

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1119 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“11陕中小SMECN1”信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十六日



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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

陕西省农业和科技中小企业 2011 年度第一期中小企业 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	11 陕中小 SMECN1
发行额度	2.1 亿元
发行时间	2011 年 12 月 26 日
期限	3 年

主体长期信用

集合票据发行企业	上次评级结果	跟踪评级结果
陕西中兴林产有限责任公司	BBB/稳定	BBB/稳定
陕西国德电气制造有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定
杨凌本香农业产业集团有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定
集合票据担保人	上次评级结果	跟踪评级结果
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	AAA

跟踪评级时间：2013 年 7 月 26 日

分析师

潘诗湛 史延 马栋 胡鑫
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

跟踪期内，国际经济复苏缓慢，中国经济增速有所回落，中小企业经营波动风险加大，景气度下降。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。

陕西省农业和科技中小企业 2011 年度第一期中小企业集合票据（以下简称“本期集合票据”）发债企业在跟踪期内保持了较为良好的发展势头，生产经营及财务状况保持平稳，各发债企业主体长期信用等级及展望未发生变化。

本期集合票据由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）提供全额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，担保实力很强，其担保对本期集合票据的信用水平提升作用大。

综合看，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“11 陕中小 SMECN1”信用等级为 AAA。

优势

1. 跟踪期内，陕西省经济仍保持了平稳增长，为中小企业经营提供了有力支持。
2. 跟踪期内，本期集合票据发行企业表现出了较好的经营态势，资产和收入规模持续增长，经营及财务状况基本稳定。
3. 中债增进公司担保实力很强，其担保对本期集合票据信用水平提升作用大。

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。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。

2. 跟踪期内，各发行企业有息债务规模不断增大，整体债务负担呈上升趋势。

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）与陕西省农业和科技中小企业 2011 年度第一期中小企业集合票据发行企业构成委托关系外，联合资信、评级人员与各发行企业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，未因各发行企业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各发行企业提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至陕西省农业和科技中小企业 2011 年度第一期中小企业集合票据到期日有效；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陕西省农业和科技中小企业 2011 年度第一期中小企业集合票据发行企业主体长期信用及存续期内相关债券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

陕西省农业和科技中小企业 2011 年度第一期中小企业集合票据（以下简称“本期集合票据”）于 2011 年 12 月 26 号发行，发行总额 2.10 亿元，期限 3 年。本期集合票据由陕西中兴林产有限责任公司等 3 家发行企业按照“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。本期集合票据发行企业和发行额度见表 1。

表 1 集合票据发行企业及发债额度

	集合票据发行企业	发债额度（万元）
1	陕西中兴林产有限责任公司	12000
2	陕西国德电气制造有限公司	4000
3	杨凌本香农业产业集团有限公司	5000
	合计	21000

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企业应偿付的 2.1 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

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%。

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。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%。

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。

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。

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，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。

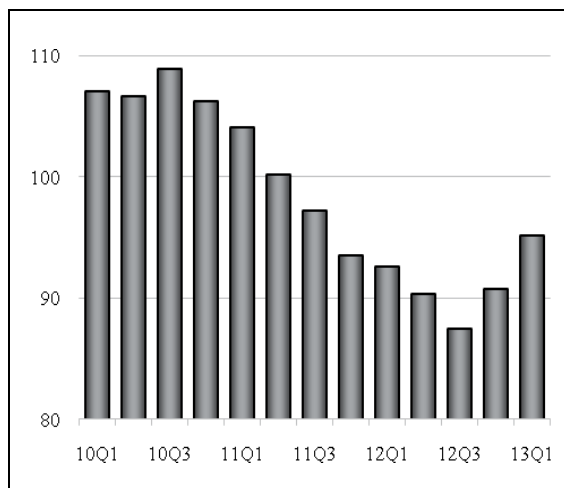
四、经营环境

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。

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

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。

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，中小企业得到了快速壮大，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。

3. 陕西省经济发展概况

2012年，陕西省实现生产总值14451.18亿元，比上年增长12.9%。其中，第一产业增加值1370.16亿元，增长6%，占生产总值的比重为9.5%；第二产业增加值8075.42亿元，增长14.9%，占55.9%；第三产业增加值5005.6亿元，增长11.5%，占34.6%。人均生产总值38557元，比上年增长12.6%。

2012年，陕西省全年实现工业增加值6847.41亿元，比上年增长15.7%。其中，规模以上工业增加值6641.54亿元，增长16.6%。规模以上工业中，重工业增加值5775.08亿元，

增长 15.9%；轻工业 866.46 亿元，增长 21.2%。

2012 年，陕西省全年完成全社会固定资产投资 12840.13 亿元，比上年增长 28.1%。其中，固定资产投资 12501.43 亿元，增长 28.9%；农户投资 338.7 亿元，增长 5.2%。固定资产投资中，第一产业投资 443.98 亿元，比上年增长 29.1%；第二产业投资 4849.3 亿元，增长 29%；第三产业投资 7208.15 亿元，增长 28.7%。

4. 陕西省中小企业扶持政策

2012 年 8 月，陕西省人民政府下发陕政发[2012]36 号文《关于支持小型微型企业健康发展的实施意见》，提出 15 项实施意见进一步优化陕西省企业外部发展环境、促进省内小型微型企业发展。

一、充分认识支持小型微型企业健康发展的重要战略意义。二、加大各级财政支持力度、逐年扩大中小企业发展专项资金规模、安排不低于 20% 政府采购项目预算专门面向小型微型企业。三、落实并加大税费政策扶持。各级税务部门要逐步减轻小型微型企业税费负担，加强对小型微型企业税费减免和优惠政策的执行力度。四、规范对小型微型企业收费、罚款。全面清理和取消不合理不必要行政事业性收费，收费、罚款实行网上公开，接受社会监督。五、改善和加强金融支持与服务。各银行业金融机构要在确保对小型微型企业贷款的增速不低于全部贷款平均增速、确保贷款的增量不低于上年同期水平的基础上，推动创新小型微型企业金融产品、信贷模式和服务方式。六、加强信用担保体系建设。重点扶持一批省、市、县三级信用担保机构，加强对小型微型企业的信用担保服务。八、放宽市场准入加大小型微型企业培育力度。九、加强技术改造支持结构调整。鼓励产业技术创新战略联盟向小型微型企业转移扩散技术创新成果，促进企业形成具有技术优势的核心竞争力。十、加强诚信建设提升管理能力，推广先进管理理念和管理模式，推动全省小型微型企业管理标准化、现代化、高效化。十一、加强小型微型企业人力资源开

发。十二、提升小型微型企业职工基本养老保险、基本医疗保险、工伤保险等社会保障统筹能力。十三、加快县域工业集中区发展，完善县域工业集中区，鼓励设立小型微型企业科技创业园和劳动密集型产业创业园。十四、大力推进服务体系建设，建立中小企业公共服务平台。十五、加强领导强化考核。各县市需将中小企业特别是小型微型企业发展纳入责任考核体系，加大考核督查力度。

总体看，陕西省区域经济实力持续增强，固定资产投资力度逐年加大，城镇居民生活水平的提高，为区域内企业外部发展环境良好。同时，陕西省中小企业发展促进措施及政策细则颁布，为中小企业健康发展提供了稳定助力。

五、发行企业主体长期信用

联合资信对本期集合票据的 3 家发行企业的主体长期信用进行了跟踪评级分析。跟踪期内，本期集合票据 3 家发行企业均表现出了较好的发展势头，生产经营及财务状况较为稳定；3 家发行企业的主体长期信用等级和评级展望均未发生调整。

表 2 本期集合票据发行企业主体长期信用

集合票据发行企业	上次评级结果	跟踪评级结果
陕西中兴林产有限责任公司	BBB/稳定	BBB/稳定
陕西国德电气制造有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定
杨凌本香农业产业集团有限公司	BBB/稳定	BBB/稳定

资料来源：联合资信整理

1. 陕西中兴林产有限责任公司

(1) 主体概况

陕西中兴林产有限责任公司（以下简称“中兴林产”）于 1999 年由刘忠新、吴宝荣投资设立，中兴林产设立时注册资本人民币 3000 万元，其中：刘忠新出资 2600 万元、吴宝荣出资 400 万元。经增资扩股、股权转让，截至 2013 年 3 月底，中兴林产注册资本 12500 万元，其中，刘忠新持股 55.64%，其他 35 位法人或自然人持股 44.36%，中兴林产实际控制人为刘忠

新。

中兴林产经营范围：经营本公司自产产品及技术的出口业务和本企业所需要的机械设备、零配件、原辅材料及技术的进口业务；但国家限定经营或禁止进出口的商品及技术除外；人造板、粘合剂胶的生产、销售；家具、农林土特产品、钢材、建材、装饰装潢材料、工艺品、五金交电产品的销售；经济林种植等业务。

截至 2013 年 3 月底，中兴林产下设人力资源部、公司办公室、安全保卫部、销售部、质保部、生产技术部、供应部、财务部等部门；拥有全资子公司陕西中兴林产科技有限公司。

截至 2012 年底，中兴林产合并资产总额为 90516.56 万元，所有者权益合计为 42567.40 万元。2012 年，中兴林产实现营业总收入 55039.57 万元，利润总额 5563.68 万元。

截至 2013 年 3 月底，中兴林产合并资产总额为 87727.64 万元，所有者权益合计为 43533.24 万元。2013 年 1~3 月，中兴林产实现营业总收入 11555.16 万元，利润总额 965.84 万元。

中兴林产注册地址：西安市经济技术开发区泾河工业园泾渭八路；中兴林产法定代表人：刘忠新。

(2) 管理分析

跟踪期内，中兴林产在管理体系和管理人员方面无重大变化。

(3) 经营分析

中兴林产是以果树的修剪枝、小径材、枝桠材和林区采伐剩余物为原料生产中（高）密度纤维板的林产工业企业，目前是西北五省（区）较大的人造板生产企业之一。

2012 年，中兴林产实现营业收入 55039.57 万元，较上年增长 9.04%，中（高）密度纤维板对收入的贡献为 99.70%，纤维板边角料收入占比为 0.30%，2013 年 1~3 月，中兴林产实现营业收入 11555.16 万元，为 2012 年全年的 20.99%。

表 3 中兴林产近三年收入及毛利率情况

	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1~3 月
收入(万元)				
中高密度纤维板	49295.43	50416.11	54874.87	11547.37
其他	71.32	60.41	164.70	7.79
合计	49366.75	50476.52	55039.57	11555.16
毛利率(%)				
中高密度纤维板	15.75	16.23	17.23	16.69

资料来源：中兴林产提供

从毛利率水平看，2012 年中兴林产实现纤维板毛利率 17.23%，在纤维板整体行业景气度下滑的情况下，中兴林产纤维板毛利率较 2011 年上升 1 个百分点，主要是①中兴林产以果树的修剪枝、小径材、枝桠材和林区采伐剩余物为原料，原材料价格较同行业其他企业低；②中兴林产调整产品结构，主要生产毛利率相对较高的产品；③中兴林产地处陕西省，西北地区纤维板产能过剩情况较轻，中兴林产产品竞争压力相对较小。2013 年 1~3 月，中兴林产实现纤维板毛利率 16.69%，较 2011 年下降 0.54 个百分点。

原材料采购

中兴林产主要原料为次小薪材、甲醛、尿素、石蜡等。次小薪材是农业生产“三剩物”，直接向农户收购，主要为陕西省地区的苹果树修剪枝及淘汰更新的果树。由于收购的该部分原料为废料，无其他用途，故中兴林产议价能力较强。

表 4 中兴林产原材料采购情况

主要原材料		采购量(吨)		采购价格(元/吨)	
名称	占成本比重(%)	2011 年	2012 年	2011 年	2012 年
次小薪材	44.00	497942	655790	336.74	345.26
甲醛	9.00	34292	37657	1170.80	1094.95
尿素	14.00	24510	26296	2098.03	2183.94
石蜡	3.00	1448	1529	8892.09	8246.17

资料来源：中兴林产提供

从采购量上看,受益于产品结构调整,2012年中兴林产产销量均有所增长,中兴林产原材料采购量也随之增长;从采购价格上看,受外部环境影响,中兴林产次小薪材、尿素的采购价格有所上升,甲醛、石蜡的采购价格有所下降。

中兴林产原材料中的甲醛、尿素、石蜡主要通过陕西地区的甲醛厂、农资公司和化工公司购进,供应充分,价格主要依据市场变化而调整,中兴林产对该部分原料采用货到付款的方式,议价能力一般。

表5 2012年前五大供应商

次小薪材			甲醛		
供应商名称	金额(万元)	占比(%)	供应商名称	金额(万元)	占比(%)
刘志勇	1276.36	5.64	渭南高新宏福化公司	1185.45	28.75
赵西海	1069.69	4.72	宝鸡淳化有限公司	956.40	23.20
龙 江	905.34	4.00	宝鸡欣泉化工公司	898.42	21.79
问李军	880.45	3.89	高陵秦兴化工公司	706.20	17.13
张汉武	768.5	3.39	宝鸡盛通化工	208.34	5.05
尿素			石蜡		
供应商名称	金额(万元)	占比(%)	供应商名称	金额(万元)	占比(%)
陕西绿地农资有限公司	1623.52	28.27	陕西城辉化工公司	402.45	31.92
中化化肥有限公司西北分公司	1578.38	27.48	西安汇欣化工机电有限公司	387.90	30.77
陕西农科化肥有限公司	839.76	14.62	西安晋安化工原料有限责任公司	209.15	16.59
咸阳兴农化肥有限公司	604.29	10.52	陕西中实源化工有限公司	205.69	16.31
咸阳天洋农业生产资料有限公司	405.21	7.06	-	-	-

数据来源:中兴林产提供

从供应商集中度上看,2012年,次小薪材、甲醛、尿素、石蜡前五大供应商分别占各原材料采购金额的21.64%、95.92%、87.85%和95.59%。与2011年相比,中兴林产次小薪材、尿素、石蜡的前五大供应商集中度有所下降,甲醛的集中度有所上升,整体变化不大。

生产经营

中兴林产自身拥有年产20万立方米生产线一条;全资子公司陕西中兴林产科技有限责任公司拥有位于杨凌的年产22万立方米进口纤维板生产线一条。跟踪期内,中兴林产产能无变化。

2012年,中兴林产中(高)密度纤维板产量为37.53万立方米,较2011年增长7.17%,主要是2011年中兴林产纤维板市场行情不好,中兴林产调整产品结构,导致当年中兴林产产量较低。2012年中兴林产生产步入正轨,产量有所回升。

表6 中(高)密度纤维板的产销情况

项目	2011年	2012年	13年1~3月
产能(万立方米)	42	42	10.5
产量(万立方米)	35.02	37.53	8.81
销量(万立方米)	35.11	37.00	7.85
平均价格(含税,元)	1680.06	1735.23	1721.07
销售额(万元)	50416.11	54874.87	11547.37

数据来源:中兴林产提供

产品销售

2012年,中兴林产实现中(高)密度纤维板销量37.00万立方米,产销率为98.59%,中兴林产产品销售情况较好。

从销售价格上看,2012年中兴林产产品平均价格为1735.23元/立方米,较2011年的1680.06元/立方米增长3.28%。

2012年,中兴林产实现纤维板销售收入54874.87万元,较2011年增长8.84%。2013年1~

3月,中兴林产实现纤维板销售收入11547.37万元,为2012年全年的21.04%。

未来发展

未来,中兴林产将确保现有两条生产线的生产经营稳定正常,同时努力实现在国内A股市场上市的目标,如果在国内A股市场成功上市,则将在陕西省陕南地区上马建设定向刨花板生产线;并在汉中地区以及关中渭河、泾河等河滩和农村荒地建成30万亩速生丰产林建设项目,形成林业产业链,建立中兴林产的后备资源。如未达成上市的目标,则无大的建设项目计划。

总体看,跟踪期内,在纤维板整体发展形势较为严峻情况下,中兴林产生产经营状况正常,收入小幅增长。

(4) 财务分析

中兴林产提供的2012年财务报表已经陕西普美恒真会计师事务所审计,并出具了标准无保留的审计意见;中兴林产提供的2013年一季度财务数据未经审计。

盈利能力

2012年,受益于中兴林产产品结构调整,中兴林产产品价格和销量均有所增长,中兴林产实现营业收入55039.57万元,较2011年增长9.04%,中兴林产营业利润率为16.70%,较2011年上升0.86个百分点。2012年,中兴林产期间费用占营业收入的比例为10.52%,较2011年上升0.33个百分点,中兴林产费用控制水平尚可。

公司营业外收入主要为增值税退税收入(根据财政部、国家税务总局《关于调整完善资源综合利用产品及劳务增值税政策的通知》(财税(2011)115号)以及财政部、国家税务总局《关于以农林剩余物为原料的综合利用产品增值税政策的通知》(财税(2009)148号)文件,中兴林产利用三剩物、次小薪材生产的纤维板销售缴纳的增值税先征后返)、政府补助和递延收益(中兴林产收到的循环经济和资源节约重大示范项目拨款、基础设施及环保设备补助款,中兴林产将其计入递延收益,并按生产线折旧

年限分期计入营业外收入),仍是中兴林产利润的重要组成部分,2012年中兴林产取得营业外收入2245.08万元,较2011年增长38.90%,主要是当年收到的增值税退税收入增加所致。

从盈利指标看,2012年,中兴林产总资产收益率、净资产收益率分别为10.18%和13.07%,有所回升。

2013年1~3月,中兴林产实现营业收入11555.16万元,为2012年营业收入的20.99%;实现利润总额965.84万元,为2012年17.36%。同期,中兴林产营业利润率为16.31%,较2011年下降0.39个百分点。

总体来,跟踪期内,中兴林产收入小幅增长,增值税退税收入对其获利水平影响较大。

现金流

经营活动方面,中兴林产销售商品、提供劳务收到的现金与收入同步增长,2012年为65018.95万元,较2011年增长12.13%;经营活动产生的现金流量净额为7999.83万元。2012年,中兴林产现金收入比为118.13%,中兴林产现金实现质量较好。

中兴林产投资活动现金流活动以构建固定资产、无形资产所支付的现金为主(在资产负债表中反映在固定资产、无形资产和预付账款等科目),2012年,中兴林产投资活动产生的现金净流出量为2933.16万元,投资规模较2011年有所下降。

筹资活动方面,2012年中兴林产筹资活动产生的现金流入主要是银行借款,现金流出主要是偿还银行借款、信托贷款和偿付利息。2012年中兴林产筹资活动产生的现金流量表现为净流出,为-7239.09万元。

2013年1~3月,中兴林产经营活动产生的现金流量净额为-1539.17万元,主要是由于中兴林产当期收入规模较小同时存货规模增加;中兴林产投资性现金流净额为-441.89万元,中兴林产投资活动现金支出规模下降;中兴林产筹资活动现金流表现为净流出,主要是中兴林产偿还了部分债务。

总体看,跟踪期内,中兴林产经营活动保

持良好的获现能力，投资规模有继续下降，对外融资需求有所下降。

资本及债务结构

资产质量

截至 2012 年底，中兴林产资产总额为 90516.56 万元，较 2011 年底增长 0.93%，其中流动资产占 44.71%，非流动资产占 55.29%，中兴林产资产以非流动资产为主。

2012 年底，中兴林产流动资产为 40466.76 万元，较 2011 年底增长 12.17%，主要来自预付款项和存货的增长。

截至 2012 年底，中兴林产货币资金 9385.72 万元，较 2011 年底下降 18.24%，主要是由于中兴林产于 2012 年进行了利润分配。

截至 2012 年底，中兴林产应收账款为 388.18 万元，较 2011 年底下降 58.46%，其中账龄在一年以内的占 91.47%，中兴林产计提坏账准备 7.10%，前五名欠款客户占比 79.54%，占比偏高，有一定的风险。

截至 2012 年底，中兴林产预付款项为 11705.75 万元，较 2011 年增长 19.32%，主要是预付的土地使用权款和工程款。

截至 2012 年底，中兴林产其他应收款 4026.73 万元，较 2011 年增长 19.32%，主要来自于往来款的增长。

截至 2012 年底，中兴林产存货为 13403.79 万元，较 2011 年底增长 46.15%，主要是中兴林产正常生产收储原材料增加所致。

截至 2012 年底，中兴林产固定资产原值 63427.47 万元，较 2011 年增长 1.44%，中兴林产累计折旧 22397.09 万元，当年折旧 4776.86 万元，中兴林产固定资产净值 41030.39 万元，较 2011 年底下降 8.53%。

2012 年底，中兴林产无形资产为 7700.27 万元，主要为土地使用权，较 2011 年底下降 1.67%。

截至 2013 年 3 月底，中兴林产资产总额相比 2012 年末下降 3.08%，主要是折旧使得固定资产减少所致，其中货币资金余额相比 2012 年底下降 71.15%，存货较 2012 年底增长

15.72%，固定资产较 2012 年底下降 1.99%。

总体来看，中兴林产资产以非流动资产为主，流动资产中货币资金、预付账款和存货占比较大，中兴林产资产质量较好。

负债及所有者权益

截至 2012 年底，中兴林产所有者权益为 42567.40 万元，较 2011 年下降 14.01%，主要是未分配利润下降所致；其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 29.37%、13.64%、10.05%和 46.94%。

截至 2013 年 3 月底，中兴林产所有者权益合计 43533.24 万元，较 2012 年底增长 2.27%，主要来自于未分配利润的增加。

截至 2012 年底，中兴林产负债合计 47949.17 万元，较 2011 年底增长 19.35%，主要来自应付账款和应交税费的增长；其中流动负债占 53.22%，非流动负债占 46.78%。

截至 2012 年底，中兴林产流动负债为 25519.02 万元，较 2011 年底增长 56.27%，其中占比较高的有短期借款（占 47.02%）和一年内到期的非流动负债（占 31.35%）。

截至 2012 年底，中兴林产非流动负债为 22430.14 万元，较 2011 年底下降 5.93%，其中，长期借款（包含 12000 万元中小集合票据）占 84.71%，其他非流动负债占 15.29%。

截至 2012 年底中兴林产债务总额为 39000.00 万元，其中，短期债务占 51.28%，长期债务占 48.72%。截至 2013 年 3 月底，中兴林产全部债务 35000.00 万元，其中，短期债务占 37.14%，长期债务占 62.86%。

截至 2012 年底，中兴林产全部债务资本化比率和资产负债率分别为 47.81% 和 52.97%，较 2011 年底分别上升 9.30 个百分点和 8.17 个百分点。截至 2013 年 3 月底，中兴林产全部债务资本化比率和资产负债率分别为 44.57% 和 50.38%。跟踪期内，中兴林产债务规模有所增长，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

偿债能力

从短期偿债能力看，2012 年底中兴林产流动比率和速动比率分别为 158.57% 和 106.05%，

受短期借款规模下降影响,截至2013年3月底,上述两指标分别上升为204.39%和122.19%,处于较高水平;2012年,中兴林产经营现金流动负债比为31.35%,较2011年下降1.23个百分点。中兴林产短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看,2012年,中兴林产利润规模和债务规模均小幅增长,中兴林产全部债务/EBITDA小幅下降,为2.93倍,EBITDA利息倍数下降为4.87倍,中兴林产长期偿债能力有所下降。

截至2013年3月底,中兴林产无对外担保。

中兴林产与银行建立了长期的合作关系,截至2013年3月底,中兴林产共获各家银行授信额度人民币30000万元,尚未使用额度7000万元。中兴林产间接融资渠道畅通。

过往债务履约情况

根据中兴林产提供的企业信用报告(编号:B201306180004313818)显示,截至2013年6月18日,中兴林产无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

抗风险能力

基于对中兴林产自身经营和财务特点,纤维板行业发展状况的综合判断,中兴林产整体抗风险能力一般。

(5) 募集资金使用情况

中兴林产2011年12月26日参与发行“陕西省农业和科技中小企业2011年度第一期集合票据”,期限3年,募集资金12000万元,其中用于补充采购流动资金7000.00万元,归还利率水平较高的陕西国际信托投资股份有限公司信托贷款5000.00万元。截至2013年3月底,募集资金已按计划全部投入使用。

(6) 存续期债券偿还能力分析

中兴林产2011年12月26日参与发行“陕西省农业和科技中小企业2011年度第一期集合票据”,募集资金12000万元。

2012年,中兴林产EBITDA、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余额的保护倍数分别为1.11倍、5.58倍和0.67倍。中兴林产经营性现金流入量对待偿还债券

余额覆盖程度较高,EBITDA和经营活动现金净流量对待偿还债券余额覆盖程度一般。

(7) 结论

综合考虑,联合资信维持陕西中兴林产有限责任公司主体长期信用等级为BBB,评级展望为稳定。

2. 陕西国德电气制造有限公司

(1) 主体概况

陕西国德电气制造有限公司(以下简称“国德电气”)于2004年7月21日经陕西省工商行政管理局登记注册成立,并取得注册号为610000100018589的企业法人营业执照,国德电气初始注册资本300万元。后经十次变更,截至2012年底,国德电气注册资本为9000万元,其中姚国旺的出资占注册资本的46.67%;姚德俊占注册资本的11.25%;李桂芳占6.00%;海通开元投资有限公司占15.38%;中国-比利时直接股权投资基金占6.84%;顶华通路价值创业投资(西安)企业占6.11%;上海祥禾股权投资合伙企业(有限合伙)3.33%;汇智创业投资有限公司占1.67%;以及其他38位自然人股东合计持股2.75%。姚国旺和姚德俊为兄弟关系,李桂芳为姚国旺和姚德俊的母亲,国德电气实际控制人为姚氏兄弟。

国德电气经营范围:成套输变电设备、高低压开关柜、机电设备、机械设备的加工、制造、销售及修理(专控除外);锻造、铸造件的加工、油漆、电镀;金属材料、电动仪器及器械;焊接器材、焊接设备及零配件、五金交电产品、仪器仪表、电线电缆、通讯器材(专控除外)的销售;金属切割;各类商品和技术的进出口业务(但国家限定经营或禁止进出口的产品及技术除外)。

截至2013年3月底,国德电气内设人力资源部、制造部、设备部、技术部、质量保证部和财务部等8个职能部门。

截至2012年底,国德电气(合并)资产总额98542.08万元,所有者权益40768.92万元。2012年,国德电气实现营业收入26182.76万元,

利润总额5631.44万元。

截至2013年3月底，国德电气（合并）资产总额97991.66万元，所有者权益42184.34万元。2013年1~3月，国德电气实现营业收入5286.14万元，利润总额1356.12万元。

国德电气注册地址：西安市高新技术产业开发区丈八二路19号；国德电气法定代表人：姚国旺。

（2）管理分析

跟踪期内，国德电气无管理体制、股权变更、领导变动或管理制度方面的变化。

（3）经营分析

经营概况

国德电气是一家生产制造高压开关电器罐体的专业厂家，产品几乎全部为高压开关行业配套。国德电气目前已成为西安西开高压电气股份有限公司、河南平高电气集团、河南平高东芝高压开关股份有限公司、苏州AREVA、厦门ABB、山东鲁能NE POWER、上海西门子等国内外高压开关知名大企业铝合金罐体、钢罐体、导体及精密零部件的长期重点供应商。

2012年国德电气实现主营业务收入26012.89万元，较2011年小幅增长5.93%。从国德电气整体毛利率水平看（由于国德电气产品为非标准化产品，需根据下游客户提供的图纸进行生产，产品种类高达上千种，产品个体工艺、成本差异都很大，大多数是单件生产，因而不能分产品进行毛利率分析），2012年，国德电气综合毛利率水平为41.00%，较2011年的39.53%提高1.47个百分点。

2013年1~3月，国德电气实现主营业务收入5286.14万元，为2012年全年的20.32%，实现综合毛利率为46.65%，较2012年提高5.65个百分点，主要由于国德电气依靠自身技术与设备优势，加大对高附加值产品的生产力度，同时积极开展合理化建议活动，降低生产成本。

原材料采购

国德电气生产所需原材料主要为铝板、铝棒、铝管、法兰及相关配件，其中铝板、铝管、

铝棒等铝材所占比重较大。由于中国是铝材生产大国和出口大国，铝材供应十分丰富，国德电气可选择的上游企业较多。国德电气原材料需求量较大，与主要供应商已建立长期稳定的供需关系，因此原材料采购具有较强的保障，能够满足国德电气的生产所需。

采购价格方面，跟踪期内，由于金属铝价格下降，国德电气铝板、铝棒、铝管等采购价格均呈不同幅度下降，其中法兰下降幅度为20.54%、铝棒下降幅度为14.88%、铝板下降14.27%。主要原材料采购价格下降有利于提高国德电气产品竞争力。

表7 国德电气2012年主要原材料采购情况

主要原材料	采购量 (公斤)	采购金额(元)	平均价 (元/公斤)	价格变动 (%)
铝板	1556693	28612870	18.38	-14.27
铝棒	1280443	19577543	15.29	-14.88
铝管	421886	9096696	21.56	-4.47
法兰 (个)	4480	1980675	442	-20.54
钢材	1261518	6440608	5.11	-8.83

资料来源：国德电气提供

生产经营

国德电气是一家专业生产制造GIS（气体绝缘金属封闭开关设备）、GCB（SF6高压开关断路器）铝合金罐体、钢罐体、导体及精密零部件的高新技术企业。国德电气生产的主要产品为：126 kv以上电压等级的气体绝缘封闭式组合电器(GIS)和SF6高压断路器(GCB)用各类铝、钢焊接罐体（铝合金罐体占量90%以上）、导体等精密加工件。

国德电气采取定单生产，以销定产，2012年共生产各类钢、铝合金罐体（含铝合金铸件）1600余种共计21865余件，复杂铜、铝合金导体（含铜、铝合金铸件导体）800余种共计3256余件，精密零件900余种共计3519余件。

2013年1~3月，国德电气共生产各类钢、铝合金罐体（含铝合金铸件）4405余件，复杂铜、铝合金导体（含铜、铝合金铸件导体）650余件，

精密零件1073余件。

产品销售

国德电气属于高新技术企业，其用户主要为国内外著名高压开关制造企业，其作为协作制造方，其资格已经用户严格考查认定，并形成长期协作关系，所以销售对象相对稳定。目前，国内最大的三家高压开关制造企业为“西安西开、河南平高、沈阳沈开”，国德电气与河南平高、西安西开两家公司有着非常密切的合作关系，是其主要罐体供应商。同时，国德电气与业内其他知名企业也保持良好的合作关系。

2012年，国德电气前五大销售客户销售收入合计24668.47万元，占当期销售额比重为94.21%，对大客户的依赖性较高。

跟踪期内，国德电气销售模式未发生变化。由于国德电气产品主要提供给国内主要高端高压开关生产企业，因而国德电气未设立分销渠道，销售全部由国德电气本部销售人员直接面对下游厂家。

跟踪期内，国德电气货款回款方式无较大变化，由于下游客户多为河南平高电器股份有限公司、河南平高东芝高压开关股份有限公司、上海西门子等国内外高压开关知名大企业，国德电气在话语权方面相对处于弱势，因而国德电气对下游客户采取的是欠款式销售、滚动结款，导致国德电气2012年底应收账款余额16803.96万元，较2011年增长43.96%。考虑到下游客户都是固定合作的老客户，且规模较大、效益较好，因而不能收回的风险较小。

未来发展

作为高压开关主要零部件供应商，国德电气发展战略为：围绕输配电领域，以高新技术产品为龙头，通过产业、产品的调整，全面提升企业的核心竞争力，使国德电气在市场的引导下做优、做强、做大，将国德电气建成国际一流的高压开关设备核心组件大型企业，逐步达到产品性能世界一流，生产技术世界一流，经营管理世界一流，员工素质世界一流。为实现这一发展战略，国德电气已实施渭南工厂高压开关设备核心组件生产项目。

目前国德电气在建项目主要为渭南工厂高压开关设备核心组件生产项目，该项目在渭南市渭北产业园区征地356.55亩，新建罐体联合厂房、铸件厂房、导体联合厂房、综合站房、大门等，新建面积合计89186平方米（均为轴线面积），截至2013年3月末已累计投资3.85亿元，基地主要设备已经定型。

渭南工厂建成后，国德电气同时拥有铝罐体焊接、钢罐体焊接、铝铸件生产、精密导体生产，向上游延伸了产业链，产品水平有望达到国际同类产品先进水平，形成规模效应和品牌效益，有助于提高产品的市场占有率，使国德电气在国内外市场竞争中处于有利地位。

总体看，国德电气未来投资规模适宜，投资项目建成达产后将有效提升国德电气竞争力。

（4）财务分析

国德电气提供的2012年财务数据经由晋美恒真会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留的审计意见；国德电气提供的2013年一季度财务数据未经审计。

盈利能力

2012年，国德电气实现营业收入26182.76万元，较2011年增长5.85%。2012年国德电气营业利润率为40.03%，较2011年小幅上升0.67个百分点。

从期间费用看，2012年，三项费用占营业收入的比重为19.11%，比2011年提高了0.59个百分点，三项费用较高并且仍呈现增长趋势，国德电气费用控制能力有待提高。

从盈利指标看，2012年，国德电气实现营业收入26182.76万元，利润总额5631.44万元。2012年总资本收益率和净资产收益率为6.29%和11.64%，分别较2011年下降2.00个百分点和0.81个百分点，国德电气整体盈利能力有所下滑，但仍处于行业适宜水平。

2013年1~3月，国德电气实现营业收入5286.14万元，为2012年全年的20.19%，利润总额1356.12万元，为2012年全年的24.08%。

总体看，跟踪期内，国德电气收入小幅增

长，盈利能力有所下滑，但仍处于较高水平。

现金流及保障

经营活动方面，2012年，国德电气销售商品、提供劳务收到的现金为22379.80万元；经营活动产生的现金流量净额为2979.98万元，分别较2011年下降19.83%、6.75%，国德电气经营活动获现能力有所下降，主要由于国德电气延长客户付款周期。2012年国德电气现金收入比为85.48%，国德电气现金实现质量较差。

投资活动方面，国德电气为扩大生产规模，跟踪期内保持较大的项目投资支出。2012年，国德电气投资活动现金流入148.21万元，投资活动现金呈净流出状态，为-12096.29万元，国德电气经营活动产生的现金流不能满足投资活动对资金的需求。

筹资活动方面，2012年，国德电气筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和发行中小集合票据（国德电气将其计入取得借款收到的现金），现金流出主要是偿还债务。国德电气通过筹资活动来满足投资需求，2012年筹资活动产生的现金流量净额为14477.72万元。

2013年1~3月，国德电气经营活动产生的现金流量净额为1527.47万元；投资活动产生的现金流量净额为-714.04万元；筹资活动产生的现金流量净额为4.82万元。

总体看，跟踪期内，国德电气经营活动产生的现金流量净额下降，但国德电气仍保持较大规模的投资支出，经营活动产生的现金流不能满足投资活动对资金的需求，对外部融资依赖性较大。

资本及债务结构

2012年，国德电气资产总额为98542.08万元，较2011年增长35.80%，主要是货币资金、在建工程、应收账款、存货增长所致。截至2012年底，国德电气资产总额中流动资产占42.24%，非流动资产占57.76%。

截至2012年底，国德电气流动资产41620.98万元，较2011年底增长6.40%，其中应收账款占40.37%，货币资金占22.69%，存货占15.99%，预付账款占15.64%，其他应收款占

5.31%，国德电气流动资产以应收账款及预付账款为主。

截至2012年底，国德电气货币资金9442.84万元，较2011年底大幅增长131.30%，主要包括银行承兑汇票保证金4227万元，定期存单5000万元。

截至2012年底，国德电气应收账款余额16803.96万元（其中95.67%为1年以内到期），较2011年增长43.96%，主要为应收河南平高、上海纽生等客户的货款，前五名欠款客户占应收账款的93.90%，集中度较高。应收账款的快速增长主要由于国德电气为抢占市场，延长了优质客户的付款期限，截至2012年末，客户的欠款账龄仍在国德电气给予的正常信用期内，并已经针对性地展开催收工作，应收账款不能收回的风险较小。

截至2012年底，国德电气预付款项6507.76万元，较2011年底下降54.11%，主要因为国德电气渭南项目陆续完工，预付工程款调整至在建工程科目。

截至2012年底，国德电气存货6655.64万元，其中生产成本2419.34万元，占36.35%；产成品2115.77万元，占31.79%；原材料1923.51万元，占28.90%。

截至2012年底，国德电气固定资产原值22169.51万元，主要为房屋建筑物（41.87%）和机器设备（50.46%），累计折旧7501.40万元，国德电气固定资产净值14668.11万元。

截至2012年底，国德电气在建工程39911.96万元，较2011年底大幅增长132.56%，主要是渭南工厂项目施工进度加快，预付工程款转入在建工程。渭南项目在建工程期末账面价值38033.48万元。

截至2013年3月底，国德电气资产总额97991.66万元，较2012年底略有下降，其中流动资产下降至41.63%，非流动资产上升至58.37%，主要是在建工程大幅增长所致。

总体来看，国德电气流动资产中应收账款和预付款占比较大；非流动资产占比上升，以固定资产和在建工程为主；国德电气资产质量

尚可。

2012年，国德电气所有者权益40768.92万元，较2011年底增长13.18%，主要源于未分配利润和盈余公积的增长；其中未分配利润占50.89%，实收资本占22.08%，资本公积占21.96%，盈余公积占5.07%。截至2013年3月底，国德电气所有者权益42184.34万元，较2012年底增长3.47%，主要是未分配利润和盈余公积增长。

总体看，跟踪期内，得益于未分配利润的增长，国德电气所有者权益保持增长，但国德电气所有者权益仍以未分配利润为主，稳定性有待提高。

2012年底，国德电气负债总额57773.16万元，较2011年底大幅增长58.09%，主要由于渭南工厂项目投资需要，国德电气增加借款，同时，国德电气为维持良好银企关系，在银行开立了50%-100%保证金的银行承兑汇票，其应付票据规模相应快速增长；其中流动负债比重上升至67.06%。国德电气流动负债中，短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款占比分别为57.69%、21.42%、9.02%和9.53%。截至2013年3月底，国德电气负债合计55807.32万元，较2012年底下降3.40%，主要是应付账款下降所致。

截至2012年底，国德电气全部债务合计49347.05万元，较2011年底增长57.76%，其中短期债务占比上升至62.11%；截至2013年3月底，国德电气全部债务合计48650.00万元，较2012年底下降1.41%，其中短期债务占比上升至62.59%。

因渭南工厂项目投资需要，债务规模上升，跟踪期内国德电气债务负担呈大幅上升趋势，2012年底，国德电气资产负债率和全部债务资本化比率分别为58.63%和54.76%。

总体看，跟踪期内，国德电气债务有所波动，债务结构有待改善。

偿债能力

从短期偿债指标看，2012年，国德电气流动比率和速动比率分别为107.44%和90.26%，

2013年3月底，上述两指标分别为109.47%和90.39%；2012年，国德电气经营现金流动负债比为7.69%，较2011年下降10.58个百分点。国德电气短期偿债能力良好。

从长期偿债能力指标看，2012年，国德电气全部债务/EBITDA指标值和EBITDA利息倍数分别为5.88倍和9.11倍，国德电气长期偿债能力有所提高。

截至2013年3月底，国德电气无对外担保，或有债务风险低。

截至2013年3月底，国德电气获得银行授信额度44850万元，尚未使用额度3700万元，国德电气间接融资渠道有待进一步拓宽。

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（报告编号：B-201306845678），截至2013年6月13日，国德电气无未结清的不良信贷信息记录，有一笔已结清的不良贷款记录，系2008年国德电气一笔交通银行1000万元贷款，逾期原因是银行自动扣款不及时，交通银行已经对此做出正式说明。总体来看，国德电气过往债务履约情况良好。

抗风险能力

基于对国德电气自身经营和财务特点，输配电及控制设备制造业发展状况的综合判断，国德电气整体抗风险能力一般。

（5）募集资金使用情况

国德电气2011年12月26日参与发行“陕西省农业和科技中小企业2011年度第一期集合票据”，期限3年，募集资金4000万元，用于补充营运资金。截至2013年3月底，募集资金已全部按计划投入使用。

（6）存续期债券偿还能力分析

2012年，国德电气EBITDA、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余额的保护倍数分别为2.10倍、5.78倍和0.74倍。国德电气经营性现金流入量对待偿还债券余额覆盖程度好，EBITDA和经营活动现金净流量对11中小集合票据覆盖程度适宜。

(7) 结论

综合考虑，联合资信维持陕西国德电气制造有限公司德电气BBB的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

3. 杨凌本香农业产业集团有限公司

(1) 主体概况

杨凌本香农业产业集团有限公司（以下简称“杨凌本香”）原名杨凌格润尔食品有限公司，于2001年5月由燕君芳、高展河、丁素芳投资成立，初始注册资本为人民币50万元。截至2013年3月底，杨凌本香注册资本3583.52万元，股东及持股比例为：燕君芳出资1689.96万元，持股47.16%；高展河出资884.62万元，持股24.68%；金河投资出资439.17万元，持股12.26%；卓锋资本出资483.77万元，持股13.50%；天战军出资86.00万元，持股2.40%。股东燕君芳与高展河为夫妻关系，杨凌本香实际控制人是燕君芳。

跟踪期内，杨凌本香经营范围，职能部门设置未发生变化。

截至2012年底，杨凌本香（合并）资产总额为73515.78万元，所有者权益合计为21121.95万元；2012年杨凌本香实现营业收入18440.82万元，利润总额2497.88万元。

截至2013年3月底，杨凌本香（合并）资产总额为74380.92万元，所有者权益合计为

21671.83万元；2013年1~3月，杨凌本香实现营业收入4683.56万元，利润总额549.87万元。

杨凌本香注册地址：陕西杨凌示范区常青路北段路西；杨凌本香法定代表人：燕君芳。

(2) 管理分析

跟踪期内，杨凌本香无管理体制、股权变更、领导变动或管理制度方面的变化。

(3) 经营分析

经营概况

随着杨凌本香凤县、洛川两个年出栏10万头商品仔猪的繁育养殖基地建成并先后投资运营，以及杨凌本香加盟店、直营店的增加，2012年，杨凌本香实现营业收入18440.82万元，较2011年增长21.58%。

从杨凌本香收入构成上看，由于饲料自给增加，饲料收入占杨凌本香营业收入的比重继续下降，生猪收入、猪肉及猪肉制品收入占杨凌本香营业收入的比例进一步增长。2012年，以上三项业务占杨凌本香营业收入的比重分别为3.23%、57.94%和38.83%。

2013年1~3月，杨凌本香实现营业收入4683.56万元，为2012年全年的25.40%，其中饲料、生猪、猪肉及猪肉制品分别占3.05%、23.76%和73.19%。

表8 杨凌本香营业收入构成情况

项目	营业收入（万元）				占比（%）			
	2010年	2011年	2012年	2013年1~3月	2010年	2011年	2012年	2013年1~3月
饲料	2871	787	595	143	24.34%	5.19%	3.23%	3.05%
生猪	4667	8554	10685	1113	39.57%	56.40%	57.94%	23.76%
猪肉、猪肉制品	4255	5827	7161	3428	36.08%	38.42%	38.83%	73.19%
合计	11793	15168	18441	4684	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：杨凌本香提供

表9 杨凌本香销售毛利率情况

项目	毛利率（%）			
	2010年	2011年	2012年	2013年1~3月

饲料	4.90%	11.44%	12.77%	9.46%
生猪	10.33%	29.02%	32.98%	17.62%
猪肉、猪肉制品	34.67%	9.66%	23.36%	41.66%
合计	17.79%	20.67%	28.59%	34.96%

资料来源：杨凌本香提供

从毛利率上看，2012年，杨凌本香综合毛利率为28.59%，较2011年大幅上升7.92个百分点，主要原因是毛利率较高的生猪及生猪制品收入增长较快。杨凌本香饲料自给率较高，增强了杨凌本香应对饲料成本上涨的压力，保障了较高的毛利率。2013年1~3月，杨凌本香综合毛利率34.96%，继续保持2012年以来的上涨趋势。

总体看，跟踪期内，随着新基地的建成运营以及直营店、加盟店的增加，杨凌本香营业收入增长较快，盈利能力逐渐增强。

饲料业务

2012年，杨凌本香饲料收入为595万元，继续保持2011年以来的下降趋势，主要是随着凤县、洛川两个年出栏10万头商品仔猪的繁育养殖基地建成并先后运营，杨凌本香饲料内耗上升所致。2013年1~3月，杨凌本香饲料实现收入143万元，为2012年全年的24.03%。

从生产方面看，杨凌本香饲料生产基地位于杨凌农业示范区，年饲料生产规模5万吨，较2011年增加3万吨/年。2012年，杨凌本香饲料实际产量2.28万吨，产能利用率为45.60%，饲料内耗占比88.48%（2011年为74%）。饲料产量、产能利用率，内耗占比来的上升客观反映出跟踪期内杨凌本香生猪业务的良好发展态势。

生猪业务

随着杨凌本香凤县、洛川两个年出栏10万头商品仔猪的繁育养殖基地建成并先后投资运营，杨凌本香生猪业务快速增长，2012年实现收入10685万元，较2011年增长24.91%。

随着杨凌本香新增种猪繁殖和商品猪生产基地的逐步建成投产，杨凌本香也逐步参与肥猪饲养。2012年，杨凌本香繁育的种猪外销占比80%（2011年为70%），内部留育占比20%

（2011年为30%）。跟踪期内杨凌本香在商品猪养殖、生猪销售模式等方面未发生变化。

猪肉、猪肉制品业务

2012年，随着自营店和加盟店的增加，高端市场的逐步打开，杨凌本香实现猪肉、猪肉制品收入7161万元，较2011年增长22.89%。2013年1~3月，杨凌本香该业务实现收入3428万元，为2012年全年的47.87%，业务发展良好。

2012年，杨凌本香肉食品产量为3109吨，较2011年增长17.37%。产能利用率逐步提高，但仍处于较低水平，主要是受生猪供应限制及杨凌本香战略调整影响。

从销售方面看，杨凌本香猪肉、猪肉制品销售渠道包括大型超市、连锁专卖店（自营店、加盟店、专柜）、团购（机关、部队、学校）、农贸市场，其中，专卖店销售收入占大部分。杨凌本香连锁专卖店以加盟店为主，2012年，杨凌本香拥有本香肉食专卖店161家（2011年为131家），其中自营店10家（2011年为12家）。

未来发展

跟踪期内，杨凌本香初步完善“饲料生产——种猪繁育——商品猪养殖——猪肉深加工——肉食品连锁专卖”垂直一体化的产业化经营模式。

目前，杨凌本香在建项目为年产20万吨高效安全饲料生产线建设项目，项目总投资5778万元，其中自有资金2778万元，银行贷款3000万元，2012年杨凌本香完成投资2600万元，其余投资将于2013年完成。随着杨凌本香生猪繁育养殖基地建成运营，杨凌本香生猪繁育养殖规模将大幅增长，年产20万吨高效安全饲料生产线的建成投产将解决杨凌本香随着业务规模的扩大所带来的饲料需求，进一步完善全产业链运营模式。

总体看,跟踪期内,随着新建繁育养殖基地的运营,杨凌本香业务规模进一步扩大,收入实现较快增长,盈利水平有所提升;杨凌本香未来投资规模适宜,饲料生产线的建成将进一步完善杨凌本香的全产业链运营模式。

(4) 财务分析

杨凌本香提供的 2012 年财务报表已经由中兴华富华会计师事务所有限责任公司审计,并出具了标准无保留的审计意见;杨凌本香提供的 2013 年度一季度财务数据未经审计。

盈利能力

2012年,杨凌本香实现营业收入18440.82万元,较2011年增长21.57%,主要是业务规模扩大所致。2012年,杨凌本香营业成本13167.71万元,较2011年增长9.43%。2012年,杨凌本香营业利润率为28.59%,较2011年上升7.92个百分点,主要是杨凌本香毛利率水平较高的生猪和猪肉制品收入大幅增长所致。2013年1~3月,杨凌本香实现营业利润率34.96%。

从期间费用看,2012年,杨凌本香期间费用(营业费用、管理费用和财务费用)占营业收入的比例为23.37%,较2011年大幅上升11.56个百分点,主要是随着业务规模的扩大,杨凌本香营业费用和管理费用增长,以及杨凌本香借款规模增加导致财务费用增加所致。

2012年,杨凌本香获得营业外收入2228.04万元,较2011年大幅增长,主要原因是政府补助大幅增加;得益于收入和营业外收入的增长,杨凌本香2012年实现利润总额2497.88万元,较2011年增长32.03%。

2013年1~3月,杨凌本香实现营业收入4683.56万元,为2012年全年的25.40%;利润总额549.87万元,为2012年全年的22.01%。

跟踪期内,杨凌本香收入增长较快,盈利能力有所增长,但期间费用的大幅增长也给杨凌本香经营带来了挑战。

现金流及保障

2012年,杨凌本香销售商品提供劳务收到的现金18312.93万元,同比增长21.51%;收到

和支付其他与经营活动有关的现金主要为与农民创业示范园万头猪场等的往来款项;杨凌本香现金收入比为99.31%,与上年基本持平。杨凌本香经营活动产生的现金流量净额由净流出转为净流入,2012年为4918.13万元。

从投资活动看,2012年杨凌本香投资活动现金流入量为零;投资活动现金流出主要为繁育养殖基地建设支出。截至2012年底,杨凌本香投资活动现金净流量为-13523.47万元。

2012年,杨凌本香筹资活动产生的现金流入主要为银行借款所获得的现金;筹资活动现金流出主要表现为偿还借款及利息支付;筹资活动前产生现金流量净额为-8605.34万元。

2013年1~3月,杨凌本香经营活动产生的现金流量净额为-1958.03万元,投资活动产生的现金流量净额为-143.23万元,筹资活动产生的现金流量净额为-606.42万元。

总体看,跟踪期内,杨凌本香经营活动获取现金的能力有所增强,投资支出保持较大规模,对外部筹资需求上升。

资本及债务结构

截至2012年底,杨凌本香资产合计为73515.78万元,较2011年增长34.86%,主要是业务规模扩大所带来固定资产的增长,其中流动资产占29.23%,非流动资产占70.77%。

截至2012年底,杨凌本香流动资产21489.04万元,较2011年增长8.64%,由货币资金(占27.93%)、应收账款(占8.48%)、预付款项(占24.05%)、其他应收款(占7.33%)和存货(占32.21%)构成。

跟踪期内,杨凌本香流动资产中货币资金、应收账款、预付账款等主要科目均无大额变动,存货增长较快。

截至2012年底,杨凌本香存货账面价值为6920.79,较上年增长119.75%。主要是随着杨凌本香业务规模的增长,自制半成品、在产品 and 消耗性生物资产增加所致。

截至2012年底,杨凌本香非流动资产为52026.74万元,较2011年增长49.78%,主要

是固定资产、在建工程和生产性生物资产的增长。

随着凤县、洛川两个年出栏 10 万头商品仔猪的繁育养殖基地及其他配套工程的陆续完工，杨凌本香固定资产增长较快，2012 年底为 25167.14 万元，较 2011 年底增长 57.66%。

截至 2012 年底，杨凌本香在建工程 9833.67 万元，较 2011 年增长 178.62%，主要是毕公猪场养猪场、金凤养猪场、永寿猪场五万头生猪繁育基地等项目余额。

截至 2012 年底，杨凌本香生产性生物资产为 6325.71 万元，较 2011 年底增长 62.37%，主要是随着杨凌本香经营规模的扩大，种母猪增加所致。

截至 2013 年 3 月底，杨凌本香资产总额为 74380.92 万元，较 2012 年底小幅增长 1.18%；流动资产和非流动资产分别占 27.50% 和 72.50%，杨凌本香资产仍以非流动资产为主。

总体看，跟踪期内，受益于业务规模的扩大，杨凌本香资产规模快速增长，杨凌本香资产仍以非流动资产为主。综合分析，杨凌本香资产构成符合农业企业经营需求，整体质量较好。

负债及所有者权益

截至 2012 年底，杨凌本香所有者权益为 21121.95 万元，较 2011 年减少 14.91%，主要是资本公积大幅减少所致。

截至 2012 年，杨凌本香资本公积为 3144.37 万元，上年同期为 15025.17 万元。变动原因是杨凌本香 2011 年收到的各级政府关于农业项目的专项资金计入资本公积，而 2012 年杨凌本香会计处理发生变化，相关补贴全部计入营业外收入。

截至 2013 年 3 月底，杨凌本香所有者权益合计 21671.83 万元，与 2012 年底基本持平。其中实收资本占比 16.54%，未分配利润占比 68.96%。总体看，跟踪期内杨凌本香所有者权益较为稳定，但实收资本占比较低。

截至 2012 年底，杨凌本香负债合计

52393.83 万元，较 2011 年底增长 73.25%，主要是短期借款和长期借款增长所致。杨凌本香负债中流动负债占 52.79%，非流动负债占 47.21%。

截至 2012 年底，杨凌本香流动负债为 27658.54 万元，是 2011 年底余额的 5.71 倍，主要是短期借款的增加。

截至 2012 年底，杨凌本香短期借款为 10080.00 万元，其中抵押借款 6000.00 万元，保证借款 4080.00 万元。

截至 2012 年底，杨凌本香非流动负债为 24735.29 万元，较 2011 年底下降 5.61%，仍然以长期借款为主。

截至 2012 年底，杨凌本香长期借款为 14019.09 万元，较 2011 年底增长 18.24%，全部为抵押借款。

截至 2012 年底杨凌本香债务总额为 30611.59 万元。

从债务期限结构看，跟踪期内，因短期借款增长较快，杨凌本香短期债务占比上升至 37.87%，长期债务占比下降至 62.13%。

截至 2012 年底，杨凌本香全部债务资本化比率和资产负债率分别为 59.17% 和 71.27%，较 2011 年底分别上升 15.21 个百分点和 15.79 个百分点；2013 年 3 月底，杨凌本香全部债务资本化比率和资产负债率分别为 54.16% 和 70.86%。跟踪期内，因繁育养殖基地建设投资和运营资金需要，杨凌本香债务规模有所增长，债务负担明显上升，资产负债率较高。

偿债能力

从短期偿债能力看，由于 2012 年杨凌本香流动负债为 2011 年的 5.71 倍，杨凌本香流动比率和速动比率分别由 2011 年的 480.13% 和 403.68% 大幅下降至 77.69% 和 52.67%。截至 2013 年 3 月底，上述两指标分别继续下降至 74.46% 和 35.15%。2012 年，杨凌本香经营现金流动负债比为 17.78%，较 2011 年的 -21.35% 有所改善。综合看，杨凌本香短期偿债能力恶化，具有一定的短期偿债风险。

从长期偿债能力看，跟踪期内，受杨凌本香利润规模上升影响，EBITDA保持较快增长，2012年为3987.54万元，较2011年增长91.10%；杨凌本香全部债务/EBITDA下降为7.68倍，但由于利息费用大幅增加，EBITDA利息倍数由2011年的10.71倍下降为2.68倍。考虑到杨凌本香作为农业生产企业，在项目贷款、利息偿还方面得到国家和各级政府的支持力度大，杨凌本香实际长期偿债能力尚可。

截至2013年3月底，杨凌本香无对外担保。

杨凌本香与银行建立了长期的合作关系，截至2013年3月底，杨凌本香共获各家银行授信额度人民币23300万元，尚未使用额度9816.65万元。杨凌本香间接融资渠道畅通。

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（报告编号：B201303091979），截至2013年3月27日，杨凌本香无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

抗风险能力

基于对杨凌本香自身经营和财务特点，以及生猪和猪肉、猪肉制品行业发展状况的综合判断，杨凌本香整体抗风险能力一般。

（5）募集资金使用情况

杨凌本香于2011年12月26日参与发行“陕西省农业和科技中小企业2011年度第一期集合票据”，期限3年，募集资金5000万元，用于补充经营规模扩大后杨凌本香生产经营活动所需流动资金。截至2013年3月底，募集资金已全部按计划投入使用。

（6）存续期债券偿还能力分析

2012年，杨凌本香EBITDA、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余额的保护倍数分别为0.80倍、4.67倍和0.98倍，由于2012年杨凌本香EBITDA持续改善，以上指标均较2011年有所改善。杨凌本香经营性现金流入量对待偿还债券余额覆盖程度较高，EBITDA和经营活动现金净流量对待偿还债券余额覆盖程度一般。

（7）结论

综合考虑，联合资信维持杨凌本香主体长期信用等级为BBB⁻，评级展望为稳定。

六、增信能力分析

1. 担保条款

中债增进公司就本期票据存续期限内发行企业应偿付的3.00亿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。

2. 担保人担保能力分析

中债增进公司成立于2009年9月21日，是国内首家专业债券信用增进机构，接受中国人民银行监管，由中国银行间市场交易商协会联合6家银行间市场成员单位共同发起设立，注册资本60亿元。其中，中国石油天然气集团公司、国网英大国际控股集团有限公司、中国中化股份有限公司、北京国有资本经营管理中心、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司各持16.50%股份，中国银行间市场交易商协会持1.00%股份，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。

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101人，其中拥有硕士及以上学历的员工比重约87%。

截至2012年末，中债增进公司资产总额103.66亿元，负债总额32.19亿元，所有者权

益 71.47 亿元。2012 年，中债增进公司实现营业收入 9.47 亿元，净利润 4.33 亿元。

截至 2013 年 3 月末，中债增进公司资产总额 96.56 亿元，负债总额 20.93 亿元，所有者权益 75.64 亿元。2013 年一季度，中债增进公司实现营业收入 5.16 亿元，净利润 2.71 亿元。

中债增进公司市场定位是成为专业的债券市场信用增进及风险管理服务提供商；债券市场信用增进及风险管理工具创新的引领者；债券市场信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。经过一年多的发展，中债增进公司各项制度体系逐步完善，增信业务发展迅速，创新业务取得一定进展，风险管理体系初步搭建。基于中债增进公司强大的股东背景和资本实力、高管层较高的专业素质、良好的业务发展前景等因素，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。

本期集合票据发行额度(2.10 亿元)占 2013 年 3 月底中债增进公司资产总额的 2.18%、所有者权益的 2.78%，增信余额的 0.27%，所占比例较低；立即偿付本期集合票据对中债增进公司影响很小。

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“11 陕中小 SMECN1”AAA 的信用级别。

附件 1 集合票据发行企业的主要财务数据

公司名称	项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
陕西中兴林产有限责任公司	现金类资产(亿元)	0.92	1.29	1.07	0.51
	资产总额(亿元)	8.27	8.97	9.05	8.77
	所有者权益(亿元)	4.56	4.95	4.26	4.35
	短期债务(亿元)	1.10	1.10	2.00	1.30
	全部债务(亿元)	2.70	3.10	3.90	3.50
	营业总收入(亿元)	4.94	5.05	5.50	1.16
	利润总额 (亿元)	0.79	0.40	0.56	0.10
	EBITDA(亿元)	1.37	1.02	1.33	--
	经营性净现金流(亿元)	0.84	0.53	0.80	-0.15
	营业利润率(%)	15.16	15.84	16.70	16.31
	净资产收益率(%)	17.38	7.98	13.07	--
	资产负债率(%)	44.91	44.80	52.97	50.38
	全部债务资本化比率(%)	37.21	38.51	47.81	44.57
	流动比率(%)	169.22	220.91	158.57	204.39
	全部债务/EBITDA(倍)	1.97	3.05	2.93	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	8.89	6.04	4.87	--
	经营现金流流动负债比(%)	49.53	32.58	31.35	--
陕西国德电气制造有限公司	现金类资产(万元)	2234.57	4238.46	9442.84	10751.09
	资产总额(万元)	52484.55	72566.53	98542.08	97991.66
	所有者权益(万元)	31536.00	36022.43	40768.92	42184.34
	长期债务(万元)	15945.28	12580.00	30647.05	30450.00
	全部债务(万元)	15945.28	31280.00	49347.05	48650.00
	营业收入(万元)	23459.33	24735.37	26012.89	5286.14
	利润总额(万元)	4887.31	5278.15	5346.55	1356.12
	EBITDA(万元)	6987.59	7416.88	8397.22	--
	经营性净现金流(万元)	991.34	3195.86	2979.98	1527.47
	营业利润率(%)	39.25	39.35	39.70	46.21
	净资产收益率(%)	13.09	12.45	11.64	--
	资产负债率(%)	39.91	50.36	58.63	56.95
	全部债务资本化比率(%)	33.58	46.48	54.76	53.56
	流动比率(%)	147.58	223.68	107.44	109.47
	全部债务/EBITDA(倍)	2.28	4.22	5.88	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	9.63	6.80	9.11	--
	经营现金流流动负债比(%)	4.88	18.27	7.69	--
杨凌本香农业产业集团有限公司	现金类资产(万元)	6324.15	6174.63	6001.97	3294.29
	资产总额(万元)	41815.13	54514.01	73515.78	74380.92

	所有者权益(万元)	20187.07	24272.12	21121.95	21671.83
	短期债务(万元)	1890.00	2180.00	11592.50	6592.50
	全部债务(万元)	14382.03	19036.86	30611.59	25601.53
	营业收入(万元)	11793.43	15168.27	18440.82	4683.56
	利润总额(万元)	1038.01	1891.87	2497.88	549.87
	EBITDA(万元)	1280.61	2086.63	3987.54	--
	经营性净现金流(万元)	1787.18	-879.54	4918.13	-1958.03
	营业利润率(%)	17.79	20.67	28.59	34.96
	净资产收益率(%)	5.14	7.79	11.74	--
	资产负债率(%)	51.72	55.48	71.27	70.86
	全部债务资本化比率(%)	41.60	43.96	59.17	54.16
	流动比率(%)	520.24	480.13	77.69	74.46
	全部债务/EBITDA(倍)	11.23	9.12	7.68	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	5.28	10.71	2.68	--
	经营现金流动负债比(%)	55.85	-21.35	17.78	--

注：各发行企业 2013 年度一季度财务数据未经审计。

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。