

信用等级公告

联合[2013] 018 号

联合资信评估有限公司通过对江苏省宿迁市 2013 年度第一期区域集优中小企业集合票据的信用状况进行综合分析和评估，
确定

江苏省宿迁市 2013 年度第一期区域集优中小企业集合
票据信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一三年一月七日



江苏省宿迁市 2013 年度第一期区域集优中小企业 集合票据信用评级报告

评级结果:

本期集合票据信用等级: AAA

本期集合票据发行额度: 2.60 亿元

本期集合票据期限: 2 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期兑付本金

发行目的: 补充营运资金和置换银行贷款

评级时间: 2013 年 1 月 7 日

集合票据发行人及担保人

集合票据发行人

江苏首义薄膜有限公司

宿迁市金田塑业有限公司

集合票据担保人

中债信用增进投资股份有限公司

评级结果

AAA

展望

稳定

分析师

张丽 潘诗湛

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

近年来, 中国国民经济整体保持了快速发展势头, 良好的外部环境也推动了中小民营企业的发展。但中小企业个体的抗风险能力有限, 尤其是2011年以来, 多重因素导致中小企业景气度下降, 面临的经营风险逐步加大。为此, 国家和地方政府不断出台相关扶持政策, 为中小企业的持续发展提供支撑。

本期集合票据参与发行主体为宿迁市中小企业, 2 家发行人发行额度较大, 对现有债务结构影响较大; 同时, 联合资信也关注到本期集合票据参与企业家数较少, 风险的分散作用有限。

中债信用增进投资股份有限公司 (以下简称“中债增进公司”) 为本期集合票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保, 经联合资信评估有限公司评定, 中债增进公司主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。中债增进公司担保实力很强, 有效提升了本期集合票据的信用水平。

综合分析, 本期集合票据不能按期还本付息的风险极低。

优势

1. 宿迁市经济稳定增长, 宿迁市政府对区域内中小企业的发展给予了较大力度的政策支持。
2. 本期集合票据采用区域集优模式发行, 得到了政府的大力支持, 发展基金的设立对发行人偿债风险提供保障。
3. 中债增进公司为本期集合票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保, 有效提升本期集合票据本息偿还的安全性。

关注

1. 本期集合票据的发行人中小企业，经营状况易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响。尤其 2011 年以来，国内外经济形势波动导致中小企业面临的经营风险逐步加大。
2. 本期集合票据参与企业较少，行业及区域集中度高，风险分散作用相对有限。
3. 2 家发行人发行额度较大，对现有债务结构影响较大。

集合票据发行人财务数据

江苏首义薄膜有限公司				
项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
资产总额(万元)	20873.1	34277.4	53236.2	61561.2
所有者权益(万元)	19937.0	21480.0	29416.5	33705.7
长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(万元)	0.00	12500.0	24566.6	28438.7
营业收入(万元)	0.00	13835.4	35341.9	33292.0
利润总额(万元)	-39.83	2057.37	6581.98	5719.04
EBITDA(万元)	-39.83	2973.46	9868.44	--
主营业务利润率(%)	0.00	21.28	23.94	20.13
净资产收益率(%)	-0.20	7.18	16.78	--
资产负债率(%)	4.49	37.33	44.74	45.25
全部债务资本化比率 (%)	0.00	36.79	45.51	45.76
流动比率(%)	1886.17	108.29	106.90	101.26
全 部 债 务 /EBITDA(倍)	--	4.20	2.49	--

宿迁市金田塑业有限公司				
项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
资产总额(万元)	38868.6	54382.9	67202.3	68672.3
所有者权益(万元)	21758.6	27983.2	39670.7	38448.6
长期债务(万元)	6500.00	10000.0	8000.00	5300.00
全部债务(万元)	13500.0	23400.0	25500.0	30300.0
主营业务收入(万元)	35734.9	43438.8	90208.8	45662.5
利润总额(万元)	3688.98	4828.05	10009.7	5175.31
EBITDA(万元)	6183.04	7485.31	13589.6	--
主营业务利润率(%)	13.07	13.49	13.33	16.31
净资产收益率(%)	13.20	15.10	20.19	--
资产负债率(%)	44.02	48.54	40.97	44.01
全部债务资本化比率 (%)	38.29	45.54	39.13	44.07
流动比率(%)	135.74	110.68	159.08	123.51
全部债务 /EBITDA(倍)	2.18	3.13	1.88	--

注：本期集合票据发行人2012年2季度财务数据均未经审计

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中债信用增进投资股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与债券发行人不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了为完成本评级业务所应尽的义务，对中债信用增进投资股份有限公司履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因集合票据发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中债信用增进投资股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏省宿迁市 2013 年度第一期区域集优中小企业集合票据信用等级自本期集合票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、基本情况

江苏省宿迁市 2013 年度第一期区域集优中小企业集合票据(以下简称“本期集合票据”)由宿迁市人民政府金融工作办公室组织协调,联合 2 家发行人按照“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”的方式在中国银行间债券市场一次性集合发行。本期集合票据计划发行总额度为 2.60 亿元(各发行人申请发债额度见表 1),期限为 2 年,采用固定利率支付方式付息。还本付息方式为每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。各联合发行人仅负责偿还各自本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金;对其他联合发行人本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金不承担连带责任。

表 1 集合票据发行人及发债额度

集合票据发行人		发债额度(万元)
1	江苏首义薄膜有限公司	11000
2	宿迁市金田塑业有限公司	15000
合计		26000

资料来源:联合资信整理

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增进公司”)就本期集合票据存续期限内发行人应偿付的 2.60 亿元本金及其相关利息、罚息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用提供无条件不可撤销的连带责任保证。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增

长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实际增长15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933亿元,增长23.8%;农户投资9089亿元,增长15.3%。东部地区投资130319亿元,比上年增长20.1%;中部地区投资70783亿元,增长27.5%;西部地区投资71849亿元,增长28.7%;东北地区投资32687亿元,增长30.4%。

2012年上半年实现国内生产总值22.7万亿元,同比增长7.8%,增幅比上年同期回落1.8个百分点。其中二季度同比增长7.6%,增速比上季度回落0.5个百分点,环比增长1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据,2012年1-8月,固定资产投资(不含农户)217958.07亿元,同比增长20.2%。其中,东部地区投资103988.31亿元,同比增长20.2%;中部地区投资60090.23亿元,同比增长25.3%;西部地区投资52375.59亿元,同比增长23.8%。

2. 政策环境

财政政策方面,2011年全年公共财政收入103740亿元,比上年增加20639亿元,增长24.8%;其中税收收入89720亿元,增加16510亿元,增长22.6%。2011年,中国财政政策主要措施包括:重启价格调节基金,加大对农业的财政补贴力度,抑制物价上涨幅度;支持自主

创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。2012年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长44.1%和36.4%。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~7月，央行2次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据2012年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至2012年6月底，中国广义货币供应量M2余额为92.5万亿元，同比增长13.6%。人民币贷款余额同比增长16.0%，比年初增加4.86万亿元，同比多增6833亿元。上半年社会融资规模为7.78万亿元。金融机构贷款利率继续下行，

6月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为7.06%，比3月份和年初分别下降0.56个和0.95个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、经营环境

1. 中小企业发展概况

中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。截至2010年底，全国工商登记中小企业超过1100万家，以工业为例，2010年，全国规模以上中小企业44.9万家，比2005年增长50.1%，占规模以上企业数量的99.3%；全国规模以上中小企业工业增加值比2005年增长17.5%，占规模以上工业增加值的69.1%；实现税金1.5万亿元，占规模以上企业税金总额的54.3%，是2005年的1.9倍，年均增长13.1%；完成利润2.6万亿元，占规模以上企业利润总额的66.8%，是2005年的2.4倍，年均增长18.9%。中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣和就业扩大的主要促进力量。

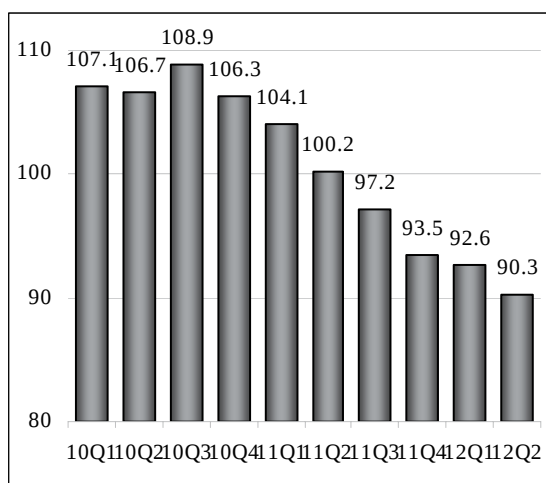
从外部发展环境看，自改革开放以来，中国国民经济整体保持了快速发展势头，良好的

外部环境也推动了中小民营经济的快速发展。但值得注意的是，有别于大型企业，中小企业一般业务结构相对单一，难以实行多元化经营，经营风险相对集中，一定程度上加大了企业的经营风险，其对宏观经济环境有着更强的敏感性。

2008 年以来，受世界经济金融形势震荡多变、出口市场增速下滑、国内市场竞争日趋激烈、劳动力成本压力上升、人民币升值侵蚀利润空间等多重不利因素的影响，国内中小企业也受到了较大程度的冲击。2009 年以来，外部经济环境逐步回暖。根据中国中小企业协会数据统计，2010 年三季度中小企业发展指数（SMEDI）达到最高值 108.9，随后在中国经济增长速度逐步回落的宏观形势下，处于市场经济弱势地位的中小企业发展的景气状况出现逐步下滑的趋势，2011 年第三季度一度跌落到临界值以下，第四季度下降至 93.5。2012 年以来继续下行，第二季度达 90.3。

2011 年以来，原材料价格上涨、劳动力成本上升、国际市场动荡不定的多重压力，央行多次上调存款准备金率导致融资更加艰难等因素，使国内中小企业步履维艰。一些地方甚至发生了中小企业经营困难、资金链紧绷，企业主出走的情况。中小企业面临的经营风险逐步加大。

图 1 2010 年以来中国中小企业发展指数



资料来源：中国中小企业协会

总体看，伴随中国经济的稳步发展，中小企业得到了快速壮大，其较强的适应能力、灵活的经营机制以及良好的发展潜力等是其立足市场的重要基础。但同时中小企业也存在成立时间较短，经营规模较小，控制资源有限，内控机制不健全等问题，其经营波动相对较大，个体的抗风险能力有限。尤其 2011 年以来，多重因素导致中小企业景气度下降，面临的经营风险逐步加大。

2. 政策环境及发展现状

中国政府历来高度重视中小及民营经济发展，“十五”期间，中国扶持和促进中小企业发展的第一部专门法律——《中华人民共和国中小企业促进法》正式颁布实施，中小及民营企业进入了一个里程碑式的发展阶段。2008 年以来，为了应对宏观经济的冲击，中央政府密集出台了一系列针对中小企业的发展举措和政策，陆续颁布了《国务院办公厅关于当前金融促进经济发展的若干意见》（国办发〔2008〕126 号）、《国务院关于进一步促进中小企业发展的若干意见》（国发〔2009〕36 号）和《关于鼓励和引导民间投资健康发展的若干意见》（国发〔2010〕13 号）等政策文件，其中对营造有利于中小企业发展的良好环境，缓解中小企业融资困难，加大对中小企业的财税扶持力度以及加快中小企业技术进步和结构调整等方面都作了具体说明和指导，对帮助中小企业克服困难，转变发展方式，实现又好又快发展具有积极意义。

2011 年 5 月，银监会出台了《中国银监会关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务的通知》，十条新政从资本占用、风险压力等多方面给商业银行发展小企业贷款“松绑”，切实调动了银行发展小企业贷款的积极性。10 月 12 日，工信部正式发布了《“十二五”中小企业成长规划》，该规划是中国第一个关于中小企业发展的国家级专项规划，主要任务包括增强中小企业创新创业活力和吸纳就业能力、优化中小

企业结构、提高产业集群发展水平、提升企业管理水平和完善中小企业服务体系等。为支持中小企业发展，2011年12月，财政部和工信部印发《政府采购促进中小企业发展暂行办法》，2012年起各部门30%以上政府采购应向中小企业。

地方政策方面，宿迁市高度重视中小企业发展，2012年宿迁市出台了《关于推动中小企业转型升级的若干意见》，从政策支持、服务引导、资金扶持等方面，改善中小企业发展环境，推动中小企业健康快速发展。意见中提出，鼓励中小企业运用票据、债券进行融资，对成功发行企业债的中小企业，由市、县财政给予10万-50万元的奖励；通过实施财政性资金存款与银行贷款挂钩考核等相应奖励政策，鼓励金融机构加大对中小企业的信贷投放；设立5000万元市级再担保基金，对纳入再担保体系的担保机构发生代偿责任后，按代偿额的40%先期偿付；促进中小企业设备投资，对完成新增设备投资额3000万元以上的，由市、县财政分段分类给予1%-2%的补贴；推动中小企业信息化发展，对被列入省五星级“数字企业”和省“两化融合”示范企业的，由市财政分别给予10万元和20万元奖励；支持中小企业节能降耗，对年节能量超500吨标准煤的节能项目，列入市级淘汰落后产能工作计划且完成任务的企业，由市、县财政给予一定奖励和补助等。

3. 区域经济发展概况

宿迁市，位于江苏省北部，属淮海经济带、沿海经济带、沿江经济带的交叉辐射区。是世界生物进化中心之一，也是人类起源中心之一，被誉为地球上的“生命圣地”。

宿迁市是江苏省经济总量最小的一个市，不过自1996年建市、尤其是“十一五”以来，全市国民经济持续快速发展，部分指标增速位居全省前列。2011年，宿迁市实现地区生产总值1304.81亿元，按照可比价格计算，比上年增长12.80%。其中，第一产业增加值209.72亿

元，增长4.30%，比全省高0.3个百分点；第二产业增加值604.52亿元，增长16.60%，比全省高4.9个百分点；第三产业增加值490.57亿元，增长12.30%，比全省高1.2个百分点。产业结构进一步优化，三次产业增加值比例由“十一五”初的24.2:44.2:31.6调整为2011年的16.1:46.3:37.6，第一产业累计下降8.1个百分点，第二、第三产业累计提高2.1、6.0个百分点。“十一五”时期，宿迁市人均GDP飞速增长，人均GDP由2006年的1184美元先后向2000美元、3000美元大关迈进，2011年，全市人均GDP达到27501元，全市进入城市化、工业化加速发展、居民消费类型发生重大转变的崭新发展阶段。

2011年全市规模以上工业企业完成增加值492.62亿元，比上年增长18.4%；完成规模以上固定资产投资787.64亿元，比上年增长28.4%。全年实现社会消费品零售总额336.26亿元，比上年增长17.3%。

2011年宿迁市财政总收入276.24亿元，比上年增长34.3%。一般预算收入突破百亿，达到120.98亿元，增长35.1%；财政总支出306.5亿元，比上年增长28.0%，其中一般预算支出216.4亿元，增长28.5%。

总体看，宿迁市经济快速发展，同时宿迁市政府不断出台相关扶持政策，为区域内中小企业发展提供良好的外部条件。

四、发行人基本情况及集合票据募集资金用途

1. 江苏首义薄膜有限公司

(1) 企业概况

江苏首义薄膜有限公司（以下简称“首义薄膜”）成立于2008年5月，注册资本23000万元，其中陈兵出资14260万元，持股62%；洪涛出资8740万元，持股38%。首义薄膜实际控制人和法定代表人为陈兵。注册地址：泗洪经济开发区五里江路南侧。

(2) 政府支持

首义薄膜是当地政府重点支持的招商引资

项目，企业享受的政府园区招商引资优惠政策包括：①增值税实行“五奖七减半”，即前5年所征的产品增值税地方分享部分全额奖励，6-12年所征的产品增值税地方分享部分减半奖励。②企业所得税实行“五奖五减半”，即前5年所征的企业所得税地方分享部分全额奖励给企业，6-10年所征的企业所得税地方分享部分减半奖励。③耕地占用税除上交中央、省部分外，其余全额奖励给企业。④5年内所征的土地使用税全额奖励给企业，6-10年所征的土地使用税按50%比例奖励给企业。⑤5年内所征的城市建设维护税全额奖励给企业。⑥电价优惠，电价享受每度优惠0.1元。

（3）经营分析

首义薄膜主要从事易降解塑料薄膜的生产与销售，主要用于食品、医药、日用轻工、香烟包装等产业或产品的包装，并大量用于复合膜的基材。目前产品细分为胶带膜、制袋膜、双面电晕膜、印刷复合膜、复编制袋膜及其他。

首义薄膜从德国 BRUCKNER 公司引进2条先进的高速双向拉伸聚丙烯薄膜生产线，年产能可为 BOPP 薄膜 6.4 万吨，第一条生产线于 2010 年 6 月份投产，第二条生产线于 2011 年 7 月份投产。2009 年处于建筑和设备安装阶段，没有形成收入。

首义薄膜产品收入中胶带膜收入占比 35%，其次为制袋膜和双面电晕膜，各自占比 25% 左右，印刷复合膜和编织袋膜的收入占比较低，各自占比 7% 左右。2010 年、2011 年、2012 年 1-6 月，首义薄膜主营业务利润率分别为 21.28%、23.94% 和 20.13%，波动不大。

首义薄膜生产所需主要原材料为聚丙烯及添加剂，企业采用“供应商招标制”的方式，实行“同等价格比质量，同等质量比价格”的原则，与各供应商保持紧密联系，及时掌握其生产经营信息，确保能够获得质量可靠、价格合理的原料。目前其上游供应商主要是中石化公司及北京中农华峰科技、道恩集团、浙江金江、台州辉腾等贸易商，前五大供应商采购额

占 97% 左右，集中度高。2010-2012 年上半年的聚丙烯的采购价格分别为 1.126 万元/吨、1.173 万元/吨、1.149 万元/吨，有所波动；添加剂（抗粘剂、抗静电剂、增滑剂等）采购价格基本上在 1.6 万元/吨。与上游客户结算以电汇为主，也使用承兑汇票，大部分客户需要预付部分货款。

由于下游需求旺盛，首义薄膜基本上是按订单生产，因此产销率都在 95% 以上，库存商品很少。2010-2012 年上半年产量分别为 10808.41 吨、26624.42 吨、26477.05 吨。

随着两条生产线的逐步投产，首义薄膜销量稳步增长，2010-2012 年上半年的销量分别为 10286.37 吨、26920.62 吨、25036.35 吨。首义薄膜主要销售客户为薄膜再加工型企业，销售市场定位在离泗洪县 4-5 个小时车程的经济圈内，主要为上海、临沂、连云港、南京、苏州等城市。与下游客户的结算方式主要有两种，一种是先收取预付款，待发货后再将余款结清。另一种是对重点及有发展前景的客户给予 1 个月的账期。

未来随着市场需求的不断增长，首义薄膜计划根据情况再上两条生产线，投资 32000 万元，产能增加 6.4 万吨/年。

（4）财务分析

首义薄膜提供的 2009 和 2011 年财务报表经宿迁求实会计师事务所有限公司审计，2010 财务报表经徐州公正会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留的审计意见。首义薄膜提供的 2012 年半年度财务数据未经审计。以下分析以 2009~2011 年财务数据为主。

①资产质量

2009~2011 年，首义薄膜资产总额年复合增长 59.70%。截至 2011 年底资产总额为 53236.25 万元，从资产构成看，主要由流动资产（占比 39.46%）、长期投资（占比 0.94%）、固定资产（占比 55.59%）、无形资产及其他（占比 4.00%）构成，随着首义薄膜两条生产线的相继投产，固定资产占比逐年上升。

2009~2011 年,首义薄膜流动资产复合增长 9.08%,2011 年底流动资产为 21008.95 万元,主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成,占比分别为 2.15%、2.53%、76.12%、3.11%和 16.09%。预付账款在流动资产中保持较高占比,主要为预付原材料采购款及在建工程款,预付账款中账龄在 1 年以内的占 51.94%,1~2 年的占 49.06%。2009~2011 年,首义薄膜固定资产合计复合增长 272.45%,主要为高速双向拉伸聚丙烯薄膜生产线。2009~2011 年,首义薄膜无形资产年均增长 40.38%,全部为土地使用权。

截至 2012 年 6 月底,首义薄膜资产总额 61561.21 万元,较 2011 年底增长 15.64%,主要由于随着经营规模逐步扩大,货币资金、应收账款、预付账款及固定资产出现增长所致。总体看,首义薄膜资产流动性一般,资产质量较好。

②负债及所有者权益

2009~2011 年,首义薄膜负债总额复合增长 404.41%。截至 2011 年底负债总额为 23819.74 万元,负债结构中,流动负债占比有所下降,占比 82.51%,非流动负债占比 17.49%。

2009~2011 年,首义薄膜流动负债复合增长 358.18%,增长主要来自短期借款。随着首义薄膜经营规模的逐步扩大,相应地资金需求增加,短期借款呈快速增长态势。截至 2011 年底,短期借款为 17500 万元。首义薄膜长期负债全部为长期应付款,2011 年,首义薄膜通过融资租赁方式租入机器设备,形成长期应付款 4166.67 万元。

截至 2012 年 6 月底,首义薄膜负债总额 27855.42 万元,较 2011 年底增长 16.94%,主要是流动负债中的应付票据增加所致,其余科目变化不大。

2009~2011 年,首义薄膜资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率快速上升,2011 年底三项指标分别为 44.74%、45.51%、12.41%;2012 年 6 月底分别为 45.25%、

45.76%、14.22%,首义薄膜全部债务资本化比率大于资产负债率,主要由于其应交税金为负冲减了非有息债务所致。首义薄膜有息债务以短期债务为主,债务负担较重。

2009~2011 年,首义薄膜所有者权益复合增长 21.47%,主要由于注册资本及未分配利润增加所致。2011 年底,首义薄膜所有者权益 29416.51 万元,实收资本、未分配利润分别占 78.19%、21.81%,所有者权益稳定性较好。截至 2012 年 6 月底,随着未分配利润的进一步增加,首义薄膜所有者权益较 2011 年底增长 14.58%。

③盈利能力

2009 年,由于首义薄膜生产设备处于安装阶段,没有形成收入,2010-2011 年,随着两条生产线的陆续投产,首义薄膜营业收入、营业利润快速增长,2011 年实现营业收入、营业利润 35341.93 万元、6581.98 万元,同比分别增长 155.44%、233.33%。

从主要盈利指标来看,2011 年首义薄膜主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 23.94%、12.59%和 16.78%,同比分别提高 2.66、6.51、9.60 个百分点,整体盈利能力较强。

2012 年 1~6 月,首义薄膜经营规模进一步扩大,分别实现营业收入和营业利润 33292.08 万元、5719.04 万元,为上年全年水平的 94.20%、86.89%,主营业务利润率略有下降,但总体保持在较高水平,为 20.13%。

④现金流量

2009~2011 年,首义薄膜经营活动净现金流有所波动,但均为净流入;收入实现质量良好,2010 和 2011 年现金收入比分别为 112.20%、117.38%。投资活动主要体现为购建固定资产支付的现金,投资活动均表现为净流出;经营活动净现金流无法满足投资活动需求,首义薄膜主要通过对外借款进行筹资,2010 和 2011 年筹资活动产生的现金流量净额分别为 11978.09 万元、10991.12 万元。

2012 年 1~6 月，由于经营规模扩大、预付账款大幅下降，首义薄膜经营活动产生的现金流量净额大幅提升至 15674.68 万元；投资活动继续呈现净流出，为-9275.46 万元，由于经营活动获现能力良好，同期对外筹资力度有所下降，筹资活动产生的现金流量净额为 691.47 万元。

⑤偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009 年由于首义薄膜未开工生产，流动负债很小。2010~2011 年，随着首义薄膜两条生产线先后投产，流动比率和速动比率均呈下降趋势，2011 年底两项指标分别为 106.90%和 89.70%，2012 年 6 月底进一步下降至 101.26%和 85.96%。2010~2011 年，经营现金流动负债比分别为 44.74%和 14.91%，经营净现金流对流动负债的保护能力波动较大，总体保障能力尚可。

从长期偿债指标看，2010~2011 年，首义薄膜 EBITDA 利息倍数呈上升趋势，2011 年为 7.39 倍；同期全部债务/EBITDA 呈逐年下降趋势，2011 年为 2.49 倍。整体看，首义薄膜长期偿债能力较好。

截至2012年6月底，首义薄膜对外担保余额为4400万元，担保比率为13.05%。被担保企业名称见表2。此六家企业泗洪县招商引资单位，由泗洪县盛达咨询担保有限公司（盛达担保）进行担保，首义薄膜进行反担保。此对外担保为形式担保，首义薄膜或有负债风险较低。

表2 首义薄膜对外担保情况表（单位：万元）

被担保企业名称	担保金额
宿迁金龙水利建设公司	2000
沃尔德工贸有限公司	500
江苏建一机床	200
江苏中晟材料	500
江苏艾格森设备	700
江苏齐成机械	500
合计	4400

资料来源：首义薄膜提供

截至2012年6月底，首义薄膜共获得银行授信额度19500万元，已全部使用完毕，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201210765218），截至 2012 年 10 月 17 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

（5）本期集合票据偿债能力分析

首义薄膜本期集合票据计划发行 11000 万元，全部用于补充营运资金。

本期集合票据发行额占 2012 年 6 月底首义薄膜全部债务余额的 38.68%，本期集合票据的发行对首义薄膜现有债务影响较大。

以2012年6月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期集合票据发行后，首义薄膜资产负债率和全部债务资本化比率将上升至53.55%和53.92%，首义薄膜债务负担进一步加重。

2010~2011 年，首义薄膜经营活动现金流入量对本期集合票据的保护倍数呈上升趋势，2011 年为 4.08 倍；经营性净现金流对本期集合票据的保护倍数分别为 0.52 倍和 0.27 倍，首义薄膜经营活动现金流入量对本期集合票据的保障能力较强；EBITDA 对本期集合票据的保护倍数分别为 0.27 倍和 0.90 倍，EBITDA 对本期集合票据的覆盖程度一般。

2. 宿迁市金田塑业有限公司

（1）企业概况

宿迁市金田塑业有限公司（以下简称“金田塑业”）成立于 2007 年 1 月，注册资本 15000 万元，其中金田集团有限公司（以下简称“金田集团”）出资 7650 万元，持股 51%；方文翔出资 3675 万元，持股 24.50%，方文彬出资 3675 万元，持股 24.50%。金田集团成立于 1993 年 8 月 29 日，注册资本 20800 万元，其中，方崇钿出资 11648 万元，占注册资本的 56%；方文彬出资 4576 万元，占注册资本的 22%；方文翔出资 4576 万元，占注册资本的 22%。金田塑业的控股股东为金田集团，实际控制人为方崇钿。

金田塑业注册地址：宿迁经济开发区通湖大道；法定代表人：方文彬。

（2）企业竞争力

金田塑业的控股股东金田集团是 BOPP 薄膜行业内重要的生产企业，拥有 6 条 BOPP 生产线，产能达到 29.55 万吨/年，为亚洲最大的 BOPP 薄膜生产商，其产能占全国总产能的 8.40%。

金田塑业为金田集团下属核心子公司，拥有两条德国 BRUCKNER 公司进口 BOPP 薄膜生产线，生产最大宽幅达 8.2 米，总设计产能为 7.2 万吨/年，在全国 BOPP 薄膜生产厂商中处于中上游水平。

技术方面，金田塑业与浙江大学等高校合作成立了研发中心，开始绿色杀菌复书膜、高透抗静电 BOPP 薄膜等研发项目，努力向热封膜、镀铝膜等行业高端、高附加值产品进军。同时，金田塑业利用多年的 BOPP 生产制造经验，不断对现有设备进行技术优化，充分发挥其在节能降耗方面的领先优势，完善工艺配方，提高对设备的掌控能力，提升技术水平。

总体看，金田塑业及其控股股东金田集团在 BOPP 薄膜行业经营多年，具有较高的市场占有率和品牌知名度，技术水平先进，产能优势明显。

（3）经营分析

金田塑业主要从事 BOPP 材质包装类薄膜的生产与销售，根据用途类型不同，主要产品细分为印刷膜、复合膜和消光膜。

近三年，金田塑业主营业务收入快速增长，尤其是 2011 年，金田塑业实现主营业务收入 90208.87 万元，同比增长 107.67%，主要由于 2010 年 10 月底金田塑业新投产一条 4 万吨的薄膜生产线，产销规模扩张所致。金田塑业产品收入结构中以印刷膜为主，但近三年其收入占比逐年下降，复合膜及消光膜收入占比快速提高。截至 2011 年底，印刷膜占金田塑业主营业务收入比重为 42%，复合膜占比 20%、消光膜占比 29%。近三年，金田塑业主营业务利润

率分别为 13.07%、13.49%和 13.33%，盈利能力保持稳定。

2012 年 1-6 月，金田塑业实现主营业务收入 45662.55 万元，为上年全年水平的 50.62%，主营业务利润率提高至 16.31%，金田塑业继续保持良好发展势头。

金田塑业生产所需主要原材料为 PP（聚丙烯）颗粒，每年采购规模在 7 万吨左右，采购成本占总成本的 90%以上，采购对象均来自国内，为合作多年的老客户。金田塑业通过与上游客户签订长期的供货合同以此保证原材料供应稳定，由于采购规模大，金田塑业在原材料采购上具有一定的议价能力。2009-2012 年上半年金田塑业前五大供应商占总采购比例分别为 79%、69%、62%和 66%，集中度高。

生产方面，由于下游需求旺盛，金田塑业不断扩大自身的产能规模，2010 年 10 月，金田塑业年产 4 万吨生产线投产，至此，金田塑业共拥有 2 条先进的高速双向拉伸聚丙烯薄膜生产线，生产最大宽幅达 8.2 米，年产能达 7.2 万吨，另有一条年产 4.2 万吨生态型（易降解）薄膜生产线在建，预计 2013 年 8 月竣工投产，届时公司产能将达到 11.4 万吨。由于有新的产能项目投产，近几年金田塑业产量稳步增长，2009-2012 年上半年产量分别为 31820 万吨、39493 万吨、73375 万吨、28982 万吨，公司产能利用率一直处于较高水平。

销售方面，金田塑业地处江苏北部，距离全国最大的薄膜批发市场临沂市只有一个半小时车程，销售目标定位在离宿迁周边 600 公里，目前已合作的客户有 1000 多家，主要分布在北京、天津、河北、河南、山东等地。近几年金田塑业销量也呈稳步增长态势，2009-2012 年上半年销量分别为 29237 万吨、38289 万吨、70185 万吨、29036 万吨，产销率维持在 90%以上。结算方面，与下游客户的结算方式多采用现金结算方式，结算周期 30 天左右。金田塑业所属金田集团在国内 BOPP 塑料薄膜行业产能稳居第一，在市场中有重要影响力，因此金田塑业

与下游客户具有较强的议价能力，2009-2012年6月，前五大销售客户销售占比合计均未超过21%，客户集中度低。

（4）财务分析

①资产质量

金田塑业提供的2009年财务报表经宿迁市公兴会计师事务所有限公司审计，2010和2011年财务报表经宿迁天园联合会计师事务所审计，均出具了标准无保留的审计意见。金田塑业提供的2012年半年度财务数据未经审计。以下分析以2009~2011年财务数据为主。

2009~2011年，金田塑业资产总额年复合增长31.49%。截至2011年底资产总额为67202.30万元，从资产构成看，主要由流动资产（占比41.97%）、固定资产（占比57.08%）、无形资产及其他（占比0.95%），资产构成基本保持稳定。

2009~2011年，金田塑业流动资产复合增长39.95%，2011年底流动资产为28206.84万元，主要由货币资金（占比25.89%）、应收票据（占比7.25%）、应收账款（占比28.75%）、预付账款（占比5.99%）和存货（占比32.04%）构成。随着产销规模的扩大，经营性流动资产（货币资金、应收账款、应收票据、存货）均出现了较大增长。

2009~2011年，金田塑业固定资产合计复合增长27.09%，增长主要来自于第二条年产4万吨/年的薄膜生产线及配套设备、办公楼及车间等。

截至2012年6月底，金田塑业资产总额68672.34万元，较2011年底增长2.19%，变化不大。总体看，金田塑业资产构成符合其经营特点，资产以流动资产和固定资产为主，整体资产质量较好。

②负债及所有者权益

2009~2011年，金田塑业负债总额复合增长26.85%。截至2011年底负债总额为27531.57万元，负债构成中，流动负债占64.40%，非流动负债占35.60%。

2009~2011年，金田塑业流动负债复合增长29.28%，增长主要来自短期借款，随着金田塑业经营规模的逐步扩大，相应地资金需求不断增加，短期借款呈快速增长态势。截至2011年底，短期借款为13000万元，同比增长38.30%。金田塑业长期负债主要为长期借款，截至2011年底长期借款为8000万元。

截至2012年6月底，金田塑业负债总额30223.68万元，较2011年底增长9.78%，主要是流动负债中的短期借款进一步增加所致。

2009~2011年，金田塑业资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均有所波动，近三年平均值为43.85%、40.88%、20.89%，2011年底三项指标分别为40.97%、39.13%、16.78%；2012年6月底分别为44.01%、44.07%、12.11%。

总体看，金田塑业负债以有息债务为主，债务结构以短期债务为主，债务负担较高。

2009~2011年，金田塑业所有者权益复合增长35.03%，主要由于注册资本及未分配利润增加所致。2011年底，金田塑业所有者权益39670.73万元，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占37.81%、22.67%、6.34%、33.18%，所有者权益稳定性较好。截至2012年6月底，由于金田塑业进行利润分配，所有者权益较2011年底略有下降，为38448.66万元。

③盈利能力

2009-2011年，随着产销规模的扩大，金田塑业主营业务收入、营业利润快速增长，年均复合增长58.88%、69.80%，2011年实现主营业务收入、营业利润分别为90208.87万元、9809.64万元。

从主要盈利指标来看，2011年金田塑业主营业务利润率13.33%，基本保持稳定；总资本收益率和净资产收益率分别为14.34%、20.19%，同比均提高5.09个百分点。

2012年1~6月，金田塑业继续保持良好发展势头，分别实现营业收入和营业利润

45662.55 万元、5173.78 万元，为上年全年水平的 50.62%、52.74%，主营业务利润率提高至 16.31%。

总体看，金田塑业盈利保持稳定，盈利能力尚可。

④现金流量

2009~2011 年，受经营规模扩大影响，金田塑业经营活动现金流入和现金流出均出现较快增长，与营业收入和营业成本增长基本匹配，经营活动产生的现金流量金额大幅提高；收入实现质量正常，三年分别为 112.10%、122.37%、108.85%。投资活动主要体现为购建固定资产支付的现金，投资活动均表现为净流出；近三年金田塑业主要通过借款及增加注册资本进行筹资，2011 年对外筹资力度有所减弱，近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为 6839.56 万元、7700.00 万元、2281.79 万元。

2012 年 1~6 月，金田塑业经营活动继续呈现大幅净流入，为 9083.70 万元；投资活动呈现净流出，为-10032.60 万元；同期筹资活动产生的现金流量净额为 2058.07 万元。

⑤偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，金田塑业流动比率和速动比率均呈较大波动性，近三年两项指标均值为 139.89%、97.18%，2011 年底两项指标分别为 159.08%和 108.10%，2012 年 6 月底为 123.51%和 89.87%。2009~2011 年，经营现金流动负债比呈上升趋势，分别为 22.04%、21.61%和 57.14%，经营净现金流对流动负债的保护能力较好，总体保障能力尚可。

从长期偿债指标看，2009~2011 年，金田塑业 EBITDA 利息倍数呈逐年上升趋势，2011 年为 9.42 倍；同期全部债务/EBITDA 呈震荡下降趋势，2011 年为 1.88 倍。整体看，金田塑业长期偿债能力较好。

截至2012年6月底，金田塑业对外担保余额为6800万元，担保比率为17.68%，存在一定的或有负债风险。

表3 金田塑业对外担保情况表（单位：万元）

被担保企业名称	担保金额
宿迁市金海新型包装材料有限公司	3300
温州市金田塑业有限公司	3000
宿迁市金正贸易有限公司	500
合计	6800

资料来源：首义薄膜提供

截至2012年6月底，金田塑业共获得银行授信额度28300万元，已全部使用完毕。

根据公司贷款卡查询的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201210764826），截至 2012 年 10 月 17 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

（5）本期集合票据偿债能力分析

首义薄膜本期集合票据计划发行 15000 万元，全部用于补充营运资金。

本期集合票据发行额占 2012 年 6 月底金田塑业全部债务余额的 49.50%，本期集合票据的发行对金田塑业现有债务影响大。

以2012年6月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期集合票据发行后，金田塑业资产负债率和全部债务资本化比率将上升至54.05%和54.09%，债务负担进一步加重；考虑到本期集合票据部分将用于置换银行贷款，实际债务负担可能低于上述测试值。

2009~2011 年，金田塑业经营活动现金流入量对本期集合票据的保护倍数逐年上升，2011 年为 6.71 倍；经营性净现金流对本期集合票据的保护倍数分别为 0.16 倍、0.21 倍和 0.68 倍，金田塑业经营活动现金流入量对本期集合票据的保障能力较强；EBITDA 对本期集合票据的保护倍数分别为 0.41 倍、0.50 倍和 0.91 倍，EBITDA 对本期集合票据的覆盖程度一般。

联合资信评估有限公司关注到，两家发行人行业及区域集中度高，发行人发行额度较大，对现有债务结构影响大；同时本期集合票据参与企业数较少，风险的分散作用有限。

五、发行人相关性分析

1. 区域集中度

本期集合票据发行人均位于江苏省宿迁市，近年来宿迁市经济发展迅速，政府一系列政策措施为区域内中小企业发展提供了良好的外部环境。但同时，2家发行人的经营也将和宿迁市整体经济发展状况密切相关。

过于集中的区域分布不利于分散区域集中的经营风险。

2. 行业集中度

表4 发行主体所涉及细分行业分布

票据发行人	涉及细分行业
江苏首义薄膜有限公司	塑料薄膜制造业
宿迁市金田塑业有限公司	塑料薄膜制造业

资料来源：联合资信整理

从表4可以看出，本期集合票据的2家发行人均属于塑料薄膜制造行业，主营业务相关程度高，不利于分散行业集中风险。

3. 资金及业务往来

截至2012年6月底，本期集合票据的2家发行人之间不存在互保情况；同时，发行人之间业务往来较少，整体关联程度较低。

六、增信能力分析

1. 担保条款

中债增进公司就本期票据存续期限内发行人应偿付的2.6亿元本金和其相应票面利息提供不可撤销的连带责任保证。

在本期票据存续期内，如果发行人未按照本期票据募集说明书的要求将本期当期应付本息支付投资人，则中债增进公司在本期票据兑付日代发行人偿付本期票据当期应付利息。

保证期为自本期票据存续期本期票据兑付日起两年。票据持有人在保证期间内未要求中债增进公司承担信用增进函规定的责任，则

中债增进公司将免除相关责任。

本期票据的集合票据持有人依法将所持有的本期票据转让和出资给第三人的，中债增进公司将继续承担信用增进函规定的责任。

经联合资信评估有限公司评定，中债增进公司主体长期信用等级为AAA，该评级结论反映了中债增进公司的综合代偿能力极强。中债增进公司主体长期信用评级报告见附件。

2. 政府支持

本期集合票据为江苏省宿迁市通过区域集优模式发行的票据，其最大的特点是“政府资金支持、中介机构让利、工作流程集优”，宿迁市人民政府牵头组织，人民银行分支机构全程参与，共同联合各中介机构建立“统一认可的业务标准、统一行动的工作机制、统一执行的审批流程”。

宿迁市人民政府指定宿迁市金融工作办公室为本期集合票据发行工作的牵头单位，具体负责推进宿迁市区域集优债务融资的实施、宣传和统筹工作。宿迁市人民政府发起设立了中小企业直接债务融资发展基金（以下简称“发展基金”）。发展基金是由宿迁市人民政府以财政资金出资设立而形成的对发债企业通过区域集优实现债务融资提供保障的专项基金。

同时，宿迁市人民政府、人行宿迁市中支、中债增进公司、中国银行宿迁分行共同签订了基金监管协议，四方约定：

（1）发展基金由宿迁市人民政府出资设立，基金规模最高为1亿元。

（2）发展基金以专户形式在中国银行宿迁分行开立，由宿迁市政府、人行宿迁市中支、中债增进公司、中国银行宿迁分行四方共同监管。

（3）发展基金仅能用于因发行人违约时，中债增进公司履行信用增进责任而实际代偿的每期票据本金、实际代偿的票面利息，每期票据对应基金的可划付金额为该期票据发行金额的12.5%。基金的累计可划付金额随着基金对应

的区域集优直接债务融资工具累计发行金额的增加而相应增加。

整体看，本期集合票据采用区域集优模式发行，得到了地方政府的大力支持。

七、结论

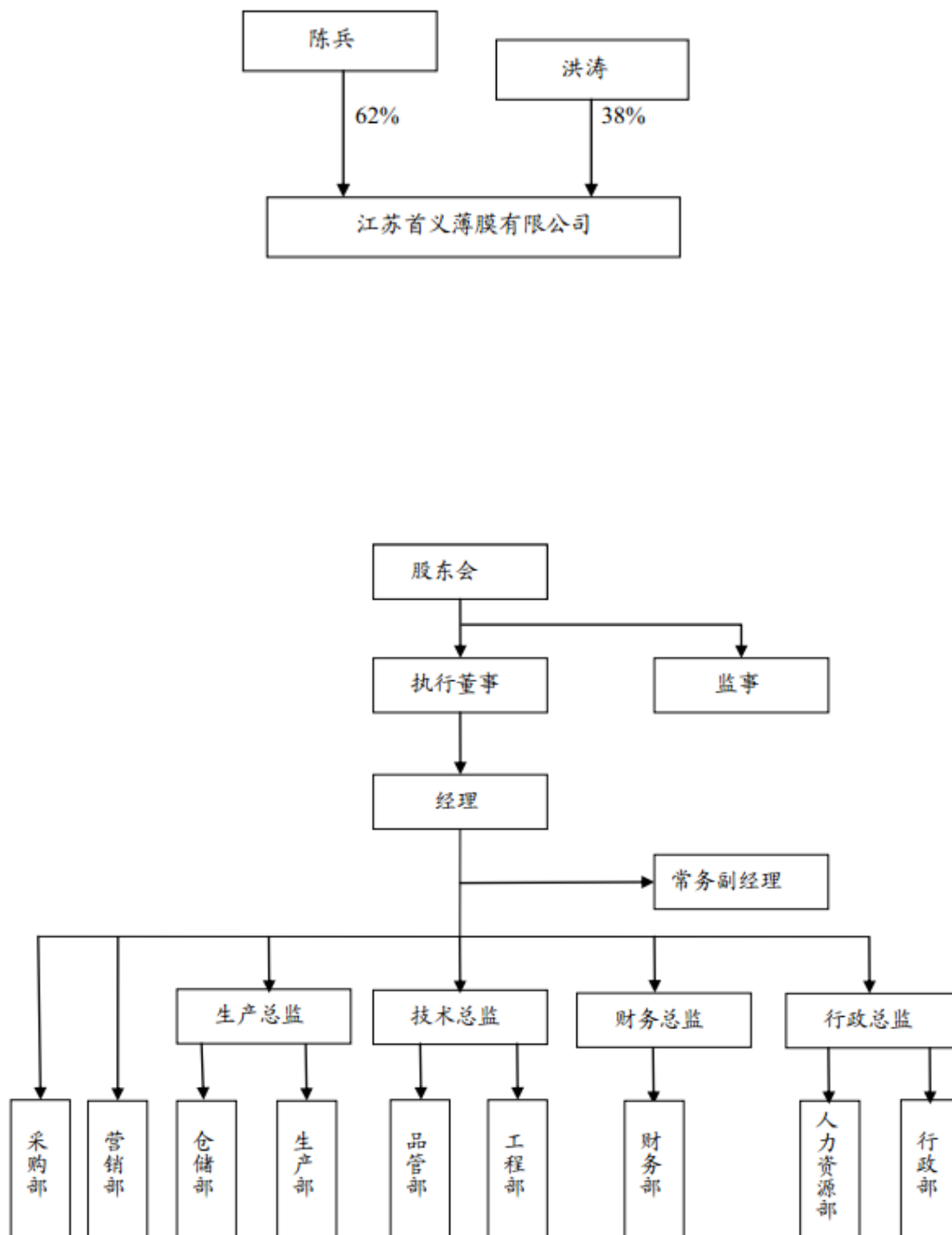
宿迁市经济稳定增长，宿迁市政府对区域内中小企业的发展给予了较大的政策支持力度。

本期集合票据参与发行主体为宿迁市中小企业，2家发行人发行额度较大，对现有债务影响较大；同时，联合资信也关注到本期集合票据参与企业家数较少，风险的分散作用有限。

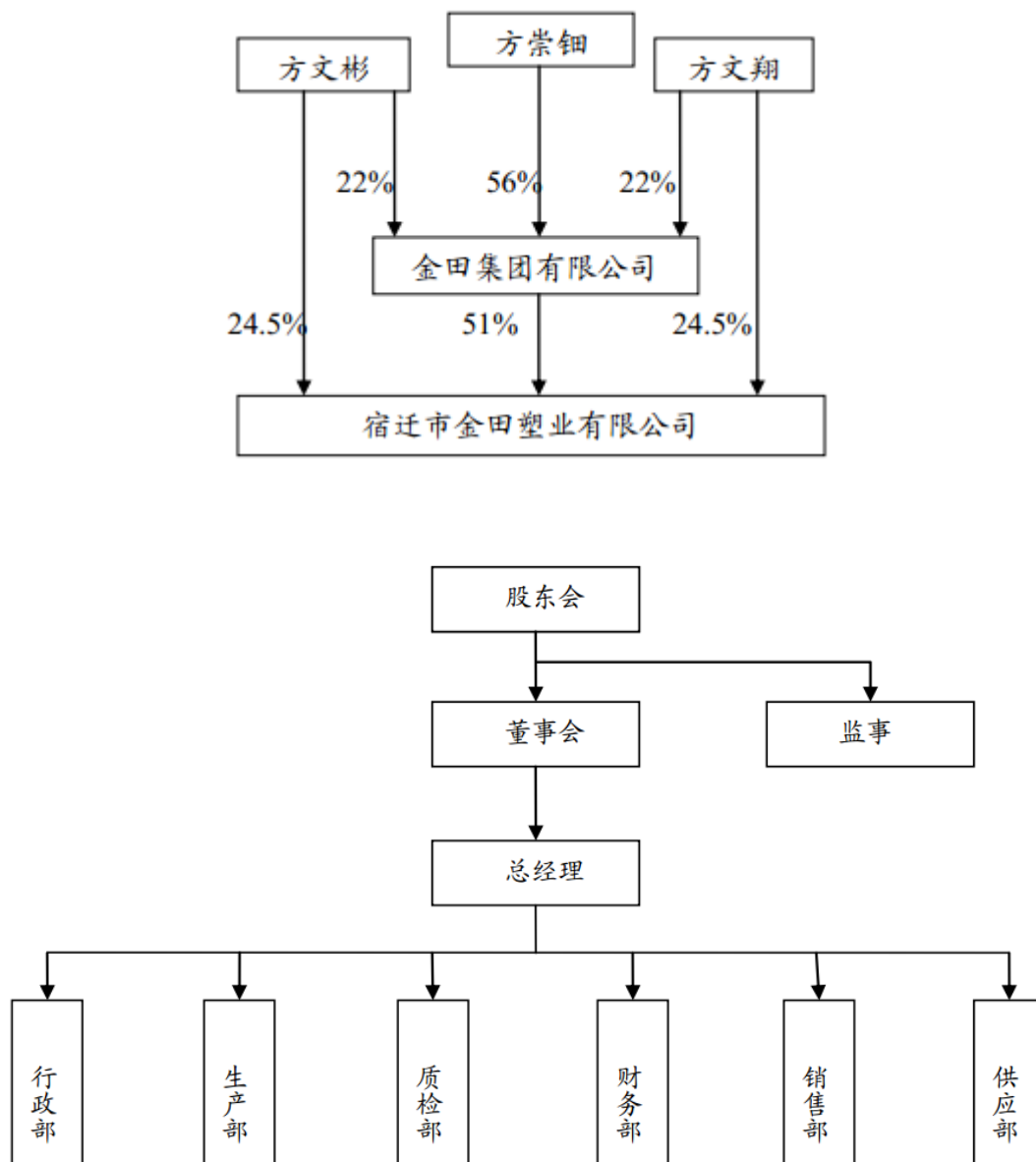
中债增进公司为本期集合票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债增进公司担保实力极强，有效提升了本期集合票据的信用水平。

综合看，本期集合票据不能按期还本付息的风险极低。

附件 1-1 首义薄膜股权结构和组织结构图



附件 1-2 金田塑业股权结构图和组织结构图



附件 2 集合票据发行人的主要财务数据

公司名称	项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
江苏首义薄膜有限公司	资产总额(万元)	20873.18	34277.44	53236.25	61561.21
	所有者权益(万元)	19937.00	21480.02	29416.51	33705.79
	长期债务(万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
	全部债务(万元)	0.00	12500.00	24566.67	28438.77
	营业收入(万元)	0.00	13835.47	35341.93	33292.08
	利润总额(万元)	-39.83	2057.37	6581.98	5719.04
	EBITDA(万元)	-39.83	2973.46	9868.44	--
	主营业务利润率(%)	0.00	21.28	23.94	20.13
	净资产收益率(%)	-0.20	7.18	16.78	--
	资产负债率(%)	4.49	37.33	44.74	45.25
	全部债务资本化比率(%)	0.00	36.79	45.51	45.76
	流动比率(%)	1886.17	108.29	106.90	101.26
	全部债务/EBITDA(倍)	--	4.20	2.49	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	--	5.67	7.39	--
宿迁市金田塑业有限公司	资产总额(万元)	38868.66	54382.97	67202.30	68672.34
	所有者权益(万元)	21758.65	27983.20	39670.73	38448.66
	长期债务(万元)	6500.00	10000.00	8000.00	5300.00
	全部债务(万元)	13500.00	23400.00	25500.00	30300.00
	主营业务收入(万元)	35734.90	43438.85	90208.87	45662.55
	利润总额(万元)	3688.98	4828.05	10009.74	5175.31
	EBITDA(万元)	6183.04	7485.31	13589.62	--
	主营业务利润率(%)	13.07	13.49	13.33	16.31
	净资产收益率(%)	13.20	15.10	20.19	--
	资产负债率(%)	44.02	48.54	40.97	44.01
	全部债务资本化比率(%)	38.29	45.54	39.13	44.07
	流动比率(%)	135.74	110.68	159.08	123.51
	全部债务/EBITDA(倍)	2.18	3.13	1.88	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	5.48	6.38	9.42	--

附件 3 中债增进主要财务数据

项 目	2012 年 1 季度	2011 年	2010 年	2009 年
资产总额(亿元)	93.45	92.04	111.37	60.77
负债总额(亿元)	25.74	26.04	48.07	0.53
所有者权益(亿元)	67.71	66.00	63.30	60.24
增信业务收入(亿元)	0.77	3.67	1.20	0.01
利润总额(亿元)	1.41	5.16	2.99	0.31
净利润(亿元)	1.06	4.01	2.23	0.23
平均净资产收益率(%)	1.59	6.21	3.61	-
平均资产收益率(%)	1.14	3.95	2.59	-
增信余额(亿元)	589.72	574.02	248.49	3.00
净资本覆盖率(%)	133.86	132.42	124.76	-

注：2012 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	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，违约风险较高
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

联合资信评估有限公司关于 江苏省宿迁市 2013 年度第一期区域集优中小企业集合票据 跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期集合票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中债信用增进投资股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含担保方、交易结构中涉及的其他有关各方的相关资料）。集合票据发行人或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中债信用增进投资股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注集合票据发行人、担保方和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，如发现集合票据发行人、担保方、交易结构中其他有关各方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中债信用增进投资股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送主管部门、交易机构等。

