跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1547 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“13连云港SMECN1”信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十八日

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）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://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跟踪评级报告

本期集优票据信用

跟踪评级结果	AAA
上次评级结果	AAA

本期集优票据要素

集优票据简称	13 连云港 SMECN II 001
发行额度	2.70 亿元
发行时间	2013 年 2 月 4 日
期限	3 年

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
连云港美步家居有限公司

集优票据担保人	评级结果
中债信用增进投资股份有限公司	AAA

跟踪评级时间：2015 年 7 月 28 日

分析师
李小建　杨明奇

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

受国内经济下行压力加大，以及中小企业自身制约因素的影响，2014年以来，中小企业发展形势严峻。2015年国内经济增速仍存在下滑压力，中小企业增长动力不足，转型升级任重道远，发展境况短期内难以根本性扭转。同时，国家和地方政府对中小企业的扶持政策持续推出，加大政策落实力度，促进并改善中小企业发展环境。

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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定中债增进公司主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，有效提升了本期集优票据的信用水平。

综合分析，基于中债增进公司担保的持续有效，本期集优票据不能按期还本付息的风险极低，联合资信维持“13 连云港 SMECNII001”信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，连云港市经济保持了平稳增长，为中小企业经营提供了良好的外部环境。
2. 中债增进公司担保实力很强，其担保对本期集优票据信用水平提升作用大。

关注

1. 本期集优票据的发行企业全部为中小企业，经营状况较易受宏观经济形势和产业政策调整的影响。
2. 根据企业提供的中国人民银行《企业信用报告》显示，截至2015年7月7日江苏东成生物科技集团有限公司存在4笔未结清的关注类贷款，规模合计6896.93万元，存在较大的偿债风险。

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、评级人员与各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、根据监管和评级作业的要求，联合资信与评级人员对各家发行人的本次跟踪评级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、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行人提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

四、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，未因各发行人和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、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。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至到期日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、本期集优票据基本情况

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“13 连云港 SMECN II 001”或“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。本期集优票据发行总额度为 2.7 亿元（各发行人额度见表 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。跟踪期内，本期集合票据 2015 年各发行人应付利息已按时完成支付。

表 1　本期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	连云港美步家居有限公司	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担保。

三、宏观经济

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其

中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、经营环境

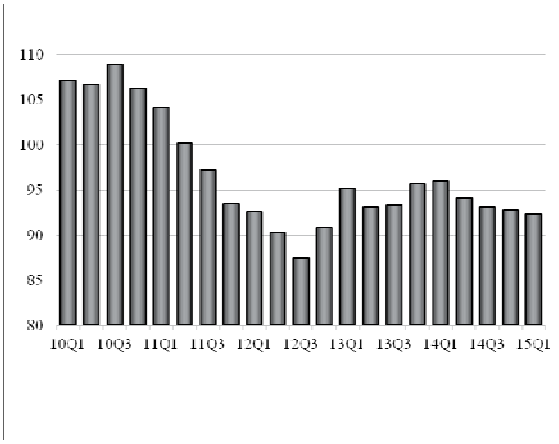
1. 中小企业发展概况

中小微企业作为市场经济的主体，是推动中国经济转型、提质增效的中坚力量。中小企业创造了我国 80%以上的社会就业，60%的 GDP，50%的税收，专利申请数和发明专利拥有数的比例也高达 50%。截至 2015 年 2 月，全国登记注册的中小微企业已超过 1850 万户。

2014 年，国内经济下行压力加大，中小企业发展面临诸多困难和不确定因素，制约中小企业发展的融资难融资贵、税费负担重、生产成本上升、市场需求空间紧缩、招聘技工难、留住人才难等问题仍未改善，加上企业自身的创新能力不强，管理水平不够高，中小微企业经营发展形势严峻。2014 年一季度，中国中小企业发展指数为 95.9，基本与 2013 年底持平，略有上升，此后，逐季下行至四季度的 92.8。

2015 年一季度，中国中小企业发展指数为 92.3，较 2014 年四季度下降 0.5 点，延续下降趋势。在当前经济下行压力加大情况下，中小企业发展指数短期回升的难度不小。

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，受国内经济下行压力加大，以及中小企业自身制约因素的影响，2014 年以来，中小企业发展形势严峻。2015 年国内经济下行压力将继续加大，中小企业面临的困难更加严峻。

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。 2013 年 12 月 31 日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、财政部、人力资源和社会保障部、商务部、海关总署、国家税务总局、国家工商行政管理总局、中国银行业监督管理委员会联合发布《关于促进劳动密集型中小企业健康发展的指导意见》（工信部联企业〔2013〕542 号），《意见》提出，把轻工、纺

织、机械、电子、批发和零售业、住宿和餐饮业、居民服务业、养老服务业以及现代服务业等行业中百万元固定资产就业人数 13 人以上（含 13 人）、人均年营业收入 45 万元以下（含 45 万元）的中小企业作为当前引导扶持的重点，努力营造良好的政策环境和社会氛围，促进劳动密集型中小企业转型升级和健康发展；同时提出了 8 项政策措施。

2014年4月，税务总局发布《关于扩大小型微利企业减半征收企业所得税范围有关问题的公告》（国家税务总局公告2014年第23号），将核定征收小微企业纳入享受所得税优惠征税范围，明确了小微企业减半征税管理方式、预缴办法、汇算清缴、政策衔接等内容。

2014年9月，财政部和税务总局印发《关于进一步支持小微企业的增值税和营业税政策的通知》（财税〔2014〕71号），规定自2014年10月1日至2015年12月31日，对月销售额2万元至3万元的增值税小规模纳税人和营业税纳税人，暂免征收增值税和营业税，政策范围涵盖小微企业、个体工商户和其他个人。出台这一政策，彰显了国务院在当前经济形势下稳增长、促就业、保民生的决心。

2014年12月，财政部和国家税务总局出台《关于对小微企业免征有关政府性基金的通知》（财税[2014]122号），进一步加大对小微企业的扶持力度，自2015年1月1日起至2017年12月31日，对按月纳税的月销售额或营业额不超过3万元（含3万元），以及按季纳税的季度销售额或营业额不超过9万元（含9万元）的缴纳义务人，免征教育费附加、地方教育附加、水利建设基金、文化事业建设费；自工商登记注册之日起3年内，对安排残疾人就业未达到规定比例、在职职工总数20人以下（含20人）的小微企业，免征残疾人就业保障金。

总体看，为了应对当前严峻的经济环境，缓解中小企业发展困境，中国政府出台了一系列政策，保证中小企业健康发展。

3. 连云港市经济发展概况

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。

根据《连云港市2014年国民经济和社会发展统计公报》显示，2014年连云港市经济运行总体平稳。2014年在经济运行新常态下，全市经济运行总体平稳，GDP总量达到1965.89亿元，可比价同比增长10.2%，总量较上年增加180.47亿元。人均GDP突破44000元，达到44277元，较上年增加3861元，同比增长9.6%，其中市区人均GDP达到52238元。三次产业结构调整为14.1：45.3：40.6

2014年全市规模以上工业增加值989.77亿元，同比增长12.4%，增幅居全省第四位，高于全省平均水平2.5个百分点。2014年全市公共财政预算收入261.77亿元，同比增长12.2%，居全省第六位，税收占比81.5%。

总体看，跟踪期内，连云港市经济稳定增长，为中小企业发展提供良好的外部环境。

五、发行人情况

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 2014 年底，东成科技注册资本 4688 万元，其中鲁杰持股 90%，许海云持股 10%，鲁杰与许海云为夫妻关系，公司实际控制人为鲁杰。2015 年 3 月 27 日，东成科技法人变更为王超群；公司注册资本不变，股东出资人变更为王超群和夏强，其持股比例分别 10%和 90%，公司实际控制人变为夏强，此事项对东成科技实际生产经营活动影响不大。东成科技主要从事食用酒精的制

造、销售。东成科技注册地址：江苏省连云港市赣榆县海头镇海州湾生物科技

截至 2014 年底，东成科技资产总额 9.00 亿元，所有者权益 5.04 亿元，负债总额 3.96 亿元。2014 年东成科技实现营业收入 11.75 亿元，利润总额 0.92 亿元；2014 年经营活动产生的现金流量净额为 0.10 亿元。

截至 2015 年 3 月底，东成科技资产总额 8.98 亿元，所有者权益 5.13 亿元，负债总额 3.85 亿元。2015 年 1~3 月东成科技实现营业收入 2.01 亿元，利润总额 0.12 亿元；2015 年 1~3 月经营活动产生的现金流量净额为 0.13 亿元。

（2）经营分析

东成科技是由江苏省安全生产管理局及江苏省质量技术监督局批准生产，产品经 ISO9001 体系认证，经营范围包括食用酒精制造、销售，二氧化碳制造、销售；生物科技研发；酒精、白酒技术开发、服务，是一家年产能 20 万吨、产值近 10 亿元的现代化酒精生产企业。

产品销售

东成科技的主要产品为酒精。2012~2014 年，东成科技营业收入稳定增长，分别为 8.75 亿元、9.14 亿元和 11.75 亿元，年均复合增长 15.89%。从收入构成上看，2012 年和 2013 年，东成科技营业收入全部来源于所生产酒精销售；2014 年酒精收入 9.20 亿元，占全部营业收入 78.31%，木薯干销售收入 2.55 亿元，占营业收入 21.69%。从毛利率看，受益于 2012 年东成科技搬迁至海头镇海州湾生物科技园，整体搬迁技术改造将原有设备通过技术升级、热电联产等改造实现节约能源以及降低了生产成本；2012~2014 年，销售酒精毛利率逐年增长，分别为 13.58%、15.71%和 14.14%；2014 年，木薯干销售毛利率为 13.77%。

原材料

东成科技所生产酒精原材料主要为木薯和玉米，主要应用于有酒精添加的化工类产品，如杀虫剂、香水等。生产所需主要原材料木薯，主要由泰国等东南亚国家进口，其供应量稳定；2013~2014 年单价分别为 1850 元/吨和 1750 元/吨，购买量分别为 56.70 吨和 57.50 吨。

产能效率

截至目前，东成科技拥有 15 万吨食用酒精（木薯和玉米）生产线一条、5 万吨无水酒精生产线一条，合计总产能为 20 万吨/年；2013 年和 2014 年公司酒精实际产量为 17.10 万吨和 17.84 万吨。从生产效率看，以木薯为主要原材料的酒精，每 2.60~2.75 吨木薯可产出 1 吨酒精；成本价约 5000 元每吨。

节能环保

截至目前，东成科技拥有环保设备一套、热电联产设备一套。2014 年，东成科技环保费项目投入 2598.60 万元。热电联产项目工程于 2011 年 12 月进行开工建设，2013 年全面完成项目建设各项任务。该生物质能热电联产工程与常规燃煤热电厂相比，全年可节约标煤 4.0 万吨左右，节能效益显著。

（3）财务分析

从盈利能力看，2012~2014 年东成科技营业利润率波动增长，分别为 9.19%、10.97%和 10.20%；2012~2014 年，净资产收益率 12.73%、11.60%和 13.74%。2015 年 1~3 月，东成科技营业收入和利润总额分别为 2.01 亿元和 0.12 亿元；营业利润率 11.26%，较 2014 年水平有所增长。总体看，东成科技盈利能力一般。

从短期偿债能力看，2012~2014 年，东成科技流动比率快速上升，分别为 121.71%、147.53%和 172.04%；2015 年 3 月底，上升至 182.15%。2014 年，东成科技经营现金流动负债比为 3.94%，较 2013 年（24.89%）下降明显。总体看，东成科技整体偿债能力一般。

从债务负担看，2012~2014 年东成科技资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，2014 年分别为 44.01%和 40.69%。2014 年，东成科技全部债务 3.46 亿元，较 2013 年减少 1.51 亿元；其中短期债务 2.26 亿元，长期债务 1.20 亿元。总体看，东成科技债务负担一般。

截至 2014 年底，东成科技共获得各家商业银行授信额度总量为 3.61 亿元，已使用的额度为 2.28 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年底，东成科技对外担保金额合计 1900 万元，分别系对江苏中大生物科技集团有限公司提供 1500 万元担保和连云港良池混凝土制品有限公司提供 400 万元担保，上述被担保公司均运营正常。

（4）待偿还债券保障能力分析

东成科技本期集优票据发行额度为 1.00 亿元，2014 年东成科技经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为待偿还债券的 13.62 倍和 0.10 倍，EBITDA 是待偿还债券的 1.39 倍。东成科技经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿还债券的保障能力较好。

（5）过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032072100003900V），截至 2015 年 7 月 7 日，公司存在 4 笔未结清的关注类信贷信息，规模合计 6896.93 万元，存在较大的偿债风险；无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

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。截至 2014 年底，天缘食品注册资本 2000 万元，其中殷旭升持股 94.4%，王慧敏等 14 位自然人股东合计持股 5.6%，天缘食品实际控制人为殷旭升。天缘食品经营范围主要包括生猪屠宰、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。

截至 2014 年底，天缘食品资产总额 2.94 亿元，所有者权益 1.42 亿元，负债总额 1.52 亿元。2014 年天缘食品实现主营业务收入 1.85 亿元，利润总额 37.08 万元；2014 年经营活动产生的现金流量净额为-127.40 万元。

截至 2015 年 3 月底，天缘食品资产总额 2.97 亿元，所有者权益 1.43 亿元，负债总额 1.54 亿元。2015 年 1~3 月天缘食品实现主营业务收入 0.49 亿元，利润总额 65.93 万元；2015 年 1~3 月经营活动产生的现金流量净额为-550.17 万元。

（2）经营分析

经过多年发展，天缘食品已经发展成集合食品生产加工、物流仓储、国际贸易、生猪养殖、运输和电子商务的多元化企业。2012~2014 年，东成科技主营业务收入稳定增长，分别为 1.57 亿元、1.70 亿元和 1.85 亿元，年均复合增长 8.49%。

从收入构成上看，天缘食品主营业务收入中，食品生产加工和国际贸易板块占比较高。2014 年，食品生产加工板块和国际贸易板块收入分别为 1.08 亿元和 0.47 亿元，分别占主营业务比重为 58.38%和 25.57%；同时，物流仓储、生猪养殖、运输、电子商务分别实现收入 823.59 万元、184.59 万元、1152.55 万元和 804.41 万元，合计占比 16.05%。

从毛利率看，2012~2014 年，天缘食品主营业务毛利率有所波动，分别 17.27%、13.52%和 15.80%，主要是由于生猪收购价格波动所致。分板块看，食品生产加工板块受国家储备肉量计划以及生猪收购价影响，波动明显；2012~2014 年分别为 7.06%、6.26%和 13.3%；国际贸易板块受近年国际经济下滑，出口贸易量减少影响，2012~2014 年毛利率持续下降，分别为 21.39%、18.01%和 9.93%。

跟踪期内，天缘食品五万吨冷藏物流中心三期工程万吨冷库已于 2014 年 5 月底投产，该冷库是江苏省首家采用二氧化碳制冷，具有“安全、节能、环保”三大优点。该冷藏物流中心三期工程的建设完成对公司食品生产、国家贸易、仓储物流等板块将有较大的促进作用。

（3）财务分析

从盈利能力看，2012~2014 年天缘食品主营业务利润率有所波动，分别为 16.97%、

13.49%和 15.73%；2012~2014 年，净资产收益率 2.21%、0.18%和 0.24%。2015 年 1~3 月，主营业务收入和利润总额分别为 0.49 亿元和 65.93 万元，主营业务利润率 19.72%，较 2014 年增长明显。总体看，天缘食品盈利能力受国家储备肉量计划、生猪价格以及国际经济影响明显，整体盈利能力较好。

从短期偿债能力看，2012~2014 年，天缘食品流动比率波动上升，分别为 87.34%、161.17%和 144.53%。2014 年，天缘食品经营现金流动负债比为-1.47%，同比大幅减少（2013 年为 33.28%）。

从债务负担看，2012~2014 年天缘食品资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，2014 年分别为 51.51%和 47.49%。2014 年，天缘食品全部债务 1.29 亿元，同比增长 0.19 亿元；其中短期债务和长期债务分别为 0.69 亿元和 0.60 亿元。整天看，天缘食品债务结构较好，债务负担一般。

截至 2014 年底，天缘食品共获得各家商业银行授信额度总量为 1.58 亿元，已使用的额度为 0.64 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2014 年底，天缘食品对外担保金额合计 5700 万元，全部系对江苏金田集团有限公司的担保。被担保公司经营正常。

（4）待偿还债券保障能力分析

天缘食品本期集优票据发行额度为 0.40 亿元，2014 年天缘食品经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为待偿还债券的 7.84 倍和-0.03 倍，EBITDA 是待偿还债券的 0.27 倍。天缘食品经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较好。

（5）过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032070500000540D），截至 2015 年 7 月 7 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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 2014 年底，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。2015 年 2 月 4 日，通裕天然气变更注册资本为 2941.18 万元，主要系苏州启德九鼎创业投资中心（以下简称“苏州九鼎”）以 1441.18 万元货币形式注资通裕天然气，该金额于 2016 年 6 月 1 日前到账。此工商变更过后原股东来陇平持股 45.90%、刘美英持股 5.10%、苏州九鼎持股 49.00%，实际控制人不变。

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，并于 2013 年 10 月 21 日取得燃气经营许可证（许可证编号：苏 201307030024G，有效期 4 年）。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。

截至 2014 年底，通裕天然气资产总额 3.52 亿元，所有者权益 1.77 亿元，负债总额 1.75 亿元。2014 年通裕天然气实现主营业务收入 2.70 亿元，利润总额 0.30 亿元；2014 年经营活动产生的现金流量净额为 0.58 亿元。

截至 2015 年 3 月底，通裕天然气资产总额 3.52 亿元，所有者权益 1.98 亿元，负债总额 1.24 亿元。2015 年 1~3 月,通裕天然气实现主营业务收入 0.66 亿元，利润总额 0.08 亿元；2015 年 1~3 月经营活动产生的现金流量净额为 0.05 亿元。

（2）经营分析

通裕天然气主要业务为天然气销售、用户的天然气工程安装；其业务覆盖范围主要以连云港市灌云县为中心，向外辐射 8 个县市；所购入天然气源于中石油西气东输管道对接，具有明显的成本优势。2012~2014 年，通裕天然气主营业务收入持续增长，分别为 2.08 亿元、2.39 亿元和 2.70 亿元，年均复合增长 13.91%。

从收入构成上看，2012~2014 年，天然气销售业务收入持续增长，天然气安装业务收入逐年降低。2014 年，天然气销售收入 1.99 亿元，占营业收入 73.82%，同比增长 21.02%；天然气安装收入 0.71 亿元，占营业收入 26.18%，同比下降 5.50%。

从毛利率看，2012~2014 年，通裕天然气主营业务毛利率逐年增长，主要得益于天然气销售近年来占比较大且毛利率持续增长。2014 年，天然气销售业务毛利率 22.22%，较 2013 年增长 4.55 个百分点，主要受益于近年来用气需求的增长以及公司本身购气成本优势；天然气安装业务毛利率 20.62%，较 2013 年下降 7.62 个百分点，主要是由于天然气安装工人、技术人员、管理人员紧缺导致的人工成本大幅增长造成。

（3）财务分析

从盈利能力看，2012~2014 年，通裕天然气主营业务利润率持续增长，分别为 17.31%、19.44%和 20.48%；2014 年净资产收益率为 12.77%，同比减少 3.05 个百分点。2015 年 1~3 月，通裕天然气主营业务收入和利润总额分别为 0.66 亿元和 0.08 万元；主营业务利润率增长至 23.57%。总体看，受益于成本优势和市场用气需求量增长，通裕天然气盈利能力较好。

从短期偿债能力看，2012~2014 年，通裕天然气流动比率基本保持稳定，分别为 54.14%、65.42%和 63.53%，2015 年 3 月底，为 79.46%。2014 年，通裕天然气经营现金流动负债比为 57.26%，较 2013 年 31.13%增长明显。整体看，通裕天然气短期支付压力较大。

从债务负担看，2012~2014 年，通裕天然气资产负债率和全部债务资本化比率均逐年增长，2014 年分别为 49.46%和 44.91%；截至 2015 年 3 月底，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 43.91%和 38.17%，较 2014 年水平有所降低。整体看，通裕天然气债务负担一般。

截至 2015 年 3 月底，通裕天然气共获得各大商业银行授信总额 1.01 亿元，其中已使用额度 1.01 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年 3 月底，通裕天然气无对外担保事项。

（4）待偿还债券保障能力分析

通裕天然气本期集优票据发行额度为 0.40 亿元，2014 年通裕天然气经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为待偿还债券的 7.72 倍和 1.46 倍，EBITDA 是待偿还债券的 1.19 倍。通裕天然气经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强， EBITDA 对待偿还债券的保障能力一般。

（5）过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10320723000172904），截至 2015 年 7 月 14 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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”）成立于 2006 年。截至 2014 年底注册资本 6300 万元，其中封其立持股 27.87%，张桂英持股 12.87%，王博彦持股 8.86%，江苏新潮科技集团有限公司持股 6.35%，其他股东共持股 44.05%。中鹏新材实际控制人为封其立、张桂英夫妇。中鹏新材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，在全国同行业中排名第二，中资企业全国排名第一。中鹏新材法定代表人：封其立；注册地址：连云港市海州经济开发区振兴路 18 号。

截至 2014 年底，中鹏新材资产总额 3.70 亿元，所有者权益 1.64 亿元，负债总额 1.26 亿元。2014 年中鹏新材实现营业收入 1.12 亿元，利润总额 0.01 亿元；2014 年经营活动产生的现金流量净额为-0.38 亿元。

截至 2015 年 3 月底，中鹏新材资产总额 3.82 亿元，所有者权益 1.60 亿元，负债总额 2.22

亿元。2015 年 1~3 月中鹏新材实现营业收入 0.22 亿元，利润总额-0.04 万元；2015 年 1~3 月经营活动产生的现金流量净额为-0.09 亿元。

（2）经营分析

生产销售

中鹏新材的主要产品为环氧模塑料，2012~2014 年，中鹏新材营业收入分别为 1.15 亿元、1.21 亿元和 1.12 亿元，基本保持稳定。

从毛利率看，2012~2014 年，中鹏新材销售环氧模塑料的毛利率分别为 33.95%、21.05%和 20.11%，主要是由于 2013 年环氧模塑料销售市场整体呈下行趋势，生产厂商间竞争加剧，产品销售单价有所下降。

跟踪期内，中鹏新材年产 4000 吨电子封装用环保型环氧模塑料项目已完工，2014 年已正式投入生产。截至目前，中鹏新材目前拥有环氧模塑料生产线 6 条，总体年产能为 12000 吨。中鹏新材按照“以销定产”的原则，2012~2014 年，中鹏新材年产销量分别为 6280 万吨、7551 万吨、7027 万吨。

2015 年 1~3 月，中鹏新材营业收入合计 0.22 亿元，除环氧模塑料销售收入 2000.58 万元，还新增少量酚醛模塑料；2015 年 1~3 月，中鹏新材毛利率 12.37%，较 2014 年水平大幅下降。

技术研发

中鹏新材生产的环氧模塑料属于高新技术产品，其中 “SP 系列环氧模塑料”产品技术达国际同类产品先进水平，并被认定为“中国半导体创新产品”。同时，中鹏新材承担了国家 02 重大专项，十二五重大专项，江苏省成果转化等省部级、市级各类项目，是“国家火炬计划重点高瓣技术企业”“江苏省高新技术企业”“江苏省创新型企业”，拥有“江苏省企业技术中心”“江苏省工程技术研究中心”“江苏省博士后科研工作站”；由此，中鹏新材每年获取政府补助较多，2013 年和 2014 年分别获得各类政府补助 1936.62 万元和 1529.37 万元。

截至目前，中鹏新材开发新产品 28 项，开发新技术 35 项，获得专利 19 项。2012~2014 年，中鹏新材研发投入费用分别为 600.42 万元、594.84 万元和 832.21 万元，研发投入较大。

（3）财务分析

从盈利能力看，2012~2014 年，中鹏新材营业利润率分别为 33.50%、20.62%和 20.06%；2014 年净资产收益率为 0.48%，同比减少 0.35 个百分点。2015 年 1~3 月，中鹏新材营业收入和利润总额分别为 0.22 亿元和-0.04 亿元。整体看，受市场环境影响，中鹏新材盈利能力较弱，利润总额依靠政府补助较多。

从短期偿债能力看，2012~2014 年，中鹏新材流动比率快速增长，分别为 88.09%、119.38%和 170.97%，2015 年 3 月底，为 155.68%。2014 年，中鹏新材经营现金流动负债比为-25.95%，较 2013 年 3.07%下降明显。整体看，中鹏新材短期偿债能力一般。

从债务负担看，2012~2014 年，中鹏新材资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，2014 年分别为 55.74%和 43.84%；截至 2015 年 3 月底，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.13%和 48.01%，较 2014 年水平略有上升。整体看中鹏新材债务负担一般。

截至 2015 年 3 月底，中鹏新材共获得各大商业银行授信总额 1.20 亿元，其中已使用额度 1.06 亿元，剩余未使用额度 0.14 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年 3 月底，中鹏新材无对外担保事项。

（4）待偿还债券保障能力分析

中鹏新材本期集优票据发行额度为 0.40 亿元，2014 年中鹏新材经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为待偿还债券的 3.91 倍和-0.95 倍，EBITDA 是待偿还债券的 0.60 倍。中鹏新材经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力较好。

（5）过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032070706001331700），

截至 2015 年 7 月 8 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

5. 连云港美步家居有限公司

（1）企业概况

连云港美步家居有限公司（以下简称“美步家居”）成立于 2004 年 9 月。截至 2014 年底注册资本 6600 万元，其中孙刚持股 84.50%，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 9.00%，孙强持股 3.00%，王芳持股 2.00%，张新凯持股 1.50%。美步家居实际控制人为孙刚（孙刚与张雯为夫妻关系，孙刚与孙强为兄弟关系）。美步家居是专业从事制造各类高档家用、商用、工程楼梯的民营企业。美步家居法定代表人：孙刚；注册地址：连云港海州开发区纬一路西首。

截至 2014 年底，美步家居资产总额 3.22 亿元，所有者权益 1.95 亿元，负债总额 1.27 亿元。2014 年，美步家居实现营业收入 2.79 亿元，利润总额 0.28 亿元；2014 年经营活动产生的现金流量净额为 0.15 亿元。

截至 2015 年 3 月底，美步家居资产总额 3.22 亿元，所有者权益 1.96 亿元，负债总额 1.26 亿元。2015 年 1~3 月美步家居实现营业收入 0.48 亿元，利润总额 0.02 亿元；2015 年 1~3 月经营活动产生的现金流量净额为 0.07 亿元。

（2）经营分析

美步家居以高档实木楼梯产品为主，并以原木门、系统实木窗、护墙板等系统实木定制产品作为配套。目前，美步家居销售网络遍布全国 300 多个城市，公为实木楼梯制造全国领先企业。美步家居目前主要产品有实木梯、踏板梯、钢木梯、钢梯，产品广泛应用于民用住宅室内楼梯。2012~2014 年，美步家居营业收入稳定增长，分别为 2.33 亿元、2.64 亿元和 2.79 亿元，年均复合增长 9.34%。

从收入构成上看，美步家居主营业务收入中，实木梯和钢木梯占比较高。2014 年，实木梯和钢木梯收入分别为 1.49 亿元和 0.81 亿元，分别占主营业务比重 53.56%和 28.92%；此外，踏板梯和钢梯收入分别占主营业务收入比重 15.68%和 1.84%。

从毛利率上看，2012~2014 年，美步家居主营业务毛利率分别为 24.30%、22.60%和 23.20%，受人工费波动影响，近三年毛利利率其呈现波动下降趋势。

生产产能

美步家居掌握了大规模批量化生产楼梯的标准流程、成熟完善的工艺体系和严谨的品管体系以及多木种多规格多涂装同时在线生产的生产技术和能力。截至目前，公司拥有意大利进口生产线一条，可实现生产量 35000 台。2012~2014 年公司产能稳定，年产量分别为 27950 台、28500 台和 30000 台；产能利用率分别为 87.52%、89.86%和 92.79%，其产能利用率维持在较高水平。目前在建的实木门窗项目工厂建成成后，能有效提高美步家居产能。

原材料

从成本构成上看，楼梯生产主要由原材料、人员工资、电力能耗及其他制造费用构成；原材料约占总成本的 68%，其中木材成本所占比重最大，约为单位产品生产成本的 60%~65%。美步家居所使用木材主要为榉木和红橡木为主，其供应量及价格相对保持稳定；美步家居采购榉木和红橡的平均单价为 4123 元/立方米和 4985 元/立方米；主要供应商为莆田标准木业公司和海纺织木业公司。

产品销售

美步家居采取经销商销售模式，销售网点主要负责楼梯量身和个性化设计工作，以及楼梯的安装、维护和售后服务工作。截至目前，美步家居已在全国 305 个城市，拥有经销商 600 家。2012~2014 年，美步家居在全国范围内销售额分别为 2.33 亿元、2.64 亿元和 2.79 亿元。

未来，美步家居将依托互联网+的时代背景，通过美步智能化全景设计软件为别墅大宅提供整体的木作系统解决方案，借助设计软件

进行供应商资源的整合，最终形成一站式装修平台。相应的，美步整木定制在未来五年将在全国打造 1000 家整木定制体验店；预计截至 2015 年底，可以开设 300 家体验店，由经销出资，投资规模约 100 万元每店，计划实现年销售收入 300 万到 400 万。

（3）财务分析

从盈利能力看，2012~2014 年，美步家居营业利润率逐年下降，分别为 23.91%、22.23%和 22.19%；2014 年净资产收益率为 11.45%，同比减少 1.02 个百分点。2015 年 1~3 月，美步家居营业收入和利润总额分别为 0.48 亿元和 0.02 亿元；营业利润率略降至 21.55%。总体看，美步家居整体盈利能力较好。

从短期偿债能力看，2012~2014 年，美步家居流动比率逐年增长，分别为 150.93%、180.03%和 216.65%，2015 年 3 月底，为 221.26%。2014 年，美步家居经营现金流动负债比为 18.89%，较 2013 年（10.77%）增长明显。整体看，美步家居短期偿债能力较强。

从债务负担看，2012~2014 年，美步家居资产负债率和全部债务资本化比率有所波动，2014 年分别为 39.56%和 32.34%，同比分别降低 4.54 个百分点和 2.71 个百分点；2015 年 3 月底，资产负债率和全部债务资本化比率较 2014 年变化不大。整体看，美步家居债务负担一般。

截至 2015 年 3 月底，美步家居共获得各家商业银行授信额度总量为 0.40 亿元，已使用的额度为 0.40 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年 3 月底，美步家居无对外担保事项。

（4）待偿还债券保障能力分析

美步家居本期集优票据发行额度为 0.50 亿元，2014 年美步家居经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为待偿还债券的 6.53 倍和 0.29 倍，EBITDA 是待偿还债券的 0.95 倍。美步家居经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

（5）过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1032070706000369709），截至 2015 年 7 月 17 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往履约债务情况良好。

六、增信能力分析

中债增进公司就本期票据存续期限内发行企业应偿付的 2.70 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。

保证期为自本期票据存续期及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担保函规定的责任，则中债增进公司将免除相关责任。

本期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。

联合资信评估有限公司评定中债增进公司主体信用等级为 AAA，担保实力极强，中债增进公司的担保有效提升了本期集合票据的信用水平。中债增进公司的评级报告详见附件。

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。

七、结论

综合考虑，基于中债增进公司担保的持续有效，联合资信评估有限公司维持“13 连云港 SMECNII001”AAA 的信用等级。

附件 1　集合票据发行人的主要财务数据

公司名称	项　　目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
江苏东成生物科技集团有限公司	现金类资产(亿元)	0.55	1.04	0.23	0.16
	资产总额(亿元)	8.50	9.83	9.00	8.98
	所有者权益(亿元)	3.84	4.35	5.04	5.13
	短期债务(亿元)	2.80	3.22	2.26	2.16
	全部债务(亿元)	4.10	4.97	3.46	3.36
	营业收入(亿元)	8.75	9.14	11.75	2.01
	利润总额 (亿元)	0.65	0.67	0.92	0.12
	EBITDA(亿元)	0.96	1.10	1.39	--
	经营性净现金流(亿元)	0.64	0.84	0.10	0.13
	营业利润率(%)	9.19	10.97	10.20	11.26
	净资产收益率(%)	12.73	11.60	13.74	--
	资产负债率(%)	54.76	55.76	44.01	42.89
	全部债务资本化比率(%)	51.63	53.32	40.69	39.58
	流动比率(%)	121.71	147.53	172.04	182.15
	全部债务/EBITDA(倍)	4.26	4.50	2.49	--
	经营现金流动负债比(%)	21.33	24.89	3.94	--
连云港市天缘食品有限公司	现金类资产(亿元)	0.14	0.29	0.19	0.20
	资产总额(亿元)	2.84	2.88	2.94	2.97
	所有者权益(亿元)	1.27	1.42	1.42	1.43
	短期债务(亿元)	1.23	0.44	0.69	0.79
	全部债务(亿元)	1.23	1.10	1.29	1.37
	主营业务收入(亿元)	1.57	1.70	1.85	0.49
	利润总额 (亿元)	0.03	0.00	0.00	0.01
	EBITDA(亿元)	0.13	0.10	0.11	--
	经营性净现金流(亿元)	0.02	0.26	-0.01	-0.06
	主营业务利润率(%)	16.97	13.49	15.73	19.72
	净资产收益率(%)	2.21	0.18	0.24	--
	资产负债率(%)	55.36	50.61	51.51	51.74
	全部债务资本化比率(%)	49.21	43.68	47.49	48.90
	流动比率(%)	87.34	161.17	144.53	142.11
	全部债务/EBITDA(倍)	9.67	11.30	12.07	--
	经营现金流动负债比(%)	0.96	33.28	-1.47	--
连云港通裕天然气有限公司	现金类资产(亿元)	0.03	0.03	0.12	0.03
	资产总额(亿元)	2.26	2.78	3.52	3.52
	所有者权益(亿元)	1.30	1.55	1.77	1.98
	短期债务(亿元)	0.71	0.68	0.72	0.49
	全部债务(亿元)	0.71	1.08	1.45	1.22

	主营业务收入(亿元)	2.08	2.39	2.70	0.66
	利润总额 (亿元)	0.26	0.33	0.30	0.08
	EBITDA(亿元)	0.35	0.45	0.48	--
	经营性净现金流(亿元)	0.18	0.26	0.58	0.05
	主营业务利润率(%)	17.31	19.44	20.48	23.57
	净资产收益率(%)	14.75	15.82	12.77	--
	资产负债率(%)	42.48	44.37	49.64	43.91
	全部债务资本化比率(%)	35.40	41.02	44.91	38.17
	流动比率(%)	54.14	65.42	63.53	79.46
	全部债务/EBITDA(倍)	2.04	2.38	3.04	--
	经营现金流动负债比(%)	19.08	31.13	57.26	--
江苏中鹏新材料股份有限公司	现金类资产(亿元)	0.33	0.68	0.27	0.19
	资产总额(亿元)	3.13	3.92	3.70	3.82
	所有者权益(亿元)	1.23	1.24	1.64	1.60
	短期债务(亿元)	0.99	1.03	0.88	1.08
	全部债务(亿元)	0.99	1.43	1.28	1.48
	营业收入(亿元)	1.15	1.21	1.12	0.22
	利润总额 (亿元)	0.18	0.01	0.01	-0.04
	EBITDA(亿元)	0.31	0.24	0.24	--
	经营性净现金流(亿元)	-0.29	0.06	-0.38	-0.09
	营业利润率(%)	33.50	20.62	20.06	16.41
	净资产收益率(%)	11.98	0.83	0.48	--
	资产负债率(%)	60.80	68.41	55.74	58.13
	全部债务资本化比率(%)	44.49	53.49	43.84	48.01
	流动比率(%)	88.09	119.38	170.97	155.68
	全部债务/EBITDA(倍)	3.23	5.83	5.33	--
	经营现金流动负债比(%)	-15.07	3.07	-25.95	--
连云港美步家居有限公司	现金类资产(亿元)	0.40	0.36	0.37	0.36
	资产总额(亿元)	2.64	3.08	3.22	3.22
	所有者权益(亿元)	1.51	1.72	1.95	1.96
	短期债务(亿元)	0.45	0.43	0.43	0.43
	全部债务(亿元)	0.65	0.93	0.93	0.93
	营业收入(亿元)	2.33	2.64	2.79	0.48
	利润总额 (亿元)	0.26	0.27	0.28	0.02
	EBITDA(亿元)	0.39	0.42	0.48	--
	经营性净现金流(亿元)	0.36	0.09	0.15	0.07
	营业利润率(%)	23.91	22.23	22.19	21.55
	净资产收益率(%)	13.91	12.47	11.45	--
	资产负债率(%)	42.93	44.10	39.56	39.03
	全部债务资本化比率(%)	30.12	35.05	32.34	32.14

	流动比率(%)	150.93	180.03	216.65	221.26
	全部债务/EBITDA(倍)	1.66	2.20	1.95	--
	经营现金流动负债比(%)	38.92	10.77	18.89	--

注：各发行人 2015 年一季度财务数据未经审计

附件 2　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，中长期债券信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券。