

信用等级公告

联合[2011] 829 号

联合资信评估有限公司通过对浙江省慈溪市 2012 年度第一期中小企业集合票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

浙江省慈溪市 2012 年度第一期中小企业集合票据
优先级票据信用等级为

A-1

普通级票据信用等级为

B

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十月二十七日



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）与债券发行人（包括上海四维尔投资集团有限公司、赛亿电器集团有限公司、慈兴集团有限公司）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，未因债券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债券发行人提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、浙江省慈溪市 2012 年度第一期中小企业集合票据信用等级自本期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。

联合资信评估有限公司

二零一一年十月二十七日



浙江省慈溪市 2012 年度第一期中小企业集合票据 信用评级报告

集合票据概况及信用等级

产品名称	注册额度	额度占比	期限	信用等级
优先级	2.375 亿元	95.00%	365 天	A-1
普通级	0.125 亿元	5.00%	365 天	B

评级时间：2011 年 10 月 27 日

集合票据发行人及担保人主体长期信用等级

集合票据发行人		评级结果	
		信用等级	评级展望
1	上海四维尔投资集团有限公司	BBB	稳定
2	赛亿电器集团有限公司	BBB	稳定
3	慈兴集团有限公司	BBB ⁻	稳定
集合票据担保人		评级结果	
中国东方资产管理公司		AAA	

分析师

陈静 谢凌艳 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

评估观点

慈溪市是浙江省所属的 22 个县级市之一，区位和交通优势明显，经济增长快速，为中小企业的发展创造良好的区域经济环境。浙江省政府不断推出一系列对于促进中小企业发展的相关政策和措施，为区域内的民营企业发展提供了良好的外部环境。

本期集合票据参与发行主体为慈溪市中小企业，3 家发行人信用等级都在 BBB⁻以上。同时，联合资信也关注到 2011 年以来，受原材料价格上涨、劳动力成本上升、国际市场动荡等多重压力影响，中小企业面临的经营风险加大；本期集合票据参与企业家数较少，风险的分散作用有限。

本期集合票据分为优先级票据和普通级票据两部分，其中优先级票据由中国东方资产管理公司（以下简称“东方资产”）提供远期收购承诺，东方资产资本实力很强，有效提升了优先级票据的信用水平。本期集合票据中的普通级票据未采用外部增信措施，其还本付息能力较低，有一定的违约风险。

优势

1. 慈溪市区位和交通优势明显，经济增长快速，地方政府重视中小企业经济发展，良好的经济及政策环境为中小企业成长提供了有力支持。
2. 作为本期集合票据优先级票据的承诺收购人，东方资产资本实力很强，能够有效提升本期集合票据优先级票据本息偿还的安全性。

关注

1. 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等因素，中小企业面临的经营风险逐步加大。
2. 本期集合票据的发行人全部为中小企业，经营状况易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响，个体抗风险能力相对较弱。
3. 本期集合票据参与企业家数较少，风险的分散作用较弱。
4. 本期集合票据中的普通级票据未采取外部增信措施，还本付息能力较低，违约风险相对较高。

一、基本情况

浙江省慈溪市 2012 年度第一期中小企业集合票据（以下简称“本期集合票据”）由浙商银行股份有限公司（以下简称“浙商银行”）组织牵头，联合 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。本期集合票据计划发行总额度为 2.5 亿元（各发行人申请发债额度见表 1），期限为 365 天，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行额度

集合票据发行人		发行额度（万元）
1	上海四维尔投资集团有限公司	5000
2	赛亿电器集团有限公司	6000
3	慈兴集团有限公司	14000
合计		25000

本期集合票据分为优先级票据和普通级票据两部分，发行额度分别占总额度的 95.00%（2.375 亿元）和 5.00%（0.125 亿元），其中优先级票据采用第三方承诺收购方式增信。相关协议约定，优先级票据持有人始终优先于普通级票据持有人获得本息偿付，且只有在优先级票据本息得到全额兑付后，再得以兑付普通级票据本息；除此之外，本期集合票据还设置了由中国东方资产管理公司（以下简称“东方资产”）为优先级票据持有人提供远期收购承诺，如联合发行人未能足额支付全部优先级票据，则将由东方资产无条件对优先级票据持有人持有的尚未兑付部分集合票据进行全额受让收购。

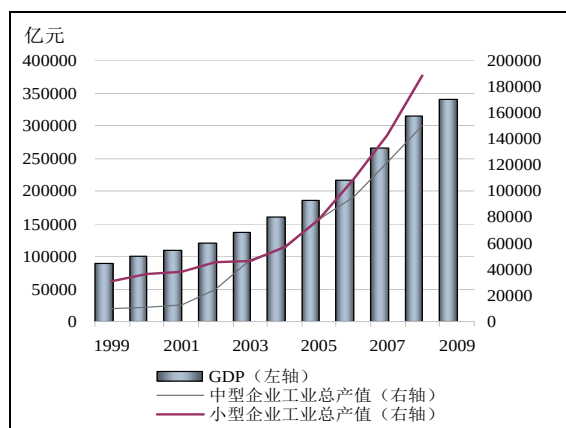
二、经营环境

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。截至目前，中国中小企业数量已达到 4660 万户，占中国企业总数的 99% 以上。中小企业占全国 GDP 和税收的贡献超过 50%，并提供了全国 80% 的城镇就业岗位，上缴的税收约占国家税收总额的 50%。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（参见图 1）。但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。在其后的经济复苏过程中，中小经济稳步回升，根据国家统计局公布数据，2010 年第三季度，中国中小企业发展指数为 108.9，其指数均处于景气区间，表明中小企业经济现行状况良好。

图 1 中国 GDP 和中小企业工业总产值



资料来源：国家统计局

在全球经济增速放缓、货币政策趋紧的环境下，自 2010 年 10 月起，央行连续 9 次上调存款准备金率、四次对称加息，中国货币信贷增速开始自高位回落。受此影响，中小企业融资困难，中型企业和小型企业的融资指数分别为 90.2 和 74.7，较大型企业的 111.8 分别低 21.6 和 37.1 点；中国中小企业协会公布的一季度中小企业发展指数显示，企业资金指数处于 95.6 的不景气状态。从 2010 年第三季度开始，中国中小企业发展指数从 108.9 逐季下跌，2011 年二季度为 100.2，跌至几近景气临界值 100。

总体看，伴随中国经济的稳步发展，中小企业得到了快速壮大，其较强的适应能力、灵活的经营机制以及良好的发展潜力等是其立足市场的重要基础。

2. 政策环境

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，广大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，国内外经济金融形势振荡多变、国际市场快速萎缩，为避免国际金融危机对国内民营经济造成过大冲击，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）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。

地方中小企业扶持政策方面，浙江省民营经济发达，并且地方政府也一直高度关注区域内中小企业和民营企业的发展，近年来相继出台了《浙江省促进中小企业发展条例》、《浙江省人民政府关于促进中小企业加快创业创新发展的若干意见》、《关于大力推进高新技术产业化的决定》、《关于进一步加快民营科技企业发展的若干意见》等扶持措施，从资金支持、创业扶持、创新与发展推动、融资与担保、创业教育和培训、服务和引导以及权益保护等方面，完善中小企业创业发展环境。

2011 年，针对中小企业发展中的困难、特别是融资难等问题，浙江省委、省政府及各市出台了促进中小企业健康发展一揽子应对措施：

①破解融资难。在争取更大贷款规模的同时，切实落实支持小企业的信贷政策。对出现暂时困难的可转型企业，做好融资帮扶，决不简单抽资或压贷。浙江银监局也向辖内各商业银行提出“三严五禁”的监管要求，禁止存贷挂钩、禁止一切不合理收费、禁止搭售金融产品、禁止向民间借贷中介机构融资、禁止将银行自身考核指标压力转嫁给企业，以降低小企业融资成本。同时，拓展多元化企业融资渠道。

②加快地方金融改革创新。打造“中小企业投融资先行区”和“民间资本投资高地”。有效搭建民营企业与民间资金相结合的平台，创新推行“中小企业金融服务中心”和“民间财富管理中心”两个行动计划，全省范围的小额贷款保证保险试点也逐步铺开。

③加大帮扶企业力度。经营困难、符合转

型升级要求的小微企业，可按规定获得税费减免，并实行社会保险缓缴、减免、补贴等扶持政策。

3. 浙江省经济发展概况

浙江省是中国目前经济最活跃、增长速度最快的省份之一，经济增长速度、城镇居民人均可支配收入、城市信息化水平等指标均居全国前列，其区位优势、市场优势、资金优势和人才优势明显。

根据《2010年浙江省国民经济和社会发展统计公报》，2010年全省生产总值27227亿元，比上年增长11.8%。其中，第一产业增加值1361亿元，增长3.2%；第二产业增加值14121亿元，增长12.3%；第三产业增加值11745亿元，增长12.1%。三次产业结构为5.0：51.9：43.1。

2010年，浙江省财政一般公共预算总收入4895亿元，比上年增长18.8%，地方一般公共预算收入2608亿元，增长21.7%。

2010年，规模以上工业增加值10397亿元，增长16.2%，轻、重工业增加值分别增长14.6%和17.4%。规模以上工业销售产值50368亿元，增长30.2%。规模以上工业企业新产品产值为10143亿元，比上年增长42.9%，新产品产值率为19.6%，比上年提高1.7个百分点。全年规模以上工业企业实现利润3003.6亿元，比上年增长47.3%。工业企业产品销售率97.5%，比上年下降0.3个百分点。

浙江省全省城镇居民人均可支配收入27359元，农村居民人均纯收入11303元，扣除价格因素，分别比上年实际增长7%和8.6%。城镇居民人均可支配收入连续10年居全国第3位、农村居民人均纯收入连续26年列各省区第1位。

得益于灵活的经济体制和良好的政策扶持环境，浙江省及其下属县市已成为中国民营经济最为发达的地区之一。根据浙江省工商行政管理局统计数据，截至2010年12月底，浙江省共有各类市场主体293万户，在册企业户数77.96万户，较上年同期增长8.92%。其中，2010

年在册内资企业共有75万户，在册外资企业2.8万户（含分支机构7093户）。截至2010年12月底，浙江在册内资企业注册资本（金）总额达30161亿元。其中，制造业及批发零售业两者注册资本（金）位居前二，新设内资企业注册资本（金）总额已连续4个季度实现增长。私营企业仍是浙江市场主体的重要组成部分。在在册内资企业中，私营企业占84.26%，达63.30万户，较2009年同期增长12.78%。目前，浙江省个体私营经济占GDP比重已超过70%，并成为出口贸易的主要力量。2011年上半年，浙江省民营企业进出口777.8亿美元，同比增长26.6%，高于全省进出口平均增速3.5个百分点，占全省进出口总值的53.8%。

浙江省民营企业主要集中在第二产业和第三产业，辖区各地政府根据自身优势培养龙头企业带动地方经济，相对形成产业集群。浙江省现拥有年产值超亿元“块状经济”区块601个，总产出占全省工业的64%，“块状经济”的发展为民营企业快速发展提供了坚实的基础。

但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，使浙江中小企业步履维艰。一些地方甚至发生了中小企业经营困难、资金链紧绷，企业主出走的情况。中小企业面临的经营风险逐步加大。

4. 慈溪市经济社会发展概况

本期集合票据3家发债企业全部来自浙江省慈溪市。慈溪市是浙江省所属的22个县级市之一，全市行政区域面积1154平方公里，下辖现辖20个镇乡（街道），297个行政村，全市总人口为103.88万人。慈溪位于东海之滨，东离宁波60公里，北距上海148公里，西至杭州138公里，是长江三角洲经济圈南翼环杭州湾地区上海、杭州、宁波三大都市经济金三角的中心，区位和交通优势十分明显。随着2008年5月杭州湾跨海大桥的通车，慈溪一跃成为连

接上海、宁波两大都市的“黄金节点”，融入沪、杭、甬 2 小时交通圈，这极大提升慈溪在长三角城市群中的战略地位。

近年来，慈溪市经济总量保持持续增长，2010 年，慈溪市全市实现地区地区生产总值 757.70 亿元，按可比价格计算，比上年增长 15.6%，分产业看，第一产业实现增加值 38.61 亿元，比上年增长 5.0%；第二产业实现增加值 458.20 亿元，比上年增长 18.3%，其中工业实现增加值 429.50 亿元，比上年增长 18.7%；第三产业实现增加值 260.89 亿元，比上年增长 12.4%。三次产业比例由 2009 年度 5.0:59.4:35.6 调整为 2010 年的 5.1:60.5:34.4。

财政收入方面，在慈溪市区域经济高速发展的带动下，其财政收入快速增长。2010 年慈溪市全年共完成财政一般预算收入 104.88 亿元，比上年增长 15.3%。其中地方财政收入 57.19 亿元，比上年增长 16.5%，地方财政收入占全部财政一般预算收入的比重为 54.5%，比上年提高 0.5 个百分点；完成中央财政收入 47.69 亿元，比上年增长 13.8%。全市完成一般预算支出 61.84 亿元，比上年增长 23.5%。

总体看，浙江省经济增长速度、城镇居民人均可支配收入、城市信息化水平等指标均居全国前列，其区位优势、市场优势、资金优势和人才优势明显。区域内民营企业经济发达，并且省政府不断推出一系列对于促进中小企业发展的相关政策和措施，为区域内的民营企业发展提供了良好的外部环境。慈溪市区位和交通优势明显，经济增长快速，为中小企业的发展创造良好的区域经济环境。但 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。

三、发行人基本情况及集合票据募集资金用途

本期集合票据发行主体共 3 家，各发行主体主要财务数据见附件 1。

1. 上海四维尔投资集团有限公司

主体概况

上海四维尔投资集团有限公司（以下简称“上海四维尔”）原名慈溪信亿投资有限公司，成立于 2007 年 9 月，2009 年更为现名。上海四维尔初始注册资本 2600 万元，后经增资，截至 2010 年 9 月底，上海四维尔注册资本 3000 万元；2010 年 11 月，上海四维尔注册资本增至 5000 万元，为自然人罗旭强一人独资。上海四维尔实际控制人为罗旭强。

经营范围：实业投资，股权投资管理，项目投资，资产管理，房地产开发经营，建筑工程，市政工程，智能化安装施工，商务信息咨询。

上海四维尔下设战略发展部、集团办公室、房产设施部、资本运作部、财务部、审计部 6 个职能部门。

截至 2010 年底，上海四维尔（合并）资产总额 98521.21 万元，所有者权益 39356.72 万元（其中少数股东权益 17128.58 万元）；2010 年上海四维尔实现营业收入 63382.01 万元，利润总额 10799.05 万元。

截至 2011 年 6 月底，上海四维尔（合并）资产总额 108054.67 万元，所有者权益 47724.21 万元（其中少数股东权益 16273.07 万元）；2011 年 1~6 月，上海四维尔实现主营业务收入 30337.12 万元，利润总额 3154.72 万元。

注册地址：上海市青浦区崧秀路 555 号 2 幢 2107 室；法定代表人：罗旭强。

募集资金用途

上海四维尔 2012 年计划发行 5000 万元集合票据，募集资金全部用于补充子公司流动资金。

2. 赛亿电器集团有限公司

主体概况

赛亿集团有限公司（以下简称“赛亿集团”）创建于 1996 年 7 月（原宁波市五星电子有限公司，后更名浙江赛亿电器有限公司），注册资金

5088万元，股东为三个自然人（蔡伯南持股40%，沈成侠持股30%，沈燕侠持股30%）。2006年8月更名为浙江赛亿电器集团有限公司，9月更名为赛亿电器集团有限公司。目前赛亿集团注册资金增加至6858万元。实际控制人为蔡伯南（个人持股比例为40%，其家庭持股比例为70%）。

表2 赛亿集团股东情况

股东名称	出资金额	持股比例
蔡伯南	2743.2 万元	40%
沈燕侠（蔡伯南的妻子）	2057.4 万元	30%
沈成侠（沈燕侠的兄弟）	2057.4 万元	30%

资料来源：赛亿集团提供

经营范围：家用电器及配件、净水器、纯水机、灯具、珠宝清洁器、五金配件、塑料制品、汽车配件制造、加工；自营和代理货物和技术的进出口，但国家限定经营或禁止进出口的货物和技术除外。

目前赛亿集团设立取暖器事业部、洗衣机事业部、塑料制品厂、电冰箱事业部、品质保证部、财务中心、技术中心、国际市场部、国内市场部与总经理办公室等部门。截至2010年底，赛亿集团拥有5家控股子公司。

截至2010年底，赛亿集团资产总额47484.84万元，所有者权益22653.40万元；2010年赛亿集团实现主营业务收入110342.35万元，利润总额6859.20万元。

截至2011年6月底，赛亿集团资产总额58175.09万元，所有者权益26265.80万元；2011年1~6月，赛亿集团实现主营业务收入78571.72万元，利润总额5612.40万元。

注册地址：慈溪市新浦镇新胜路666号；
法定代表人：蔡伯南。

募集资金用途

赛亿集团2012年计划发行6000万元集合票据，募集资金全部用于补充营运资金。

3. 慈兴集团有限公司

主体概况

慈兴集团有限公司（以下简称“慈兴公司”）始建于1984年，前身是慈溪微型轴承总厂，2000年9月改制变更登记为宁波慈兴集团有限公司；同年10月将宁波慈兴集团有限公司的企业名称变更为现名。截至目前，慈兴公司注册资金1.60亿元人民币，由胡先根及其配偶华夏珍分别出资13312万元（占83.2%）、2688万元（占16.8%）投资组建。

慈兴公司是一家专业生产微小型深沟球轴承，集工业、贸易、投资为一体的民营集团公司。经营范围包括：轴承、五金工具、家用电器、机械配件、玩具、工艺美术品、钟表配件、电子元器件、塑料制品制造、加工；金属材料、鞋帽、服装批发、零售；仓储服务；自营和代理货物和技术的进出口，但国家限定经营或禁止进出口的货物和技术除外；轴承及轴承专用设备仪器制造技术的研究开发、技术服务。

慈兴公司下设新产品设计研发中心、品管中心、技术中心、设备技改中心、财务中心、采购中心、运营管理中心及党建基建工会后勤中心等职能部门。慈兴公司拥有全资及控股子公司（目前企业处于正常生产状态中）7家。

截至2010年底，慈兴公司合并资产总额13160.67万元，所有者权益（不含少数股东权益）67823.41万元。2010年，慈兴公司实现主营业务收入64447.49万元，利润总额2912.35万元。

截至2011年6月底，慈兴公司合并资产总额138351.30万元，所有者权益（不含少数股东权益）69204.84万元。2011年1~6月，慈兴公司实现主营业务收入39297.37万元，利润总额2985.20万元。

注册地址：慈溪市南二环线619号；法定代表人：胡先根。

募集资金用途

慈兴公司拟申报发行额度1.40亿元，其中0.70亿元用于补充日常营运资金，0.70亿元偿还

银行贷款。

四、本期集合票据主体长期信用状况分析

经联合资信评估有限公司评定，3 家发行企业主体长期信用等级见表 3，具体分析参见附件中各集合票据发行人的《主体长期信用评级报告》。

表 3 发行主体信用状况及所属行业情况

票据发行人	主体长期信用等级	发行额度(万元)	涉及细分行业
上海四维尔投资集团有限公司	BBB	5000	汽车零部件、配件制造也
赛亿电器集团有限公司	BBB	6000	家电制造业
慈兴集团有限公司	BBB ⁻	14000	轴承行业

从表 3 可以看出，本期集合票据发行企业的主体长期信用等级全部为 BBB 级别及以上，3 家发行企业级别分别为 BBB、BBB 和 BBB⁻，发行额度占比分别为 20%、24%和 56%。从行业集中度看，3 家发行主体所涉及细分行业较为分散，行业相关度较低。同时联合资信注意到，本期集合票据参与企业家数较少，风险的分散作用有限；且慈兴公司发行额度大，占比高，其未来经营状况对本期集合票据担保前整体偿债能力的影响较大。

五、增信能力分析

1. 发行方案及交易结构概况

本期集合票据计划注册发行总额度为 2.5 亿元，期限为 365 天，分为优先级票据和普通级票据两部分，其注册发行额度分别占总额度的 95.00% (2.375 亿元) 和 5.00% (0.125 亿元)。根据相关协议约定，优先级票据持有人始终优先于普通级票据持有人获得本息偿付，且只有在优先级票据本息得到全额兑付后，再兑付普通级票据本息。本期集合票据拟由东方资产为优先级票据持有人提供远期收购承诺，如联合

发行人未能足额支付全部优先级票据，则将由东方资产无条件对优先级票据持有人持有的尚未兑付部分集合票据进行全额受让收购。

在本期集合票据兑付日前第 7 个工作日，如参与联合发行的个别或全部发行人未能将各自应偿付的优先级票据利息和本金足额划至偿债资金专用账户，债券远期收购承诺人东方资产应启动收购预案，在兑付日前第 3 个工作日无条件对全部优先级票据进行全额收购。

2. 收购承诺条款

根据东方资产签署的《中国东方资产管理公司关于浙江慈溪市 2012 年度第一期中小企业集合票据之优先级集合票据的收购承诺函》（以下简称“《承诺函》”）内容，东方资产作出下述不可撤销收购承诺摘要：

(1) 收购标的

承诺函的收购标的为全部的优先级票据（以下简称“标的票据”）。

标的票据的发行期限为 365 日，还本付息方式在到期日一次性兑付。

(2) 收购义务

在发生以下任一事件时，优先级集合票据持有人有权要求东方资产收购标的票据：

①根据募集说明书的规定，在兑付日（T）前的第 7 个工作日（T-7 个工作日之日），联合发行人在各自的专项偿债基金账户中的资金的总和不足以兑付全部优先级集合票据；

②在集合票据存续期内，如集合票据持有人大会（债权人大会）根据募集说明书的规定通过关于提前兑付集合票据的议案，而在债权人大会通过的提前兑付日（T）前的第 7 个工作日（T-7 个工作日之日），联合发行人在各自的专项偿债基金账户中的资金的总和不足以兑付全部优先级集合票据。

(3) 收购日

在发生上述第(2)①条所述的有关事件后，东方资产应当在兑付日/提前兑付日（T）前的第 3 个工作日（T-3 个工作日之日）之日（以下

简称“收购日”)无条件收购标的票据。

(4) 收购价格

标的票据的收购价格等于计算至兑付日标的票据的本金、利息以及罚息(如有)、复利(如有)、违约金(如有)、损害赔偿金(如有)的总和(以下简称“收购价款”)。

东方资产应当在兑付日/提前兑付日(T)前的第4个工作日(T-4个工作日之日)之日将全部收购价款划入集合票据登记机构或主承销商指定的账户。

(5) 标的票据的转让或出质

集合票据持有人依法将集合票据转让或出质给第三人的,不影响东方资产在本承诺函下对标的票据的收购义务。

(6) 集合票据发行条款的变更

经集合票据有关主管部门及注册机构和集合票据持有人会议批准,集合票据利率、期限等事项发生变更时,需经东方资产的同意,否则东方资产有权不履行标的票据的收购义务。

(7) 违约

①违约事件

发生下列任一事件,构成东方资产在本承诺函下的违约事件:东方资产未按本承诺函约定收购标的票据;东方资产未按本承诺函约定支付收购价款;东方资产提供虚假材料或隐瞒重要经营财务事实的。

②违约的后果与责任

如东方资产未按照本承诺函约定支付全部收购价款的,自兑付日起,东方资产应向尚未获偿的标的票据持有人每日支付(尚未兑付部分)收购价款总额万分之二点一(0.21%)的违约金,直至尚未获偿的标的票据得到足额兑付。

3. 承诺收购人主体长期信用状况

东方资产主体长期信用评级报告见附件。

东方资产成立于1999年10月,是经国务院及中国人民银行批准成立、具有独立法人资格的国有独资金融企业;注册资本100亿元人

民币,由财政部全额拨入。

东方资产经营范围:收购并经营境内金融机构的不良资产;债务追偿,资产置换、转让与销售;债务重组及企业重组;债权转股权及阶段性持股,资产证券化;资产管理范围内的上市推荐及债券、股票承销;直接投资;发行债券,商业借款;向金融机构借款和向中国人民银行申请再贷款;投资、财务及法律咨询与顾问;资产及项目评估;企业审计与破产清算;经金融监管部门批准的其他业务。

东方资产在全国26个中心城市设有25家办事处和1家经营部,负责所辖区域的资产管理工作,在职员工1300余人。东方资产还拥有东银发展(控股)有限公司、邦信资产管理有限公司、东兴证券股份有限公司、中国外贸金融租赁有限公司、东方金诚国际信用评估有限公司、大业信托有限责任公司等6家平台公司。

总体看,东方资产拥有强大的股东背景,已初步构建了包括证券、金融租赁、信用评级、信托等业务在内的综合经营平台,经营的可持续性得到强化,初具金融控股集团雏形;同时拥有在不良资产处置方面的专业优势,市场竞争力强;但东方资产改革方案尚未明确,未来发展存在一定的不确定性;另外商业化、多元化的转型方向对公司治理、风险控制及人力资源等方面提出挑战。

经联合资信评估有限公司评定,东方资产主体长期信用等级为AAA,该评级结论反映了东方资产的综合偿债能力极强。

4. 债权保护条款评价

本期集合票据通过内部结构化分层和外部第三方承诺收购方式增信,建立了相对完善的偿债保证制度。其中,针对优先级票据部分,东方资产管理公司提供了不可撤销的远期收购承诺。从《收购承诺函》设置条款分析,东方资产对本期集合票据中的优先级票据的本金、利息以及可能产生的违约金、损害赔偿金等均作了明确的收购保证,具有较强的操作性和法

律约束力。东方资产作为财政部全额出资设立的国有独资金融企业，拥有很强的政府背景和资本实力，其收购承诺能够有效提升本期优先级票据的信用水平。但是，联合资信也关注到，本期集合票据中的0.125亿元额度的普通级票据未设置任何形式的偿债保障措施措施，任意一家发债企业产生的任意金额违约都将会导致该部分票据的违约，考虑到发行主体相关性以及发行主体的信用等级等因素，联合资信认定本期普通级票据信用等级为B，其还本付息能力较低，有一定的违约风险。

六、综合评价

浙江省政府重视中小及民营经济发展，不断优化政策创业环境，中小及民营企业整体规模和实力不断增强。

本期集合票据参与发行主体为慈溪市中小企业，3家发行人信用等级都在BBB⁻以上。同时，联合资信也关注到2011年以来，受原材料价格上涨、劳动力成本上升、国际市场动荡等多重压力影响，中小企业面临的经营风险加大；本期集合票据参与企业家数较少，风险的分散作用有限。

本期集合票据分为优先级票据和普通级票据两部分，其中优先级票据由东方资产提供远期收购承诺，东方资产资本实力很强，有效提升了优先级票据的信用水平。本期集合票据中的普通级票据未采用外部增信措施，其还本付息能力较低，违约风险相对较高。

附件 1 集合票据发行人的主要财务数据

公司名称	项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
上海四维尔投资集团有限公司	资产总额(万元)	58966.44	85927.09	98521.21	108054.67
	所有者权益(万元)	19582.68	28122.86	39356.72	47724.21
	长期债务(万元)	0.00	1267.45	3636.45	3508.95
	全部债务(万元)	26737.70	33041.49	43202.25	43379.95
	营业收入(万元)	40560.93	46847.86	63382.01	30337.12
	利润总额(万元)	4068.11	5368.19	10799.05	3154.72
	EBITDA(万元)	6002.84	7601.11	13399.64	--
	经营性净现金流(万元)	3794.17	2883.97	1612.04	-787.22
	营业利润率(%)	24.61	30.24	28.64	28.75
	净资产收益率(%)	18.07	17.93	22.86	--
	资产负债率(%)	66.79	67.27	60.05	55.83
	全部债务资本化比率(%)	57.72	54.02	52.33	47.62
	流动比率(%)	86.74	95.42	108.67	110.04
	全部债务/EBITDA(倍)	4.45	4.35	3.22	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	3.10	3.40	5.15	--
	EBITDA/本期票据发行额度(倍)	1.20	1.52	2.68	--
赛亿电器集团有限公司	资产总额(万元)	40024.88	46110.45	47484.84	58175.09
	所有者权益(万元)	16526.55	19509.00	22653.40	26265.80
	长期债务(万元)	2000.00	2000.00	0.00	0.00
	全部债务(万元)	22725.37	24925.25	22184.33	30523.17
	主营业务收入(万元)	59820.93	77575.05	110342.35	78571.71
	利润总额(万元)	2631.74	4199.97	6859.20	5612.40
	EBITDA(万元)	4233.98	5918.43	8394.23	--
	经营性净现金流(万元)	-999.73	10003.39	2058.64	2458.70
	主营业务利润率(%)	8.34	8.92	8.94	9.22
	净资产收益率(%)	11.94	16.15	22.71	--
	资产负债率(%)	58.71	57.69	52.29	54.85
	全部债务资本化比率(%)	57.90	56.09	49.48	53.75
	流动比率(%)	119.25	127.16	131.27	132.68
	全部债务/EBITDA(倍)	5.37	4.21	2.64	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	4.15	6.70	10.07	--
	EBITDA/本期票据发行额度(倍)	0.71	0.99	1.40	--
慈兴集团有限公司	资产总额(万元)	119391.56	118358.06	131606.66	138351.30
	所有者权益(万元)	67659.81	66649.54	67823.41	69204.84

长期债务(万元)	397.85	162.85	0.00	0.00
全部债务(万元)	14028.05	15132.85	18200.00	22640.00
主营业务收入(万元)	42575.67	40824.57	64447.49	39297.37
利润总额(万元)	2348.30	950.06	2912.35	2985.20
EBITDA(万元)	5770.59	6864.60	7432.84	5375.88
经营性净现金流(万元)	17672.24	8653.75	-155.43	-2229.20
主营业务利润率(%)	23.27	16.55	18.11	20.87
净资产收益率(%)	1.49	0.45	2.34	2.54
资产负债率(%)	26.83	26.25	32.32	34.07
全部债务资本化比率(%)	13.84	14.78	16.97	18.78
流动比率(%)	114.57	113.74	118.21	124.77
全部债务/EBITDA(倍)	2.43	2.20	2.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.02	7.17	9.21	--
EBITDA/本期票据发行额度(倍)	0.41	0.49	0.53	--

附件 2 主体长期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，主体长期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

附件 3 短期债券信用等级的定义

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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 浙江省慈溪市 2012 年度第一期中小企业集合票据 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半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。

集合票据发行人（上海四维尔投资集团有限公司、赛亿电器集团有限公司、慈兴集团有限公司）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。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，集合票据发行人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和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现票据发行人或担保方出现重大变化，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，据以确认或调整本期集合票据的信用等级。

如集合票据发行人不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，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，如本期集合票据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集合票据发行人、主管部门、交易机构等。

