跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1777 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“14宿迁SMECNII001”信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十八日

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	14 宿迁 SMECNII001
发行额度	0.9 亿元
发行时间	2014 年 6 月 26 日
期限	3 年

主体长期信用

集合票据发行人	主体长期信用等级
江苏绿陵润发化工有限公司	BBB-/稳定
江苏益客食品有限公司	C
集合票据担保人	**主体长期信用等级**
中债信用增进投资股份有限公司	AAA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 28 日

分析师
杨明奇　车 驰

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

跟踪期内，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，中小企业发展形势严峻。2016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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对“14 宿迁 SMECNII001”参与发行企业江苏绿陵润发化工有限公司（以下简称“绿陵润发”）和江苏益客食品有限公司（以下简称“益客食品”）进行了主体长期信用等级评级。

跟踪期内，受对外担保代偿、银行抽贷等影响，绿陵润发运营资金断裂，生产停产，并出现资不抵债情况，不能依靠自身经营偿还债务本息。绿陵润发参与发行的“12 宿迁 SMECN1”由江苏省信用再担保有限公司代偿了到期本息，参与发行的“14 宿迁 SMECNII001”的 2015~2016 年应付利息由宿迁市政府协调支付。经联合资信对绿凌润发信用状况综合分析后确认绿凌润发主体长期信用等级为 C。

随着禽流感事件的负面影响逐渐消除，益客食品整体经营状况逐年趋好。跟踪期内，禽肉及毛鸡市场回暖，公司整体经营业绩回升明显；资产规模稳步上涨的同时，债务负担有所降低。同时联合资信也关注到，益客食品权益规模偏小，盈利能力受市场波动影响明显等因素对公司经营财务状况产生的不利影响。经联合资信对绿凌润发信用状况综合分析后确认绿凌润发主体长期信用等级为 BBB-，评级展望稳定。

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。

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。

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很低，联合资信维持“14 宿迁 SMECNII001”信用等级为 AAA。

优势

1. 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。
2. 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. 跟踪期内，受对外担保代偿、银行抽贷等因素影响，绿陵润发化工有限公司运营资金断裂，生产停产，并出现资不抵债情况，已不能依靠自身经营偿还债务。

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 12 个月内有效；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》进行本次定期跟踪评级。

二、本期债券基本情况

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“本期集优票据”）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”的方式于 2014 年 6 月 26 日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 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　本期集优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”）就本期集优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。

三、宏观经济与政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，中国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，中国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显

外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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%。

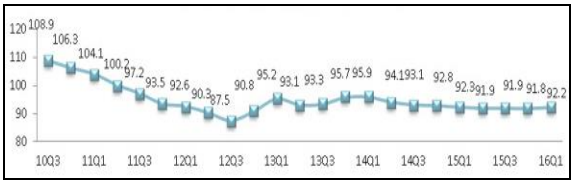
2015 年，国内经济下行压力加大，中小企业发展面临诸多困难和不确定因素，制约中小企业发展的融资难融资贵、税费负担重、生产成本上升、市场需求空间紧缩、招聘技工难、留住人才难等问题仍未改善，加上企业自身的创新能力不强，管理水平不够高，中小微企业经营发展形势严峻。2015 年中国中小企业发展指数延续下降趋势，到 2015 年四季度，中国中小企业发展指数（SMEDI）为 91.8，较上季度下降 0.1 点。当前经济运行与上季度相比变化不大。从中小企业发展指数看，大多分行业和分项指数的升降幅度很小，呈现低位趋稳的状态。总体看，企业成本状况较好，但流动资金指数下降，企业资金流动性走低，部分企业应收账款增长明显。与此同时，随着市场景气度下降，销量和销价下降，部分企业库存增加。

此外，劳动力供应指数和需求指数双下降，且下降幅度较大，市场对劳动力的供需低迷。从东、中、西部的指数情况看，东部的总体状况偏好。目前经济发展仍然经受着较大的下行压力，企业特别是小微企业生产经营的困难更大一些，中小企业发展指数低位趋稳的态势将持续。

2016 年一季度中国中小企业发展指数（SMEDI）为 92.2，比上季度上升 0.4 点，是自 2014 年二季度以来首次反弹。分行业指数 6 升 2 降，分项指数 7 升 1 降，下降的面有所收

窄，分行业和分项指数的升降幅度都不大成为突出的特点。目前经济下行压力仍然较大，企业特别是小微企业虽然总体比较平稳，但生产经营的活力不足，面临较大的困难，中小企业发展指数低位趋稳的态势将持续。

图 1　中国中小企业发展指数运行图



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。2016 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。

2015 年，《关于小型微利企业所得税优惠政策的通知》（财税[2015]34 号文）规定，为了进一步支持小型微利企业发展，自 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日，对年应纳税所得额低于 20 万元（含）的小型微利企业，其所得减按 50%计入应纳税所得额，按 20%的税率缴纳企业所得税。同年，《财政部国家税务总局关于进一步扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知》（财税[2015]99 号文）规定，自 2015 年 10 月 1 日起至 2017 年 12 月 31 日，对年应纳税所得额在 20 万元到 30 万元（含 30 万元）之间的小型微利企业，其所得减按 50%计入应纳税所得额，按 20%的税率缴纳企业所得税。上述规定的小型微利企业，其 2015 年 10 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日间的所得，按照 2015 年 10 月 1 日后的经营月份数占其 2015 年度经营月份

数的比例计算。此外，《关于贯彻落实进一步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 2015 年第 61 号）就落实小型微利企业所得税优惠政策有关问题进一步明确：符合规定条件的小型微利企业，无论采取查账征收还是核定征收方式，均可享受小型微利企业所得税优惠政策。

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. 区域经济发展概况

跟踪期内，宿迁市经济保持稳定增长，经济总量再上新台阶，新型工业化、新型城镇化、农业现代化步入新阶段，经济结构进一步优化，发展质量稳步提升。根据《宿迁市2015年国民经济和社会发展统计公报》显示，2015年，全市实现地区生产总值突破2000亿元，达2126.19亿元，按可比价计算，比上年增长10.0%。分三次产业看，一产实现增加值258.11亿元，增长3.4%；二产实现增加值1031.33亿元，增长10.9%；三产实现增加值836.75亿元，增长11.1%。人均GDP43853元，按平均汇率算，突破7000美元，达7041美元。

经济结构进一步优化。一是产业结构不断优化。三次产业结构调整为12.1：48.5：39.4，其中一产比重较上年下降0.7个百分点，二产和三产比重较上年分别提高0.2个和0.5个百分点。工业占GDP的比重达41.1%，较上年提高0.6个百分点。二是新特产业发展壮大。四大特色产业产值占规模以上工业产值比重达60.9%，比上年提高0.5个百分点。四大新兴产业实现产值357.59亿元，增长11.2%。智能家电、绿色建材集聚成势，双双获批省级先进制造业基地。三是新型服务业态加速成长。电子商务异军突起，中国“互联网+创业”大会成功举办，中国宿迁电子商务产业园区创成国家电子商务示范基地，快递业务量和业务收入均居全国第17位，电子商务交易额达460亿元，增长74.9%。金融业实现较快发展，金融体系不断完善，金融业增加值增长16.3%。

工业经济稳中趋优。2015年，全市工业经济稳步发展，质量和结构出现积极变化。全部工业增加值比上年增长10.9%。规模以上工业企业实现增加值994.22亿元，增长11.5%，高出全省水平3.2个百分点，高出全国水平5.4个百分点，增速居全省第二。经济效益稳步提升。全市规模以上工业企业实现主营业务收入3666.35亿元，增长12.6%；实现利税总额509.80亿元，增长10.3%，其中利润总额359.12亿元，增长11.0%。

从财政状况看，2015 年，全市实现财政总收入 411.98 亿元，比上年下降 1.4%。其中一般公共预算收入完成 235.67 亿元，增长 12.2%。一般公共预算收入中税收占比 83.6%。建筑业税收增幅明显回落，房地产税收相对稳定。全市建筑业入库地方税收 51.6 亿元，增长 3.7%，增幅较上年回落 13.7 个百分点；房地产业入库地方税收 76.4 亿元，增长 9.7%，增幅较上年提高 1.2 个百分点。全市完成财政总支出 492.3 亿元，比上年增长 4.9%。其中一般公共预算支出 405.7 亿元，增长 17.4 %。

总体看，宿迁市经济保持增长态势，为区域内中小企业发展提供良好的外部条件。

五、发行人主体情况

1. 江苏绿陵润发化工有限公司

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。

2015 年 2 月 16 日，绿陵润发全面停产，同时，绿陵润发领导班子以书面形式报告宿迁市政府。2015 年 4 月底，宿迁市政府和绿陵润发分别成立重组领导小组。对于绿陵润发现有债务，宿迁本地银行在政府协调下采取不压贷、

不拖贷（原有贷款条件不变）。绿陵润发的设备场地等资产通过挂网出租，目前已出租给江苏豫星化工有限责任公司，年租金 2200 万元，该笔租金主要用于原有员工的拖欠工资、解除合同补偿、部分银行贷款利息等。

跟踪期内，受对外担保代偿、银行抽贷等影响，绿陵润发运营资金断裂，生产停产，并出现资不抵债情况，已不能依靠自身经营偿还债务。绿凌润发参与发行的江苏省宿迁市 2012 年度第一期中小企业集合票据（“12 宿迁 SMECN1”），于 2015 年 12 月 4 日到期，绿凌润发未能按时偿还 5310 万元到期本息，由担保人江苏省信用再担保有限公司保全额代偿。2015 年 6 月 27 日和 2016 年 6 月 27 日，绿陵润发支付了本期集优票据利息，偿债资金来自宿迁市政府协调出资。

2016 年 4 月 30 日，绿凌润发发布了《关于延迟披露 2015 年年度报告及 2016 年 1 季度财务报表的公告》，截至目前，绿凌润发尚未提供 2015 年及 2016 年 1 季度财务及经营数据。

经综合考虑，联合资信对绿凌润发信用状况综合分析后，确认绿凌润发主体长期信用等级为 C。

2．江苏益客食品有限公司

（1）主体概况

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 6 日，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 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 87.43%，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 6.34%。

益客食品是集种禽（种鸡、种鸭）养殖与孵化、商品禽（肉鸡、肉鸭）养殖及技术服务、饲料研发及生产、禽肉分割与深加工、熟食商业连锁为一体的大型产业链型农牧食品企业。是双汇、金锣、雨润、麦当劳、必胜客、绝味、周黑鸭等知名企业的核心供应商。公司设有北京管理中心和上海市场运营中心，在山东、江苏、上海、成都设有 30 余家子公司，拥有 500 余家直营（加盟）连锁店。

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。

截至 2015 年底，益客食品合并资产总额为 11.55 亿元，所有者权益合计为 3.76 亿元（含少数股东权益 0.84 亿元）。2015 年，益客食品实现营业收入 63.61 亿元，利润总额 0.60 亿元；2015 年经营活动产生的现金流量净额为 1.85 亿元。

截至 2016 年 3 月底，益客食品资产总额 12.35 亿元，所有者权益 4.27 亿元（包括少数股东权益 0.94 亿元）。2016 年 1~3 月益客食品实现营业收入 14.31 亿元，利润总额 0.58 亿元；2016 年 1~3 月经营活动产生的现金流量净额为 0.61 亿元。

（2）经营分析

公司主营禽肉屠宰、饲料、禽类养殖和禽类熟食加工与销售，主导产品为冷冻及生鲜鸡肉、鸭肉、饲料、种禽。2015 年，公司营业收入 63.61 亿元，同比增长 5.54%；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 14.31 亿元。公司屠宰板块占比较高，2015 年由于禽肉价格不断攀升，养殖、饲料板块行情也有所回暖，公司盈利水平较 2014 年度有一定幅度提升。

同时，随着 2012 年禽流感带来的负面影响逐渐消除，2015 年禽肉及毛鸡价格的回暖，公司盈利空间有所扩大。2015 年，公司综合毛利率 3.89%，较 2014 年上升 0.87 个百分点；其中肉禽屠宰毛利率增幅较大，2015 年为 4.07%，同比上升 2.05 个百分点。2016 年 1~3 月，公司综合毛利率 7.09%，除饲料板块外，其他各业务板块毛利率均有较大幅度上升。

跟踪期内，公司保持经营稳定，2015 年以来主要业务板块业绩均有一定程度提升。

表2 公司营业收入构成 （单位：万元、%）

业务类型	2014 年			2015 年			2016 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
禽肉屠宰	510372	84.68	2.02	526233	82.73	4.07	115711	80.84	7.02
饲料	69648	11.56	0.44	83712	13.16	3.16	16284	11.38	2.09
禽类养殖	15383	2.55	0.39	14032	2.21	-0.69	5323	3.72	22.71
熟食	6355	1.05	0.13	7272	1.14	8.90	2159	1.51	19.13
其他	947	0.16	0.04	4868	0.77	2.49	3658	2.56	1.78
合计	**602705**	**100.00**	**3.02**	**636117**	**100.00**	**3.89**	**143135**	**100.00**	**7.09**

资料来源：公司提供

（3）财务分析

盈利能力方面，2015 年，益客食品营业收入 63.61 亿元，同比增长 5.54%，公司的营业利润率、总资本收益率和净资产收益率都较上年有所上升，分别为 3.89%、10.83%和 15.39%，分别较 2014 年上升 0.87 个百分点、6.19 个百分点和 11.40 个百分点。跟踪期内，益客食品盈利能力仍较好。

从债务负担看，2015 年益客食品的全部债务同比增长 24.22%，达 3.91 亿元。其中，短期负债占 88.76%，长期债务占 11.24%，构成以短期债务为主。2015 年，益客食品的资产负债率 67.41%，较 2014 年有所下降；益客食品全部债务资本化比率 50.97%，较 2014 年变化不大。截至 2016 年 3 月底，益客食品资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.44%和 47.92%，较 2015 年底均有下降。总体看，益客食品负债水平高，整体债务负担一般。偿债能力方面，从短期偿债指标看，2015 年流动比率和速动比率均有所下降，分别为 74.94%和 50.74%。截至 2016 年 3 月底，益客食品流动比率和速动比率较年初有所下降，分别为 72.09%和 48.70%，益客食品存在较大的短期支付压力。2015 年，益客食品经营现金流动负债比同比增长 12.64 个百分点，为 25.67%。从长期偿债指标来看，2015 年 EBITDA 利息倍数有所上升，全部债务/EBITDA 有所下降，2015 年分别为 3.38 倍和 4.60 倍。

（4）存续期债券偿还能力分析

2014年，益客食品参与发行“14宿迁SEMCNII001”，发行额度0.4亿元，期限3年。

2015年，益客食品EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“14宿迁SEMCNII001”发债额度的保护倍数分别为2.13倍、164.26倍和4.62倍，益客食品经营活动现金流对“14宿迁SEMCNII001”发债额度覆盖程度很高，EBITDA和经营活动现金净流量对该票据发行额度的覆盖程度较高。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得各家商业银行授信额度总量为 4.10 亿元，已使用的额度为 3.17 亿元。公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

（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：G1032131100119990N），截至 2016 年 7 月 20 日，公司无未结清和已结清的不良信贷记录，过往履约情况良好。

（6）结论

跟踪期内，禽肉及毛鸡市场回暖，公司整体经营业绩回升明显；资产规模稳步上涨的同时，债务负担有所降低。同时联合资信也关注到，益客食品权益规模偏小，盈利能力受市场波动影响明显等因素对公司经营财务状况产生的不利影响。经联合资信对绿凌润发信用状况综合分析后确认绿凌润发主体长期信用等级为 BBB^-，评级展望稳定。

六、增信能力分析

中债增进公司就本期集优票据存续期限内发行企业应偿付的0.90亿元本金和其相应票面利息提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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。

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。

本期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

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“14宿迁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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
江苏益客食品有限公司	现金类资产(亿元)	1.67	1.40	1.93	1.56
	资产总额(亿元)	9.53	9.91	11.55	12.35
	所有者权益(亿元)	3.26	3.06	3.76	4.27
	短期债务(亿元)	2.67	2.54	3.47	3.34
	全部债务(亿元)	2.82	3.15	3.91	3.93
	营业收入(亿元)	55.92	60.27	63.61	14.31
	利润总额(亿元)	0.23	0.12	0.60	0.58
	EBITDA(亿元)	0.84	0.29	0.85	--
	经营性净现金流(亿元)	0.50	0.73	1.85	0.61
	营业利润率(%)	4.05	3.02	3.89	7.08
	净资产收益率(%)	6.81	3.99	15.39	--
	资产负债率(%)	65.75	69.11	67.41	65.44
	全部债务资本化比率(%)	46.38	50.70	50.97	47.92
	流动比率(%)	80.31	85.21	74.94	72.09
	全部债务/EBITDA(倍)	3.37	10.91	4.60	--
	经营现金流动负债比(%)	8.24	13.04	25.67	--

注：1、益客食品 2016 年度一季度财务数据未经审计；已将融资租赁款调入长期债务并进行相关指标的计算

2、绿陵润发未披露 2015 年和 2016 年一季度财务数据。

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。