

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1519 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“13泰州 SMECNII001”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>

江苏省泰州市2013年度第一期区域集优 中小企业集合票据跟踪评级报告

本期集合票据信用

跟踪评级结果	AAA
上次评级结果	AAA

本期集合票据要素

集合票据简称	13 泰州 SMECN II 001
发行额度	2 亿元
发行时间	2013 年 6 月 27 日
期限	3 年

集合票据发行人及担保人

集合票据发行人

江苏中瑞路桥建设有限公司

泰州梅兰热电有限公司

江苏华东电力冶金机械总厂有限公司

集合票据担保人

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 孙宏辰

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。

跟踪期内，泰州市整体经济整体保持平稳增长。地方政府对中小企业税收优惠扶持力度较大，支持银行业金融机构特别是小金融机构增加对小型微型企业的信贷投放，并在创业扶持、创新推动、资金支持、市场开拓等方面强化了支持细则。

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。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，有效提升了本期集合票据的信用水平。

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

优势

1. 跟踪期内，泰州市经济保持了整体平稳增长，地方政府对中小企业在税收优惠、资金获取等方面提供支持。
2. 中债增进公司担保实力极强，其担保对本期集合票据信用水平提升作用大。
3. 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。

关注

1. 本期集合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. 本期集优票据参与企业少，风险分散作用有限。各发行人融资渠道有待拓宽。
3. 江苏中瑞路桥建设有限公司以及江苏华东电力冶金机械总厂有限公司对外担保比例高，或有负债风险较高。

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泰州市 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、本期集合票据基本情况

江苏省泰州市 2013 年度第一期区域集优中小企业集合票据（以下简称“13 泰州 SMECN II 001”或“本期集合票据”）由江苏省泰州市人民政府金融工作办公室协调、南京银行主承销，3 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。本期集合票据发行总额度为 2 亿元（各发行人发行额度见表 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。本期集合票据 2014 年各发行人应付利息已按时完成支付。

表 1 集合票据发行人及发债额度

	集优票据发行人	发债额度（万元）
1	江苏中瑞路桥建设有限公司	10000
2	泰州梅兰热电有限公司	5000
3	江苏华东电力冶金机械总厂有限公司	5000
	合计	20000

资料来源：联合资信整理

中债信用增进投资股份有限公司就本期集合票据存续期限内发行人应偿付的 2 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。

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。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 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，并将带动基础设施建设，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、经营环境

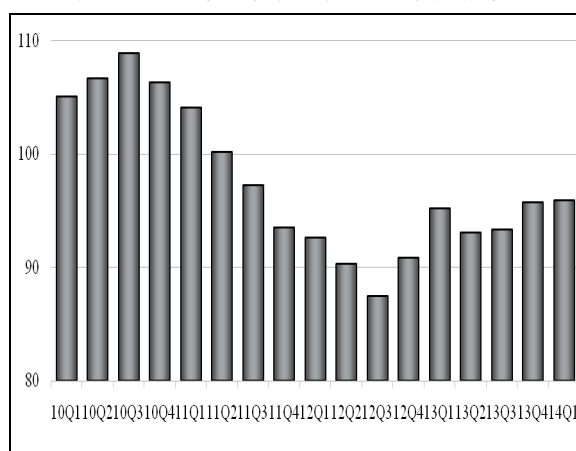
1. 中小企业发展概况

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。

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，促进并改善中小企业发展环境。

3. 泰州市经济发展概况

2014 年泰州市经济发展稳中有进，全市完成地区生产总值 3370.89 亿元，增长 10.8%。其中，第一产业增加值 217.08 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 1728.64 亿元，增长 10.5%；第三产业增加值 1425.17 亿元，增长 12.3%。三次产业结构调整为 6.4: 51.3: 42.3。按常住人口计算，全年人均地区生产总值 72706 元，增长 10.7%，人均地区生产总值按当年汇率折算达 11836 美元。

2014 年泰州市全年规模以上工业增加值 2169.70 亿元，增长 11.5%，比上年回落 1.3 个百分点；规模以上工业总产值 9709.60 亿元，增长 14.7%。分轻重工业看，轻工业产值 2637.79 亿元，增长 15.8%；重工业产值 7071.82 亿元，增长 14.3%。分经济类型看，国有、集体、股份制、外商和港澳台投资企业分别完成产值 139.67 亿元、120.35 亿元、6528.28 亿元、2401.47 亿元，分别增长 -15.0%、18.9%、17.3%、9.8%。分企业规模看，大型、中型、小型企业分别完成产值 2795.44 亿元、1792.69 亿元、5101.15 亿元，分别增长 7.1%、12.3%、20.8%。分重点行业看，计算机通信设备、化工、金属制品行业分别实现产值 389.15、1125.50、947.36 亿元，分别增长 28.2%、26.0%、20.1%；专用设备、机械、医药行业分别实现产值 526.38、599.05、668.60 亿元，分别增长 15.9%、15.7%、15.6%；农副食品、船舶、电气行业分别实现产值 643.24、940.54、1268.25 亿元，分别增长 12.6%、10.7%、9.5%；钢铁行业实现产值 495.43 亿元，下降 1.1%。

中小企业发展势头良好。2014 年泰州市规模以上工业中小企业工业总产值 6914.16 亿元，增长 18.1%；主营业务收入 6679.89 亿元，增长 18.6%；利税总额 830.72 亿元，增长 24.2%；利润总额 486.80 亿元，增长 24.8%。产值、利税、利润增幅分别高于规模以上工业 3.4 个、3.3 个、3.4 个百分点。民营企业发展步伐加快。年末私营企业达到 6.84 万户，增长 18.1%；个体工商

户 21.33 万户，增长 7.8%；民营经济税收收入达到 292.41 亿元，增长 8.1%。规模以上民营工业企业实现产值 6833.73 亿元，增长 17.7%；其中私营企业实现产值 3785.08 亿元，增长 17.3%。

省地税局《关于落实税收优惠政策扶持中小企业发展的通知》苏地税发〔2009〕3 号，政策包括对中小企业从事国家非限制和禁止行业，并符合有关条件的，减按 20% 的税率征收企业所得税；缴纳城镇土地使用税和房产税确有困难的中小企业，可申请减免等，对中小企业税收优惠扶持力度较大。

2011 年 11 月 3 日江苏省对外发布《关于改善中小企业经营环境的政策意见》。文件指出，要重点加强对小型微型企业的信贷支持，着力降低中小企业融资成本。综合运用再贷款、再贴现、差别存款准备金率等货币信贷政策工具，支持银行业金融机构特别是小金融机构增加对小型微型企业的信贷投放。

2005 年 12 月 1 日省第十届人民代表大会常务委员会第十九次会议通过《江苏省中小企业促进条例》，在创业扶持、创新推动、资金支持、市场开拓等方面强化了支持细则。

总体看，跟踪期内泰州市经济稳定增长，中小企业外部发展环境良好。

五、发行人情况

1. 江苏中瑞路桥建设有限公司

(1) 企业概况

江苏中瑞路桥建设有限公司（以下简称“中瑞路桥”）成立于 1998 年 2 月。2014 年，中瑞路桥增加注册资本 10000 万元，截至 2015 年 3 月底，中瑞路桥注册资本 30088.00 万元。中瑞路桥主要从事桥梁工程施工、道路工程施工、市政工程施工、公路路基施工、公路路面施工。中瑞路桥法定代表人为葛忠；注册地址：泰州市农业开发区站北路 6 号标准厂房 C1。

截至 2014 年底，中瑞路桥资产总额 27.15 亿元，所有者权益 13.16 亿元，负债总额 13.99

亿元。2014 年中瑞路桥实现主营业务收入 20.92 亿元，利润总额 1.80 亿元；2014 年经营活动产生的现金流量净额为 0.66 亿元。

截至 2015 年 3 月底，中瑞路桥资产总额 26.40 亿元，所有者权益 13.50 亿元。2015 年 1~3 月中瑞路桥实现主营业务收入 2.85 亿元，利润总额 0.34 亿元；2015 年 1~3 月经营活动产生的现金流净额为 0.02 亿元。

(2) 经营分析

中瑞路桥的业务收入主要来自道路桥梁等基础设施建设。2014 年，公司主营业务收入有所增长，同比增长 14.13%，达 20.92 亿元。

中瑞路桥获得业务的渠道主要为：通过招投标与甲方签订的施工合同，作为建设的主要施工方进行施工；与其他公司合作，以劳务分包的形式进行施工。

采购方面，中瑞路桥主要原材料为沥青、砂石料、水泥和钢材等。2014 年，中瑞路桥从前 5 名供应商采购金额共计 9.54 亿元，占全部采购成本的 70.46%，供应商集中度较高。

中瑞路桥的主要客户为市交通局和市建设局等政府下属平台类公司。2014 年，中瑞路桥前 5 名客户为兴化市交通运输局、江阴市交通运输局、连云港市交通集团有限公司、蒙城市建设局以及台州市公路管理处，实现销售收入共计 4.51 亿元。

(3) 财务分析

盈利能力方面，2014 年中瑞路桥的主营业务利润率略有下降，为 14.10%，同比下降 0.72 个百分点；2014 年净资产收益率为 10.27%，较上年下降 0.55 个百分点。总体看，中瑞路桥的盈利能力较好。

从债务负担看，2014 年中瑞路桥的资产负债率和全部债务资本化比率同比均有所下降，2014 年分别为 51.52% 和 46.95%，分别同比下降 8.49 个和 11.84 个百分点；2015 年 3 月底分别为 48.86% 和 43.31%，较 2014 年底继续下降。总体看，中瑞路桥债务负担一般。2014 年中瑞路桥的全部债务大幅减少，为 11.65 亿元，较

2013 年底减少 5.20 亿元；截至 2015 年 3 月底，中瑞路桥全部债务继续减少至 10.31 亿元。从构成上看，截至 2015 年 3 月底，中瑞路桥短期债务占 64.43%，长期债务占 35.57%。偿债能力方面，从短期偿债指标看，2014 年流动比率及速动比率均有所上升，2014 年分别为 244.22% 和 220.25%，短期偿债能力较强。截至 2015 年 3 月底，中瑞路桥流动比率和速动比率上升至 263.85% 和 232.95%，短期偿债能力进一步提升。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额转负为正，经营现金流动负债比为 6.49%。从长期偿债指标来看，2014 年 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均有所下降，2014 年分别为 2.69 倍和 3.93 倍。中瑞路桥整体偿债指标一般。

（4）待偿还债券保障能力分析

中瑞路桥本期集合票据发行额度为 1.00 亿元，2014 年中瑞路桥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 21.19 倍和 0.66 倍，EBITDA 是待偿还债券的 2.96 倍。中瑞路桥经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿还债券的保障能力较好，经营活动现金净流量对待偿还债券的保障能力一般。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 7.63 亿元，已使用 6.99 亿元，中瑞路桥间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保为 4.02 亿元，担保比例 30.55%，公司或有负债风险较高。

（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：G1032120100001760V），截至 2015 年 4 月 30 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。

2. 泰州梅兰热电有限公司

（1）企业概况

泰州梅兰热电有限公司（以下简称“梅兰热电”）成立于 2001 年，截至 2015 年 3 月底，梅

兰热电注册资本 12000 万元。梅兰热电经营范围：蒸汽、电力的制造，生产净化水、除盐水等工业用水。梅兰热电法定代表人王卫升，注册地址：泰州市海陵区仓储路 18 号。

截至 2014 年底，梅兰热电资产总额 6.80 亿元，所有者权益 2.84 亿元，负债总额 3.96 亿元。2014 年梅兰热电实现主营业务收入 3.59 亿元，利润总额 0.39 亿元；2014 年经营活动产生的现金流量净额为 1.54 亿元。

截至 2015 年 3 月底，梅兰热电资产总额 6.96 亿元，所有者权益 2.88 亿元，负债总额 4.08 亿元。2015 年 1~3 月梅兰热电实现主营业务收入 0.81 亿元，利润总额 0.06 亿元；2015 年 1~3 月经营活动产生的现金流量净额为 0.19 亿元。

（2）经营分析

梅兰热电主要产品包括电、汽、净化水、源水及无离子水等。2014 年，梅兰热电实现主营业务收入 3.59 亿元，同比下降 7.31%。

从收入构成上看，梅兰热电主营业务收入中，汽和电收入占比较高。2014 年，汽和电的收入分别为 2.61 亿元和 0.85 亿元，分别占主营业务比重为 72.56% 和 23.51%；无离子水、净化水和源水收入占主营业务收入比重分别为 1.23%、2.45% 和 0.25%。2015 年 1~3 月，梅兰热电主营业务收入 0.81 亿元，为 2014 年全年的 22.56%；其中，公司无供电收入，实现供汽收入 0.77 亿元，占比 95.78%。

（3）财务分析

盈利能力方面，2014 年梅兰热电的主营业务利润率有所上升，为 18.08%，同比上升 5.65 个百分点；2014 年净资产收益率为 10.36%，较上年上升 2.51 个百分点。总体看，梅兰热电的盈利能力较好。

从债务负担看，2014 年梅兰热电的资产负债率和全部债务资本化比率同比均有所下降，2014 年分别为 58.16% 和 41.33%，分别同比下降 6.39 个和 6.19 个百分点。截至 2015 年 3 月底，梅兰热电资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.43% 和 40.94%，较 2014 年底变化

不大。2014 年梅兰热电的全部债务负担一般，较 2013 年底减少 0.30 亿元，为 2.00 亿元；其中短期债务 1.50 亿元，占比 75.00%，长期债务 0.50 亿元，占 25.00%。偿债能力方面，从短期偿债指标看，2014 年流动比率及速动比率均有所上升，2014 年分别为 64.56%和 64.16%；截至 2015 年 3 月底，流动比率和速动比率分别略有下降，为 64.27%和 63.92%，梅兰热电短期支付压力较大。2014 年经营现金流动负债比大幅上升，为 44.87%，主要是由于购买商品接受劳务所支付的现金大幅减少所致。从长期偿债指标来看，2014 年 EBITDA 利息倍数有所上升，全部债务/EBITDA 有所下降，2014 年分别为 1.57 倍和 2.54 倍。梅兰热电整体偿债能力一般。

（4）待偿还债券保障能力分析

梅兰热电本期集合票据发行额度为 0.50 亿元，2014 年梅兰热电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 9.58 倍和 3.07 倍，EBITDA 是待偿还债券的 1.57 倍。梅兰热电经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对待偿还债券的保障能力好，EBITDA 对待偿还债券的保障能力一般。

截至 2015 年 3 月底，梅兰热电共获得各家商业银行授信额度总量为 1.1 亿元，已使用 1.1 亿元，梅兰热电间接融资渠道有待拓宽。

截至 2015 年 3 月底，梅兰热电无对外担保。

（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：G1032120200036760B），截至 2015 年 7 月 24 日，梅兰热电无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷信息记录中，关注类笔数 8 笔。

3. 江苏华东电力冶金机械总厂有限公司

（1）企业概况

江苏华东电力冶金机械总厂有限公司（以下简称“华电冶金”）成立于 1988 年 8 月，截至 2015 年 3 月底，华电冶金注册资本 8011.88 万元。华电冶金经营范围：渣浆泵、煤渣管、农

业机械配件、离心成型机、金属软管、发电机辅助装置、工业用电炉配件制造销售；铜管件、复合铜管材加工销售；机械设备零配件、仪器仪表销售；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）。华电冶金法定代表人为戴桃勋；注册地址：泰州市经济开发区寺巷镇鲍徐扬子东路 22 号。

截至 2014 年底，华电冶金资产总额 4.92 亿元，所有者权益 2.30 亿元，负债总额 2.62 亿元。2014 年华电冶金实现主营业务收入 7.82 亿元，利润总额 0.38 亿元；2014 年经营活动产生的现金流量净额为 0.43 亿元。

截至 2015 年 3 月底，华电冶金资产总额 4.52 亿元，所有者权益 2.35 亿元，负债总额 2.17 亿元。2015 年 1~3 月华电冶金实现主营业务收入 1.69 亿元，利润总额 0.06 亿元；2015 年 1~3 月经营活动产生的现金流量净额为 7.19 亿元。

（2）经营分析

华电冶金是专业生产铜管、空调器用波纹连接管、内螺纹铜管、盘香管、毛细铜管、工艺配管、冷凝器管、定尺铜管等有色金属产品加工的专业生产企业，是海尔、海信、美的、春兰等空调冰箱电器集团公司的定点生产厂家。

华电冶金主要产品有内螺纹铜管、工艺铜管、拉制铜管等，2014 年，华电冶金主营业务收入为 7.89 亿元。

从收入构成上看，华电冶金主营业务收入中，内螺纹铜管和拉制铜管收入占比较高。2014 年，内螺纹铜管和拉制铜管的收入分别为 4.71 亿元和 1.26 亿元，分别占主营业务比重为 59.72%和 15.95%；工艺管铜管和连接管铜管收入占主营业务收入比重分别为 15.24%和 6.31%。

从毛利率上看，2014 年，华电冶金主营业务毛利率为 9.83%，较上年的 9.09%小幅上升。

2015 年 1~3 月，华电冶金主营业务收入

1.69 亿元，为 2014 年全年的 21.37%；华电冶金实现毛利率为 9.48%，较 2014 年下降 0.35 个百分点，主要是受原材料价格上涨的影响。

表 2 华电冶金 2014 年及 2015 年 1~3 月主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年 1-3 月	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
内螺纹铜管	47126.86	9.36	9822.28	7.25
工艺管铜管	12023.52	10.35	2550.5	7.58
拉制铜管	12588.48	13.82	1130.67	9.34
盘光管铜管	988.33	4.67	165.89	3.41
毛细铜管	480.29	6.86	135.13	12.34
连接管铜管	4977.49	4.96	3054.35	18.48
其他	721.73	5.25	0.41	100.00
合计	78906.7	9.83	16859.23	9.48

资料来源：华电冶金提供。

（3）财务分析

盈利能力方面，2014 年华电冶金的主营业务利润率有所上升，为 9.43%，同比上升 0.48 个百分点；2014 年净资产收益率为 12.24%，较上年下降 2.40 个百分点。总体看，华电冶金的盈利能力一般。

从债务负担看，2014 年华电冶金的资产负债率和全部债务资本化比率同比均有所下降，2014 年分别为 53.30%和 47.67%，分别同比下降 3.59 个和 3.40 个百分点，债务负担一般。2014 年华电冶金的全部债务基本保持稳定，较 2013 年底减少 0.01 亿元，为 2.09 亿元且全部为短期债务；截至 2015 年 3 月底，华电冶金全部债务 1.63 亿元，仍由短期债务构成。偿债能力方面，从短期偿债指标看，2014 年流动比率及速动比率均有所上升，2014 年分别为 200.63%和 136.96%；截至 2015 年 3 月底，流动比率和速动比率分别上升至 230.81%和 150.59%，华电冶金短期偿债能力一般。2014 年经营现金流流动负债比有所上升，为 20.46%。从长期偿债指标来看，2014 年 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均有所下降，2014 年分别为 2.39 倍和 2.78 倍。总体看，华电冶金整体偿债能力一般。

（4）待偿还债券保障能力分析

华电冶金本期集合票据发行额度为 0.50 亿元，2014 年华电冶金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 22.80 倍和 1.09 倍，EBITDA 是待偿还债券的 1.51 倍。华电冶金经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力好，EBITDA 和经营活动现金净流量对待偿还债券的保障能力一般。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 0.99 亿元，已使用 0.89 亿元，华电冶金间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保为 1.07 亿元，担保比例为 46.52%，公司或有债务风险较高。

（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：G1032120200003040Y），截至 2015 年 7 月 9 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清的信贷记录中，关注类笔数 8 笔，不良类笔数 11 笔。

根据中国农业银行股份有限公司泰州新区支行于 2013 年 7 月 25 日出具的情况说明：华电冶金于 2001 年至 2002 年发生 5 笔贷款业务，金额分别为 24 万元、35.70 万元、100 万元、140 万元、299.7 万元，五级分类为关注；2012

年6月6日发生9.83万元票据贴现,五级分类为关注。经确认,上述5贷款及1笔票据贴现均已正常收回。

根据中国工商银行泰州分行营业部于2013年7月24日出具的情况说明:华电冶金于2009年9月17日贴现500万元、2005年9月14日贴现50万元,以上银票全部到期收回没有形成逾期。

根据中国工商银行股份有限公司泰州新区支行2010年12月20日出具的证明函:华电冶金于2005年叙做的11笔票据贴现,累计金额1871万元,已全部按期回笼且已全部结清。

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2.00亿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,联合资信维持“13泰州 SMECNII001”AAA的信用级别。

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
江苏中瑞路桥建设有限公司	现金类资产(亿元)	4.36	5.78	3.32	2.57
	资产总额(亿元)	22.92	29.53	27.15	26.40
	所有者权益(亿元)	9.53	11.81	13.16	13.50
	短期债务(亿元)	10.64	11.92	7.92	6.65
	全部债务(亿元)	12.59	16.85	11.65	10.31
	主营业务收入(亿元)	14.34	18.33	20.92	2.85
	利润总额 (亿元)	1.47	1.72	1.80	0.34
	EBITDA(亿元)	2.08	2.61	2.96	--
	经营性净现金流(亿元)	0.32	-2.97	0.66	0.02
	主营业务利润率(%)	15.20	14.82	14.10	21.18
	净资产收益率(%)	12.43	10.82	10.27	--
	资产负债率(%)	58.41	60.01	51.52	48.86
	全部债务资本化比率(%)	56.92	58.79	46.95	43.31
	流动比率(%)	186.77	211.99	244.22	263.85
	全部债务/EBITDA(倍)	6.05	6.45	3.93	--
	经营现金流动负债比(%)	2.82	-23.18	6.49	--
泰州梅兰热电有限公司	现金类资产(亿元)	0.98	1.19	0.46	0.51
	资产总额(亿元)	6.46	7.18	6.80	6.96
	所有者权益(亿元)	2.35	2.54	2.84	2.88
	短期债务(亿元)	2.76	1.80	1.50	1.50
	全部债务(亿元)	2.76	2.30	2.00	2.00
	主营业务收入(亿元)	5.60	3.88	3.59	0.81
	利润总额 (亿元)	0.33	0.28	0.39	0.06
	EBITDA(亿元)	0.64	0.55	0.79	--
	经营性净现金流(亿元)	0.67	0.43	1.54	0.19
	主营业务利润率(%)	10.89	12.43	18.08	13.51
	净资产收益率(%)	11.82	7.84	10.36	--
	资产负债率(%)	63.62	64.55	58.16	58.43
	全部债务资本化比率(%)	54.01	47.52	41.33	40.94
	流动比率(%)	61.46	62.92	64.56	64.27
	全部债务/EBITDA(倍)	8.36	4.22	2.54	--
	经营现金流动负债比(%)	16.34	10.53	44.87	--
江苏华东电力冶金机械总厂有限公司	现金类资产(亿元)	1.07	1.22	1.21	0.69
	资产总额(亿元)	4.27	4.68	4.92	4.52
	所有者权益(亿元)	1.72	2.02	2.30	2.35
	短期债务(亿元)	2.47	2.10	2.09	1.63

	全部债务(亿元)	2.47	2.10	2.09	1.63
	主营业务收入(亿元)	6.89	7.68	7.82	1.69
	利润总额 (亿元)	0.28	0.37	0.38	0.06
	EBITDA(亿元)	0.66	0.72	0.75	--
	经营性净现金流(亿元)	0.38	0.37	0.43	7.19
	主营业务利润率(%)	8.27	8.95	9.43	9.44
	净资产收益率(%)	12.26	14.64	12.24	--
	资产负债率(%)	59.72	56.89	53.30	48.08
	全部债务资本化比率(%)	58.95	51.07	47.67	41.01
	流动比率(%)	140.39	184.30	200.63	230.81
	全部债务/EBITDA(倍)	3.74	2.94	2.78	--
	经营现金流动负债比(%)	14.78	17.11	20.46	--

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。