力交换站60座，概算总投资5亿元。至2016年末，工程累计投入1.79亿元，建成2台供暖机组，供暖能力180万平方米，已签订入网申请的供暖面积68万平方米。团泊新城西区供暖工程系用于配套区域内住宅和商用设施，受房地产开发和招商引资进度的影响较大，该项目后续实施进度未定。

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对科慧热力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。

截至2016年末，科慧热力经审计的合并口径资产总额为11.21亿元，所有者权益为5.46亿元；当年实现营业收入11975.68万元，实现净利润47.34万元，经营活动产生的现金流量净额为17863.12

[3] 2015年8月，《国务院关于同意天津市调整部分行政区划的批复》（国函[2015]119号）同意撤销静海县，设立天津市静海区，以原静海县的行政区域为静海区的行政区域，原静海县性质机关相应更名。

[4] 科慧热力在静海热电厂安装116兆瓦循环硫化床热水锅炉两台，将锅炉租给热电厂发电，科慧热力则购买两台锅炉发电产生的副产品——热蒸汽。

万元。

科慧热力2016年合并范围比上年度增加3户，其中二级子公司2户，分别为：天津市静海区科慧丰源保温管有限公司、天津市兴惠科技有限公司；三级子公司天津市金利惠金属制品有限公司（天津市兴惠科技有限公司全资控股）；均系来自静海城投划拨。上述三家单位业务规模小，对公司经营和财务影响有限。

2016年科慧热力实现营业收入1.20亿元，同比略降1.92%，其中供暖收入同比下降8.19%至8425.87万元，供暖毛利为-1154.50万元，亏损额较上年的643.27万元明显扩大是因为供暖价格保持不变（一直为25元/立方米），但热源采购和运营维护成本不断上升。扣除期间费用后，科慧热力当年营业利润仅-3322.94万元，依托政府补助2490.18万元和非流动资产处理利得752.17万元（原计划建设热源厂地块根据静海区规划出让给土地整理中心），科慧热力实现微利47.24万元。

因拨入三家子公司，2016年末科慧热力所有者权益较上年末增长28.06%至5.46亿元。年末，科慧热力实收资本2.80亿元，资本公积2.15亿元，未分配利润0.37亿元，资本稳定性较强。

2016年，科慧热力利用现金增资款偿还大量外部借款，使得年末负债总额减少9.70%至5.74亿元，资产负债率相应降至51.27%，较上年末下降8.60个百分点，财务结构趋于稳健。科慧热力负债主要由刚性债务、预收款项、其他应付款和递延收益构成，2016年末分别占比55.53%、11.23%、11.43%和16.04%。年末刚性债务余额3.19亿元，包括0.87亿元短期借款、0.20亿元一年内到期的长期借款和2.12亿元应付债券（含0.50亿元一年内到期的应付债券）。当年公司偿还部分长期借款，并新增短期借款补充营运资金，即期偿付压力增加。预收款项0.65亿元，主要为预收的供暖费。其他应付款0.66亿元，系代供热办征收未结算的管网建设费。递延收益0.85亿元，形成于未结转至收入的政府补助款。

截至2016年末，科慧热力无需要披露的或有事项。

因经营性亏损，2016年科慧热力销售商品、提供劳务收到的现金无法完全覆盖购买商品、接受劳务支付的现金。当年，科慧热力代收较多管网建设费，经营活动产生现金净流入1.79亿元。科慧热力将拆借给静海热电厂资金计入投资活动现金流，2016年投资性现

金净流出量为-0.76 亿元。当年，科慧热力继续收缩外部融资规模，筹资活动产生的现金流量净额为-2.68 亿元。

2016 年，科慧热力资产总额同比增加 5.45%至 11.21 亿元，流动资产和非流动资产分布仍较为均衡，年末占比分别为 43.49%和 56.51%。流动资产主要由货币资金、预付账款和其他应收款构成，分别占比 55.53%、12.73%和 22.62%。2016 年末货币资金较上年末减少 27.51%至 2.71 亿元，其中 3000 万元受限。因部分预付工程款结转至固定资产或在建工程，年末预付款项同比减少 33.95%至 0.62 亿元。其他应收款大幅增加 282.35%至 1.10 亿元，主要是新增对静海热电厂的债权 0.64 亿元（一年期、按年利率 4.785%计息）。科慧热力非流动资产主要集中于固定资产和在建工程，2016 年末两者合计 5.97 亿元，较上年末增长 17.69%，随着合并范围增加和供暖工程投入而扩大。

整体而言，跟踪期内科慧热力资本实力有所增强，现金流状况尚可。但收入规模减少，仍处于经营性亏损状态，盈利对政府补贴依赖大。

五、 担保人信用质量分析

根据担保合同，静海城投为差额补足义务人科慧热力依据《差额补足承诺函》而负有对专项计划账户内资金余额按《标准条款》约定的不足偿付当期本息的差额部分承担补足义务以及优先级资产支持证券的预期利息及本金的兑付，提供全额的、无条件且不可撤销的连带责任保证。

静海城投成立于 2009 年 5 月，由静海区国资委出资设立，原名天津市静海城市基础设施建设投资有限公司，初始注册资本为 6 亿元。2009 年 11 月，静海城投更名为现名。经过多次增资，截止 2016 年，静海城投注册资本为 46 亿元。

静海城投是静海区重要的城市基础设施建设和国有资产运营主体，核心业务为基础设施投资建设、供热服务。静海城投业务在静海区具有垄断优势且又有当地政府的政策、资金支持。随着静海区未来的城市建设和发展战略，可为静海城投带来稳定的发展空间。

截至 2016 年末，静海城投经审计的合并口径资产总额为 384.03 亿元，所有者权益为 217.87 亿元（其中归属于母公司所有者权益为

215.70 亿元），2016 年度实现营业收入 11.30 亿元，净利润 2.14 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 2. 00 亿元），当期经营性现金净流量为-11.38 亿元。

2016 年，静海城投主要由代建收入构成的营业收入有所下降，不过仍获取当地政府的积极支持，政府补助收入持续增长。当年静海城投加大外部融资力度，资产负债率明显上升，融入资金主要进行基础设施项目建设以及往来流出。不过年末静海城投投杠杆水平仍处合理水平，且持有较为充裕的货币资金以及土地资产，可作为债务偿还支撑。

总体而言，静海城投有能力继续履行其作为保证人的相关义务。

六、 其他各参与方履约表现

跟踪期内，计划管理人平安汇通履约和尽职能力稳定。资产托管人/监管银行华夏银行经营状况良好，财务状况稳定，有较为完善的风险控制的体系，较好的履行了托管行和监管行的职责。

七、 跟踪评级结论

新世纪评级基于跟踪期内资产管理报告、资产服务机构报告、托管银行报告、收益分配报告和入池基础资产信息资料，对基础资产的信用表现、证券兑付情况、交易结构以及其他参与各方信用状况进行持续关注，经分析与测算，新世纪评级确认平安科慧供暖合同债权资产支持专项计划项下科慧 03、科慧 04、科慧 05 资产支持证券的信用级别维持 AA^{+}。

附录一：

结构融资产品信用评级结果释义

本评级机构对结构融资产品的信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA_{sf} 级	偿付能力极强，违约风险和违约损失风险极低。
	AA_{sf} 级	偿付能力很强，违约风险和违约损失风险很低。
	A_{sf} 级	偿付能力较强，违约风险和违约损失风险较低。
	BBB_{sf} 级	偿付能力一般，违约风险和违约损失风险一般。
投机级	BB_{sf} 级	偿付能力较弱，违约风险和违约损失风险较高。
	B_{sf} 级	偿付能力很弱，违约风险和违约损失风险很高。
	CCC_{sf} 级	偿付能力极弱，违约风险和违约损失风险极高。
	CC_{sf} 级	基本不能保证偿付。
	C_{sf} 级	不能得到偿付。

注：除 AAA_{sf} 级，CCC_{sf} 级及以下等级外，每一个信用等级可用+、-符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录二：

担保方静海城投主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额［亿元]	317.81	334.90	384.03
货币资金［亿元]	6.74	14.44	24.34
刚性债务[亿元]	77.29	86.90	133.27
所有者权益［亿元]	213.56	215.72	217.87
营业收入[亿元]	28.62	14.75	11.30
净利润［亿元]	3.24	2.32	2.14
EBITDA[亿元]	4.62	3.13	3.04
经营性现金净流入量[亿元]	-8.70	4.76	-11.38
投资性现金净流入量[亿元]	-2.24	-0.48	-19.13
资产负债率[%]	32.80	35.58	43.27
长短期债务比[%]	70.27	142.59	162.07
权益资本与刚性债务比率[%]	276.31	248.24	163.47
流动比率[%]	241.69	335.76	310.35
速动比率［%]	125.33	201.23	213.34
现金比率[%]	11.02	29.39	38.40
利息保障倍数[倍]	1.81	2.13	2.17
有形净值债务率[%]	48.93	55.39	76.35
担保比率[%]	201.64	165.34	129.79
毛利率[%]	13.98	19.57	16.94
营业利润率[%]	6.36	5.39	-1.50
总资产报酬率[%]	1.47	0.83	0.71
净资产收益率[%]	1.54	1.08	0.99
净资产收益率*[%]	1.48	1.05	0.93
营业收入现金率[%]	62.59	105.36	100.83
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-21.43	8.62	-20.23
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-10.30	4.26	-7.98
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-26.95	7.75	-54.22
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-12.95	3.83	-21.39
EBITDA/利息支出[倍]	1.92	2.45	2.57
EBITDA/刚性债务[倍]	0.07	0.04	0.03

注：表中数据依据静海城投经审计的 2014-2016 年财务数据整理、计算。