

信用等级公告

联合[2012] 1001 号

联合资信评估有限公司通过对江苏省连云港市 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

江苏省连云港市 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
二零一二年十二月二十七日

评级业务专用章

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

江苏省连云港市 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：

本期集优票据信用等级：AAA

本期集优票据发行额度：2.7 亿元

本期集优票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：偿还银行贷款（和（或）补充营运资金、和（或）用于项目建设）

评级时间：2012 年 12 月 27 日

集优票据发行人及担保人

集优票据发行人

江苏东成生物科技集团有限公司
江苏中鹏新材料股份有限公司
连云港市天缘食品有限公司
连云港通裕天然气有限公司
连云港美步楼梯制造有限公司

集优票据担保人

中债信用增进投资股份有限公司

评级结果

AAA

分析师

李小建

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经济的发展。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。

江苏省连云港市 2013 年度第一期区域集优中小企业集合票据（以下简称“本期集优票据”）的 5 家发行人主营业务细分程度较高，发行人之间行业集中度较低；各家发行人之间无互保关系，发行人之间资金关联程度较低。同时，联合资信也关注到 5 家发行人发行额度较大，对现有债务影响较大。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）为本期集优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，有效提升了本期集优票据的信用水平。基于中债增进公司对本期集合票据的持续担保，联合资信对本期集合票据的展望为稳定。

综合分析，本期集优票据不能按期还本付息的风险极低。

优势

1. 连云港市经济稳定增长，中小企业发展迅猛。
2. 中债增进公司为本期集优票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升本期集优票据本息偿还的安全性。
3. 本期集优票据采用区域集优模式发行，得

到了政府的大力支持。

关注

1. 本期集优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，国内外经济形势动荡导致中小企业面临的经营风险逐步加大。
2. 5 家发行人发行额度较大，对现有债务影响较大。

集优票据发行人主要财务数据

江苏东成生物科技集团有限公司				
项 目	2009年	2010年	2011年	12年9月
资产总额(亿元)	3.49	5.46	8.31	8.57
所有者权益(亿元)	1.51	2.22	3.08	3.40
长期债务(亿元)	0.00	0.00	1.60	1.50
全部债务(亿元)	1.51	2.66	4.81	4.46
营业收入(亿元)	5.40	7.25	7.07	6.03
利润总额(亿元)	0.44	0.50	0.52	0.43
EBITDA(亿元)	0.57	0.79	0.76	--
经营性净现金流(亿元)	0.72	0.68	0.13	1.16
主营业务利润率(%)	10.58	7.95	7.43	9.06
净资产收益率(%)	21.69	16.91	12.79	--
资产负债率(%)	56.69	59.32	62.98	60.32
全部债务资本化比率(%)	49.98	54.52	61.01	56.77
流动比率(%)	102.88	103.61	114.72	112.09
全部债务/EBITDA(倍)	2.63	3.39	6.37	--

连云港市天缘食品有限公司				
项 目	2009年	2010年	2011年	12年9月
资产总额(亿元)	2.27	2.39	2.51	2.23
所有者权益(亿元)	1.05	1.11	1.24	1.28
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.94	0.93	0.65	0.59
营业收入(亿元)	1.51	1.79	2.46	1.30
利润总额(亿元)	0.02	0.06	0.14	0.04
EBITDA(亿元)	0.11	0.13	0.22	--
经营性净现金流(亿元)	-0.09	-0.27	0.49	0.31
主营业务利润率(%)	16.74	15.37	15.80	19.46
净资产收益率(%)	2.28	5.08	10.94	--
资产负债率(%)	53.73	53.74	50.57	42.45
全部债务资本化比率(%)	47.11	45.65	34.21	31.39
流动比率(%)	85.60	84.93	85.94	80.58
全部债务/EBITDA(倍)	8.62	7.10	2.88	--

连云港通裕天然气有限公司				
项 目	2009年	2010年	2011年	12年9月
资产总额(亿元)	0.73	0.85	1.89	2.21
所有者权益(亿元)	0.30	0.45	1.11	1.24
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.15	0.20	0.51	0.73
营业收入(亿元)	0.31	0.65	1.09	1.52
利润总额(亿元)	0.08	0.10	0.13	0.18
EBITDA(亿元)	0.10	0.12	0.17	--
经营性净现金流(亿元)	0.01	0.15	0.06	0.03
主营业务利润率(%)	35.63	24.22	19.77	16.87
净资产收益率(%)	19.43	16.96	9.12	--
资产负债率(%)	58.68	47.34	41.22	43.74

全部债务资本化比率(%)	33.18	30.86	31.50	36.81
流动比率(%)	97.38	74.43	55.90	53.91
全部债务/EBITDA(倍)	1.49	1.61	2.93	--

江苏中鹏新材料股份有限公司				
项 目	2009年	2010年	2011年	12年9月
资产总额(亿元)	0.86	1.50	2.22	3.17
所有者权益(亿元)	0.42	0.60	1.13	1.21
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.30	0.65	0.70	1.06
营业收入(亿元)	0.47	0.81	1.19	0.90
利润总额(亿元)	0.07	0.18	0.25	0.15
EBITDA(亿元)	0.10	0.24	0.35	--
经营性净现金流(亿元)	0.03	0.00	0.01	0.18
营业利润率(%)	30.23	32.18	35.01	34.74
净资产收益率(%)	13.00	25.18	18.57	--
资产负债率(%)	51.43	60.08	49.03	62.00
全部债务资本化比率(%)	41.75	52.13	38.05	46.78
流动比率(%)	112.92	96.14	118.38	111.12
全部债务/EBITDA(倍)	2.95	2.73	1.96	--

连云港美步楼梯制造有限公司				
项 目	2009年	2010年	2011年	12年9月
资产总额(亿元)	1.38	1.92	2.44	2.60
所有者权益(亿元)	0.87	1.05	1.30	1.44
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.20	0.20
全部债务(亿元)	0.28	0.33	0.63	0.75
营业收入(亿元)	1.57	1.79	2.05	1.77
利润总额(亿元)	0.20	0.22	0.23	0.18
EBITDA(亿元)	0.27	0.30	0.34	--
经营性净现金流(亿元)	0.29	0.29	0.32	0.28
营业利润率(%)	26.80	26.39	24.23	22.11
净资产收益率(%)	19.52	16.98	14.77	--
资产负债率(%)	42.92	45.39	46.76	44.46
全部债务资本化比率(%)	24.33	23.93	32.50	34.06
流动比率(%)	105.94	107.57	130.92	146.31
全部债务/EBITDA(倍)	1.04	1.10	1.81	--

注：本期集优票据发行人 2012 年三季度财务数据未经审计

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、评级人员与本期集优票据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，未因中债信用增进投资股份有限公司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、江苏省连云港市 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优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

江苏省连云港市 2013 年度第一期区域集优中小企业集合票据（以下简称“本期集优票据”）由江苏省连云港市人民政府金融工作办公室协调、江苏银行主承销，5 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。本期集优票据计划发行总金额为 2.7 亿元（各发行人申请发债额度见表 1），期限为 3 年，采取固定利率形式。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优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优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 集优票据发行人及发债额度

集优票据发行人		发债额度（万元）
1	江苏东成生物科技集团有限公司	10000
2	江苏中鹏新材料股份有限公司	4000
3	连云港市天缘食品有限公司	4000
4	连云港通裕天然气有限公司	4000
5	连云港美步楼梯制造有限公司	5000
合计		27000

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”）就本期集优票据存续期限内发行人应偿付的 2.7 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。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%。

根据国家统计局公布的数据，2012 年 1-9 月 GDP 实现 353480 亿元，同比增长 7.7%。2012 年 1-9 月份，固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比增长 20.5%，比 1-8 月份提高 0.3 个百分点，而其中中央项目投资同比增长 2.3%；地方项目投资同比增长 21.8%。1-9 月，全国房地产开发投资 51046 亿元，同比增长 15.4%，较 1-8 月回落 0.2 个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

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。

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1~9月，央行3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。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

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。

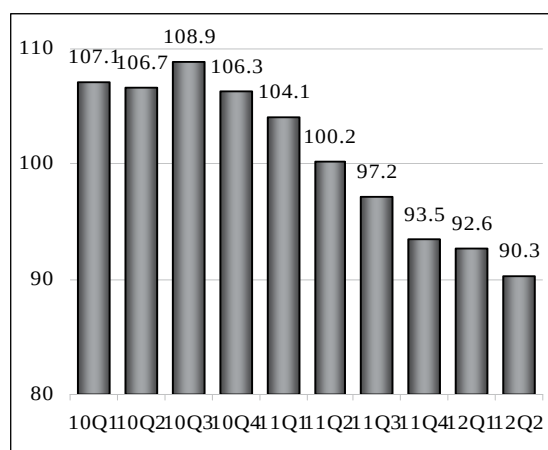
从外部发展环境看，自改革开放以来，中国国民经济整体保持了快速发展势头，良好的外部环境也推动了中小民营经济的快速发展。但值得注意的是，有别于大型企业，中小企业一般业务结构相对单一，难以实行多元化经营，经营风险相对集中，一定程度上加大了企业的

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。

3. 区域经济发展概况

连云港市是中国江苏省东北部的一个地级市，位于鲁中南丘陵与淮北平原的结合部，陇海铁路终点（亚欧大陆桥东方桥头堡），东濒黄海，与朝鲜、韩国、日本隔海相望；北与山东郯城、临沭、莒南、日照等县市接壤；西与徐州新沂市、宿迁市沭阳县毗邻；南与淮安市涟水、盐城市响水2县相连。

2011年连云港市实现地区生产总值1410.52亿元，按照可比价格计算，比上年增长13.0%。其中，第一产业增加值204.41亿元，增长4.0%；第二产业增加值653.98亿元，增长15.6%；第三产业增加值552.13亿元，增长13.4%，三次产业结构由2010年的15.3:45.7:39.0调整为14.5:46.4:39.1。人均GDP 48147元，增长10.8%。

2011年全市规模以上工业企业完成增加值534.75亿元，比上年增长19.4%，高于江苏省平均增速5.6个百分点；规模以上工业总产值2619.64亿元，增长43.7%，按轻重工业分，轻工业、重工业完成总产值745.98亿元和1873.66亿元，比上年分别增长26.9%和51.7%。

2011年连云港市财政总收入462.41亿元，比上年增长31.2%，一般预算收入180.08亿元，增长27.4%，其中税收收入完成124.14亿元，增长27.5%。

民营经济占连云港市GDP比重50%以上，2011年民营经济增加值709.51亿元，占全市GDP比重的50.3%，增长13.2%，对经济发展的贡献率为51.0%。民营经济税收96.63亿元，占全部税收的44.1%，增长17.6%。规模以上民营企业1011户，占规模以上工业的82.3%。

总体看，连云港市经济稳定增长，民营经济发展迅猛。

四、发行人基本情况及集优票据募集资金用途

1. 江苏东成生物科技集团有限公司

（1）企业概况

江苏东成生物科技集团有限公司（以下简称“东成科技”）成立于1995年7月，截至2012年9月底，东成科技注册资本4688万元。东成科技主要从事食用酒精的制造、销售。东成科技法定代表人为鲁建；注册地址：江苏省连云港市赣榆县海头镇海州湾生物科技园。

（2）产权状况

截至2012年9月底，东成科技注册资本4688万元，其中鲁杰持股90%，鲁建持股10%，鲁杰与鲁建为兄弟关系，东成科技实际控制人为鲁杰。

（3）经营分析

东成科技主要从事食用酒精的生产和销售。

2009~2011年，东成科技主营业务收入呈波动增长趋势，三年分别为54025.75万元、72469.24万元和70709.92万元，2011年较2010年有所下降主要是2011年东成科技产能20万吨/年的新厂建成投产，东成科技于当年整体搬迁所致。

从毛利率看，2009~2011年，东成科技主营业务毛利率分别为16.32%、12.03%和12.43%，呈波动下降趋势，主要是受原材料价格波动影响。

2012年1~9月，东成科技实现主营业务收入60278.24万元，实现主营业务毛利率13.51%。

①采购

东成科技生产用原材料主要为进口泰国木薯干，东成科技主要通过日照宏伟贸易有限公司对外进口；在采购价格及议价方面利用日照宏伟贸易有限公司进出口权大量签订木薯干采购合同，量大价低确保成本的最小化；在货款支付方面两家企业合作多年，支付方式灵活多

变，主要采用电汇、银行承兑汇票及国内信用证结算方式。

总体看，东成科技主要原材料通过贸易公司采购，上游供应稳定，通过贸易公司采购可以节省垫资成本，但价格稍高于直接购买价格。

②生产及销售

东成科技于 2011 年度整体搬迁完毕，新厂设计产能 20 万吨/年。2009~2011 年，东成科技酒精产量分别为 13.80 万吨、14.73 万吨和 13.40 万吨，2011 年较 2010 年有所下降主要是受搬迁影响。

从销售上看，2009~2011 年，东成科技酒精销量分别为 13.20 万吨、13.66 万吨和 12.70 万吨。

从销售价格上看，近年来东成科技产品销售价格呈上升趋势，食用酒精销售价格从 2009 年的 4000 元/吨上升至 2011 年的 5500 元/吨。

从销售客户上看，东成科技客户分散，且前 5 大客户销售金额占比呈下降趋势，2011 年前 5 大客户合计占销售总额的比重为 4.31%。

总体看，食用酒精是东成科技的主要产品，因酒精行业发展较为稳定，东成科技近年来发展稳健，产、供、销环节相对稳定，毛利率水平不高，但规模较大，企业整体发展相对稳定。

③发展规划

东成科技的酒精产业发展稳定，未来将考虑向酒精的下游拓展，发展酒精下游产品如醋酸乙酯等化工用品。

(4) 财务分析

公司提供的 2009~2011 年财务报表均经江苏中瑞华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2012 年三季度报表未经审计。

资产质量

2009~2011 年，东成科技资产总额年复合增长 54.33%，主要是业务规模扩大所致，2011 年底为 83111.01 万元，其中，流动资产占比为 45.46%，长期股权投资占比为 0.70%，固定资

产占比为 51.36%，无形资产及其他占比为 2.48%。

2009~2011 年，东成科技流动资产年均增长 47.55%，主要是业务规模扩大所致，2011 年底为 37786.09 万元，主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货构成，占比分别为 21.42%、10.59%、16.61%和 41.68%。

2009~2011 年，东成科技固定资产合计复合增长 64.75%，主要是 20 万吨新厂建设增加的固定资产和在建项目所致；2011 年底为 42686.62 万元，其中固定资产净额 33200.83 万元，在建工程 9485.78 万元。

截至 2012 年 9 月底，东成科技资产总额 85681.68 万元，较 2011 年底增长 3.09%，增长主要来自在建工程的增长。

总体看，东成科技资产中固定资产和在建工程占比高，流动资产中货币资金、应收款和存货占比较大，整体资产质量一般。

负债及所有者权益

2009~2011 年，东成科技负债总额复合增长 62.68%，主要是长短期借款和应付票据的增长，2011 年底为 52346.15 万元。从负债构成看，近三年流动负债占比呈波动下降趋势，主要是 2011 年公司增加长期借款 16000 万元，使得长期负债占比上升，2011 年底流动负债占比为 89.48%。截至 2012 年 9 月底，东成科技负债总额为 51687.09 万元，较 2011 年底下降 1.26%，主要是长短期借款减少所致。

2009~2011 年，东成科技流动负债复合增长 39.72%，主要来自短期借款和应付票据的增长。2011 年底东成科技流动负债主要由短期借款和应付票据构成，占比分别为 58.90%和 38.68%；长期负债为长期借款和长期应付款（股东鲁杰的周转借款）。

2009~2011 年，东成科技资产负债率和全部债务资本化比率呈上升趋势，2011 年底两项指标分别为 62.98%和 61.01%；2012 年 9 月底分别为 60.32%和 56.77%，东成科技负债以有息

债务为主，有息债务以短期债务为主，但债务结构有所改善。

2009~2011年，东成科技所有者权益复合增长42.68%，主要来源于资本公积和未分配利润的增长。公司资本公积增长主要是财政奖励资金、利润留成和拆迁补偿款（2011年）。2011年底，东成科技所有者权益30764.86万元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占15.24%、33.29%和51.47%，权益结构稳定性较弱。截至2012年9月底，随着未分配利润的增长，东成科技所有者权益较2011年底增长10.50%。

盈利能力

2009~2011年，东成科技主营业务收入复合增长14.40%，利润总额年均增长9.55%，2011年东成科技主营业务收入和利润总额分别为70709.93万元和5245.03万元。近三年盈利指标呈下降趋势，2011年营业利润率、净资产收益率和总资产收益率分别为7.43%、12.79%和4.99%，整体盈利能力一般。

2012年1~9月，东成科技实现主营业务收入和利润总额分别为60278.24万元和4306.31万元，分别为2011年全年的85.25%和82.10%，主营业务利润率上升至9.06%。

现金流量

2009~2011年，东成科技经营活动净现金流保持净流入，但呈下降趋势，2011年为1265.78万元；现金流入比有所下降，三年分别为115.01%、113.50%和109.48%。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；经营活动净现金流不能满足投资活动需求，东成科技对外融资规模扩大。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011年，东成科技流动比率和速动比率均呈上升趋势，2011年底两项指标分别为114.72%和66.91%，2012年9月底分别为112.09%和69.26%，东成科技流动资产中存货占比较高，同时考虑到东成科技债务以短期债务为主且债务规模大，东

成科技短期支付压力较大。2009~2011年，经营现金流负债比分别为42.89%、23.28%和3.84%，经营净现金流对流动负债的保护能力呈下降趋势，处于较低水平。

从长期偿债指标看，2009~2011年，全部债务/EBITDA呈逐年上升趋势，2011年为6.37倍。整体看，东成科技EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。

截至2012年9月底，东成科技无对外担保。

截至2012年9月底，东成科技共获得银行授信额度43800万元，尚未使用的额度为6500万元，东成科技具备间接融资渠道。

根据东成科技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-201210919491），截至2012年10月21日，东成科技无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

（5）募集资金用途

东成科技本期集优票据拟发行额度为10000万元，将用于置换银行贷款（5000万元）和补充生产运营资金（5000万元）。

（6）本期集优票据偿债能力分析

本期集优票据发行额占2012年9月底东成科技全部债务余额的22.40%，本期集优票据的发行对东成科技现有债务影响较大。

以2012年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期集优票据发行后，东成科技资产负债率和全部债务资本化比率将上升至64.47%和61.65%，东成科技债务负担进一步加重。考虑到部分募集资金用于置换银行贷款，相关指标可能低于上述模拟值。

2009~2011年，东成科技经营活动现金流入量对本期集优票据的保护倍数波动上升，2011年为8.19倍；经营性净现金流对本期集优票据的保护倍数分别为0.72倍、0.68倍和0.13倍，东成科技经营活动现金流入量对本期集优票据的保障能力较强；EBITDA对本期集优票据的保护倍数分别为0.57倍、0.79倍和0.76倍，EBITDA本期集优票据的覆盖程度一般。

2. 连云港市天缘食品有限公司

(1) 企业概况

连云港市天缘食品有限公司(以下简称“天缘食品”)成立于2001年,注册资本500万元。天缘食品经营范围:生猪屠宰、肉品加工、畜禽养殖、冷藏物流、国际贸易、连锁配送。天缘食品法定代表人殷旭升,注册地址:连云港市新浦区解放东路310号。

(2) 产权状况

截至2012年9月底,天缘食品注册资本500万元,其中殷旭升持股90.2%,王慧敏等23位自然人股东合计持股9.8%,天缘食品实际控制人为殷旭升。

天缘食品下属控股子公司6家,包括:连云港金海湾海洋发展有限公司、连云港市天缘商品配送服务有限公司、连云港天缘国际贸易有限公司、连云港金信网络科技有限公司、连云港市金发地农业开发有限公司和连云港博纳国际货运代理有限公司。

(3) 经营分析

天缘食品主营业务包括食品类、外贸类和仓储代理类三大类。食品类产品主要为猪肉制品、猪副产品等,为市政府菜篮子工程,产品除了在连云港市本地市场销售外,还远销南京、上海、杭州、盐城等省市;外贸类业务主要从事出口业务,主要经营品种包括家用电器、办公用品、酒店用品、服装、矿产资源、建筑材料、工程机械、农产品等;仓储代理类以冷链物流为主,同时承办国际货代以及自营和代理各类商品和技术的进出口业务,仓储储存品种有肉类、禽类、水产品、速冻蔬菜、乳制品等,范围涉及到苏、鲁、豫、皖地区。

2009~2011年,天缘食品主营业务收入分别为15083.01万元、17870.15万元和24560.89万元,年均增长27.61%。

天缘食品收入构成主要来食品类和外贸类板块,其中食品类收入占比呈上升趋势,2011年食品类和外贸类板块收入分别为15541.14万元和8258.09万元,占主营业务比重分别为

63.18%和33.62%;天缘食品仓储代理类收入占主营业务收入的比重在5%左右。

从毛利率上看,2009~2011年,天缘食品毛利率分比为17.05%、15.59%和15.95%,呈波动下降变化,主要是外贸类板块毛利率波动变化所致。

2012年1~9月,天缘食品主营业务收入12970.77万元,为2011年全年的52.81%,主要是食品类板块收入由于受行猪市场行情和饲料价格的影响出现下降所致;天缘食品实现毛利率为19.74%,较2011年上升3.79个百分点,主要是外贸类板块毛利率较2011年上升6.83个百分点所致。

采购

天缘食品的生猪养殖、屠宰加工规模符合全市农业主导产业发展规划,采取的公司+基地+农户的经营模式。天缘食品自己养殖只有1000头,基本上依靠经纪人从市场上收购,现款现货交易。2009~2012年9月天缘食品采购生猪金额分别为4249.28万元、3953.13万元、6080.66万元和4367.52万元。

贸易类产品是公司先按照国外公司的订单垫款采购,然后再出口销售,国外付款方式一般是信用证。

销售情况

屠宰加工业:天缘食品自营多家生鲜超市、批发及零售和多家超市生鲜专柜,定点配送(大专院校、厂矿及机关的食堂),供给超市的先供货再收款,回款时间一般1~2个月左右。

国际贸易:出口的业务,主要是在每年的第四季度与客户联系,取得订单,并收到信用证,出口的商品都是由客户指定的生产商的商品,或由天缘食品提供多家商品由客户选择,在与客户签订出口合同的同时,天缘食品与供货商也签订购进合同,按信用证约定的交货时间,预定船期,交由货代公司办理出口报关、报检手续。回款的形式主要是采用信用证贴现、押汇等收回货款90%,余款在信用证到期时,收到国外的款项还银行贴现、押汇本金及利息

时结清。

仓储物流业：按重量（吨位、面积、数量）*单位收费标准计征，当月开票结算，次月 15 日内回款。仓储类的主要客户有扬州富田食品有限公司、华商储备商品管理中心、连云港雅玛珂紫菜有限公司、小浅（上海）贸易有限公司、合肥迈涛贸易有限公司、连云港雨润食品有限公司等。

发展规划

天缘食品将在全力以赴抓好政府“肉菜粮放心工程”的基础上，坚持走以涉农产业为主导的发展思路，积极申报国家冷链物流重点产业项目，争取通过海关监管库、保税库资质认证，做好做大畜牧开发养殖、海洋产品研发、商品连锁配送、进出口贸易等几篇文章，通过不断延伸产业链，拓展业务范围，努力把企业打造成涵盖来料加工、半成品包装、冷冻冷藏、国际货代等各个领域，并衔接企业上下游供应链于一体的现代化企业集团。

从企业经营和发展的角度来看，天缘食品自成立以来生产经营一直较为稳定，发展阶段属于快速发展时期。但企业跨行业发展，对公司管理团队的业务要求提出一定的考验。

（4）财务分析

公司提供的 2009～2011 年财务报表均经连云港道勤会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2012 年三季度报表未经审计。

资产质量

2009～2011 年，天缘食品资产总额年复合增长 5.21%，2011 年底为 25122.18 元。从资产构成看，近三年流动资产占比分别为 45.99%、45.64%和 43.46%。

2009～2011 年，天缘食品流动资产年均增长 2.28%，2011 年底为 10919.12 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 18.64%、30.93%、12.99%、22.35%和 14.75%。2009～2011 年，

天缘食品固定资产合计年均增长 19.14%，2011 年底为 6675.22 万元，其中在建工程 194.41 万元；天缘食品无形资产年均增长-0.17%，2011 年底为 7527.84 万元。

截至 2012 年 9 月底，天缘食品资产总额 22269.33 万元，较 2011 年底下降 11.36%，流动资产中货币资金和存货占比有所下降。

总体看，天缘食品资产中固定资产和无形资产占比较高，流动资产中应收款占比较高，天缘食品整体资产质量一般。

负债及所有者权益

2009～2011 年，天缘食品负债总额复合增长 2.08%，2011 年底为 12705.51 万元。从负债构成看，天缘食品负债全部为流动负债。截至 2012 年 9 月底，天缘食品负债总额较 2011 年底下降 8.91%，主要是短期借款和应付账款下降所致。

2009～2011 年，天缘食品流动负债复合增长 2.08%，2011 年底为 12705.51 万元。2011 年底天缘食品流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成，占比分别为 50.82%、9.00%和 36.80%。2009～2011 年，天缘食品其他应付款年均增长 30.82%，2011 年底为 4676.21 万元，主要为与江苏金田集团有限公司、华商储备商品管理中心等的往来款、应付靖江双鱼食品有限公司、王慧敏等的借款以及应付连云港市地山建筑工程有限责任公司等的工程款。

2009～2011 年，天缘食品资产负债率和全部债务资本化比率呈下降趋势，2011 年底分别为 50.57%和 34.21%；2012 年 9 月底分别为 42.45%和 31.39%，天缘食品债务负担适宜。

2009～2011 年，天缘食品所有者权益年均增长 8.77%，主要来源于未分配利润的增长。2011 年底，天缘食品所有者权益 12395.29 万元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 4.03%、55.95%和 40.02%，权益结构稳定性有待提高。截至 2012 年 9 月底，天缘食品所有者

权益较 2011 年底增长 3.24%。

盈利能力

2009~2011 年，天缘食品主营业务收入复合增长 27.61%，利润总额年均增长 133.09%，2011 年分别为 24560.89 万元和 1355.59 万元。近三年盈利指标总体呈上升趋势（其中主营业务利润率呈波动下降趋势），2011 年主营业务利润率、净资产收益率和总资产收益率分别为 15.80%、10.94%和 7.18%，整体盈利能力一般。

2012 年 1~9 月，天缘食品实现主营业务收入和利润总额分别为 12970.77 万元和 399.77 万元，分别为 2011 年全年的 52.89%和 29.49%，主营业务利润率上升至 19.46%。

现金流量

2009~2011 年，天缘食品经营活动净现金流由净流出转为净流入；现金收入比呈上升趋势，三年分别为 73.40%、98.85%和 101.40%。投资活动主要体现为购建固定资产、在建工程支付的现金，投资规模一般，投资活动均表现为净流出；经营活动净现金流逐步满足投资活动需求，对外筹资依赖性下降。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，天缘食品流动比率和速动比率均波动上升，2011 年底两项指标分别为 85.94%和 73.26%，2012 年 9 月底为 80.58%和 73.06%，短期偿债能力弱。2009~2011 年，经营现金流动负债比分别为-7.67%、-20.62%和 38.87%，经营净现金流对流动负债的保护能力有所增强。

从长期偿债指标看，2009~2011 年，全部债务/EBITDA 呈波动下降趋势，2011 年为 2.88 倍。整体看，天缘食品 EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。

截至2012年9月底，天缘食品对外担保8500万元，担保比率为66.42%，主要是为江苏金田集团的银行综合授信担保，性质是互保，江苏金田集团为天缘食品提供9500万元的银行综合授信担保。总体看，天缘食品对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

截至2012年9月底，天缘食品共获得银行授信额度14900万元，未使用额度5900万元，间接融资渠道畅通。

根据天缘食品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-201210907178），截至2012年10月19日，天缘食品无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

（5）募集资金用途

天缘食品本期集优票据拟发行额度为4000万元，其中1000万元用于置换贷款，3000万元用于天缘农产品冷链物流配送中心项目建设。

（6）本期集优票据偿债能力分析

本期集优票据发行额占 2012 年 9 月底天缘食品全部债务余额的 68.22%，本期集优票据的发行对天缘食品现有债务具有较大影响。

以2012年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期集优票据发行后，天缘食品资产负债率和全部债务资本化比率将上升至51.21%和43.49%，天缘食品债务负担将有所上升，但仍处于合理范围。

2009~2011 年，天缘食品经营活动现金流入量对本期集优票据的保护倍数分别为 2.87 倍、4.68 倍和 6.68 倍，天缘食品经营活动现金流入量对本期集优票据的保障能力高；经营性净现金流对本期集优票据的保护倍数分别为 -0.23 倍、-0.66 倍和 1.23 倍，天缘食品经营活动现金净流量对本期集优票据的保障能力偏弱；EBITDA 对本期集优票据的保护倍数分别为 0.27 倍、0.33 倍和 0.56 倍，EBITDA 本期集优票据的覆盖程度较弱。

3. 连云港通裕天然气有限公司

（1）企业概况

连云港通裕天然气有限公司（以下简称“通裕天然气”）成立于 2006 年 6 月，截至 2012 年 9 月底，通裕天然气注册资本 1500 万元。通裕天然气主要从事天然气供应、天然气工程官网安装、施工。通裕天然气法定代表人为来陇平；注册地址：灌云县经济开发区富民路西。

（2）产权状况

截至 2012 年 9 月底，通裕天然气注册资本 1500 万元，其中来陇平持股 90%，刘美英持股 10%，来陇平与刘美英为夫妻关系，通裕天然气实际控制人为来陇平。

（3）经营分析

通裕天然气收入主要来源于天然气的销售以及天然气安装工程。

2009~2011 年，通裕天然气主营业务收入年均增长 86.87%，三年分别为 3120.13 万元、6509.67 万元和 10895.64 万元。

从收入构成上看，随着天然气在当地居民以及企业中更加广泛的应用，尤其是来自于大型企业的使用，天然气收入的占比逐渐升高，天然气安装工程的收入占比逐渐下降，2011 年天然气收入为 5622.15 万元，占主营业务收入比重为 51.60%。

从毛利率看，2009~2011 年，通裕天然气主营业务毛利率分别为 38.09%、26.24%和 20.67%，呈下降趋势，主要是一方面在县内天然气管道尚未建好之前主要采用槽罐车售气的模式，量相对较小，定价较为灵活，另一方面是由于通裕天然气为了扩大市场不断采取降价策略，因此导致其毛利率及净利率不断降低。

2012 年 1~9 月，通裕天然气实现主营业务收入 15210.11 万元，实现主营业务毛利率 17.28%，较 2011 年进一步下降 3.39 个百分点。

采购

通裕天然气本身不生产天然气，其气源来源于中石油的固定管网供气。目前建成的灌云天然气门站具备 120 万方 / 日的输送能力，燕尾港天然气门站具有 30 万立方 / 日的输送能力，CNG 加气站日加气 5 万立方。从中石油浦南分输站输送到灌云门站的天然气压力为 3.6MPa，进入站区后分三路：一路调压降压至 0.4 MPa，加臭后输送给灌云城区和灌云经济开发区；二路直接输送至燕尾港天然气门站，经该站调压降压至 0.4 MPa，加臭后输送给园区和燕尾新城的各类用户；三路经过 CNG 加气站

的压缩机加压至 18-20 MPa，加注给出租车、油气两用汽车、槽车等。

销售情况

通裕天然气的天然气销售客户主要分为工业用户、商业用户和居民用户，2009 年以商业用户为主，随着天然气在当地居民以及企业中更加广泛的应用，尤其是来自于大型企业的使用，工业用户和居民用户的销售增长较快，2011 年工业用户、商业用户和居民用户天然气销售量分别为 1204.74 万立方、210.83 万立方和 193.84 万立方。

从销售价格上看，居民用户安装的工程工料费、居民和公福用气及汽车加气价格执行县物价局的政府定价，即居民用气价格 2.90 元 / 立方，商业公福用气价格 4.0 元 / 立方，工业用气价格在政府指导价 4.0 元 / 立方的基础上双方自愿协商，通裕天然气对于工业用气根据用户的用气量实行阶梯式定价，最低工业用气供应价为 3.5 元 / 立方。

通裕天然气采用刷卡流量计的方式计量收费。用户用气前先行开立户头，同时向用气卡上交费充值，将所充金额输入燃气流量计后方可使用天然气。

总体看，通裕天然气的气源是中石油西气东输管线在当地的分支气口，销售即通过其在当地建设的天然气管网进行销售，具有较强的区域垄断性质。

发展规划

近期，通裕天然气重点是实施好临港产业区工业用气市场开发工作。以燕尾港天然气门站为中心辐射周边团港、陈家港、堆沟港等工业园区，开发天然气市场新领域（比如：以天然气替代乙炔切割气等），在工业用气上做大文章。灌云周边地区近期内没有天然气接口，通裕天然气发展规划的一个重要内容就是联合周边灌南、响水、滨海等县区与灌云县城天然气门站对接，合作双赢，这样在实现向周边县区输气的同时也可以增加一项新的利润源即管输费。总之，基于现实基础的优势，向周边地

区的稳健扩张将是通裕天然气未来各项工作的重中之重。

目前，通裕天然气在建项目主要有灌云县城及经济开发区外环主管网和灌云县城至燕尾港输气管线，计划投入资金 8000 万元，筹资比例为银行借款 40%，自筹 60%，截至 2012 年 9 月已经投入 6500 万元，项目进展顺利，预计 2013 年 3 月份完工。

总体看，通裕天然气在建项目建设符合其发展规划，未来投资规模适宜，融资压力不大。

（4）财务分析

公司提供的 2009~2011 年财务报表均经连云港市华衡联合会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2012 年三季度报表未经审计。

资产质量

2009~2011 年，通裕天然气资产总额年复合增长 60.66%，主要是随着城市管网建设的开展固定资产大幅增长所致，2011 年底为 18873.40 万元，其中，流动资产占比为 23.04%，长期股权投资占比为 0.53%，固定资产合计占比为 76.43%。

2009~2011 年，通裕天然气流动资产波动增长，年均增长 2.02%，2011 年底为 4339.06 万元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货构成，占比分别为 5.22%、65.16%、12.80%、10.97%和 5.86%。2009~2011 年，通裕天然气应收账款年均增长 13.53%，2011 年底为 2833.65 万元，主要为应收工程费，账龄均在一年以内。

2009~2011 年，通裕天然气固定资产合计复合增长 571.76%，主要是固定资产中城市管网大幅增长所致；2011 年底为 14424.33 万元，其中固定资产净额 12267.32 万元、工程物资 1508.46 万元、在建工程 648.54 万元。

截至 2012 年 9 月底，通裕天然气资产总额 22124.41 万元，较 2011 年底增长 17.23%，增长主要来自固定资产的增长。

总体看，通裕天然气资产中固定资产和在

建工程占比高，流动资产中应收款占比较高，整体资产质量一般。

负债及所有者权益

2009~2011 年，通裕天然气负债总额复合增长 34.65%，主要是短期借款的增长，2011 年底为 7780.45 万元。从负债构成看，通裕天然气负债均为流动负债。截至 2012 年 9 月底，通裕天然气负债总额为 9677.93 万元，较 2011 年底增长 24.39%，主要是短期借款增长所致。

2009~2011 年，通裕天然气流动负债复合增长 34.65%，主要来自短期借款的增长。2011 年底通裕天然气流动负债主要由短期借款和应付账款构成，占比分别为 65.55%和 31.39%。

2009~2011 年，通裕天然气资产负债率和全部债务资本化比率呈下降趋势，2011 年底两项指标分别为 41.22%和 31.50%；2012 年 9 月底分别为 43.74%和 36.81%，通裕天然气负债以有息债务为主，有息债务均为短期债务，债务结构有待改善。

2009~2011 年，通裕天然气所有者权益复合增长 91.62%，主要来源于资本公积和未分配利润的增长。2011 年底，通裕天然气所有者权益 11092.94 万元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 13.52%、61.30%和 25.18%，权益结构稳定性较好。截至 2012 年 9 月底，随着未分配利润的增长，通裕天然气所有者权益较 2011 年底增长 12.20%。

盈利能力

2009~2011 年，通裕天然气主营业务收入复合增长 86.87%，利润总额年均增长 31.30%，2011 年通裕天然气主营业务收入和利润总额分别为 10895.64 万元和 1349.00 万元。近三年盈利指标呈下降趋势，2011 年主营业务利润率、净资产收益率和总资产收益率分别为 19.77%、9.12%和 6.25%，整体盈利能力一般。

2012 年 1~9 月，通裕天然气实现主营业务收入和利润总额分别为 15210.12 万元和 1804.72 万元，分别为 2011 年全年的 139.60%和 133.78%，主营业务利润率下降至 16.87%。

现金流量

2009~2011 年, 通裕天然气经营活动净现金流保持净流入, 2011 年为 613.75 万元; 现金流入比有所波动, 三年分别为 77.14%、110.62% 和 87.82%。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; 经营活动净现金流不能满足投资活动需求, 通裕天然气对外融资规模扩大。

偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2009~2011 年, 通裕天然气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 55.90% 和 52.62%, 2012 年 9 月底分别为 53.91% 和 51.15%, 通裕天然气流动资产中应收款占比较高, 同时考虑到通裕天然气债务以短期债务为主且债务规模大, 通裕天然气短期支付压力较大。2009~2011 年, 经营现金流动负债比分别为 3.06%、38.00% 和 7.89%, 经营净现金流对流动负债的保护能力波动较大。

从长期偿债指标看, 2009~2011 年全部债务/EBITDA 呈逐年上升趋势, 2011 年为 2.93 倍。整体看, 通裕天然气 EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。

截至2012年9月底, 通裕天然气无对外担保。

截至2012年9月底, 通裕天然气共获得银行授信额度7150万元, 已全部使用, 通裕天然气间接融资渠道有待拓宽。

根据通裕天然气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-201210911617), 截至2012年10月19日, 通裕天然气无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

(5) 募集资金用途

通裕天然气本期集优票据拟发行额度为 4000 万元, 将用于置换银行贷款(3300 万元) 和项目资金(700 万元)。

(6) 本期集优票据偿债能力分析

本期集优票据发行额占 2012 年 9 月底通裕

天然气全部债务余额的 55.17%, 本期集优票据的发行对通裕天然气现有债务影响大。

以2012年9月底财务数据为基础, 不考虑其他因素, 本期集优票据发行后, 通裕天然气资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 52.36% 和 47.48%, 通裕天然气债务负担将加重。考虑到部分募集资金用于置换银行贷款, 相关指标可能低于上述模拟值。

2009~2011 年, 通裕天然气经营活动现金流入量对本期集优票据的保护倍数呈上升趋势, 2011 年为 2.39 倍; 经营性净现金流对本期集优票据的保护倍数分别为 0.03 倍、0.38 倍和 0.15 倍, 通裕天然气经营活动现金流入量对本期集优票据的保障能力尚可; EBITDA 对本期集优票据的保护倍数分别为 0.25 倍、0.31 倍和 0.44 倍, EBITDA 对本期集优票据的覆盖程度较低。

4. 江苏中鹏新材料股份有限公司

(1) 企业概况

江苏中鹏新材料股份有限公司(以下简称“中鹏新材料”)成立于 2006 年, 截至 2012 年 9 月底注册资本 5000 万元。中鹏新材料是连云港市专业生产半导体器件封装用环氧模塑料产品的民营企业。

中鹏新材料法定代表人: 封其立; 注册地址: 连云港市海州经济开发区振兴路 18 号。

(2) 产权状况

截至 2012 年 9 月底, 中鹏新材料注册资本 5000 万元, 其中封其立持股 24.48%, 张桂英持股 16.22%, 王博彦持股 11.16%, 江阴长江电子有限公司持股 8.00%, 南京宁昇创业投资有限公司持股 6.00%, 吴立建等其余 14 位股东合计持股 34.14%。中鹏新材料实际控制人为封其立、张桂英夫妇。

(3) 经营分析

中鹏新材料主要生产和销售多类多规格不同品质的环氧模半导体封装塑料产品。

近三年, 中鹏新材料营业收入分别为

4673.90 万元、8092.97 万元和 11947.48 万元，年均复合增长 59.88%，保持了较快的逐年增长态势。2012 年 1~9 月，中鹏新材料实现营业收入 9034.86 万元，占 2011 年全年的 75.62%。

从收入结构看，环氧塑模作为中鹏新材料的主要产品，近三年一期为中鹏新材料贡献超过 95% 的收入。其中，2011 年，中鹏新材料环氧塑模实现业务收入 11785.05 万元，占 98.64%。

从毛利率上看，2009~2011 年，中鹏新材料综合毛利率分别为 30.95%、32.68% 和 35.48%，毛利率水平高且呈上升趋势。

原材料采购

中鹏新材料主导产品的原材料主要是硅微粉和树脂（环氧树脂、酚醛树脂）等，其中原材料占生产成本 76.17%，辅助材料占生产成本的 2.1%。国内采购部分是生产厂家直接供应，进口材料是委托代理商。合同约定付款账期，通过现金、银行承兑汇票、信用证等方式支付货款。

原材料的主要供应商较为集中，与各供应商之间合作时间长，关系较好，原材料供应稳定。2011 年度五大供应商分别为山东圣泉化工股份有限公司、台湾长春树脂、连云港东海硅微粉有限责任公司、日本东西贸易、上海摩彩达实业有限公司等，上述材料在市场没有独家生产或市场垄断情况，市场供应量和价格相对较平稳，没有大的波动。

从采购量上看，随着业务规模的扩大，中鹏新材料主要原材料采购金额呈逐年大幅增长态势，2009~2011 年，树脂采购金额分别为 2092.53 万元、3512.22 万元和 3628.95 万元；硅微粉采购金额分别为 462.09 万元、785.73 万元和 1134.28 万元。2012 年 1~9 月，树脂和硅微粉采购金额分别为 3048.75 万元和 856.94 万元。

生产及销售

中鹏新材料拥有国内外一流的环氧模塑料生产设备及国际先进的检测仪器，生产的“SP

系列环氧模塑料”产品技术达国际同类产品先进水平，中鹏新材料被认定为“中国半导体创新产品”，拥有江苏省工程技术研究中心，承担了国家“2002 重大专项”并作为国内唯一的封装材料生产厂家在北京与项目验证单位江阴长电科技、南通通富微电签定了采购合同。另外，在产学研方面中鹏新材料与中科院化学研究所签订了长期技术合作协议。中鹏新材料拥有自主知识产权，其中拥有受理专利 7 项，授权专利 7 项；拥有注册商标 2 项，在申请注册商标 2 项；拥有备案技术标准 1 项，备案号为 Q/320706DAJ 01-2011。

中鹏新材料现有生产线四条，现有年生产能力为 8000 吨，新建中高档生产线二条，至 2013 年将新增生产能力 4000 吨，生产线投产后产能达到 12000 吨，公司 2009-2011 年生产量分别为 3016 吨、4305 吨和 5784 吨。

中鹏新材料的销售模式为直接销售到生产厂家，以现金或票据回收货款，回款周期一般为 3 个月。2011 年中鹏新材料前五大客户销售占比为 40.52%，其中，南通皋鑫科技开发有限公司销售占比 15.22%；江阴东晟电子有限公司销售占比 8.40%；深圳市平盛电子有限公司销售占比 5.73%；东莞市中之进出口有限公司销售占比 5.60%；滨海润润电子有限公司销售占比 5.58%。

发展规划

中鹏新材料在建“电子封装用环保型环氧模塑料产业化”项目，2011 年 11 月立项，计划 2013 年 4 月竣工投产。项目计划总投资 8000 万元，资金来源全部为自筹。项目到 2012 年 8 月底完成基建主体，10 月份进入设备安装，2013 年 1 月份进入调试，计划 2013 年 4 月份投入生产。项目投入生产后，正常年份的销售收入为 8000 万元，总成本费用为 6200 万元，利润总额 1800 万元，净利润为 1530 万元。

总体看，中鹏新材料产品较为单一，近年来生产经营较为稳定。

（4）财务分析

公司提供的 2009~2011 年财务报表均经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2012 年三季度报表未经审计。

资产质量

2009~2011 年，中鹏新材料资产总额年均复合增长 60.50%，2011 年底为 22202.21 万元，其中流动资产合计 12886.82 万元，占 58.04%，非流动资产占 41.96%。中鹏新材料资产结构以流动资产为主。

近三年，中鹏新材料流动资产规模呈上升趋势，年均复合增长 60.46%；2011 年为 12886.82 万元，主要由货币资金（占 6.60%）、应收票据（占 18.17%）、应收账款（占 50.37%）、预付款项（占 12.19%）和存货（占 11.87%）构成。非流动资产方面，随着固定资产和在建工程的增长，中鹏新材料非流动资产增长较快，近三年年均复合增长 60.56%，2011 年为 9315.39 万元；主要由固定资产（占 64.30%）、在建工程（占 22.85%）和无形资产（占 10.77%）构成。

截至 2012 年 9 月底，中鹏新材料资产总额合计 31728.88 万元，较 2011 年底增长 42.91%，主要是应收账款和其他应收款的增长；其中流动资产占 67.49%，非流动资产占 32.51%。

总体看，中鹏新材料资产规模逐年增加，资产结构以流动资产为主，且货币资金、应收账款、应收票据及存货等经营性资产科目占流动资产比重较大，中鹏新材料资产整体流动性适宜。

所有者权益及负债

2009~2011 年，中鹏新材料所有者权益年均复合增长 64.41%，主要来自实收资本、资本公积和未分配利润的增长，2011 年底为 11316.33 万元；其中实收资本占 44.18%，资本公积占 31.25%，盈余公积占 3.12%，未分配利润占 21.44%。截至 2012 年 9 月底，中鹏新材料所有者权益合计 12058.23 万元，较 2011 年

底增长 6.56%，主要来自未分配利润的增加。整体看，中鹏新材料实收资本和资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性较强。

2009~2011 年，中鹏新材料负债总额逐年增长，年均复合增长 56.71%，2011 年为 10885.98 万元，均为流动负债。中鹏新材料流动负债主要为短期借款（占 63.84%）、应付账款（占 22.32%）。

有息债务方面，近三年中鹏新材料全部债务年均复合增长 52.21%，2011 年为 6950.00 万元，均为短期债务。

近三年，中鹏新材料资产负债率和全部债务资本化比率波动下降；2011 年分别为 49.03% 和 38.05%；2012 年 9 月底，上述指标分别为 62.00% 和 46.78%，较 2011 年底大幅上升，主要是短期借款大幅上升所致。中鹏新材料整体债务负担适宜，但债务期限结构有待改善。

盈利能力

2009~2011 年，中鹏新材料营业收入年均复合增长 59.88%，2011 年为 11947.48 万元；同期，中鹏新材料利润总额逐年增长，2011 年为 2466.26 万元。中鹏新材料近三年盈利指标有所波动，营业利润率、净资产收益率和总资产收益率三年加权平均值分别为 33.21%、19.44% 和 10.88%，2011 年为 35.01%、18.57% 和 11.50%。整体盈利水平较高。

2012 年 1~9 月，中鹏新材料实现营业收入和利润总额分别为 9034.86 万元和 1461.06 万元，分别为 2011 年全年的 75.62% 和 59.24%。

现金流

2009~2011 年，中鹏新材料经营活动净现金流有所波动，三年分别为 284.19 万元、20.26 万元和 105.18 万元；三年现金收入比分别为 75.49%、83.58% 和 84.37%。投资活动主要为购建固定资产支付的现金，筹资活动主要为获得及偿还借款收到的现金。

2012 年前三季度，中鹏新材料经营活动现金净流入为 1815.30 万元，较 2011 年明显上升；同期，中鹏新材料投资活动支出规模有所下降，

筹资活动产生现金净流入 993.85 万元。

整体看，中鹏新材料经营活动现金净流入有所波动，但均表现为净流入，重大投资活动主要依靠外部融资解决资金需求，中鹏新材料对外部融资渠道具有一定依赖性。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，中鹏新材料流动比率和速动比率均呈波动上升趋势，2011 年底两项指标分别为 118.38%和 104.32%，2012 年 9 月底分别小幅下降至 111.12%和 100.18%，短期偿债指标较强。2009~2011 年，经营现金流动负债比分别为 6.41%、0.23%和 0.97%，经营净现金流对流动负债的保护能力低。

从长期偿债指标看，2009~2011 年，中鹏新材料全部债务/EBITDA 下降，三年加权平均值为 2.39 倍，2011 年为 1.96 倍。整体看，中鹏新材料 EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。

截至 2012 年 9 月底，中鹏新材料无对外担保。

截至 2012 年 9 月底，中鹏新材料共获得银行授信额度 16100 万元，尚未使用的额度为 4920 万元，具备间接融资渠道。

根据中鹏新材料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-201210964862），截至 2012 年 10 月 22 日，中鹏新材料无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

（5）募集资金用途

中鹏新材料本期集优票据拟发行额度为 4000 万元，将用于置换银行贷款。

（6）本期集优票据偿债能力分析

中鹏新材料本期集优票据计划发行 4000 万元，占 2012 年 9 月底中鹏新材料全部债务余额的 37.73%，本期集优票据的发行对中鹏新材料现有债务影响较大。

以 2012 年 9 月底财务数据为基础，不考虑

其他因素，本期集优票据发行后，中鹏新材料资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 66.25%和 54.77%，但仍处于合理水平。

2009~2011 年，中鹏新材料经营活动现金流入量对本期集优票据的保护倍数逐年上升，2011 年为 2.91 倍；近三年，中鹏新材料 EBITDA 对本期集优票据的保护倍数分别为 0.25 倍、0.59 倍和 0.89 倍，EBITDA 对本期集优票据的覆盖程度较低。

5. 连云港美步楼梯制造有限公司

（1）企业概况

连云港美步楼梯制造有限公司（以下简称“美步楼梯”）成立于 2004 年 9 月，截至 2012 年 9 月底注册资本 6600 万元。美步楼梯是专业从事制造各类高档家用、商用、工程楼梯的民营企业。

美步楼梯法定代表人：孙刚；注册地址：连云港海州开发区纬一路西首。

（2）产权状况

截至 2012 年 9 月底，美步楼梯注册资本 6600 万元，其中孙刚持股 64.5%，张雯持股 20%，上海盛宇股权投资管理有限公司（上海盛宇股权投资基金管理有限公司）持股 9%，孙强持股 3%，王芳持股 2%，张新凯持股 1.5%。美步楼梯实际控制人为孙刚（孙刚与张雯为夫妻关系，孙刚与孙强为兄弟关系）。

（3）经营分析

美步楼梯主要从事纯实木楼梯的生产和销售，美步楼梯定制家居及其配套定制家具拥有 5 大系列、16 种款型的 182 款产品。

近三年，美步楼梯营业收入分别为 15658.03 万元、17850.16 万元和 20534.01 万元，年均复合增长 14.52%，保持了平稳的逐年增长态势。2012 年 1~9 月，美步楼梯实现营业收入 17710.59 万元，占 2011 年全年的 86.25%。

从毛利率上看，2010 年和 2011 年，美步楼梯综合毛利率分别为 27.04%和 26.64%，毛利

率水平较高。2012 年 1~9 月美步楼梯综合毛利率为 24.61%，较 2011 年下降 2.03 个百分点。

原材料采购

美步楼梯设置采购部，负责生产过程所需中密度板、原材料及其它物料的采购工作。采购部制定了完备的采购制度，每年组织对供方进行评定，建立合格供方数据库。美步楼梯从数据库中选择供应商从小批量采购开始，经过多次小批量采购并检验、试用合格后，再开始大批量采购，并与合格的供应商建立长期合作关系。

2011 年美步楼梯前五大供应商分别为东周化学工业（昆山）有限公司（油漆涂料）、苏州冷拉型钢厂（钢材）、上海京轻木业有限公司（木材）、连云港崇鑫实业有限公司（包装）、上海明阳佳木国际贸易有限公司（木材），前五大供应商采购金额合计占比 63.58%。

生产及销售

美步楼梯现有 600 台套生产设备，其中引进了许多国外先进生产设备：如国内唯一一台德国高速三维多工位 HAMOERL 雕刻机，意大利 BIESOE 三维数控加工中心，GRECON 实木指接拼板生产线，台湾全自动 UV 滚涂生产线、意大利的全自动油漆生产线等，这些全球顶级技术设备的采用，实现了产品极其精良的制造加工工艺，确保产品品质完美精细。

产能及产量方面，该公司具有每天 150 套整梯的生产能力，目前每天生产 100~120 套。

美步楼梯生产的定制家居在国内市场主要实行经销商专卖店销售模式，经销商通过开设专卖店销售 MOBO 楼梯，这种模式占美步楼梯销售收入的 80%以上。

美步楼梯销售网络，已基本覆盖了全国一线、二线城市以及大多数的东部沿海三线和四线城市，逐步形成国内销售网络的合理布局。截至 2011 年底，美步楼梯已拥有经销商 302 家，拥有经销商“MOBO”定制家居专卖店销售网点 582 个。

发展规划

目前，美步楼梯在建项目为年产 40 万平方米实木门窗项目，总投资 5000 万元，截至 2012 年 9 月底已投资 3742.58 万元，未来还将投资 1257.42 万元，投资规模较为合理。

未来，美步楼梯将通过建立一流的营销网络体系和服务体系、科学的现代企业管理体系以及一流的产品体系和服务体系，提升企业实力。

总体看，美步楼梯生产纯实木楼梯具有稳定的原材料采购渠道，也具有发达的销售网络，产品产销稳定，盈利较强。

（4）财务分析

公司提供的 2009~2011 年财务报表均经江苏中瑞华会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2012 年三季度报表未经审计。

资产质量

2009~2011 年，美步楼梯资产总额年均复合增长 26.43%，2011 年底为 24385.99 万元，其中流动资产合计 12310.12 万元，占 50.48%，非流动资产占 49.52%。

近三年，美步楼梯流动资产规模呈上升趋势，年均复合增长 33.22%；2011 年为 12310.12 万元，主要由货币资金（占 29.32%）、应收账款（占 6.57%）、预付款项（占 13.04%）、其他应收款（占 12.67%）和存货（占 38.40%）构成。非流动资产方面，随着固定资产和在建工程的增长，美步楼梯非流动资产增长较快，近三年年均复合增长 20.49%，2011 年为 12075.87 万元；主要由固定资产（占 57.97%）、在建工程（占 28.07%）和无形资产（占 11.31%）构成。

截至 2012 年 9 月底，美步楼梯资产总额合计 25968.74 万元，较 2011 年底增长 6.49%，主要是货币资金和存货的增长；其中流动资产占 53.78%，非流动资产占 46.22%。

总体看，美步楼梯资产规模逐年增加，流动资产中货币资金、应收账款、应收票据及存货等经营性资产科目所占比重较大，美步楼梯

资产整体流动性适宜。

所有者权益及负债

2009~2011 年, 美步楼梯所有者权益年均复合增长 22.11%, 主要来自实收资本的增长, 2011 年底为 12982.89 万元; 其中实收资本占 50.84%, 资本公积占 4.67%, 盈余公积占 1.48%, 未分配利润占 43.02%。截至 2012 年 9 月底, 美步楼梯所有者权益合计 14423.47 万元, 较 2011 年底增长 11.10%, 主要来自未分配利润的增加。整体看, 美步楼梯实收资本和未分配利润占比较大, 所有者权益结构稳定性尚可。

2009~2011 年, 美步楼梯负债总额逐年增长, 年均复合增长 31.97%, 2011 年为 11403.10 万元, 主要为流动负债 (占 82.46%)。美步楼梯流动负债主要为短期借款 (占 45.20%)、应付账款 (占 18.93%) 和预收账款 (占 28.41%)。

有息债务方面, 近三年美步楼梯全部债务年均复合增长 49.40%, 主要是长期债务增长, 2011 年为 6250 万元, 其中短期债务占比 68.00%。

近三年, 美步楼梯资产负债率和全部债务资本化比率呈上升趋势; 2011 年分别为 46.76% 和 32.50%; 2012 年 9 月底, 上述指标分别为 44.46% 和 34.06%。美步楼梯整体债务负担适宜, 债务期限结构趋于合理。

盈利能力

2009~2011 年, 美步楼梯营业收入年均复合增长 14.52%, 2011 年为 20534.01 万元; 同期, 美步楼梯利润总额稳步增长, 2011 年为 2283.90 万元。美步楼梯近三年盈利指标有所下降, 营业利润率、净资产收益率和总资本收益率三年加权平均值分别为 25.39%、16.38% 和 13.58%, 2011 年为 24.23%、14.77% 和 11.29%。整体盈利水平较高。

2012 年 1~9 月, 美步楼梯实现营业收入和利润总额分别为 17710.59 万元和 1795.07 万元, 分别为 2011 年全年的 86.25% 和 78.60%。

现金流

2009~2011 年, 美步楼梯经营活动净现金

流逐年增长, 三年分别为 2859.62 万元、2928.31 万元和 3158.96 万元; 三年现金收入比分别为 117.00%、122.60% 和 117.28%。投资活动主要为购建固定资产支付的现金, 筹资活动主要为获得及偿还借款收到的现金和吸收权益性投资收到的现金 (2011 年)。

2012 年前三季度, 美步楼梯经营活动现金净流入为 2821.21 万元; 同期, 美步楼梯投资活动支出规模有所下降, 筹资活动产生现金净流出 1443.33 万元。

整体看, 美步楼梯经营活动获现能力较强, 投资规模较为合理, 美步楼梯外部融资压力不大。

偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2009~2011 年, 美步楼梯流动比率和速动比率均呈上升趋势, 2011 年底两项指标分别为 130.92% 和 80.64%, 2012 年 9 月底分别上升至 146.31% 和 91.42%, 短期偿债指标较强。2009~2011 年, 经营现金流动负债比分别为 43.67%、33.59% 和 33.59%, 经营净现金流对流动负债具备一定保障能力。

从长期偿债指标看, 2009~2011 年, 美步楼梯全部债务/EBITDA 上升, 三年加权平均值为 1.44 倍, 2011 年为 1.81 倍。整体看, 美步楼梯 EBITDA 对全部债务的覆盖程度高。

截至 2012 年 9 月底, 美步楼梯无对外担保。

截至 2012 年 9 月底, 美步楼梯共获得银行授信额度 9450 万元, 尚未使用的额度为 2000 万元, 具备间接融资渠道。

根据美步楼梯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-201210896409), 截至 2012 年 10 月 19 日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

(5) 募集资金用途

美步楼梯本期集优票据拟发行额度为 5000 万元, 将用于置换银行贷款。

(6) 本期集优票据偿债能力分析

美步楼梯本期集优票据计划发行 5000 万元, 占 2012 年 9 月底美步楼梯全部债务余额的

67.11%，本期集优票据的发行对美步楼梯现有债务影响大。

以 2012 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期集优票据发行后，美步楼梯资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 53.43% 和 46.33%，但仍处于适宜水平。

2009~2011 年，美步楼梯经营活动现金流入量对本期集优票据的保护倍数逐年上升，2011 年为 4.83 倍；近三年，美步楼梯 EBITDA 对本期集优票据的保护倍数分别为 0.54 倍、0.60 倍和 0.69 倍，EBITDA 本期集优票据的覆盖程度较低。

五、发行人相关性分析

1. 区域集中度

本期集优票据发行人均位于浙江省连云港市，近年来连云港市经济发展迅速，中小企业发展迅猛。但同时，5 家发行人的经营也与连云港市整体经济发展状况密切相关。

过于集中的区域分布，不利于分散区域经营风险。

2. 行业集中度

表 2 发行主体所涉及细分行业分布

票据发行人	涉及细分行业
江苏东成生物科技集团有限公司	酒精
江苏中鹏新材料股份有限公司	环氧模塑料
连云港市天缘食品有限公司	食品\贸易
连云港通裕天然气有限公司	天然气供应
连云港美步楼梯制造有限公司	家具制造行业

资料来源：联合资信整理

从行业集中度看，5 家发行人主营业务关联程度低，一定程度降低行业集中风险；同时本期集优票据参与企业家数较多，一定程度分散了风险。

3. 资金及业务往来

本期集优票据的 5 家发行人的核心经营业

务细分程度较高，行业关联度低，发行人之间业务往来较少，关联程度较低。

资金往来方面，截至 2012 年 9 月底，各家发行人之间无互保关系。

总体看，本期集优票据的 5 家发行人主营业务细分程度较高，发行人之间业务往来较少，关联程度较低，有利于分散行业风险；各家发行人之间无互保关系，发行人之间资金关联程度较低。

六、增信能力分析

1. 担保方概况

中债增进公司成立于 2009 年 9 月，由中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)联合 5 家银行间市场成员单位共同发起设立。中债增进公司注册资本 60 亿元，均为货币出资，股东及持股情况见表 3。中债增进公司是国内首家专业债券信用增进机构，业务接受中国人民银行监管。

表 3 中债增进公司股东及持股情况表

序号	股 东	出资金额 (亿元)	持股比例 (%)
1	中国石油天然气集团公司	9.90	16.50
2	英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50
3	中国中化股份有限公司	9.90	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
5	首钢总公司	9.90	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
合 计		60.00	100.00

资料来源：中债增进公司提供

中债增进公司经营范围包括：企业信用增进服务；信用增进的评审、培训、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资；资产受托管理；投资策划、投资咨询；经济信息咨询；人员技术培训；会议服务。

中债增进公司内设业务营运部、投资部、风险管理部、综合部、计划财务部、法律合规

部六个部门。目前中债增进公司共有员工 106 人，其中拥有硕士及以上学历的员工比重约 87%。

截至 2011 年末，中债增进公司资产总额 92.04 亿元，负债总额 26.04 亿元，所有者权益 66.00 亿元。2011 年，中债增进公司实现各项营业收入 6.60 亿元，净利润 4.01 亿元。

截至 2012 年 1 季度末，中债增进公司资产总额 93.45 亿元，负债总额 25.74 亿元，所有者权益 67.71 亿元。2012 年 1 季度，中债增进公司实现营业收入 2.02 亿元，净利润 1.06 亿元。

2. 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 2.7 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。票据持有人在本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。

本期票据的集优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。

3. 政府支持

本期集优票据为江苏省连云港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”，连云港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”。

连云港市人民政府设立了资金规模为 5000 万元的中小企业直接债务融资发展基金（以下简称“发展基金”）。发展基金将由连云港市人民政府、人民银行连云港市中心支行、中债信用增进投资股份有限公司与江苏银行股份有限公司连云港分行共同监管。

同时，连云港市人民政府、人行连云港市中支、中债信用增进投资股份有限公司、江苏银行股份有限公司连云港分行共同签订了基金监管协议，四方约定：

（1）发展基金由连云港市人民政府出资设立，基金规模最高为 5000 万元。目前，5000 万元的发展基金已全部到位。

（2）发展基金以专户形式在江苏银行设立，并由连云港市人民政府金融办、人民银行连云港支行、中债信用增进投资股份有限公司、江苏银行四方共同监管。

（3）发展基金仅能用于因发行人违约时，中债信用增进投资股份有限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。

（4）基金的可划付金额，①每期票据对应基金的可划付金额视该期票据有无中债增进公司接受的反担保机构而定。在有中债增进公司接受的反担保机构的情况下，每期票据对应基金的可划付金额为该期票据发行金额的 5%；在没有中债增进公司接受的反担保机构的情况下，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%。②基金的累计可划付金额是指每期票据可划付基金金额之和，中债增进公司应受偿金额大于累计可划付金额的，基金仅以累计可划付金额为限向中债增进公司进行划付；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。

本期集优票据采用区域集优模式发行，得到了政府的大力支持。

七、结论

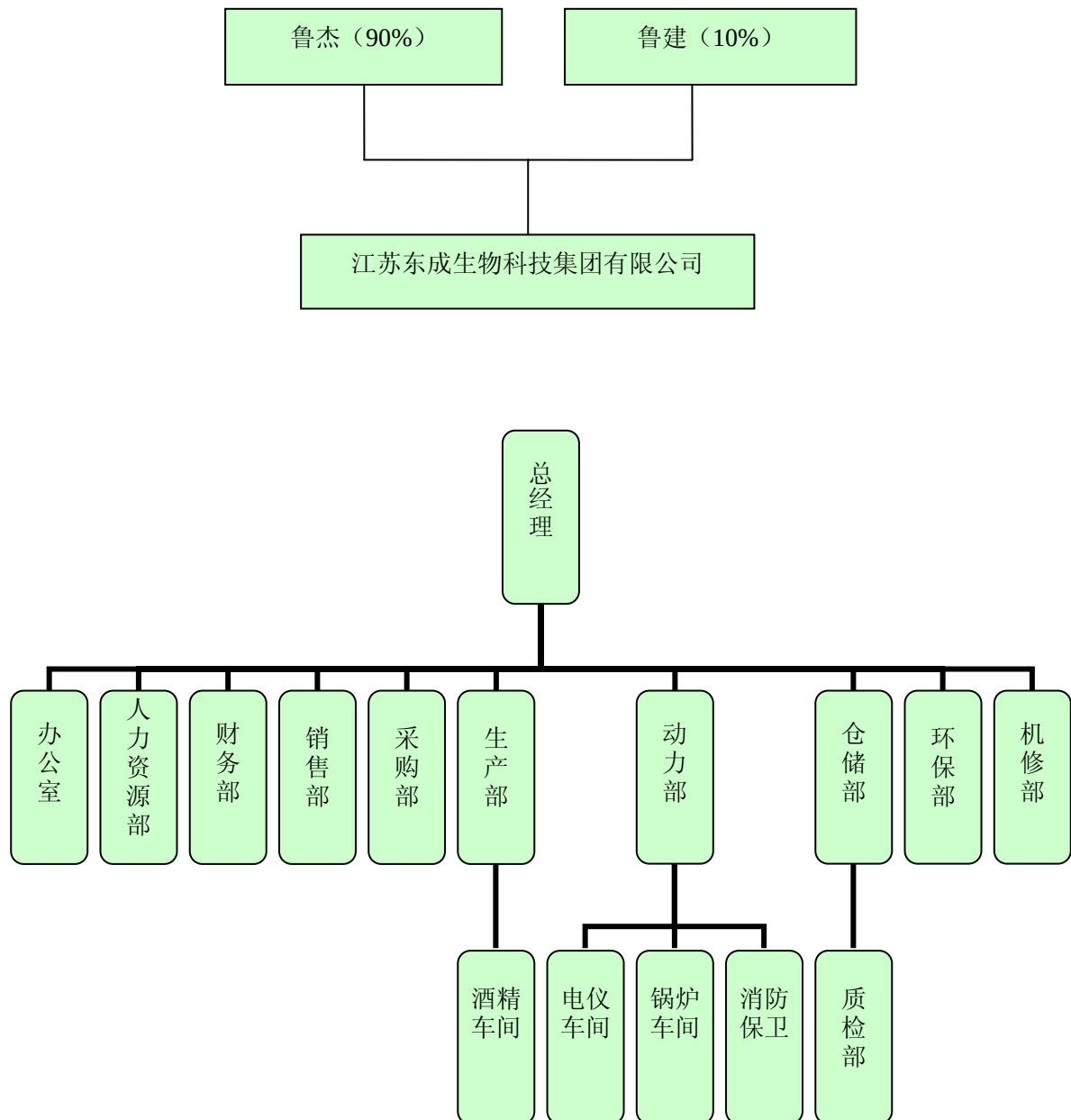
连云港市经济稳定增长，中小企业发展迅猛。

本期集优票据的 5 家发行人主营业务细分程度较高，发行人之间业务往来较少，关联程度较低，有利于分散行业风险；各家发行人之间无互保关系，发行人之间资金关联程度较低。但联合资信也关注到 5 家发行人发行额度较大，对现有债务影响较大。

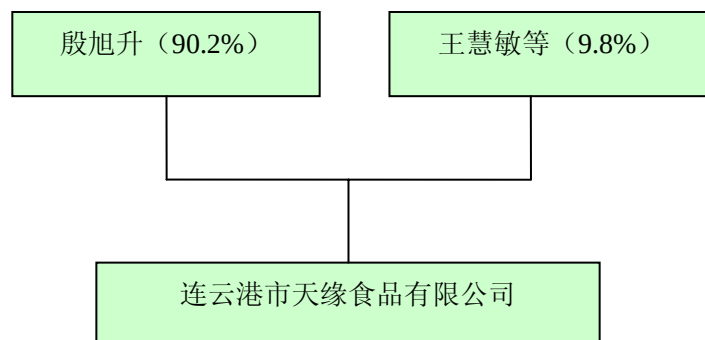
中债增进公司为本期集优票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债增进公司担保实力极强，有效提升了本期集优票据的信用水平。

综合看，本期集优票据不能按期还本付息的风险极低。

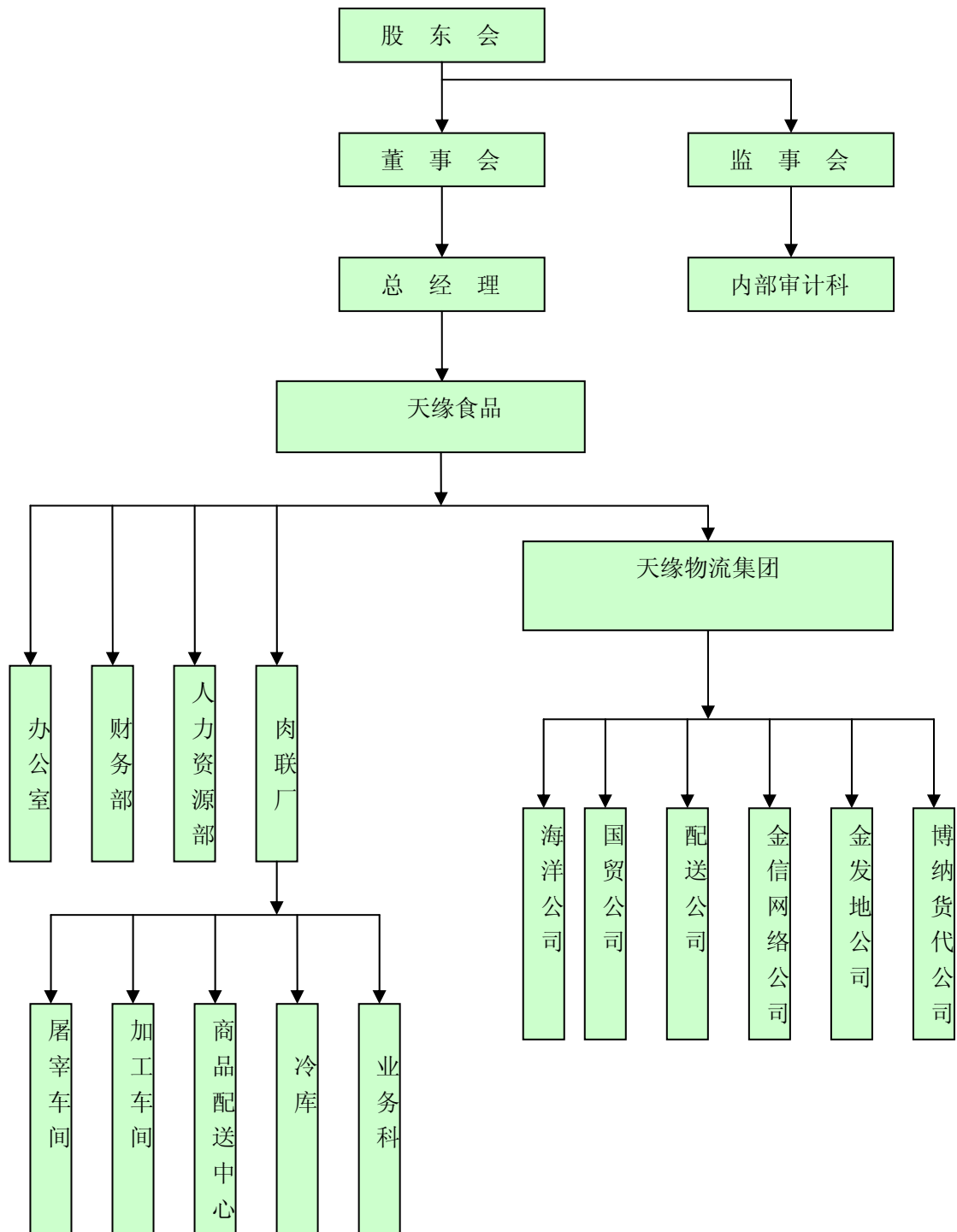
附件 1-1 东成科技股权结构图和组织结构图



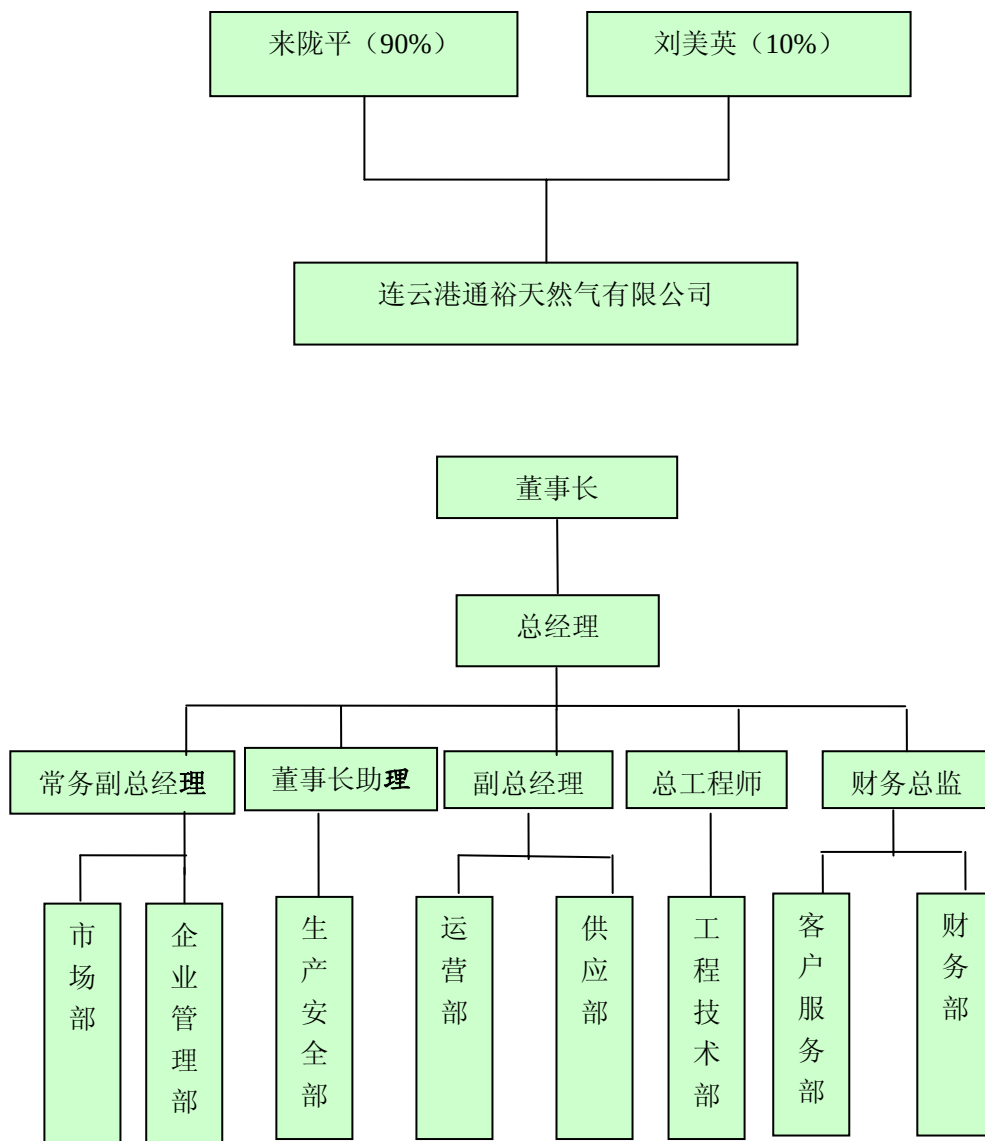
附件 1-2-1 天缘食品股权结构图



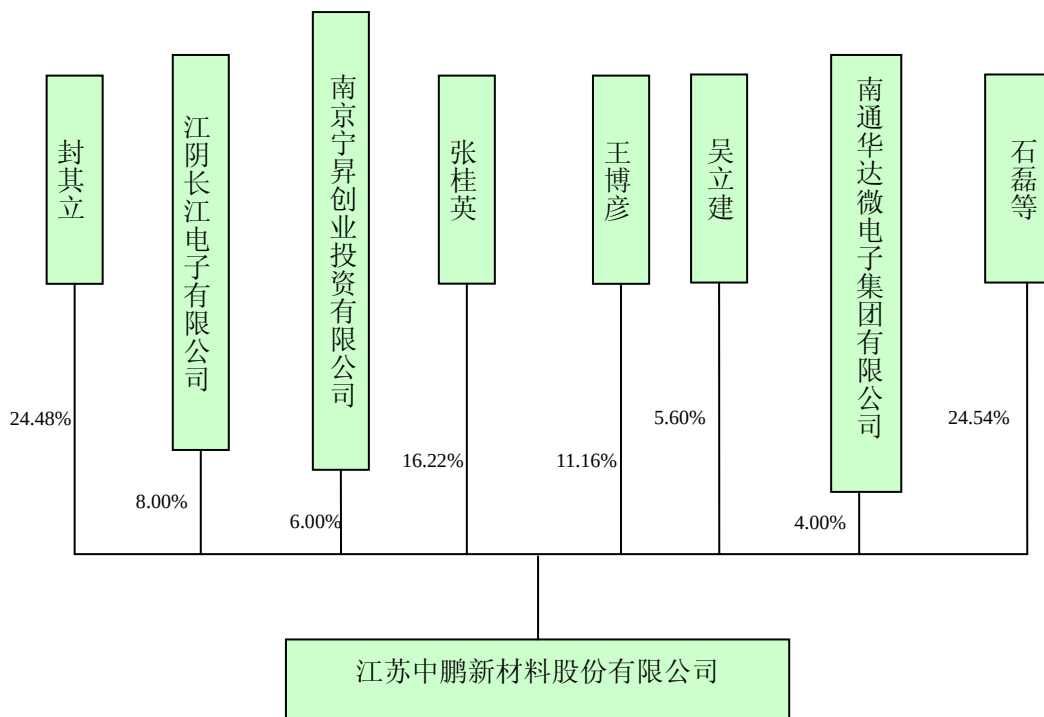
附件 1-2-2 天缘食品组织结构图



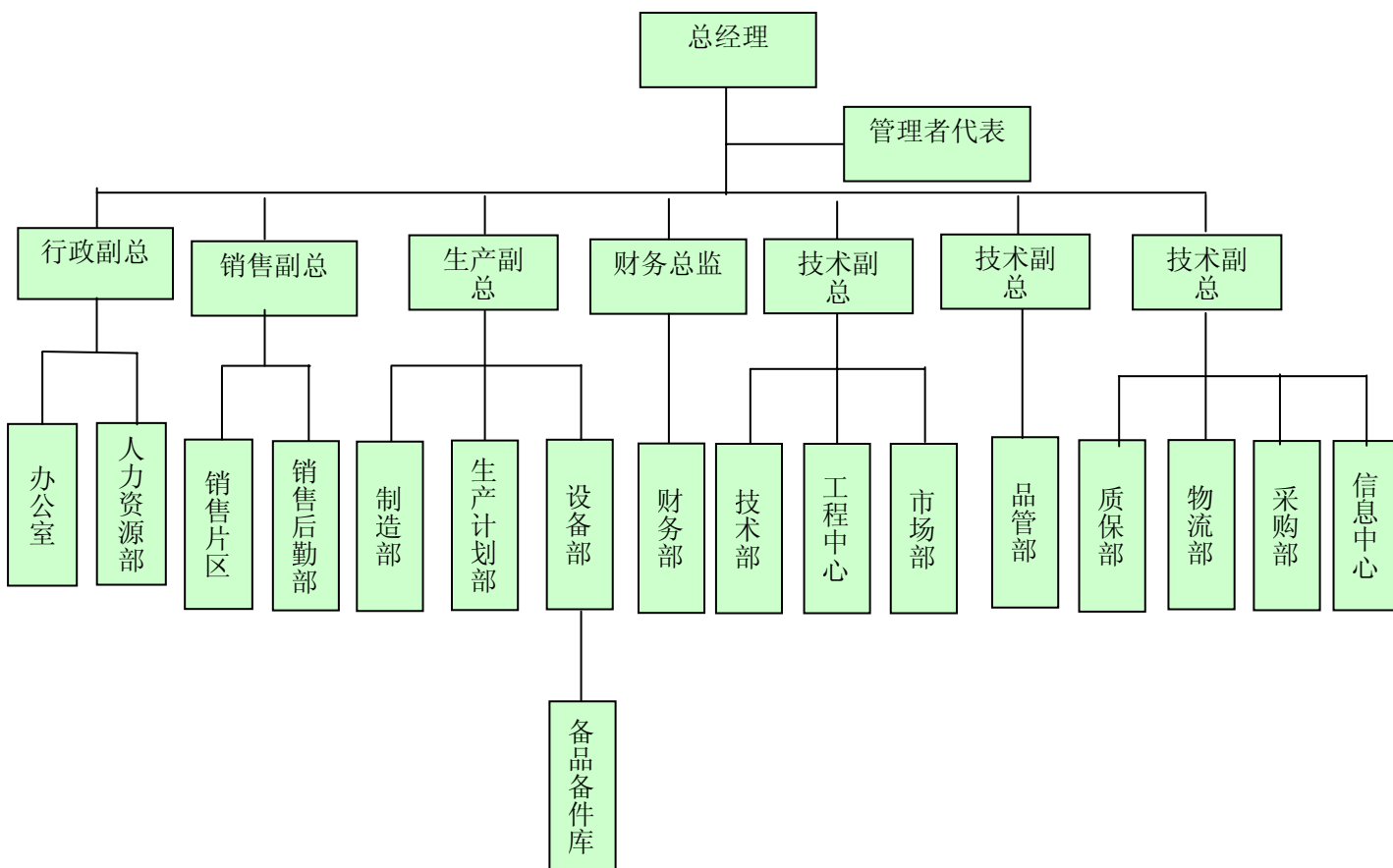
附件 1-3 通裕天然气股权结构图和组织结构图



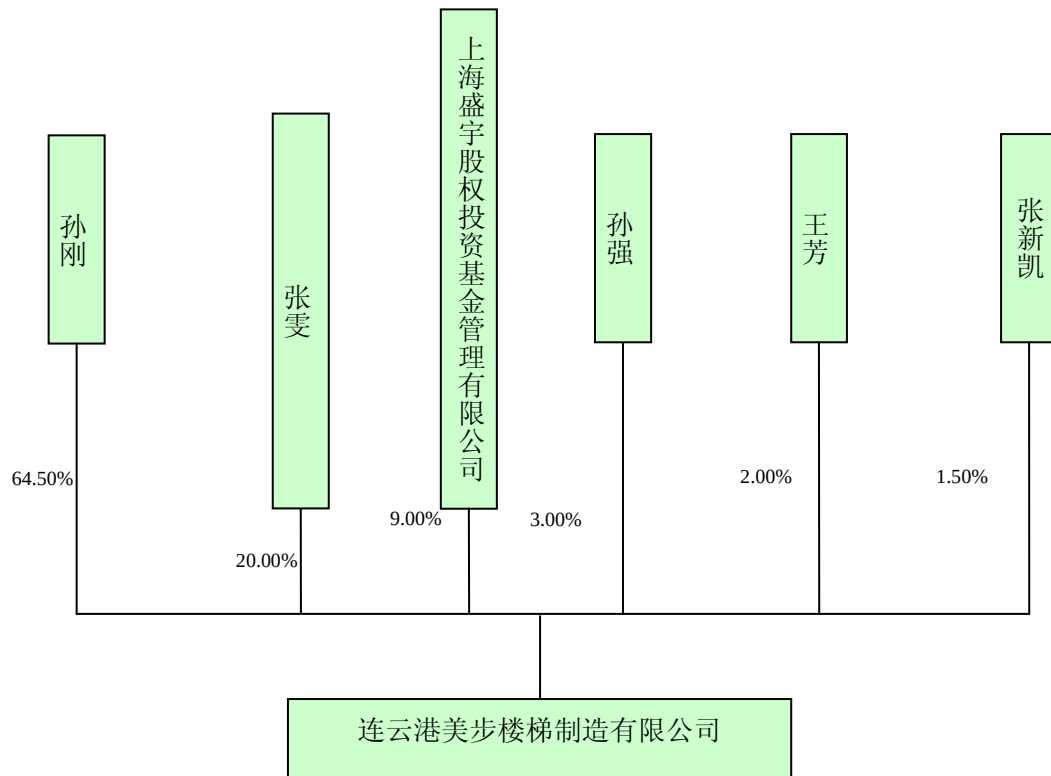
附件 1-4-1 中鹏新材料股权结构图



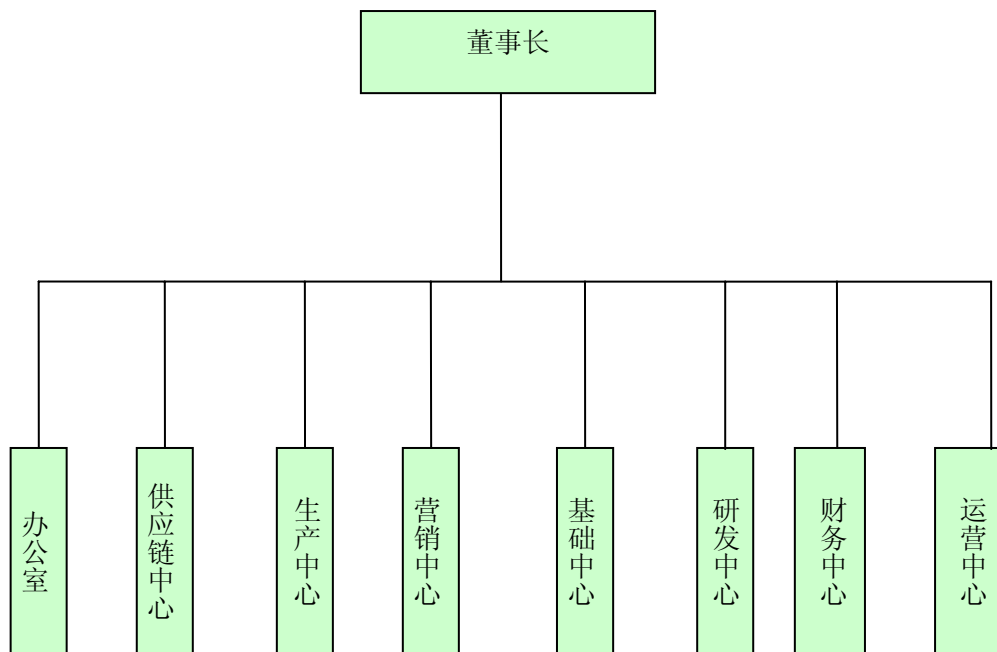
附件 1-4-2 中鹏新材料组织结构图



附件 1-5-1 美步楼梯股权结构图



附件 1-5-2 美步楼梯组织结构图



附件 2 发行人主要财务数据

公司名称	项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
江苏东成生物科技集团有限公司	资产总额(亿元)	3.49	5.46	8.31	8.57
	所有者权益(亿元)	1.51	2.22	3.08	3.40
	长期债务(亿元)	0.00	0.00	1.60	1.50
	全部债务(亿元)	1.51	2.66	4.81	4.46
	营业收入(亿元)	5.40	7.25	7.07	6.03
	利润总额(亿元)	0.44	0.50	0.52	0.43
	EBITDA(亿元)	0.57	0.79	0.76	--
	经营性净现金流(亿元)	0.72	0.68	0.13	1.16
	主营业务利润率(%)	10.58	7.95	7.43	9.06
	净资产收益率(%)	21.69	16.91	12.79	--
	资产负债率(%)	56.69	59.32	62.98	60.32
	全部债务资本化比率(%)	49.98	54.52	61.01	56.77
	流动比率(%)	102.88	103.61	114.72	112.09
	全部债务/EBITDA(倍)	2.63	3.39	6.37	--
连云港市天缘食品有限公司	资产总额(亿元)	2.27	2.39	2.51	2.23
	所有者权益(亿元)	1.05	1.11	1.24	1.28
	长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
	全部债务(亿元)	0.94	0.93	0.65	0.59
	营业收入(亿元)	1.51	1.79	2.46	1.30
	利润总额(亿元)	0.02	0.06	0.14	0.04
	EBITDA(亿元)	0.11	0.13	0.22	--
	经营性净现金流(亿元)	-0.09	-0.27	0.49	0.31
	主营业务利润率(%)	16.74	15.37	15.80	19.46
	净资产收益率(%)	2.28	5.08	10.94	--
	资产负债率(%)	53.73	53.74	50.57	42.45
	全部债务资本化比率(%)	47.11	45.65	34.21	31.39
	流动比率(%)	85.60	84.93	85.94	80.58
	全部债务/EBITDA(倍)	8.62	7.10	2.88	--
连云港通裕天然气有限公司	资产总额(亿元)	0.73	0.85	1.89	2.21
	所有者权益(亿元)	0.30	0.45	1.11	1.24
	长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
	全部债务(亿元)	0.15	0.20	0.51	0.73
	营业收入(亿元)	0.31	0.65	1.09	1.52
	利润总额(亿元)	0.08	0.10	0.13	0.18
	EBITDA(亿元)	0.10	0.12	0.17	--

	经营性净现金流(亿元)	0.01	0.15	0.06	0.03
	主营业务利润率(%)	35.63	24.22	19.77	16.87
	净资产收益率(%)	19.43	16.96	9.12	--
	资产负债率(%)	58.68	47.34	41.22	43.74
	全部债务资本化比率(%)	33.18	30.86	31.50	36.81
	流动比率(%)	97.38	74.43	55.90	53.91
	全部债务/EBITDA(倍)	1.49	1.61	2.93	--
江苏中鹏新材料股份有限公司	资产总额(亿元)	0.86	1.50	2.22	3.17
	所有者权益(亿元)	0.42	0.60	1.13	1.21
	长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
	全部债务(亿元)	0.30	0.65	0.70	1.06
	营业收入(亿元)	0.47	0.81	1.19	0.90
	利润总额(亿元)	0.07	0.18	0.25	0.15
	EBITDA(亿元)	0.10	0.24	0.35	--
	经营性净现金流(亿元)	0.03	0.00	0.01	0.18
	营业利润率(%)	30.23	32.18	35.01	34.74
	净资产收益率(%)	13.00	25.18	18.57	--
	资产负债率(%)	51.43	60.08	49.03	62.00
	全部债务资本化比率(%)	41.75	52.13	38.05	46.78
	流动比率(%)	112.92	96.14	118.38	111.12
	全部债务/EBITDA(倍)	2.95	2.73	1.96	--
	资产总额(亿元)	1.38	1.92	2.44	2.60
连云港美步楼梯制造有限公司	所有者权益(亿元)	0.87	1.05	1.30	1.44
	长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.20	0.20
	全部债务(亿元)	0.28	0.33	0.63	0.75
	营业收入(亿元)	1.57	1.79	2.05	1.77
	利润总额(亿元)	0.20	0.22	0.23	0.18
	EBITDA(亿元)	0.27	0.30	0.34	--
	经营性净现金流(亿元)	0.29	0.29	0.32	0.28
	营业利润率(%)	26.80	26.39	24.23	22.11
	净资产收益率(%)	19.52	16.98	14.77	--
	资产负债率(%)	42.92	45.39	46.76	44.46
	全部债务资本化比率(%)	24.33	23.93	32.50	34.06
	流动比率(%)	105.94	107.57	130.92	146.31
	全部债务/EBITDA(倍)	1.04	1.10	1.81	--

注：本期集合票据发行人2012年3季度财务数据均未经审计

附件 3 中债增进主要财务数据

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

注：2012 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 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 江苏省连云港市 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）将在本期集优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）。集优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优票据发行人、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，如发现集优票据发行人、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。


联合资信评估有限公司

二零一二年十二月二十七日