

信用等级公告

联合[2013] 005 号

联合资信评估有限公司通过对江苏省南通市 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

江苏省南通市 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

二零一三年一月六日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

江苏省南通市 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: 1.6 亿元

本期集优票据期限: 3 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 6 日

集优票据发行人及担保人

集优票据发行人

南通龙洋水产有限公司

南通万宝实业有限公司

集优票据担保人

主体长期
信用等级

评级展望

中债信用增进投资股份有限公司

AAA

稳定

分析师

潘诗湛 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。

本期集优票据参与发行主体为 2 家南通市中小企业, 所涉及行业相关度较低。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 关注到本期集优票据参与企业家数少, 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”) 为本期集优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。中债增进公司的担保实力很强, 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优票据的持续担保, 联合资信对本期集优票据的评级展望为稳定。

综合看, 本期集优票据不能按期还本付息的风险极低。

优势

1. 南通市经济稳定增长, 为区域内企业发展提供良好的外部条件。
2. 本期集优票据发行人所涉及行业相关度较低, 有利于分散行业风险。
3. 作为本期集优票据的信用增信机构, 中债增进公司担保实力很强, 可有效提升本期集优票据本息偿还的安全性。

关注

1. 本期集优票据的发行人均为中小企业，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加大。
2. 本期集优票据参与企业相对少，区域集中度偏高，风险分散作用相对有限。
3. 本期集优票据各发行人对外担保金额较大，存在或有负债风险。

集优票据各发行人主要财务数据

南通万宝实业有限公司				
项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额(亿元)	1.77	2.23	3.66	5.18
所有者权益(亿元)	1.14	1.30	2.32	2.62
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.62	0.89	1.30	2.50
主营业务收入(亿元)	1.84	2.20	3.50	3.64
利润总额(亿元)	0.15	0.19	0.32	0.34
EBITDA(亿元)	0.32	0.43	0.64	--
经营性净现金流(亿元)	0.20	0.16	0.13	0.29
主营业务利润率(%)	16.12	16.12	15.82	16.04
净资产收益率(%)	13.46	12.65	11.91	--
资产负债率(%)	35.83	41.46	36.48	49.33
全部债务资本化比率(%)	35.36	40.58	35.87	48.79
流动比率(%)	148.99	123.50	139.37	115.50
全部债务/EBITDA(倍)	1.91	2.08	2.03	--

南通龙洋水产有限公司				
项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额(亿元)	5.57	5.87	6.53	7.57
所有者权益(亿元)	3.55	3.53	4.08	4.40
长期债务(亿元)	0.80	0.80	0.77	0.00
全部债务(亿元)	1.95	2.30	2.44	3.11
营业收入(亿元)	2.30	3.00	3.83	3.70
利润总额(亿元)	0.26	0.28	0.55	0.32
EBITDA(亿元)	0.32	0.41	0.69	--
经营性净现金流(亿元)	0.07	0.04	0.13	0.29
营业利润率(%)	16.27	14.52	17.59	14.14
净资产收益率(%)	7.30	7.97	13.39	--
资产负债率(%)	36.31	39.87	37.61	41.90
全部债务资本化比率(%)	35.47	39.45	37.45	41.41
流动比率(%)	358.40	293.33	302.60	192.87
全部债务/EBITDA(倍)	6.06	5.60	3.52	--

注：本期集优票据各发行人 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、江苏省南通市 2013 年度第一期区域集优中小企业集优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

江苏省南通市 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”)由江苏省南通市人民政府牵头组织、人民银行分支机构全程参与、南京银行股份有限公司主承销,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。本期集优票据计划发行总额度为 1.6 亿元(各发行人申请发债额度见表 1),期限为 3 年,采取浮动利率形式,1 年期定期存款利率挂钩浮动,浮动利差按簿记建档结果确定。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	南通万宝实业有限公司	4000
2	南通龙洋水产有限公司	12000
合计		16000

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 1.6 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

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%。2011 年,中国全年货物运输总量 369 亿吨,比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里,增长 12.1%。

2012 年前三季度国民经济运行逐步趋稳,2012 年 1~9 月国内生产总值 35.35 万亿元,按可比价格计算,同比增长 7.7%。其中,一季度增长 8.1%,二季度增长 7.6%,三季度增长 7.4%。分产业看,第一产业增加值 3.31 万亿元,同比增长 4.2%;第二产业增加值 16.54 万亿元,增长 8.1%;第三产业增加值 15.50 万亿元,增长 7.9%。从环比看,三季度国内生产总值增长 2.2%,与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长,前三季度固定资产投资(不含农户)256933

亿元，同比名义增长 20.5%(扣除价格因素实际增长 18.8%)，增速比上年加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应)投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上年加快 5.8 个百分点。

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。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

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的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

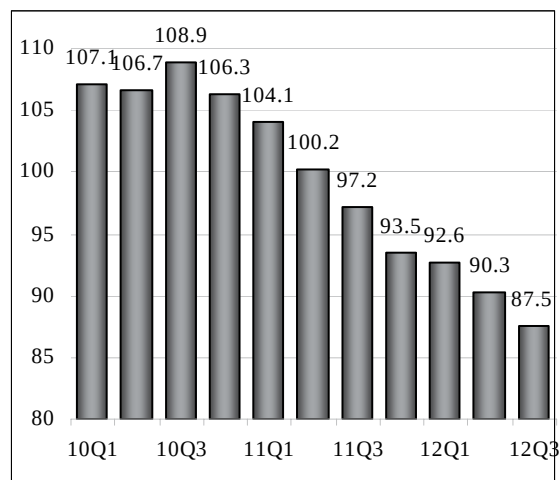
中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在促进经济增长、资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。

以 2010 年统计数据为例，2010 年底全国工商登记中小企业超过 1100 万家，其中工业企业中，全国规模以上中小企业工业增加值占规模以上企业增加值的 69.10%，实现税金占规模以上税金总额的 54%。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。

中小企业一般业务结构相对单一，适应能力强、灵活的经营机制以及良好的发展潜力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，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，中小企业景气度受外部经济环境逐步回暖，2010 年第三季度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。2012 年中小企业经济发展外部环境逐步恶化，2012 年三季度中小企业发展指数跌落到 87.5，目前仍存在着下行压力。根据中小企业协会的数据显示，从 2010 年第三季度开始至 2012 年第三季度，中国中小企业发展指数直线下降，面临的经营风险加大。

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

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。

为了缓解中小企业经营压力，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业创新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%以上政府采购应面向中小企业。

2012 年 4 月，国务院发布了关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》(国发〔2012〕14 号)，提出进一步加大财税支持，同时将 2012 年中小企业专项资金规模扩大到 141.7 亿元，并向小型微型企业和中西部地区倾斜；中央财政安排 150 亿元资金，依法设立国家中小企业发展基金，引导地方、创业投资机构及其他社会资金支持处于初创期的小型微型企业。

总体来看，2011 年以来，在国内宏观政策环境趋紧和国外经济形势严峻的情况下，中小企业经营波动风险加大。为此，政府在出台一系列在融资、财税等方面政策，一定程度上缓解了中小企业压力。

3. 区域经济发展概况

南通市经济发展概况

南通市位于江苏省东南部，处于沿海经济带和长江经济带 T 型结构交汇点处，南与上海、苏州隔江相望。苏通长江大桥建成以后，南通市已进入上海 1 小时经济圈内。南通作为中国首批对外开放的沿海港口城市，近年来南通的经济建设和社会发展取得了长足发展。

根据南通市统计局公布的数据，2011 年南通市实现生产总值 4080.22 亿元，同比增长 12.1%。根据 2011 年数据，南通市经济总量居于江苏省第四位，仅次于苏州、无锡、南京；在“长三角 16 城市”中，经济总量排名次于南京，居于第 7 位。2011 年，南通市固定资产投资 2378.36 亿元，同比增长 21.7%，固定资产投资继续保持较快的增长幅度。

总体看，近年来南通市经济稳定增长，为

区域内中小企业发展提供了良好的外部条件。

四、发行人基本情况及集优票据募集资金用途

1. 南通万宝实业有限公司

(1) 企业概况

南通万宝实业有限公司（以下简称“万宝实业”）成立于 2006 年 11 月 14 日，由香港万宝磁石贸易公司出资 1000.00 万美元设立。万宝实业主要生产各类规格的同异性磁瓦类永磁铁氧体、多极磁环类永磁铁氧体等。公司所生产的产品可广泛应用于汽车、摩托车、电瓶车、电讯、微电机、仪器仪表、自动控制、家用电器及工程机械等科技领域。截至 2012 年 9 月底，万宝实业注册资本 1000.00 万美元，香港万宝磁石贸易公司持有万宝实业 100.00%的股权。

万宝实业注册地址：江苏省海安县海安镇黄海西大道 88 号，法定代表人：周连明。

(2) 股东及实际控制人情况

香港万宝磁石贸易公司持有万宝实业 100%股权，周连明先生为公司实际控制人。

周连明先生，大专学历。1990 年至 2006 年在香港万宝磁石贸易公司担任总管。2006 年 10 月香港万宝磁石贸易公司投资成立南通万宝实业有限公司，至今担任南通万宝实业有限公司董事长、总经理。

(3) 募集资金用途

万宝实业本期集优票据拟发行额度为 0.40 亿元，其中 0.20 亿元用于补充流动资金，0.20 亿元用于置换银行借款。

(4) 经营分析

万宝实业主要生产磁瓦、磁环等磁性材料。近三年，万宝实业分别实现主营业务收入 1.84 亿元、2.20 亿元和 3.50 亿元，年均复合增长 38.04%，2012 年 1~9 月，万宝实业实现主营业

务收入 3.64 亿元，较 2011 年全年增长 3.90%，整体发展态势良好。

从收入结构看，近三年公司收入结构有一定的变化。2010 年及以前，磁瓦类（包括干压、湿压）产品收入占比较高；进入 2011 年，万宝实业收入增长则主要来自多极磁环类产品的收入增加。2011 年，万宝实业磁瓦类（含干压、湿压）产品收入合计 1.67 亿元，占 47.70%；磁

环类产品收入占 52.30%。2012 年 1~9 月，多极磁环产品实现收入 2.56 亿元，占同期万宝实业收入的 70.25%，占比进一步上升。

从毛利率看，近三年一期干压磁瓦类产品毛利率波动快速下降，2012 年 1~9 月仅 4.20%；湿压磁瓦类产品及多极磁环类产品毛利率相对保持稳定，2011 年分别为 15.10%和 18.92%，2012 年 1~9 月分别为 14.67%和 18.39%。

表 2 万宝实业近年经营概况（单位：亿元、%）

	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
干压磁瓦	0.47	25.30	13.63	0.56	25.51	13.93	0.47	13.44	8.19	0.29	7.95	4.20
湿压磁瓦	0.64	35.05	15.30	0.85	38.49	15.20	1.20	34.26	15.10	0.79	21.80	14.67
多极磁环	0.73	39.65	18.60	0.79	36.00	18.90	1.83	52.30	18.92	2.56	70.25	18.39
合计	1.84	100.00	16.19	2.20	100.00	16.21	3.50	100.00	16.17	3.64	100.00	16.45

资料来源：联合资信整理

原材料采购

万宝实业主要消耗的原材料为铁磷铝钙石（简称“铁磷”）、钕、铁、钴等矿物质。万宝实业与原材料供应商形成了良好的长期合作关系，近三年一期，万宝实业原材料前五大供应商采购金额占比均超过 75%，原材料供应集中度较高。

生产及销售

万宝实业所生产的磁瓦、磁环类产品，是以铁磷、铁红（即氧化铁）、钡盐、锆盐为主要原料，辅以添加剂（CaCO₃、ZnO）、助熔剂（Bi₂O₃、WO₃）等混合成一定的配方比例，后经过球磨混合、预烧结、二次球磨、二次配料、冲压成型、烧结等多道工序制作而成。

经过多年发展，万宝实业在烧结永磁铁氧体产品研发和生产方面积累了丰富的经验，截至 2012 年 9 月底，万宝实业累计申请国家专利 18 项，获得国家发明专利 2 项、国家实用新型专利 3 项、外观设计专利 1 项。万宝实业通过技术研发，成为了世界继日本 TDK、日立金属、东京磁石、台湾秀波后，第 5 家掌握传统电机

中磁环替代磁瓦的核心技术，为未来变频电机的快速发展提供了有力的技术支持。

2009~2011 年，万宝实业磁性材料产量分别为 7908.15 吨、8785.69 吨和 14344.72 吨，产销率均保持在 95%以上，整体经营态势良好。2012 年 1~9 月，万宝实业生产各类磁性材料 14951.12 吨，完成销售 14492.84 吨，继续保持良好的经营。

未来发展规划

万宝实业未来发展将主要集中于技术节能改进以及向下游延伸、优化产品结构。技术节能方面，万宝实业将继续推进设备改造工作，优化工作流程，引入新型高效设备，通过对现有设备升级换代及改造以提高能源利用率。产业布局方面，万宝实业将继续加强对下游产品节能变频电机的研发力度，实现由初级产品向高端产品延伸。

（5）财务分析

万宝实业提供的 2009~2011 年财务报表经由海安中信会计师事务所审计，并出具了标准

无保留意见的审计结论。万宝实业提供的 2012 年三季度报表未经审计。

资产质量

2009~2011 年, 万宝实业资产总额年均复合增长 43.62%, 2011 年底为 3.66 亿元, 其中流动资产合计 1.86 亿元, 占 50.84%, 固定资产合计 0.85 亿元, 占 23.36%, 无形资产及其他合计 0.94 亿元, 占 25.80%。

近三年, 万宝实业流动资产规模呈逐年增长趋势, 年均复合增长 40.15%; 2011 年为 1.86 亿元, 主要由货币资金 (占 23.43%)、应收票据 (占 14.22%)、应收账款 (占 22.28%)、其他应收款 (占 4.81%)、预付账款 (占 12.48%) 和存货 (占 21.84%) 构成。

固定资产方面, 万宝实业固定资产合计三年波动复合增长 16.10%, 2011 年底为 0.85 亿元, 其中固定资产净额占 68.06%, 在建工程占 31.94%。

2011 年, 万宝实业完成自有 70 亩工业用地向商业用地的变更工作, 使得当期无形资产大幅增长。截至 2011 年底, 万宝实业无形资产合计 0.94 亿元, 较 2010 年底大幅增加 0.75 亿元。

截至 2012 年 9 月底, 万宝实业资产总额合计 4.43 亿元, 较 2011 年底增长 21.06%; 其中流动资产占 56.98%, 较 2011 年底增加 6.14 个百分点, 固定资产占 24.80%, 无形资产及其他占 18.22%。

总体看, 万宝实业资产规模逐年增加, 资产结构中流动资产占比较大, 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。

所有者权益及负债

2009~2011 年, 万宝实业所有者权益年均复合增长 42.89%, 2011 年底为 2.32 亿元; 其中实收资本占 33.69%, 资本公积占 33.92%, 盈余公积占 5.98%, 未分配利润占 26.41%。截至

2012 年 9 月底, 万宝实业所有者权益合计 2.62 亿元, 较 2011 年底增长 12.91%, 主要来自未分配利润的增加。整体看, 万宝实业所有者权益结构稳定性适宜。

2009~2011 年, 万宝实业负债合计快速增长, 年均复合增长 44.91%, 2011 年为 1.33 亿元; 均为流动负债。其中, 短期借款占 63.69%, 应付票据占 33.72%, 应付账款占 1.11%。截至 2012 年 9 月底, 万宝实业负债合计 2.55 亿元, 较 2011 年底增长 91.42%, 主要是应付票据大幅增长所致。

近三年, 万宝实业资产负债率和全部债务资本化比率有所波动, 三年加权平均值分别为 37.84% 和 37.18%; 2011 年分别为 36.48% 和 35.87%。截至 2012 年 9 月底, 万宝实业资产负债率和全部债务资本化比率分别为 49.33% 和 48.79%, 分别较 2011 年底上升 12.85 个百分点和 12.92 个百分点。

总体看, 万宝实业有息债务全部为短期债务, 有一定的短期支付压力, 近年来债务负担呈上升趋势, 但整体债务负担处于适宜水平。

盈利能力

2009~2011 年, 万宝实业主营业务收入复合增长 38.04%, 利润总额年均增长 43.65%, 2011 年分别为 3.50 亿元和 0.32 亿元。近三年盈利指标总体呈小幅下降趋势, 2011 年主营业务利润率、净资产收益率和总资本收益率分别为 15.82%、9.38% 和 11.91%, 整体盈利能力尚可。

2012 年 1~9 月, 万宝实业实现主营业务收入和利润总额分别为 3.64 亿元和 0.34 亿元, 分别为 2011 年全年的 103.91% 和 108.39%, 主营业务利润率上升至 16.04%。

总体看, 近年来万宝实业收入保持较快增长, 整体盈利能力尚可。

现金流

2009~2011 年, 万宝实业经营活动净现金

流持续为正，三年分别为 0.20 亿元、0.16 亿元和 0.13 亿元；现金收入比呈下降趋势，三年分别为 116.82%、113.21%和 110.66%。投资活动主要体现为购建固定资产、在建工程支付的现金，投资规模波动下降，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，对外筹资依赖性波动下降。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，万宝实业流动比率和速动比率均波动下降，2011 年底两项指标分别为 139.37%和 108.93%，2012 年 9 月底为 115.50%和 95.82%，短期偿债能力较强。2009~2011 年，经营现金流动负债比分别为 31.43%、17.18%和 9.59%，经营净现金流对流动负债的保护能力有所下降。

从长期偿债指标看，2009~2011 年，全部债务/EBITDA 呈波动上升趋势，2011 年为 2.03 倍。整体看，万宝实业 EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。

截至 2012 年 9 月底，万宝实业对外担保合计 0.79 亿元，担保比率 31.10%。主要为对南通太和机械集团有限公司担保 0.08 亿元、为南通宝来利轴承有限公司担保 0.21 亿元、为南通万宝磁石制造有限公司担保 0.50 亿元，目前被担保企业经营正常。联合资信关注到，万宝实业担保比率较高，若代偿情况发生，将对万宝实业的经营产生较大影响。

截至2012年9月底，万宝实业共获得银行授信额度24000万元，未使用额度4800万元，间接融资渠道畅通。

根据万宝实业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-201209595672），截至2012年9月14日，万宝实业无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

（6）本期集优票据偿债能力分析

本期集优票据发行额度 0.40 亿元占 2012 年 9 月底万宝实业全部债务余额的 16.00%，本

期集优票据的发行对万宝实业现有债务具有一定影响。

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，万宝实业资产负债率和全部债务资本化比率将上升至52.96%和52.50%，万宝实业债务负担将有所上升，考虑到本期集优票据将部分用于置换银行贷款，上述指标值将低于模拟值。

2009~2011 年，万宝实业经营活动现金流量对本期集优票据的保护倍数分别为 5.38 倍、6.24 倍和 9.70 倍，万宝实业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 0.50 倍、0.40 倍和 0.32 倍，万宝实业经营活动现金净流量对本期集优票据的保障能力较弱；EBITDA 对本期集优票据的保护倍数分别为 0.82 倍、1.07 倍和 1.60 倍，EBITDA 本期集优票据的覆盖程度一般。

2. 南通龙洋水产有限公司

（1）企业概况

南通龙洋水产有限公司（以下简称“龙洋水产”）成立于 1995 年 11 月 16 日，由江苏中洋集团股份有限公司和新加坡祥峰中国食品投资有限公司分别出资各 1200 万美元设立。2012 年 7 月 6 日，钱晓明个人出资收购新加坡祥峰中国食品投资有限公司持有的龙洋水产全部股份，截至 2012 年 9 月底，龙洋水产注册资本折合人民币 19920.00 万元，其中钱晓明、江苏中洋集团股份有限公司分别持有龙洋水产 50%的股权。

龙洋水产经营范围主要包括：培育、养殖、销售鳊鱼、甲鱼、河豚鱼、扬子鳄及其它水产品 and 动物；饲料销售等。

龙洋水产注册地址：江苏省海安县老坝港滩涂，法定代表人：钱晓明。

（2）股东及实际控制人情况

截至 2012 年 9 月底，龙洋水产注册资本折人民币 19920 万元；其中江苏中洋集团股份有限公司持有 50%，钱晓明持 50%。

江苏中洋集团股份有限公司注册资本 2590 万元，钱晓明持有江苏中洋集团股份有限公司 55%的股权。因此，钱晓明直接、间接持有龙洋水产 77.5%的股权，是龙洋水产的实际控制人。

钱晓明，江苏省海安县人，出生于 1957 年 5 月 7 日，大专文化，经济管理专业，江苏省劳动模范，高级经济师。1981 年 4 月至 1984 年 8 月任海安县水产公司文书；1984 年 9 月至 1987 年 12 月任海安县水产公司副总经理，主持工作；1988 年 1 月至 1995 年 10 月任海安县水产总公司总经理、党委书记；1995 年 10 月至今任江苏中洋集团股份有限公司总裁、党委书记、中科院水利部水库渔业研究所海安分所所长。现为中国渔业协会常务理事兼中国渔业协会河豚鱼会会长、江苏省渔业协会常务副理事长、中国房地产协会常务理事。先后被聘南

京大学、南京师范大学、河海大学、上海水产大学客座教授。

（3）募集资金用途

龙洋水产本期集优票据拟发行额度为 1.20 亿元，全部用于补充流动资金。

（4）经营分析

龙洋水产主要经营培育、养殖、销售河豚鱼、鲥鱼、刀鱼、娃娃鱼、中华鲟、胭脂鱼、扬子鳄等长江珍惜鱼类。

2009~2011 年，龙洋水产分别实现营业收入 2.30 亿元、3.00 亿元和 3.83 亿元，年均复合增长 29.04%，2012 年 1~9 月，龙洋水产实现营业收入 3.70 亿元，占 2011 年全年的 96.61%，继续保持稳定的经营。

从收入构成看，河豚鱼、鲥鱼是龙洋水产的主要经营品种，也是主要的收入来源，近三年占比均超过 85%。2012 年 1~9 月，上述两鱼种收入占比略有下降，为 83.75%，但仍然是龙洋水产收入的重要来源。

表 3 龙洋水产近年经营概况（单位：万元、%）

类别	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1-9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
河豚鱼	1.70	74.01	12.10	2.24	74.40	11.90	2.49	64.89	13.30	2.17	58.72	11.99
鲥鱼	0.34	14.59	26.40	0.47	15.50	23.40	0.96	24.94	28.60	0.93	25.03	20.66
其他	0.26	11.40	--	0.30	10.10	--	0.39	10.17	--	0.60	16.25	--
合计	2.30	100.00	--	3.00	100.00	--	3.83	100.00	--	3.70	100.00	--

资料来源：联合资信整理

原材料采购

龙洋水产对外采购的材料主要是鱼粉、饲料、蛋白粉、淀粉、饲料添加剂等各种配方饲料原材料，其中鱼粉、饲料约占公司总成本的 70%左右。

由于主要经营的鱼种对饲料品质需求较高，龙洋水产所采购的鱼粉均为深海鱼类（三文鱼、鳕鱼等）鱼粉，供货商主要从秘鲁、俄

罗斯、美国等国家进口，因而鱼粉采购价格相对较高，均价在 17000~18000 元/吨。

龙洋水产原材料采购主要采用预付部分货款方式，货到仓库并检验合格后 1 个月内结清账款。

生产及销售

龙洋水产经过多年发展，已经建成了集工厂化、集约化、池塘养殖、温室养殖和生态养

殖为一体的现代大型特种水产养殖基地。龙洋水产占地 4000 亩，厂区内建有 20 万平方米温室养殖池、2400 亩露天野化驯养池；设备方面，龙洋水产由丹麦进口了 2 套生态循环水养殖设备，并根据自身情况进行合理改造，同时自备 18 眼深水井以及自有较为完善的养殖用水循环处理系统也为正常经营提供了有力保障。

销售方面，省内销售主要分布于扬州、扬中、靖江、江阴，省外则在国内外大型城市均设有专卖店或代理经销商。龙洋水产主要销售对象为水产品批发商，部分直销至饭店。

龙洋水产所销售的鱼类产品价格易受市场价格波动影响，近年来，龙洋水产不断推进连锁专营店的建设工作，已形成了超过 200 家连锁专营店的销售网络，依靠充足的货源和稳定的品质一定程度提升了产品的议价能力。

未来发展

龙洋水产定位于一个多品种、高品质长江珍稀鱼类资源养殖基地。未来，随着中国对食品行业安全的不断重视，龙洋水产将致力于制定标准化养殖策略，为行业提供标准化经营思路。同时，龙洋水产还将进一步推进鱼类产品深加工生产线的投入，向生鲜半成品、熟制品的礼盒、罐头类产品延伸，丰富产品结构。

(5) 财务分析

龙洋水产提供的 2009~2011 年财务报表均经海安中信会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。龙洋水产提供的 2012 年三季度报表未经审计。

资产质量

2009~2011 年，龙洋水产资产总额年均复合增长 8.28%，2011 年底为 65318.46 万元，其中流动资产合计 50915.83 万元，占 77.97%，非流动资产占 22.05%。龙洋水产资产结构以流动资产为主。

近三年，龙洋水产流动资产规模呈上升趋势，

年均复合增长 7.93%；2011 年为 50915.83 万元，主要由货币资金（占 17.07%）、预付款项（占 3.51%）和存货（占 77.71%）构成。非流动资产方面，随着固定资产的增长，龙洋水产非流动资产保持平稳增长，近三年年均复合增长 9.52%，2011 年为 14402.63 万元；主要由固定资产（占 90.30%）和无形资产（占 5.55%）构成。

截至 2012 年 9 月底，龙洋水产资产总额合计 75733.57 万元，较 2011 年底增长 15.95%，主要是货币资金和应收账款的增长；其中流动资产占 80.72%，非流动资产占 19.28%。

总体看，龙洋水产资产规模逐年平稳增长，资产结构以流动资产为主，且货币资金和存货等经营性资产科目占流动资产比重较大，龙洋水产资产整体流动性较好。

所有者权益及负债

2009~2011 年，龙洋水产所有者权益年均复合增长 7.17%，主要来自未分配利润的增长，2011 年底为 40755.12 万元；其中实收资本占 48.88%，资本公积占 0.17%，未分配利润占 50.95%。截至 2012 年 9 月底，龙洋水产所有者权益合计 43998.41 万元，较 2011 年底增长 7.96%，主要来自未分配利润的增加。2010 年，龙洋水产净利润为 2814.30 万元，而当年其未分配利润较 2009 年略有下降，主要是对股东分配利润 3000 万元所致。整体看，龙洋水产实收资本和未分配利润占比较大，未来存在分配利润的可能，所有者权益结构稳定性一般。

2009~2011 年，龙洋水产负债总额逐年增长，年均复合增长 10.18%，2011 年为 24563.34 万元，其中流动负债占 68.50%。龙洋水产流动负债主要为短期借款（占 72.51%）、应付票据（占 26.74%）。

有息债务方面，近三年龙洋水产全部债务年均复合增长 11.86%，2011 年为 24400 万元，其中短期债务占 68.44%。

近三年，龙洋水产资产负债率和全部债务

资本化比率波动上升；2011 年分别为 37.61%和 37.45%；2012 年 9 月底，上述指标分别为 41.90%和 41.41%，较 2011 年底分别上升 4.29 个百分点和 4.96 个百分点，主要是应付票据大幅上升所致。龙洋水产整体债务负担较轻，债务期限结构适宜。

盈利能力

2009~2011 年，龙洋水产营业收入年均复合增长 29.06%，2011 年为 38323.37 万元；同期，龙洋水产利润总额逐年增长，2011 年为 5458.40 万元。龙洋水产近三年盈利指标波动增长，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 16.41%、10.55%和 7.92%，2011 年为 17.59%、13.39%和 9.81%。整体盈利水平较高。

2012 年 1~9 月，龙洋水产实现营业收入和利润总额分别为 36992.20 万元和 3243.29 万元，分别为 2011 年全年的 96.53%和 59.42%。

现金流

2009~2011 年，龙洋水产经营活动净现金流波动增长，且均表现为净流入，三年分别为 674.76 万元、446.50 万元和 1280.15 万元；三年现金收入比分别为 99.88%、99.73%和 98.93%。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所表现的现金收支。

2012 年前三季度，龙洋水产经营活动现金净流入为 2923.26 万元，较 2011 年明显上升；同期，龙洋水产投资活动支出规模有所下降，筹资活动产生现金净流入 4266.02 万元。

整体看，龙洋水产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。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，龙洋水产流动比率处于高水平，受流动资产中存货占比大影响，速动比率指标处于较低水平，

2011 年底两项指标分别为 302.60%和 67.45%，2012 年 9 月底分别下降至 192.87%和 67.43%。考虑到龙洋水产存货为河豚鱼等变现能力强的水产品，公司实际短期偿债指标强。2009~2011 年，经营现金流流动负债比分别为 5.53%、2.91%和 7.61%，经营净现金流对流动负债的保护能力较低。

从长期偿债指标看，2009~2011 年，龙洋水产全部债务/EBITDA 呈下降趋势，2011 年为 3.52 倍。整体看，龙洋水产 EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。

截至 2012 年 9 月底，龙洋水产对外担保余额 4500 万元，担保比率为 10.23%。被担保企业分别为南通华新建工集团有限公司（1500 万元）和江苏江海机床集团（3000 万元），截至目前被担保企业经营正常，龙洋水产或有负债风险较低。

截至 2012 年 9 月底，龙洋水产共获得银行授信额度 19800 万元，尚未使用的额度为 8200 万元，间接融资渠道较畅通。

根据龙洋水产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-201209596152），截至 2012 年 9 月 14 日，龙洋水产无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

（6）本期集优票据偿债能力分析

龙洋水产本期集优票据计划发行 12000 万元，占 2012 年 9 月底龙洋水产全部债务余额的 38.59%，本期集优票据的发行对龙洋水产现有债务影响较大。

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，龙洋水产资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 49.85%和 49.48%。

2009~2011 年，龙洋水产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 3.16 倍；近三年，龙洋水产 EBITDA

对本期集优票据的保护倍数分别为 0.27 倍、0.34 倍和 0.58 倍，EBITDA 对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江苏省南通市，近年来南通市经济发展迅速，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南通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
南通万宝实业有限公司	磁性材料制造业
南通龙洋水产有限公司	水产养殖业

资料来源：联合资信整理

从表 4 可以看出，本期集优票据的 2 家发行人主营业务行业细分程度较高，主要业务关联程度低，有利于行业集中风险的分散作用。同时，联合资信也关注到本期集优票据参与企业家数少，风险的分散作用有限。

3. 资金及业务往来

截至 2012 年 9 月底，本期集优票据的 2 家发行人的不存在互保情况，且各发行人主营业务关联程度低，业务往来少。

总体看，本期集优票据的 2 家发行人主营业务细分程度较高且不存在密切的资金往来关系，有利于分散风险。

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 6 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 5。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 5 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集优票据存续期限内

发行人应偿付的 1.6 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。

在本期集优票据存续期内，如果发行人未按照本期集优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集优票据兑付日代发行人偿付本期集优票据当期应付本金和利息。

保证期为自本期集优票据存续期本期集优票据兑付日起两年。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。

本期集优票据的票据持有人依法将所持有的本期集优票据转让和出资给第三人的，中债增进公司将继续承担担保函规定的责任。

经联合资信评定，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南通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”，南通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”。

南通市人民政府指定南通市金融工作办公室为本期集优票据发行工作的牵头单位，具体负责推进南通市区域集优债务融资的实施、宣传和统筹工作。南通市人民政府发起设立了南通市中小企业直接债务融资发展基金（以下简称“发展基金”）。发展基金是由南通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，南通市人民政府、人行南通市中支、中债增进公司、中国民生银行南通分行共同签订了基金监管协议，四方约定：

（1）发展基金由南通市人民政府出资设立，基金规模最高为 1.00 亿元。目前，1.00 亿元的发展基金已全部到位。

（2）发展基金以专户形式在中国民生银行南通分行开立，由南通市政府、人行南通市中支、中债公司、中国民生银行南通分行四方共同监管。

（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：①有中债增进公司认可的反担保机构时，可拨付该期票据发行金额的 5%；②无中债增金公司任何的反担保机构时，拨付金额为该期票据发行金额的 12.5%。

本期集优票据采用区域绩优模式发行，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。

七、结论

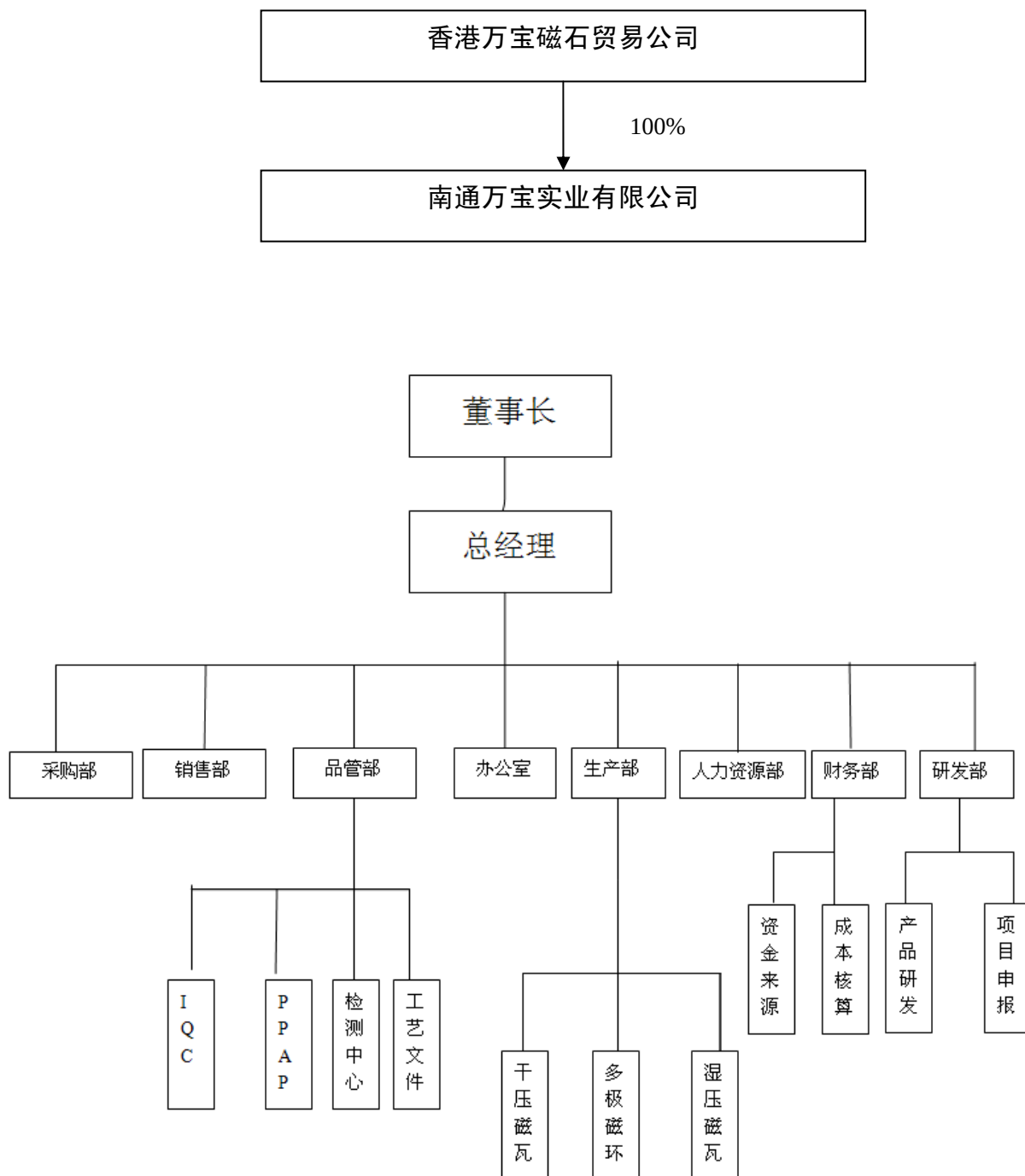
南通市经济稳定增长，为区域内中小企业发展提供了良好的外部环境。

本期集优票据参与发行主体为南通市中小企业，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优票据参与企业家数较少，区域集中度偏高，风险的分散作用有限。

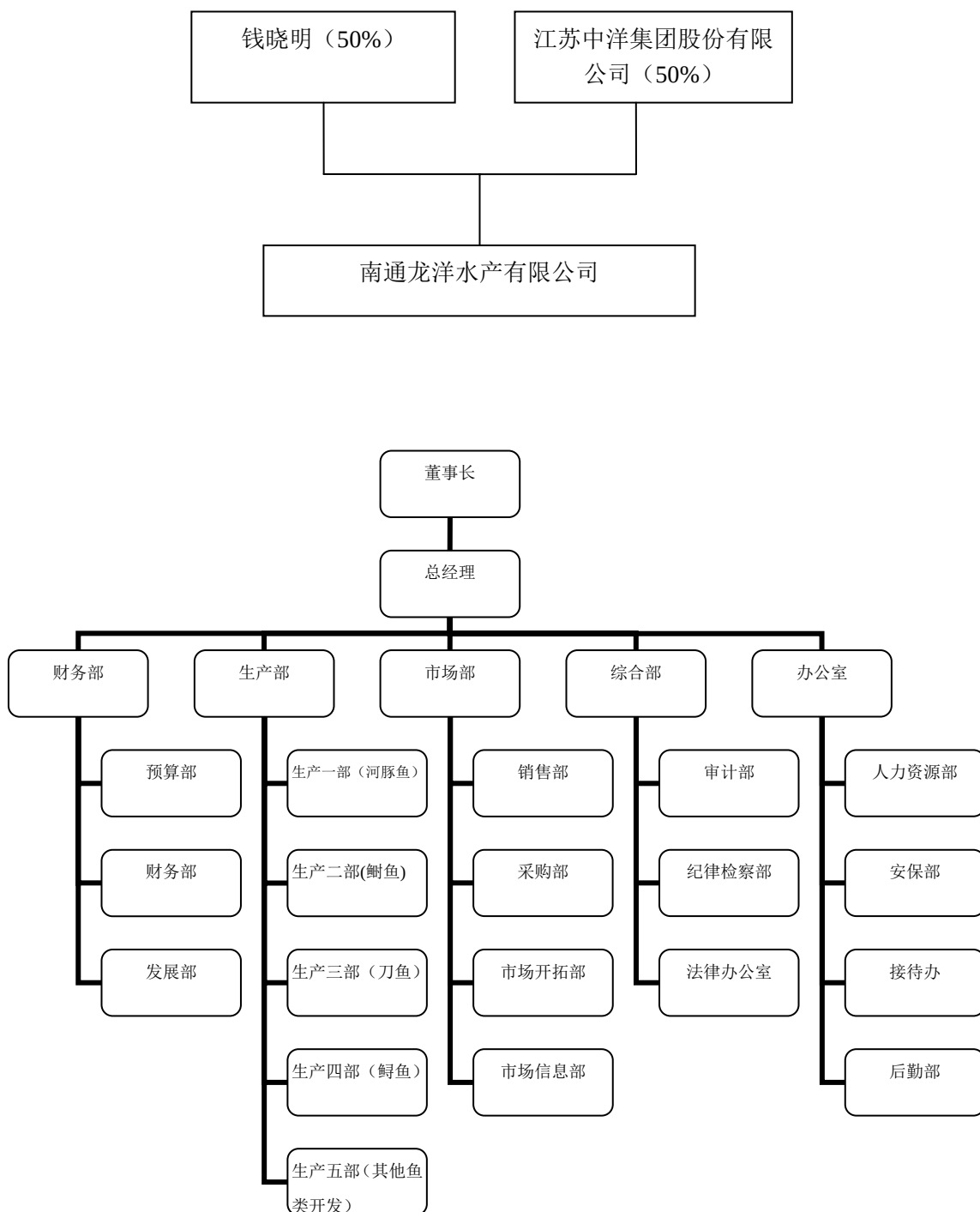
中债增进公司为本期集优票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债增进公司担保实力极强，有效提升了本期集优票据的信用水平。

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 万宝实业股权结构图和组织结构图



附件 1-2 龙洋水产股权结构图和组织机构图



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
南通万宝实业有限公司	资产总额(亿元)	1.77	2.23	3.66	5.18
	所有者权益(亿元)	1.14	1.30	2.32	2.62
	长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
	全部债务(亿元)	0.62	0.89	1.30	2.50
	主营业务收入(亿元)	1.84	2.20	3.50	3.64
	利润总额(亿元)	0.15	0.19	0.32	0.34
	EBITDA(亿元)	0.32	0.43	0.64	--
	经营性净现金流(亿元)	0.20	0.16	0.13	0.29
	主营业务利润率(%)	16.12	16.12	15.82	16.04
	净资产收益率(%)	13.46	12.65	11.91	--
	资产负债率(%)	35.83	41.46	36.48	49.33
	全部债务资本化比率(%)	35.36	40.58	35.87	48.79
	流动比率(%)	148.99	123.50	139.37	115.50
	全部债务/EBITDA(倍)	1.91	2.08	2.03	--
南通龙洋水产有限公司	资产总额(亿元)	5.57	5.87	6.53	7.57
	所有者权益(亿元)	3.55	3.53	4.08	4.40
	长期债务(亿元)	0.80	0.80	0.77	0.00
	全部债务(亿元)	1.95	2.30	2.44	3.11
	营业收入(亿元)	2.30	3.00	3.83	3.70
	利润总额(亿元)	0.26	0.28	0.55	0.32
	EBITDA(亿元)	0.32	0.41	0.69	--
	经营性净现金流(亿元)	0.07	0.04	0.13	0.29
	营业利润率(%)	16.27	14.52	17.59	14.14
	净资产收益率(%)	7.30	7.97	13.39	--
	资产负债率(%)	36.31	39.87	37.61	41.90
	全部债务资本化比率(%)	35.47	39.45	37.45	41.41
	流动比率(%)	358.40	293.33	302.60	192.87
	全部债务/EBITDA(倍)	6.06	5.60	3.52	--

注：本期集优票据发行人2012年三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 年一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 江苏省南通市 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。

