

信用等级公告

联合[2013] 1458 号

联合资信评估有限公司通过对江苏省宿迁市 2014 年度第一期区域集优中小企业集合票据的信用状况进行综合分析和评估，
确定

江苏省宿迁市 2014 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
二零一三年十月十四日



江苏省宿迁市 2014 年度第一期区域集优中小企业 集合票据信用评级报告

评级结果：

本期集合票据信用等级：AAA

本期集合票据发行额度：0.9 亿元

本期集合票据期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期兑付本金

发行目的：补充流动资金

评级时间：2013 年 10 月 14 日

集合票据发行人及担保人

集合票据发行人

江苏绿陵润发化工有限公司

江苏益客食品有限公司

集合票据担保人

中债信用增进投资股份有限公司

评级结果

AAA

展望

稳定

分析师

王丽娟

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，国家和地方政府出台相关扶持政策，为中小企业的持续发展提供支撑。

本期集合票据采用区域集优模式发行，得到了宿迁市政府的大力支持，发展基金的设立对发行人偿债风险提供一定保障。本期集合票据参与发行主体为宿迁市中小企业，行业关联度较低，同时联合资信也关注到本期集合票据参与企业家数较少，风险的分散作用有限。

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

综合分析，本期集合票据不能按期还本付息的风险极低。

优势

1. 宿迁市经济稳定增长，宿迁市政府对区域内中小企业的发展给予了较大力度的政策支持。
2. 本期集合票据采用区域集优模式发行，得到了宿迁市政府的大力支持，发展基金的设立对发行人偿债风险提供一定保障。
3. 中债增进公司为本期集合票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升本期集合票据本息偿还的安全性。

关注

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

集合票据发行人财务数据

江苏绿陵润发化工有限公司				
项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
资产总额(万元)	63371.72	75487.52	88648.45	92618.37
所有者权益(万元) (不含少数股东权益)	24449.97	26499.27	30964.38	32297.22
长期债务(万元)	6000.00	5500.00	5000.00	5000.00
全部债务(万元)	32010.00	42990.00	53530.00	55243.00
主营业务收入(万元)	89450.79	115741.61	116368.77	66088.00
利润总额(万元)	2165.66	2301.99	3700.41	1571.43
EBITDA(万元)	5008.29	11051.94	11750.04	--
主营业务利润率(%)	9.04	13.08	12.90	11.17
净资产收益率(%)	7.68	7.73	11.10	--
资产负债率(%)	59.84	63.57	63.94	64.05
全部债务资本化比率(%)	55.71	60.99	62.61	62.39
流动比率(%)	120.37	110.34	94.92	96.32
全部债务/EBITDA(倍)	6.39	3.89	4.56	--

江苏益客食品有限公司				
项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
资产总额(万元)	23632.76	52515.90	83790.25	93487.80
所有者权益(万元) (含少数股东权益)	7261.39	22299.18	30887.92	31691.25
长期债务(万元)	1674.75	2700.00	1500.00	1500.00
全部债务(万元)	5475.00	12305.00	18497.87	28602.87
营业收入(万元)	213047.05	431579.42	484850.99	269903.51
利润总额(万元)	2346.29	6129.88	3555.40	1873.38
EBITDA(万元)	3555.57	8565.93	8047.61	--
营业利润率(%)	3.78	4.24	3.66	4.32
净资产收益率(%)	32.12	26.40	9.71	--
资产负债率(%)	69.27	57.54	63.14	66.10
全部债务资本化比率(%)	42.99	35.56	37.46	47.44
流动比率(%)	71.87	110.35	87.61	83.18
全部债务/EBITDA(倍)	1.54	1.44	2.30	--

注：本期集合票据发行人2013年上半年财务数据均未经审计

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了为完成本评级业务所应尽的义务，对中债信用增进投资股份有限公司履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、江苏省宿迁市 2014 年度第一期区域集优中小企业集合票据信用等级自本期集合票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、基本情况

江苏省宿迁市 2014 年度第一期区域集优中小企业集合票据(以下简称“本期集合票据”)由宿迁市人民政府金融工作办公室组织协调,联合 2 家发行人按照“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”的方式在中国银行间债券市场一次性集合发行。本期集合票据计划发行总额度为 0.90 亿元(各发行人申请发债额度见表 1),期限为 3 年,采用固定利率支付方式付息。还本付息方式为每年付息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。各联合发行人仅负责偿还各自本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金;对其他联合发行人本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金不承担连带责任。

表 1 集合票据发行人及发债额度

集合票据发行人		发债额度(万元)
1	江苏绿陵润发化工有限公司	5000
2	江苏益客食品有限公司	4000
合计		9000

资料来源:联合资信整理

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增进公司”)就本期集合票据存续期限内发行人应偿付的 0.90 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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012 年,中国实现国内生产总值 519322 亿元,同比增长 7.8%,GDP 前三季度

同比增速持续回落,一季度同比增长 8.1%,二季度增长 7.6%,三季度增长 7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年,中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%,增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看,一季度同比增长 11.6%,二季度增长 9.5%,三季度增长 9.1%,四季度增长 10.0%。2012 年,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万元以上的企业,下同)实现主营业务收入 915915 亿元,同比增长 11%;规模以上工业企业实现利润 55578 亿元,同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元,同比名义增长 14.3%,同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012 年固定资产投资(不含农户)364835 亿元,同比增长 20.6%,较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012 年,全年进出口总额为 38667.60 亿美元,同比增长 6.2%,增速同比大幅下降 16.3 个百分点,其中出口金额同比增长 7.9%,增速同比下降 12.4 个百分点,进口金额同比增长 4.3%,增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%,整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱,CPI 呈下降态势,10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续

下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,5 月 23 日召开的国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点,公开市场操作净投放 1.44 万亿元,成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元,同比多增 7320 亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至 2012 年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态建设。房地产方面,坚持房地产调控不放松,一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策,相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面,支持自住性合理需求,国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施,央行指出满足首套房贷款需求,30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政

策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、经营环境

1. 中小企业发展概况

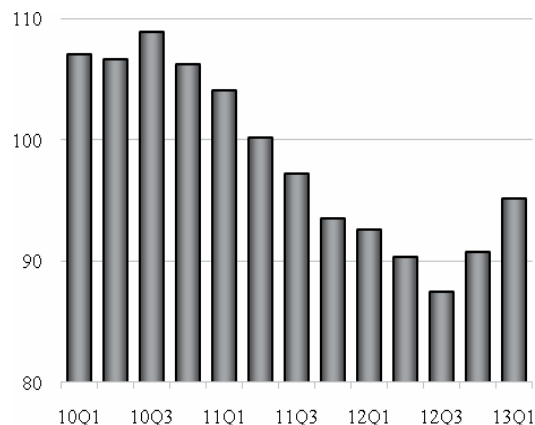
中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。中国中小企业国际合作协会发布的《中国中小微企业健康发展报告(2012)》显示，截至 2011 年底，全国工商登记实有企业 1253.1 万户，个体工商户 3756.5 万户，其中中小型企业 1200 多万户，占全国企业总数的 99.7%。其创造的社会总价值约占 GDP 的 60%，实现税利约占全国的 40%，提供了约 80%的就业机会，为扩大就业和维护社会稳定做出突出贡献。中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣和就业扩大的主要促进力量。

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，2012 年第三季度跌至最低点 87.5。2012 年

四季度止跌回升，2013 年一季度中小企业发展指数上升幅度有所加大，达 95.2。

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

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以及融资更加艰难等因素，使国内中小企业步履维艰。主要表现为：

一是市场需求下行压力加大，企业订单不足。从出口看，受外需疲软影响，以及中小微企业的综合成本上升，中小微企业比较集中的劳动密集型企业的出口份额下降趋势已非常明显。从国内情况看，受钢铁、汽车、机车等行业需求减少影响，大企业将市场压力转嫁到与之配套的中小微企业身上。

二是在多年物价上涨的累积效应和多种因素叠加的影响下，企业成本价格大幅上升。以工业为例，2011 年中小企业主营业务成本同比增长 31.20%，其中小型企业主营业务成本增长了 37.6%。2011 年以来职工工资普遍增长较快，平均达到 20%-30%，有的高达 50%。另外，最低工资标准持续上调，相应社保支出负担也随之加大。

三是融资难没有得到明显缓解。中国从 2009 年以来已连续三年加大了小型微型企业信贷投放力度，但企业融资渠道缺乏、贷款规模和比重低等问题依然突出。

四是企业税费负担仍然较重。国家出台的结构性减税措施实际执行效果不如预期，针对中小企业的全部财政资金投入不足全国财政收入的 1%，与企业所需支持相比明显不足。此外，提高增值税、营业税起征点后，大量微型企业尽管月收入低于起征点但仍须交税，无法享受此项政策。营业税、增值税并存体制下，服务业重复征税负担重。

五是企业面临用工缺口。近两年来，企业结构性“用工荒”已经从珠三角、长三角等经济发达地区波及主要的内陆省份，招工难已由地区性、季节性难题，演变为普遍性、常态化的难题。据国家统计局抽样统计，2011 年 57.2% 的有招工需求的小型微型企业没有或基本没有招到所需员工。

六是一些资源消耗高、环境污染大的中小企业面临十分紧迫的调整转型升级压力，部分中小企业基础差，管理粗放，创新能力不强，难以适应经济形势变化和转型升级步伐加快的要求，不少中小企业处于不转型难生存、想转型没能力的窘迫境地。

总体看，伴随中国经济的稳步发展，中小企业快速壮大，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。但同时中小企业也存在经营规模较小、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》（以下简称《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《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，从进一步加大对小型微型企业的财税支持力度、努力缓解小型微型企业融资困难、进一步推动小型微型企业创新发展和结构调整、加大支持小型微型企业开拓市场的力度、切实帮助小型微型企业提高经营管理水平、促进小型微型企业集聚发展、加强对小型微型企业的公共服务七个方面为小型微型企业发展创造良好的环境。

地方政策方面，宿迁市高度重视中小企业发展，2012 年宿迁市出台了《关于推动中小企业转型升级的若干意见》，从政策支持、服务引

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

3. 区域经济发展概况

宿迁市位于江苏省北部,属淮海经济带、沿海经济带、沿江经济带的交叉辐射区。

宿迁市是江苏省经济总量最小的一个市,不过自1996年建市、尤其是“十一五”以来,全市国民经济持续快速发展,部分指标增速位居全省前列。2012年,宿迁市实现地区生产总值1516.77亿元,按照可比价格计算,比上年增长13.0%。其中,第一产业实现228.71亿元,增长4.30%;第二产业实现713.18亿元,增长16.9%;第三产业实现574.88亿元,增长12.0%。三次产业调整为15.1:47.0:37.9,第一产业比重较上年下降0.8个百分点,第二、第三产业比重分别较上年提高0.5、0.3个百分点。全市人均地区生产总值达到31717元,按可比价计算,比上年增长12.1%;按年平均汇率计算,突破5000美元大关,达5024美元。全市进入城市化、工业化加速发展、居民消费类型发生重大转变的崭新阶段。

2012年全市规模以上工业企业完成增加值

571.93亿元,比上年增长20.6%,比全省增速高8.0个百分点,增速连续九年保持20%以上,连续八年居全省首位。2012年全市完成固定资产投资1025.56亿元,比上年增长26.3%,分产业看,第一产业完成投资7.73亿元,增长43.0%;第二产业完成投资650.48亿元,增长25.3%,第三产业完成投资367.35亿元,增长39.0%。全市在建项目计划总投资2055.45亿元,比上年增长634.86亿元,增长44.7%。项目单体规模大1.46亿元,较上年增加2570万元,增长21.4%。

2012年宿迁市财政总收入333.33亿元,比上年增长20.7%。财政总收入中,一般预算收入为158.13亿元,增长30.7%;财政总支出362.0亿元,比上年增长23.8%,其中一般预算支出271.16亿元,增长22.6%。

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

四、发行人基本情况及集合票据募集资金用途

1. 江苏绿陵润发化工有限公司

(1) 企业概况

江苏绿陵润发化工有限公司(以下简称“绿陵润发”)成立于2003年,注册资本4088万元,属于江苏绿陵化工集团有限公司全资子公司。绿陵润发法定代表人:杨鹏,注册地址:宿迁市宿城区城北路99号。

绿陵润发经营范围:许可经营项目:普钙、硫酸、磷铵、氟硅酸钠、系列复合肥、盐酸、磷酸、硫酸钾复合肥、生物有机肥、氟硅酸钠制造、销售,化工产品(除化学危险品)销售(涉及许可证经营的凭许可证经营),化肥销售。一般经营项目:余热蒸汽生产、销售,自营和代理各类商品及技术进出口业务(国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外)。

绿陵润发实际控制人杨鹏,男,1959年生,大学学历,高级经济师。1982年进入宿迁磷肥

厂工作，2001年2月任江苏绿陵化工集团有限公司董事长、总经理。2003年成立绿陵润发，任董事长、总经理。2003年至今任宿迁市宿豫区政协常委、宿豫区工商联会长；宿迁市人大代表、政协常委、宿迁市工商联副会长；江苏省化肥协会副理事长、江苏省民营公司促进会副会长等职务。

截至2013年6月底，绿陵润发合并范围内拥有2家子公司，分别为江苏沃土生物科技有限公司（持股100%）和宿迁安润投资担保有限公司（持股80%）。

（2）研发投入

绿陵润发在研发方面投入了大量的费用，2010-2012年度及2013年1-6月绿陵润发研发资金投入分别为2724万元、3701万元、3579.59万元和2014.82万元，占主营业务收入的比例分别为3.05%、3.2%、3.08%和3.05%。

绿陵润发积极与中科院过程所、中科院南京土壤所、中科院上海硅酸所、北京大学、四川大学、南京理工大学、南京林业大学、湖南中南大学、南京工业大学、华南农大等科研院所紧密合作，以共建实验室、共设研究课题、共设研究生实习基地、院士工作站、博士生工作站等多种平台，走产、学、研相结合发展之路，为其可持续发展不断提供高新技术。

目前，绿陵润发正在进行的研发项目主要有：①同步营养肥项目，与华南农大合作，采用纯化新工艺生产的新型肥料；②工业级磷酸一铵项目，属自主研发项目，目前市场看好。

2007年12月20日绿陵润发产品磷酸分子组装吸收甲醛功能材料获得高新技术产品认定证书（产品编号：071321G0028N，有效期伍年）。2008年12月绿陵润发获得江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、江苏省国家税务局和江苏省地方税务局联合颁发的高新技术企业证书（证书编号：GR200832001364，有效期三年），目前已复审通过。

（3）经营分析

绿陵润发主营普钙、硫酸、磷铵、系列复

合肥、盐酸、磷酸、硫酸钾复合肥、生物有机肥、氟硅酸钠制造、销售，余热蒸汽生产、销售。公司主导产品主要包括硫酸、磷铵（磷酸一铵、磷酸二铵）、常规复合肥料、磷肥（普通过磷酸钙）的生产销售，同时销售副产品铁精粉、蒸汽、热电等。

近几年，绿陵润发产能逐步扩大，加上公司销售渠道的稳定拓展，使得其销售规模逐年扩大，主营业务收入和主营业务毛利呈持续上升趋势。2012年绿陵润发实现主营业务收入116368.77万元，其中复合肥、磷铵、硫酸、磷肥业务收入分别占58.06%、28.05%、1.33%和0.85%。

①硫酸

绿陵润发目前具备年产30万吨硫酸的生产能力，包括15万吨/年硫铁矿制酸及余热利用装置2套，在建30万吨/年硫磺制酸配套3000千瓦余热发电装置1套。绿陵润发还拥有年产1万吨/年化学纯硫酸，在建2万吨/年分析纯硫酸装置各1套。

绿陵润发2013年下半年将同时拥有硫铁矿制酸和硫磺制酸装置，当市场硫铁矿价格走高硫磺价格走低的时候，绿陵润发可以加大硫磺制酸装置的生产能力，增强了调节硫酸生产成本的能力。绿陵润发硫铁矿制酸主装置包括39公斤蒸汽压力锅炉系统、二条转化线、3000KWh的发电机组二组；硫磺制酸主装置包括39公斤蒸汽压力锅炉系统、一条转化线、3000KWh的发电机组一组。

绿陵润发目前硫酸主要用于生产磷铵、复合肥及磷肥，剩余少量（普通硫酸、精制硫酸）硫酸外销。2010-2012年度及2013年1-6月，绿陵润发硫酸产量分别是291200吨、280800吨、299700吨和193100吨。普通硫酸销售单价550元/吨左右，精制硫酸销售单价1100元/吨左右，绿陵润发的硫酸产品的盈利能力主要体现在硫酸的关联产品铁精粉上。

②磷铵

绿陵润发目前拥有年产12万吨粉状磷酸

一铵装置 2 套、年产 8 万吨磷酸二铵装置一套。绿陵润发在磷铵生产过程中采用了自主研发、拥有独立知识产权的“中和料浆浓缩法制磷铵工艺”。

绿陵润发老厂区原有年产 8 万吨磷酸二铵装置一套，已转移至新厂区，年产 12 万吨粉状磷酸一铵装置 2 套于 2010 年 10 月上线，在完成添、平、补、齐工作后已于 2011 年 4 月投产，目前设计产能可达 24 万吨。绿陵润发 2010-2012 年度及 2013 年 1-6 月，磷铵的产量分别是 96500 吨、200800 吨、216200 吨和 116800 吨。绿陵润发生产的磷铵约 45% 用于生产复合肥，55% 外销。

③ 复合肥

绿陵润发目前拥有年产 15 万吨硫基复合肥 1 套和年产 15 万吨氯基高浓复合肥装置 2 套。绿陵润发采用国内已经成熟的“固体团粒法”生产技术，其生产工艺具有原料来源广泛、生产灵活性大、产品的品位调整简单容易、通用性较强、几乎无环境污染等特点。

绿陵润发在复合肥生产过程中主要原料磷铵（磷酸一铵、磷酸二铵）部分依靠自身生产供应，2010-2012 年的自身供应量分别是 41500 吨、87400 吨和 85400 吨。

2010-2012 年度及 2013 年 1-6 月，绿陵润发复合肥的产量分别是 284500 吨、296000 吨、298400 吨和 151200 吨。大部分为中、高浓复合肥。

④ 磷肥

绿陵润发目前拥有 10 万吨的过磷酸钙生产能力，生产工艺主要是用硫酸分解磷矿石直接制得。2010-2012 年度及 2013 年 1-6 月，绿陵润发磷肥的产量分别是 92600 吨、54000 吨、25000 吨和 16800 吨，由于一部分用于生产复合肥，因此近年来磷肥产量逐年下降。

绿陵润发生产所需要的原材料主要包括硫矿石、磷矿石、尿素和氯化铵、氯化钾、液氨等辅助材料以及蒸汽、电力等。绿陵润发的原材料采购主要由供应部门负责，在供应部门内

部又细分为大宗商品（硫矿石、磷矿石）采购、普通原料采购、生产设备采购等方面。绿陵润发的原材料采购完全利用 ERP 绿陵润发资源管理系统进行流程化管理，和生产部门、质检部门、财务部门、供应商形成紧密协作、环环相扣的协作关系。

目前绿陵润发已建立稳定的销售渠道，绿陵润发与中化化肥、中粮集团、江苏苏农等国内大型企业建立了长期的良好合作关系。2007 年绿陵润发成为中国邮政物流中心在全国仅有的 5 家化肥供应商之一，这为绿陵润发的发展赢得了更大的市场和更广阔的空间。

⑤ 其他业务

绿陵润发的其他业务主要包括非化工副产品蒸汽和铁精粉以及磷石膏，蒸汽和铁精粉是硫酸的副产品，蒸汽直接用于磷铵生产，核算上没有计入销售收入，铁精粉产量大、价格高，磷石膏是生产磷铵的副产品，量大但价格较低，因此绿陵润发非化工副产品盈利能力主要体现在硫酸副产品铁精粉上。2010-2012 年度及 2013 年 1-6 月，其他业务分别实现业务收入 7203.79 万元、7140.31 万元、13621.95 万元和 6512.24 万元，占营业收入的比例分别为 8.06%、6.17%、11.71% 和 9.85%，已经成为绿陵润发重要的利润增长点。

（4）财务分析

绿陵润发 2010-2012 年财务报表经宿迁天园联合会计事务所有限公司审计，均出具了标准无保留的审计意见。2013 年上半年财务数据未经审计。以下分析以 2010-2012 年财务数据为主。

① 资产质量

2010~2012 年，绿陵润发资产总额年复合增长 25.09%。截至 2012 年底，资产总额为 88648.45 万元，主要由流动资产（占比 55.34%）、固定资产（占比 40.44%）、无形资产及其他资产（占比 4.22%）构成。

2010~2012 年，绿陵润发流动资产复合增长 12.99%，2012 年底流动资产为 49060.40 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 37.55%、6.68%、12.03%、18.42%和 24.53%。

2010~2012 年，绿陵润发固定资产合计复合增长 30.64%，2012 年底为 35850.25 万元。2010~2012 年，绿陵润发无形资产基本保持稳定，2012 年底为 3737.65 万元。

截至 2013 年 6 月底，绿陵润发资产总额 92618.37 万元，较 2012 年底增长 4.48%，资产构成变化不大。总体看，绿陵润发资产流动性和资产质量一般。

②负债及所有者权益

2010~2012 年，绿陵润发负债总额复合增长 22.26%。截至 2012 年底负债总额为 56684.08 万元，其中流动负债占比 91.18%，非流动负债占比 8.82%。

2010~2012 年，绿陵润发流动负债复合增长 27.24%，截至 2012 年底流动负债为 51684.08 万元，主要由短期借款（占比 66.42%）、应付票据（占比 27.47%）构成。截至 2012 年底，绿陵润发短期借款 34330 万元，应付票据 14200 万元。绿陵润发长期负债全部为应付债券，2012 年底为 5000 万元，为发行的江苏省宿迁市 2012 年度第一期中小企业集合票据。

截至 2013 年 6 月底，绿陵润发负债总额 59321.15 万元，较 2012 年底增长 4.65%，构成变化不大。

2010~2012 年，绿陵润发全部债务年均复合增长 29.32%，2012 年为 53530 万元；同期短期债务占比呈逐年上升趋势，2012 年底短期债务占全部债务的 90.66%，2013 年 6 月底小幅上升至 90.95%。近三年资产负债率、全部债务资本化比率小幅上升，2012 年底分别为 63.94%和 62.61%，长期债务资本化比率持续下降，2012 年底为 13.53%。2013 年 6 月底，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.05%、62.39%和 13.06%。绿陵润发有息债务以短期债务为主，债务负担较重。

2010~2012 年，绿陵润发所有者权益复合

增长 12.54%，主要来自未分配利润的增长。2012 年底，绿陵润发所有者权益（不含少数股东权益）30964.38 万元，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 13.20%、33.64%、12.79%和 40.36%，所有者权益稳定性一般。截至 2013 年 6 月底，绿陵润发所有者权益较 2012 年底增长 4.30%。

③盈利能力

2010~2012 年，绿陵润发主营业务收入复合增长 14.06%，2012 年实现主营业务收入 116368.77 万元；同期利润总额复合增长 30.72%，2012 年实现利润总额 3700.41 万元。

2010~2012 年，绿陵润发主要盈利指标呈波动上升趋势，2012 年绿陵润发主营业务利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 12.90%、10.53%和 11.10%，整体盈利能力一般。

2013 年 1~6 月，绿陵润发分别实现主营业务收入和利润总额 66088.00 万元、1517.43 万元，为上年全年水平的 56.79%、42.47%，主营业务利润率略有下降，为 11.17%。

④现金流量

2010~2012 年，绿陵润发经营活动净现金流均为净流入且逐年增长；收入实现质量波动较大，2010-2012 年现金收入比分别为 100.95%、132.49%和 100.00%。投资活动全部为购建固定资产支付的现金，投资活动均表现为净流出；经营活动净现金流均无法满足投资活动需求，绿陵润发主要通过对外借款、发行债券进行筹资，2010-2012 年筹资活动产生的现金流量净额分别为 4678.74 万元、6907.83 万元和 7589.89 万元。

2013 年 1~6 月，绿陵润发经营活动产生的现金流量净额大幅提升至 11482.40 万元；投资活动继续呈现净流出，为-1870.23 万元；由于经营活动获现能力良好，绿陵润发偿还部分债务，筹资活动产生的现金流量净额为-5752.55 万元。

⑤偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012 年，

绿陵润发流动比率和速动比率均呈下降趋势，2012 年底两项指标分别为 94.92%和 71.64%，2013 年 6 月底小幅上升至 96.32%和 74.30%。2010~2012 年，经营现金流动负债比分别为 9.26%、10.22%和 10.84%，绿陵润发存在一定的短期支付压力。

从长期偿债指标看，2010~2012 年，绿陵润发 EBITDA 利息倍数呈波动下降趋势，2012 年为 2.11 倍；同期全部债务/EBITDA 呈波动下降趋势，2012 年为 4.56 倍。整体看，绿陵润发长期偿债能力一般。

截至2013年6月底，绿陵润发对外担保余额为9300万元，担保比率为27.93%，目前被担保企业经营正常，但绿陵润发对外担保金额大，存在一定的或有负债风险。

表2 绿陵润发对外担保情况表（单位：万元）

被担保企业名称	担保金额
宿迁市良宇万福汽车销售服务有限公司	500.00
宿迁市天辰纺织集团有限公司	1000.00
江苏强维橡塑科技有限公司	2000.00
宿迁市天辰纺织集团有限公司	1000.00
宿迁市德石润滑油有限公司	1000.00
江苏精科智能电气股份有限公司	1000.00
江苏强维橡塑科技有限公司	800.00
江苏烨泰玻璃有限公司	1000.00
江苏烨泰玻璃有限公司	1000.00
合计	9300.00

资料来源：绿陵润发提供

截至2013年6月底，绿陵润发共获得银行授信额度39050万元，已使用30743万元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据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-201306240004750306），截至 2013 年 6 月 24 日，绿陵润发已结清不良和关注类贷款 1 笔，无未结清的不良信贷信息记录。

（5）本期集合票据偿债能力分析

绿陵润发本期集合票据计划发行 5000 万元，全部用于补充营运资金。

本期集合票据发行额占 2013 年 6 月底绿陵润发全部债务余额的 9.05%，本期集合票据的发行对绿陵润发现有债务影响较小。

以2013年6月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期集合票据发行后，绿陵润发资产负债率和全部债务资本化比率将上升至65.89%和64.40%，绿陵润发债务负担进一步加重。

2010~2012 年，绿陵润发经营活动现金流入量对本期集合票据的保护倍数分别为 20.15 倍、33.99 倍和 23.37 倍；经营性净现金流对本期集合票据的保护倍数分别为 0.59 倍、0.87 倍和 1.12 倍，绿陵润发经营活动现金流入量对本期集合票据的保障能力较强；EBITDA 对本期集合票据的保护倍数分别为 1.00 倍、2.21 倍和 2.35 倍，EBITDA 对本期集合票据的覆盖程度较高。

2. 江苏益客食品有限公司

（1）企业概况

江苏益客食品有限公司（以下简称“益客食品”）成立于 2008 年 8 月 7 日，注册资本 9149.46 万元，股东持股情况为：江苏益客农牧投资有限公司持股 87.44%，北京农业产业投资基金持股 3.53%，宿迁久德股权投资合伙企业持股 2.70%，其他股东合计持股 6.33%。益客食品法定代表人：田立余，注册地址：宿迁市宿豫经济开发区太行山路 1 号。

益客食品实际控制人田立余，男，1970 年出生，1988-1992 年就读于山东省畜牧兽医学校，中专学历。先后在北京大学、清华大学、中欧工商管理学院进行研修。1992-1997 年间历任平邑县牧工商公司技术员、副厂长、厂长。1997-2004 年任职于山东六和集团，历任生产部经理、总经理助理、总经理、肉食事业部副总裁（主持国内业务），系六和集团核心高管之一。2004 年底，田立余辞去山东六和集团肉食事业部副总裁职务，带领部分管理人员组成核心团队创办了山东益客食品有限公司，并任山东益客食品有限公司董事长、总经理。2008 年成立

江苏益客食品有限公司，任董事长。田立余具有丰富的行业管理经验。

益客食品经营范围：许可经营项目：兽药批发、零售（不含禽用生物制品）（有效期至2015年4月27日），速冻食品〔速冻其他食品（速冻肉制品）〕生产（有效期至2014年1月29日），肉制品（酱卤肉制品）（全国工业产品生产许可证有效期至2015年7月23日）；预包装食品兼散装食品批发与零售（有效期至2016年1月5日）；肉鸡屠宰加工、销售。一般经营项目：生鲜鸡肉储藏、销售，饲料销售；自营和代理各类商品和技术的进出口（但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）。截至2013年6月底，益客食品合并范围内拥有30家控股子公司。

益客食品连续几年被评为江苏省农业产业化重点龙头企业、山东省农业产业化重点龙头企业、宿迁名牌、“全国无公害绿色食品”、江苏省“诚信经营示范企业”、江苏省民营科技企业。

（2）经营分析

益客食品主营禽肉屠宰、饲料、禽类养殖和禽类熟食加工与销售。益客食品主导产品为冷冻及生鲜鸡肉、鸭肉、饲料、种禽。益客食品2010-2012年及2013年1-6月，按合并口径计算，分别实现营业收入213047.05万元、431579.41万元、484850.99万元和269903.51万元。益客食品的主营业务收入呈稳步上升的趋势。

益客食品的主营业务收入主要是由禽肉屠宰、饲料、禽类养殖和禽类熟食加工构成。禽肉屠宰业务为益客食品的主要收入来源，近三年及2013年1-6月，屠宰板块实现的收入占主营业务收入的比重分别为79.36%、87.73%、82.78%和79.74%。饲料为益客食品的第二收入来源，同期饲料板块实现的收入占主营业务收入的比重分别为20.57%、12.15%、16.36%和15.13%。禽类养殖为益客食品的第三收入来源，2011、2012和2013年上半年禽类养殖板块实

现的收入占主营业务收入的比重分别为0.07%、0.44%和4.68%。

2010-2011年度益客食品毛利率呈增长趋势，2012年养殖板块毛利率受到玉米、小麦等原料价格上升、肉禽价格回落的影响，益客食品整体营业利润率从2011年的4.24%下降到3.66%，下降了0.58个百分点。

目前益客食品拥有年产49万吨屠宰能力。2010-2012年度及2013年1-6月，益客食品屠宰产量分别是202913.00吨、375662.00吨、468017.00吨和261400.00吨。

目前益客食品拥有年产53万吨饲料的生产能力。2010-2012年度及2013年1-6月，益客食品饲料产量分别是157262.00吨、175788.00吨、337505.00吨和125500.00吨。

益客食品2012年开始发展种禽养殖，目前拥有种禽年2000万羽孵化能力。2012年，益客食品种禽出栏量1065万羽，销售1065万羽。2013年1-6月种禽出栏量1063.87万羽，销售1063.87万羽。

益客食品2011年开始发展商品禽养殖，拥有商品禽年1500万羽养殖能力。2011-2012年度，益客食品商品禽出栏量分别为590万羽、1006万羽，分别销售590万羽、1006万羽。2013年1-6月商品禽出栏量498.77万羽，销售498.77万羽。

益客食品2012年开始发展熟食加工和销售业务，拥有年产300吨熟食的生产能力。2012年熟食产量273.73吨，销量269.28吨。2013年1-6月熟食产量200吨，销量200吨。

益客食品销售采用直销加代理的销售方式。对大客户有7-30天的账期，对中小客户以款到发货为主，平均汇款周期为5-7天。目前益客食品已建立稳定的销售渠道，与KFC、麦当劳、铭基及华莱士等知名快餐厂家，以及绝味、周黑鸭、精武、乡巴佬等50余家熟食厂家建立了直销关系，与上海、北京、广东、湖北、四川等25个省、自治区的70余个大中城市的200余家批发市场建立起了较为牢固的代

理销售合作关系，这为益客食品的发展赢得了更大的市场和更广阔的空间。

（3）财务分析

①资产质量

益客食品 2010-2011 年财务报表经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，2012 年财务报表经宿迁天园会计师事务所审计，审计机构均出具了标准无保留审计意见。2013 年上半年财务数据未经审计。以下分析以 2010~2012 年财务数据为主。

2010~2012 年，益客食品资产总额年复合增长 88.30%。截至 2012 年底资产总额为 83790.25 万元，其中流动资产和非流动资产分别占比 53.75%和 46.25%。

2010~2012 年，益客食品流动资产复合增长 106.48%，2012 年底流动资产为 45033.12 万元，主要由货币资金（占比 36.33%）、应收账款（占比 9.47%）和存货（占比 46.68%）构成；随着生产经营规模的扩大，益客食品存货大幅增长，主要由原材料、库存商品和发出商品等构成，2012 年底占存货的比例分别为 23.51%、66.75%和 8.83%。

2010~2012 年，益客食品非流动资产复合增长 72.20%，2012 年底非流动资产为 38757.13 万元，主要由固定资产（占 72.95%）、在建工程（占 13.41%）和无形资产（占 6.67%）构成。

截至 2013 年 6 月底，益客食品资产总额 93487.80 万元，较 2012 年底增长 11.57%，资产构成基本稳定。总体看，益客食品资产构成符合其经营特点，资产流动性一般。

②负债及所有者权益

2010~2012 年，益客食品负债总额复合增长 79.76%。截至 2012 年底负债总额为 52902.33 万元，其中流动负债占 97.16%，非流动负债占 2.84%。

2010~2012 年，益客食品流动负债复合增长 87.02%，增长主要来自短期借款和应付账款。截至 2012 年底，流动负债 51402.33 万元，主要由短期借款（占 30.62%）、应付账款（占

34.40%）、其他应付款（占 24.28%）构成。随着益客食品经营规模的逐步扩大，相应地资金需求不断增加，短期借款呈快速增长态势。截至 2012 年底，短期借款为 15737.87 万元。益客食品长期负债主要为长期借款，截至 2012 年底长期借款为 1500 万元。

截至 2013 年 6 月底，益客食品负债总额 61796.55 万元，较 2012 年底增长 16.81%，主要是短期借款进一步增加所致。

2010~2012 年，益客食品全部债务复合增长 83.81%，2012 年底为 18497.87 万元；同期短期债务占比呈逐年上升趋势，2012 年底短期债务占全部债务的 91.89%，2013 年 6 月底进一步上升至 94.76%。2010~2012 年，益客食品资产负债率、全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率持续下降，2012 年底三项指标分别为 63.14%、37.46%、4.63%；2013 年 6 月底分别为 66.10%、47.44%、4.52%，债务负担适宜。

总体看，益客食品债务结构以短期债务为主，债务负担适宜。

2010~2012 年，益客食品所有者权益复合增长 106.25%，主要由于股东增加注册资本和资本公积增加所致。2012 年底，益客食品所有者权益 30887.92 万元，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 29.62%、43.67%、2.98%、11.68%和 12.05%，所有者权益稳定性较好。截至 2013 年 6 月底，所有者权益为 31691.25 万元，较 2012 年底增长 2.60%。

③盈利能力

2010~2012 年，随着产销规模的扩大，益客食品营业收入快速增长，年均复合增长 50.86%，2012 年实现营业收入 484850.99 万元，利润总额 3555.40 万元。

从主要盈利指标来看，近三年益客食品营业利润率、总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降，2012 年三项指标分别为 3.66%、6.39%和 9.71%。

2013 年 1~6 月, 益客食品继续保持良好发展势头, 分别实现营业收入和利润总额 269903.51 万元、1873.38 万元, 为上年全年水平的 55.67%、52.69%, 营业利润率提高至 4.32%。

总体看, 益客食品整体盈利能力较弱。

④现金流量

2010~2012 年, 受经营规模扩大影响, 益客食品经营活动现金流入和现金流出均出现较快增长, 与营业收入和营业成本增长基本匹配, 经营活动产生的现金流量净额波动较大, 三年分别为 5757.61 万元、-3623.45 万元和 14176.32 万元; 收入实现质量分别为 109.59%、109.89%、114.02%。投资活动主要体现为购建固定资产支付的现金, 投资活动均表现为净流出; 近三年益客食品主要通过借款及增加注册资本进行筹资, 近三年筹资活动产生的现金流量净额分别为 1570.40 万元、11776.16 万元、15090.99 万元。

2013 年 1~6 月, 益客食品经营活动、投资活动和筹资活动净现金流分别为 -4417.27 万元、-4550.86 万元和 5784.87 万元。

⑤偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2010~2012 年, 益客食品流动比率波动较大, 速动比率波动上升, 近三年两项指标均值分别为 91.28%、43.36%, 2012 年底两项指标分别为 87.61%和 46.72%, 2013 年 6 月底为 83.18%和 49.07%。2010~2012 年, 经营现金流动负债比波动较大, 分别为 39.18%、-13.17%和 27.58%。总体看, 公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债指标看, 2010~2012 年, 益客食品 EBITDA 利息倍数波动下降, 2012 年为 6.81 倍; 同期全部债务/EBITDA 波动上升, 2012 年为 2.30 倍。整体看, 益客食品长期偿债能力较强。

截至2013年6月底, 益客食品无对外担保。

截至2013年6月底, 益客食品共获得银行授信额度36380万元, 已使用21415.87万元。

根据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-201306240004831548), 截至 2013 年 6 月 24 日, 益客食品无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

(4) 本期集合票据偿债能力分析

益客食品本期集合票据计划发行 4000 万元, 全部用于补充营运资金。

本期集合票据发行额占 2013 年 6 月底益客食品全部债务余额的 13.98%, 本期集合票据的发行对益客食品现有债务具有一定影响。

以2013年6月底财务数据为基础, 不考虑其他因素, 本期集合票据发行后, 益客食品资产负债率和全部债务资本化比率将上升至67.49%和50.71%, 债务负担进一步加重。

2010~2012 年, 益客食品经营活动现金流量对本期集合票据的保护倍数逐年上升, 2012 年为 139.30 倍; 经营性净现金流对本期集合票据的保护倍数分别为 1.44 倍、-0.91 倍和 3.54 倍, 益客食品经营活动现金流入量对本期集合票据的保障能力较强; EBITDA 对本期集合票据的保护倍数分别为 0.89 倍、2.14 倍和 2.01 倍, EBITDA 对本期集合票据的覆盖程度较高。

五、发行人相关性分析

1. 区域集中度

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

2. 行业集中度

从表 3 可以看出, 本期集合票据的 2 家发行人分别属于复合肥行业和禽类养殖及屠宰加工行业, 主营业务相关程度较低, 有利于分散行业集中风险。

表 3 发行主体所涉及细分行业分布

票据发行人	涉及细分行业
江苏绿陵润发化工有限公司	复合肥行业
江苏益客食品有限公司	禽类养殖及屠宰加工行业

资料来源：联合资信整理

3. 资金及业务往来

截至 2013 年 6 月底，本期集合票据的 2 家发行人之间不存在互保情况；同时，发行人之间业务往来较少，整体关联程度较低。

六、增信能力分析

1. 担保条款

中债增进公司就本期集合票据存续期限内发行人应偿付的 0.90 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担保。

在本期集合票据存续期内，如果发行人未按照本期集合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合票据兑付日代发行人偿付本期集合票据当期应付利息。

保证期为自本期集合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。

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

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

2. 政府支持

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

业务标准、统一行动的工作机制、统一执行的审批流程”。

宿迁市人民政府指定宿迁市金融工作办公室为本期集合票据发行工作的牵头单位，具体负责推进宿迁市区域集优债务融资的实施、宣传和统筹工作。宿迁市人民政府发起设立了中小企业直接债务融资发展基金（以下简称“发展基金”）。发展基金是由宿迁市人民政府以财政资金出资设立而形成的对发债企业通过区域集优实现债务融资提供保障的专项基金。宿迁市人民政府、人行宿迁中支、中债增进公司、中国银行宿迁分行共同签订了基金监管协议，四方约定：

（1）发展基金由宿迁市人民政府出资设立，基金规模最高为 10000 万元。截至评级报告出具日，4625 万元的发展基金已到位。

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

（3）发展基金仅用于宿迁区域集优项下任何一个发行人和反担保机构同时违约时向中债增进公司偿付，偿付规模为宿迁区域集优项下债务融资工具累计发行总额的八分之一。截至评级报告出具日，中债增进公司为宿迁区域集优项下的债务融资工具出具信用增进函的金额总计为 3.5 亿元，其中已发行债务融资工具金额为 2.6 亿元。

整体看，本期集合票据采用区域集优模式发行，得到了地方政府的大力支持。

七、结论

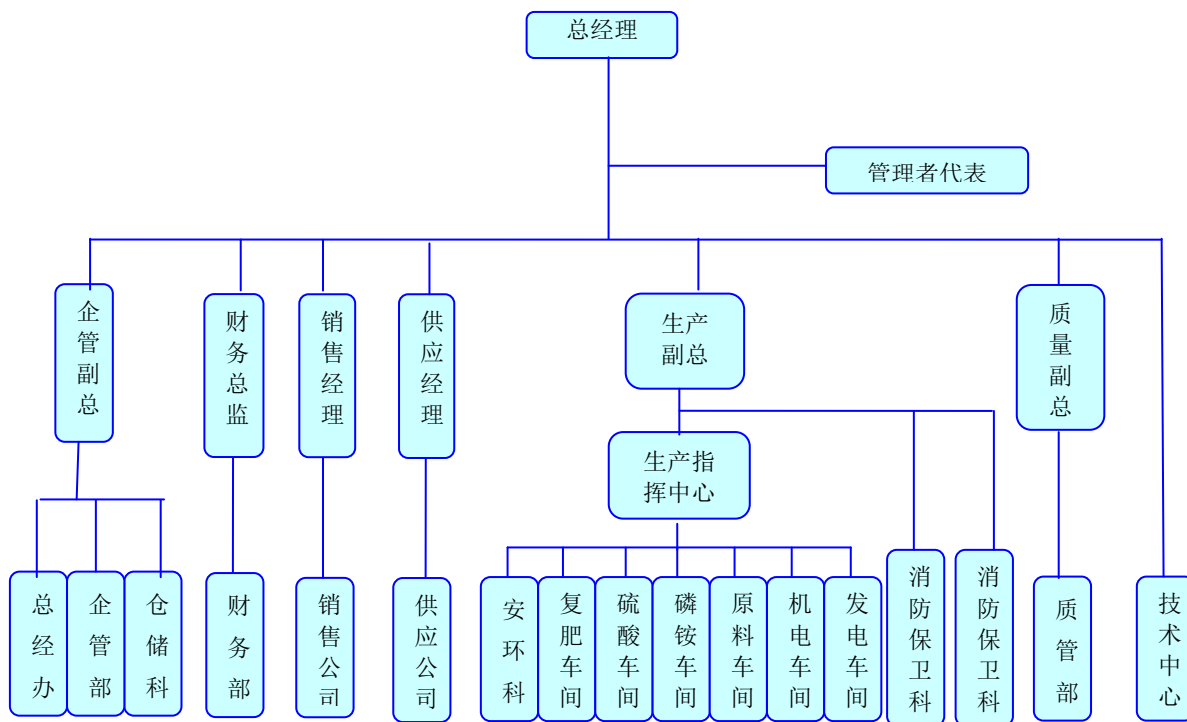
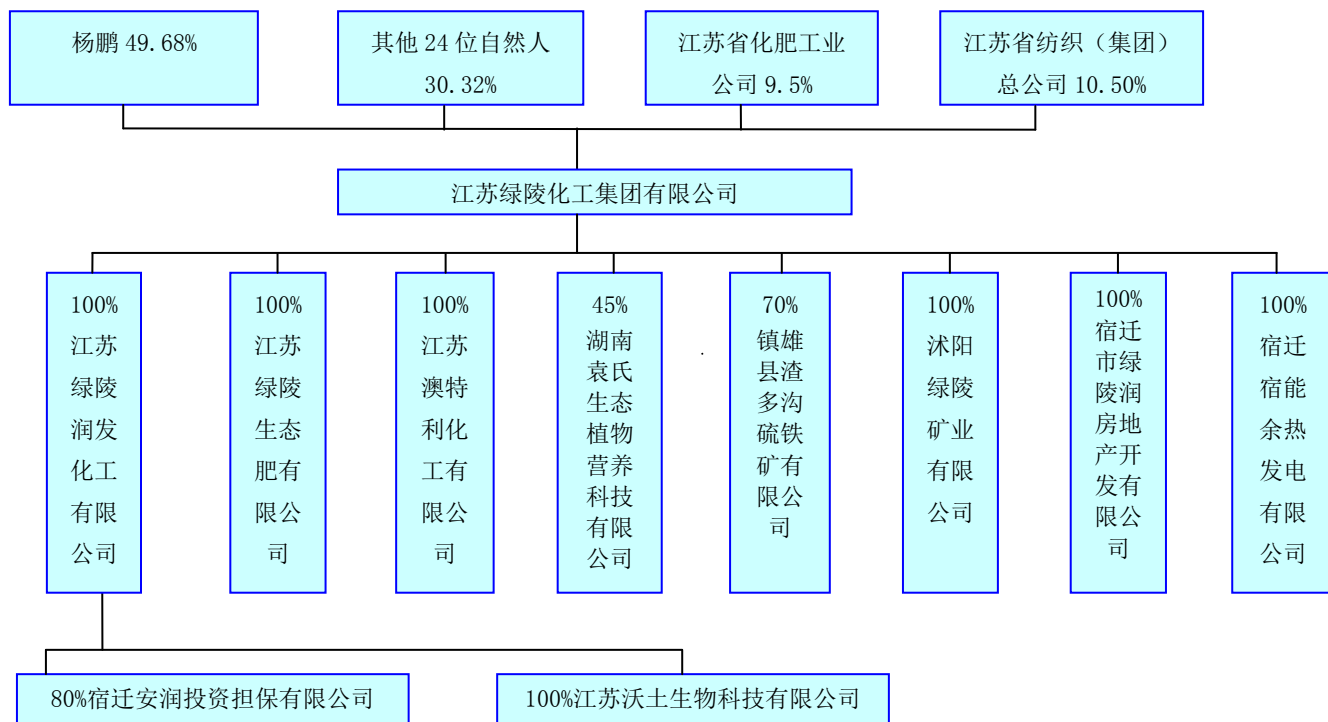
宿迁市经济稳定增长，宿迁市政府对区域内中小企业的发展给予了较大的政策支持力度。

本期集合票据参与发行主体为宿迁市中小企业，行业关联度较低，同时联合资信也关注到本期集合票据参与企业家数较少，风险的分散作用有限。

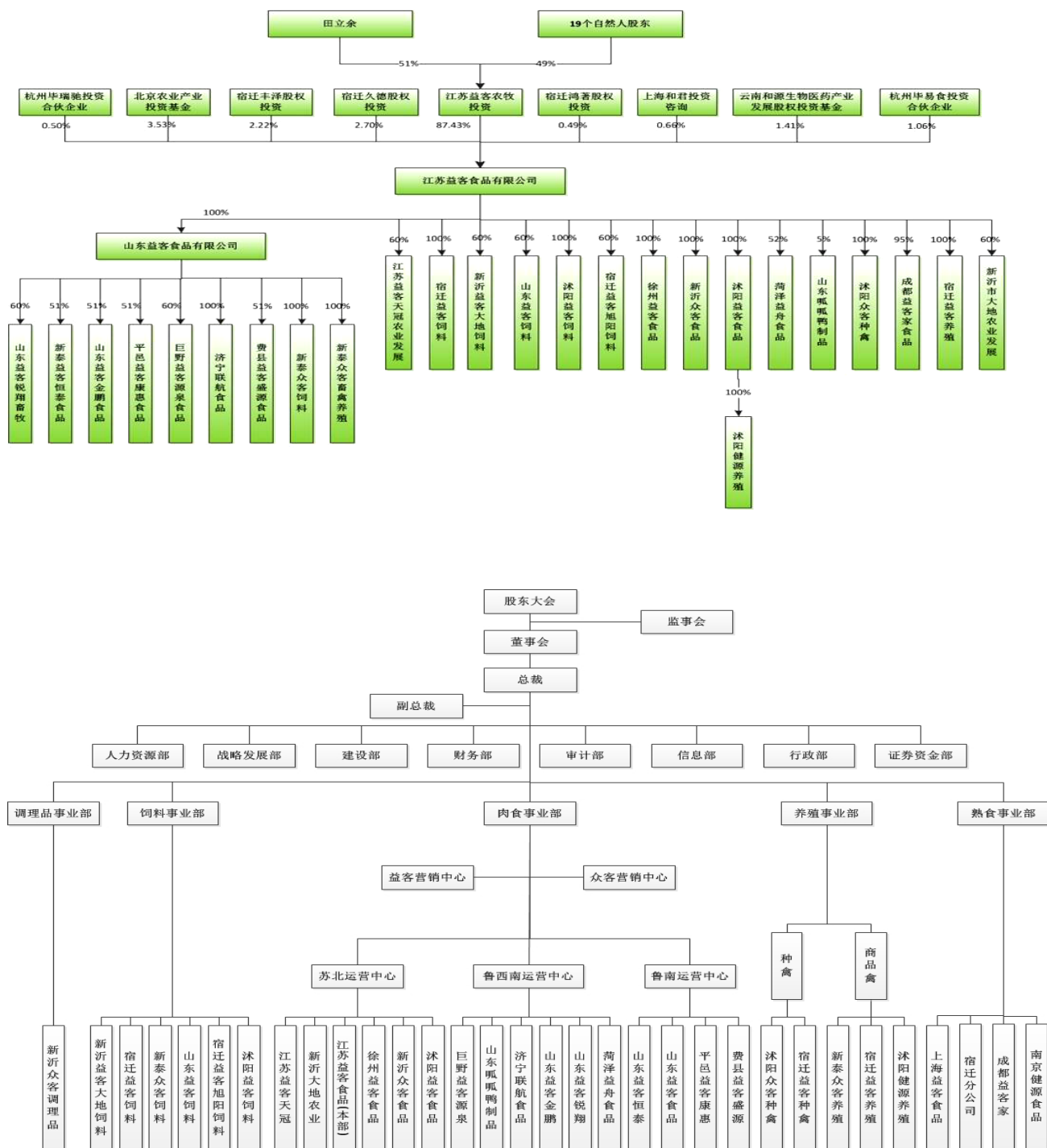
中债增进公司为本期集合票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债增进公司担保实力极强，有效提升了本期集合票据的信用水平。

综合看，本期集合票据不能按期还本付息的风险极低。

附件 1-1 绿陵润发股权结构和组织结构图



附件 1-2 益客食品股权结构图和组织结构图



附件 1-3 益客食品合并范围内子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	经营范围	持股比例
沭阳众客种禽有限公司	1000	种禽养殖、孵化	100%
菏泽益舟食品有限公司	500	肉鸭加工	52%
山东益客锐翔畜牧有限公司	1100	肉鸭加工	60%
山东益客饲料有限公司	1000	饲料加工	60%
沭阳益客食品有限公司	2000	肉鸭加工	100%
沭阳益客饲料有限公司	1000	饲料加工	100%
新沂益客大地饲料有限公司	800	饲料加工	60%
新沂众客食品有限公司	1000	肉鸡加工	100%
宿迁益客饲料有限公司	1200	饲料加工	100%
宿迁益客旭阳饲料有限公司	1500	饲料加工	60%
徐州益客食品有限公司	1000	肉鸡加工	100%
山东益客食品有限公司	5000	肉鸡加工	100%
济宁联航食品有限公司	800	肉鸭加工	100%
平邑益客康惠食品有限公司	245	肉鸭加工	51%
费县益客盛源食品有限公司	300	肉鸭加工	51%
山东益客金鹏食品有限公司	500	肉鸭加工	51%
新泰众客饲料有限公司	400	饲料	100%
巨野益客源泉食品有限公司	300	肉鸭加工	60%
新泰众客畜禽养殖有限公司	200	养殖肉鸡	100%
新沂大地农业发展有限公司	400	肉鸭加工	60%
江苏益客天冠农业发展有限公司	500	肉鸭加工	60%
新泰益客恒泰食品有限公司	500	肉鸭加工	51%
宿迁益客养殖有限公司	200	肉鸡养殖	100%
成都益客家食品有限责任公司	200	食品销售	95%
沭阳健源养殖有限公司	200	肉鸭养殖	100%
南京健源食品有限公司	200	食品销售	100%
宿迁益客种禽有限公司	200	种禽养殖、孵化	100%
上海益客食品有限公司	100	食品销售	100%
平邑凤泽源食品有限公司	400	肉鸭加工	60%
平邑益客种禽有限公司	200	种禽养殖、孵化	100%

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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 江苏省宿迁市 2014 年度第一期区域集优中小企业集合票据 跟踪评级安排

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

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

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

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

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

