

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 1030 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持“12赤峰 SMECN1”信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月二十四日



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>

赤峰市2012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	AA ⁺
上次评级结果	AA ⁺

本期集合票据要素

集合票据简称	12 赤峰 SMECN1
发行额度	1.1 亿元
发行时间	2012 年 11 月 15 日
期限	3 年

集合票据发行人及担保人

集合票据发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
1 赤峰市威龙汽车贸易有限公司	BBB-/稳定	BBB-/稳定
2 赤峰中昊运输有限责任公司	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
东北中小企业信用再担保股份有限公司授权内蒙分公司提供担保	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2013 年 7 月 24 日

分析师

王丽娟 董征 李祥源

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。

本期集合票据 2 家发行主体在跟踪期内均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，主体长期信用等级及展望未发生变化。

东北中小企业信用再担保股份有限公司（以下简称“东北再担保公司”）授权东北再担保公司内蒙分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。联合资信评定东北再担保公司主体长期信用等级为 AA⁺，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，基于东北再担保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“12 赤峰 SMECN1”信用等级为 AA⁺。

优势

1. 跟踪期内，赤峰市经济稳定增长，区域内中小企业发展的外部环境良好。
2. 跟踪期内，本期集合票据2家发行企业表现出了较好的抗风险能力，经营及财务状况较为稳定。
3. 东北再担保公司担保实力很强，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2家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。跟踪期内，在国内及国外宏观经

济形势严峻的背景下，中小企业经营波动风险加大。

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）与赤峰市 2012 年度第一期中小企业集合票据发行人构成委托关系外，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、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 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赤峰市 2012 年度第一期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、基本情况

赤峰市 2012 年度第一期中小企业集合票据（以下简称“本期集合票据”或“12 赤峰 SMECN1”）由赤峰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于 2012 年 11 月 15 日发行。本期集合票据发行总额度为 1.1 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 本期集合票据发行企业及发债额度

集合票据发行人		发债额度（万元）
1	赤峰市威龙汽车贸易有限公司	5000
2	赤峰中昊运输有限责任公司	6000
合计		11000

资料来源：联合资信整理

东北中小企业信用再担保股份有限公司（以下简称“东北再担保公司”）授权东北再担保公司内蒙分公司就本期集合票据存续期限内发行人应偿付的 1.1 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，较去年的 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利率调整、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。

四、经营环境

1. 中小企业发展概况

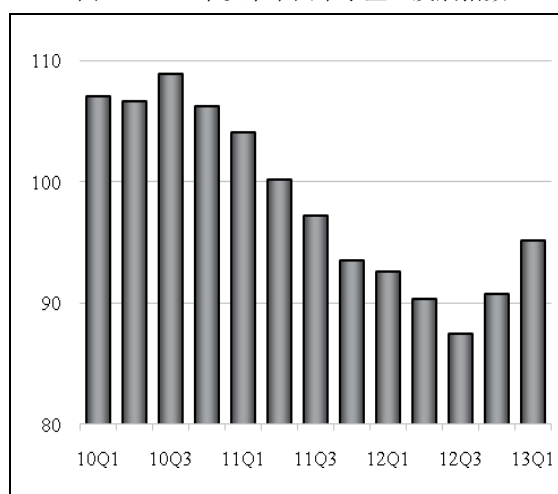
中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分，其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。中国中小企业国际合作协会发布的《中国中小微企业健康发展报告(2012)》显示，截至2011年底，全国工商登记实有企业1253.1万户，个体工商户3756.5万户，其中中小型企业1200多万户，占全国企业总数的99.7%。其创造的社会总价值约占GDP的60%，实现税利约占全国的40%，提供了约80%的就业机会，为扩大就业和维护社会稳定做出突出贡献。中小企业已经成为中国经济发展、市场繁荣和就业扩大的主要促进力量。

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新创业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. 区域经济发展概况及政策环境

赤峰市经济运行情况

2012 年赤峰市实现地区生产总值 1569.35 亿元，按可比价格计算，比上年增长 13.6%。其中，第一产业增加值 237.54 亿元，增长 7.7%；第二产业增加值 868.88 亿元，增长 18%；第三产业增加值 462.93 亿元，增长 9%。按常住人口计算，人均生产总值 36360 元，增长 14%，按年均汇率折算为 5760 美元。从产业结构看，三次产业比例由上年的 15.7: 53.6: 30.7 调整为 15.1:55.4:29.5

2012 年赤峰市完成地方财政总收入 139.37 亿元，比上年增加 18.75 亿元，增长 15.5%。其中公共财政预算收入 74.56 亿元，增长 20.7%；上划中央和自治区税收收入 64.81 亿元，增长 10.1%。全年公共财政预算支出 325.25 亿元，增加 53.06 亿元，增长 19.5%。其中，一般公共服务支出 33.89 亿元，增长 21.4%；教育支出 67.17 亿元，增长 15.1%；社会保障和就业支出 39.87 亿元，增长 13.4%；医疗卫生支出 22.42 亿元，增长 8.8%，住房保障支出 12.59 亿元，增长 39.8%。

全年全部工业增加值 757.98 亿元，比上年增长 18.4%。其中规模以上工业（年主营业务收入 2000 万元及以上的法人工业企业）增加值增长 20.1%。全市规模以上固定资产投资 1247.99 亿元，同比增长 22.3%，高出全省平均水平 1.8 个百分点，居全省第三位。全市规模以上民间投资 979.77 亿元，同比增长 26.1%。全年规模以上工业企业实现主营业务收入 1810.66 亿元，增长 14.9%；实现利税 161.6 亿元，下降 14.1%；实现利润 105.9 亿元，下降 19%；全年规模以上工业企业产品销售率

98.3%，比上年下降 0.1 个百分点。

区域政策环境

赤峰市在中小企业发展方面，强化政策支持，开展了中小企业政策落实年活动，在赤峰日报连载《内蒙古中小企业政策 100 问》，开通“中国中小企业赤峰网”，打造服务赤峰市中小企业的窗口和平台。帮助中小企业融资，与工行、建行、包商银行等商业银行召开银企对接会，加大银企协调合作力度。抓住“京蒙合作”机遇，积极承接产业转移。在北京召开项目推介会，推出了 69 个具有地方产业特色的承接产业转移项目，有 11 家北京企业与赤峰市旗县区政府、有关企业签署了合作协议。

总体看，赤峰市经济稳定增长，良好的外部环境推动了区域内中小企业的发展，赤峰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。

五、发行人主体长期信用情况

跟踪期内，联合资信对本期集合票据的 2 家发行企业的主体长期信用进行了跟踪分析（详见以下各发行人主体长期信用分析）。跟踪期内，本期集合票据 2 家发行企业信用基本面未发生根本变化，生产经营及财务状况较为稳定。本期跟踪中，2 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 本期集合票据发行人主体长期信用

集合票据发行人	上次评级结果	跟踪评级结果
赤峰市威龙汽车贸易有限公司	BBB-/稳定	BBB-/稳定
赤峰中昊运输有限责任公司	BBB/稳定	BBB/稳定

资料来源：联合资信整理

1. 赤峰市威龙汽车贸易有限公司

(1) 主体概况

赤峰市威龙汽车贸易有限公司（以下简称“赤峰威龙”）于 2003 年 6 月在赤峰市工商行政管理局注册成立。赤峰威龙初始注册资本 318 万元，后经多次增资及股权变更，截至 2013 年

3月底赤峰威龙注册资本为2180万元，全部由自然人郭井立出资。赤峰威龙实际控制人为郭井立。

赤峰威龙经营范围为：汽车（不含品牌汽车）、农用车、机械设备、五金交电、汽车配件销售；机动车辆保险兼业代理；发动机、车身总成修理、车厢加工、汽车维护（分支机构经营）。（法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的，未获许可不得生产经营）。

截至2013年3月底，赤峰威龙纳入合并报表范围的子公司共3家，包括赤峰市威龙商贸有限责任公司（以下简称“威龙商贸”，注册资本50万元，赤峰威龙持股98.00%）、二连市威龙进出口贸易有限公司（以下简称“威龙进出口”，注册资本508万元，赤峰威龙持股99.80%）、锡林浩特人民电气汽贸有限公司（以下简称“锡林浩特汽贸”，注册资本201万元，赤峰威龙持股99.50%）。赤峰威龙设有销售部、售后服务部、财务部、人事部、驻外机构、办公室、工会，并拥有一家合营企业，赤峰威龙持股35%。

截至2012年底，赤峰威龙（合并）资产总额3.96亿元，所有者权益合计1.96亿元（其中少数股东权益71.98万元）。2012年赤峰威龙实现营业收入3.22亿元，利润总额0.27亿元。

截至2013年3月底，赤峰威龙（合并）资产总额为4.22亿元，所有者权益合计2.04亿元（其中少数股东权益72.36万元）。2013年1~3月，赤峰威龙实现营业收入1.22亿元，利润总额958.72万元。

赤峰威龙地址：赤峰市红山区桥北镇（红山物流园区内）；法定代表人：郭井立。

（2）管理分析

跟踪期内，赤峰威龙在高管人员、管理方面无重大变化。

（3）经营分析

①经营概况

赤峰威龙主要从事重型商用车的销售、修理、车箱加工及配件销售、机动车辆保险服务代理等业务，是北奔重汽、中国重汽在赤峰地区设立的授权4S店。

2012年赤峰威龙实现营业收入32178.60万元，其中整车销售收入和车辆保险代理业务收入各占95.32%和4.68%。2011年受锡盟西乌旗“5.11事件”影响，整个东蒙矿业清理整顿，目前在事件中受影响的煤矿清理整顿工作已经结束，恢复了正常生产，重卡销售市场也较2011年有明显好转，赤峰威龙2012年度销售整体呈现回升趋势，2012年营业收入较上年增长10.73%。

赤峰威龙自成立一直经营车辆保险代理业务，对所售车辆推荐保险公司赚取返利，随着近两年客户保险意识逐渐增强，该项业务收入增长较快。

2011年赤峰威龙为了更好的为客户提供售后服务，将原有的维修和配件销售业务外包给赤峰市井文汽车维修有限公司（以下简称“井文汽修”）和锡林郭勒盟威龙汽车贸易有限公司（以下简称“锡盟威龙”），井文汽修和锡盟威龙系赤峰威龙股东郭井立亲属控股，赤峰威龙每年收取一定比例分红，赤峰威龙正处在资本累积阶段，井文汽修及锡盟威龙2011年和2012年均未分红。

从毛利率来看，2010~2012年，赤峰威龙整体毛利率分别为8.27%、14.04%和14.15%，呈稳定上升趋势。2011年，由于厂家加大了返利力度，整车毛利率有所提升，而且无成本的车辆保险代理业务大幅增长，导致赤峰威龙整体毛利率提升较快。2012年赤峰威龙毛利率水平保持稳定。

表3 赤峰威龙营业收入、营业成本构成及毛利率情况

业务	营业收入(万元)			营业成本(万元)			毛利率(%)		
	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年	2010年	2011年	2012年
整车	44511.60	27697.84	30671.08	41168.27	25206.68	27624.25	7.51	9.00	9.93
配件	933.27	--	--	853.98	--	--	8.50	--	--
保险代理	367.66	1627.15	1507.52	--	--	--	100.00	100.00	100.00
合计	45812.53	29324.99	32178.60	42022.25	25206.68	27624.25	8.27	14.04	14.15

资料来源：赤峰威龙提供

②整车及配件采购

赤峰威龙总部直接负责整车及配件的采购，根据销售部门的销售情况和市场调查信息，制订采购计划，将采购计划传送至生产厂家，由生产厂家按照各承销商的订单进行综合排产，合理采购计划的制订有利于保障赤峰威龙资金的合理运用，以及推动与生产厂家的良好合作关系。

表4 赤峰威龙整车采购情况

整车	2010年	2011年	2012年	2013年 1~3月
采购量(台)	1874	1316	1198	625
平均价格 (万元/台)	22.92	26.39	26.55	27.28

资料来源：赤峰威龙提供

在结算方式上，赤峰威龙与北奔重汽签订订货合同，按照每台车3万元预付车款，待车到付全款，以银行承兑汇票结算，供应商为赤峰威龙提供银行保兑仓业务，年底视赤峰威龙订货量与销售量返利；赤峰威龙与中国重汽采取在6个月内，先提车销售再付款方式，若超过6个月，则赤峰威龙要全额付款，一般以银行承兑汇票结算，提供银行保兑仓业务，厂家年底视汇款情况与销售情况返利。

由于钢材价格的波动容易对汽车企业的盈利造成影响，在铁矿石和焦炭等成本暴涨的影响下，国内几大钢厂连续多次上调钢价，使得汽车生产厂商的制造成本不断增长，汽车经销企业的议价能力均处于劣势地位，给赤峰威龙采购成本控制造成较大压力。

③产品销售

赤峰威龙采取以直销为主、网络销售为辅的销售模式。赤峰威龙从2006年开始逐步建立销售网点，2008年已经覆盖到销售区域的各个旗县，2010年赤峰威龙逐步开展二级网点销售和网络营销，使销售面辐射到乡、镇，同时还在各大矿区、大型基建项目附近设立销售网点。截至2013年3月底，赤峰威龙分别在赤峰市、锡林郭勒市和二连浩特市设置有3家4S店，其余地区均为二级销售网点。

赤峰威龙销售的客户多数为终端客户，个人占比较高。在结算方式上，赤峰威龙80%的客户以全款现结提车；另有20%的客户预付30%车款，剩余款项按照销售合同中约定的期数进行分期付款。赤峰威龙对于不能够一次性交清货款客户由赤峰威龙代理客户缴纳车险，保险公司按缴纳车险保费的数额返给赤峰威龙一定的手续费，赤峰威龙形成保险代理业务收入。

表5 赤峰威龙整车销售情况

整车	2010年	2011年	2012年	2013年 1~3月
销量(台)	1822	1055	1044	460
平均价格 (万元/台)	28.58	26.25	26.47	26.51

资料来源：赤峰威龙提供

2011年受锡盟西乌旗5.11事件影响，整个东蒙矿业清理整顿，影响了煤矿的正常生产，间接影响了重卡的使用和销售，另外油价上涨、公路乱收费现象、紧缩的货币政策等都影响了

整车的销售,致使赤峰威龙整车销售较 2010 年有所下滑。2012 年受影响的煤矿清理整顿工作已经结束,恢复了正常生产,2012 年赤峰威龙整车销售量为 1044 台,与 2011 年略有下降。2013 年 1 季度赤峰威龙销售整车 460 台,占 2012 年的 44.06%,较 2012 年销售情况有明显好转。

总体看,赤峰威龙销售收入较 2011 年有所增长,汽车销售情况与 2011 年同期变化不大。2013 年一季度销售情况有明显好转。

(4) 财务分析

赤峰威龙 2012 年财务报表已经内蒙古鑫方圆会计师事务所有限责任公司审计,并出具了标准无保留意见的审计结论,2013 年一季度财务报表未经审计。

截至2012年底,赤峰威龙(合并)资产总额3.96亿元,所有者权益合计1.96亿元(其中少数股东权益71.98万元)。2012年赤峰威龙实现营业收入3.22亿元,利润总额0.27亿元。

截至2013年3月底,赤峰威龙(合并)资产总额为4.22亿元,所有者权益合计2.04亿元(其中少数股东权益72.36万元)。2013年1~3月,赤峰威龙实现营业收入1.22亿元,利润总额958.75万元。

①盈利能力

2012 年赤峰威龙实现营业收入 3.22 亿元,同比增长 9.73%,营业成本 2.76 亿元,同比增长 9.59%,增速略小于营业收入增速,赤峰威龙营业利润率 13.98%,同比增长 0.06 个百分点。同期期间费用 0.18 亿元,同比增长 15.86%,占营业收入 5.45%,占比较上年的 5.16%有所上升。

2012 年赤峰威龙的利润总额和净利润分别为 0.27 亿元和 0.20 亿元,同比增长 19.30%和 0.03%。2012 年赤峰威龙总资本收益率和净资产收益率分别为 7.78%和 10.35%,较上年均有所下降,主要是由于赤峰威龙所有者权益增长较快所致。

2013 年 1~3 月,赤峰威龙实现营业收入

1.22 亿元,是 2012 年全年的 37.89%;营业利润率为 9.06%,相比 2012 年下降了 4.92 个百分点。同期赤峰威龙利润总额 958.75 万元,净利润为 759.09 万元。

整体看,跟踪期内,赤峰威龙收入规模有所增长,但受权益增长影响,整体盈利能力有所下降。

②现金流及保障

2012 年赤峰威龙销售商品、提供劳务收到的现金 3.83 亿元,同比增长 10.47%;经营性现金流入量 4.80 亿元,同比下降 5.52%,其中收到其他与经营活动有关的现金 0.97 亿元,较上年下降 40.17%,主要为收到的往来款(占 99.00%)下降较多。同期,购买商品、接受劳务支付的现金下降 5.96%。2010~2012 年赤峰威龙经营活动产生的现金流量净额分别为-0.93 亿元、0.71 亿元和 0.11 亿元,经营活动获现能力不稳定。2012 年赤峰威龙现金收入比为 119.10%,较 2011 年的 118.31%上升 0.79 个百分点,收入实现质量较好。

2012 年,赤峰威龙投资性现金流净流出 44.20 万元,全部为购建固定资产、无形资产的支出。

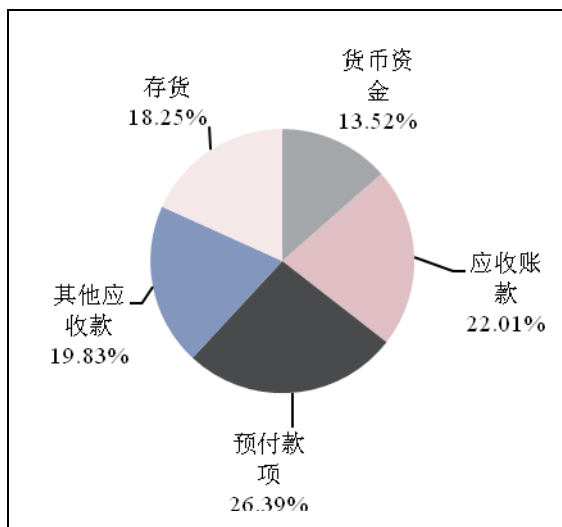
筹资活动方面,2012 年赤峰威龙筹资活动产生的现金流入为 0.90 亿元,其中 0.40 亿为银行借款,0.50 亿为发行集合票据收到的现金。筹资活动产生的现金流出和筹资活动产生的现金流净额分别 1.00 亿元和-0.10 亿元。

总体看,跟踪期内,赤峰威龙经营活动获现能力不稳定,收入实现质量较好。

③资本及债务结构

截至 2012 年底,赤峰威龙资产总额为 3.96 亿元,同比增长 18.21%,主要是固定资产大幅增加所致。截至 2012 年底,赤峰威龙资产总额中流动资产占 70.13%,非流动资产占 29.87%,赤峰威龙资产以流动资产为主。

图2 2012年底赤峰威龙流动资产构成情况



资料来源：赤峰威龙年报

截至2012年底，赤峰威龙流动资产2.77亿元，较上年下降23.90%，主要构成为货币资金（占13.52%）、其他应收款（占19.83%）、存货（占18.25%）、应收账款（占22.01%）和预付款项（占26.39%）。

截至2012年底，赤峰威龙货币资金0.37亿元，较上年变化不大。货币资金中，银行存款占91.11%，现金占8.89%。

截至2012年底，赤峰威龙其他应收款0.55亿元，较2011年下降26.84%，账龄在1年以内的占77.92%，账龄在1-2年的占21.38%。其他应收款前5名欠款客户占其他应收款的比例为71.22%，其中与自然人郭亚珍之间的拆借款项占8.27%，其他主要为与包头北奔重型汽车有限公司（占31.44%）、赤峰市北重汽车销售有限公司（占12.80%）、赤峰北奔重汽威龙专用汽车有限公司（占9.70%）和中铁十九局矿业投资有限公司（占9.01%）之间的往来款项。

截至2012年底，赤峰威龙存货为0.51亿元，同比下降6.66%，全部为库存汽车，赤峰威龙未计提存货跌价准备。

截至2012年底，赤峰威龙应收账款为0.61亿元，同比下降9.97%。全部按照账龄计提坏账准备，共计提409.99万元坏账准备。账龄在1年以内的占比54.55%，账龄在1-2年的占比

19.44%，账龄在2-3年的占比16.55%，账龄3年以上的占9.46%。赤峰威龙应收账款前五名分别为自然人王俊彪（占9.57%）、孙显涛（占8.52%）、崔志军（4.42%）敖汉旗瑞佳建材有限责任公司（2.49%）和赤峰泰和矿业有限公司（占5.16%），合计占应收账款比例为30.16%，集中度较高。

截至2012年底，赤峰威龙预付款项为0.73亿元，同比下降54.83%，全部是预付车款，其中中国重汽集团济南卡车股份有限公司占32.02%，包头北奔重型汽车有限公司赤峰威龙占60.04%，赤峰北奔重型威龙专用汽车有限公司占7.94%。

截至2012年底，赤峰威龙非流动资产1.18亿元，较上年变动不大，主要是长期股权投资、固定资产和无形资产。

截至2012年底，赤峰威龙所有者权益为1.96亿元，同比增长11.36%，主要是未分配利润增加所致。截至2012年底，赤峰威龙未分配利润较上年增长39.93%。截至2012年底，归属于母公司1.95亿元，其中实收资本占11.16%、资本公积占52.69%、盈余公积占2.16%、未分配利润占33.99%，赤峰威龙所有者权益稳定性一般。

截至2012年底，赤峰威龙负债总额为1.99亿元，同比下降35.28%，主要是赤峰威龙应付账款和其他应付款大幅下降所致。其中流动负债占74.93%，非流动负债占25.07%。截至2012年底，赤峰威龙应付票据0.60亿元，同比增长200.00%，全部为银行承兑汇票；赤峰威龙应付账款0.29亿元，同比下降82.06%，全部是应付包头北奔重型汽车有限公司（68.51%）和中国重汽集团济南商用车有限公司（31.49%）的购车款；赤峰威龙其他应付款0.13亿元，同比下降79.42%，主要是与梁山陆畅通专用车制造有限公司、赤峰市岚迪汽车服务有限责任公司、重汽集团济南考格尔专用汽车有限公司和洛阳中集凌宇汽车有限公司往来款增加所致；赤峰威龙新增非流动负债0.50亿元，主要为发行

0.50 亿元集合票据导致非流动负债增长所致。

跟踪期内，赤峰威龙债务规模增长较快，截至 2012 年底，赤峰威龙全部债务为 1.50 亿元，同比增长 117.39%；其中短期债务占比 66.67%，长期债务占 33.33%，长期债务占比上升，主要为发行 0.50 亿元集合票据所致。截至 2012 年底，赤峰威龙资产负债率下降较大，为 50.42%，主要由于应付账款大幅下降；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 20.32% 和 43.34%。总体看，赤峰威龙债务负担适宜。

截至 2013 年 3 月底，赤峰威龙资产总额为 4.22 亿元，较 2012 年底有所上升，流动资产增长较快；赤峰威龙所有者权益 2.04 亿元，较 2012 年底小幅上升，结构与 2012 年底相比变化不大；赤峰威龙负债 2.18 亿元，较 2012 年底有所增长。同期，赤峰威龙资产负债率为 55.41%，较 2012 年底有所上升；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 19.71% 和 46.05%，较 2012 年底变化不大。

总体来看，跟踪期内赤峰威龙资产规模有所下降，所有者权益稳定性一般，债务规模增长较快，债务负担适宜。

④偿债能力

截至 2012 年底，赤峰威龙流动比率和速动比率分别为 185.66% 和 148.83%，较上年均大幅增加，主要因为流动负债大幅下降所致；同期赤峰威龙经营现金流动负债比为 7.37%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保障能力较 2011 年下降。截至 2013 年 3 月底，赤峰威龙流动比率和速动比率分别为 180.89% 和 121.73%，较 2012 年底有所下降。总体看，赤峰威龙短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2012 年赤峰威龙 EBITDA 为 0.37 亿元，较上年增长 17.29%，赤峰威龙全部债务/EBITDA 为 4.06 倍，同比上年的 2.19 倍有所上升；EBITDA 利息倍数为 5.58 倍，同比上年的 5.74 倍略有下降，赤峰威龙长期偿债能力一般。

截至 2013 年 3 月底，赤峰威龙未对外提供担保。

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，截至 2013 年 6 月 27 日，赤峰威龙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。

⑥抗风险能力

赤峰威龙作为国内重型汽车行业龙头“北奔重汽”及“中国重汽”在区域内授权的主要经营商之一，盈利能力一般，整体看，赤峰威龙整体抗风险能力一般。

(5) 债券保障能力分析

赤峰威龙于 2012 年 11 月 15 日参与发行了总金额为 1.1 亿元、期限为 3 年的中小企业集合票据（“12 赤峰 SMECN1”），其中赤峰威龙发行 5000 万元（以下简称“存续债券”）。

截至 2012 年底，赤峰威龙现金类资产为 3749.22 万元，为存续债券的 0.75 倍；截至 2013 年 3 月底，赤峰威龙现金类资产为 4710.82 万元，为存续债券的 0.94 倍；现金类资产对存续债券的保障能力尚可。2012 年赤峰威龙实现 EBITDA 3697.63 万元，为存续债券的 0.74 倍，EBITDA 对存续债券的保障能力一般；2012 年赤峰威龙经营活动现金流入量为 48014.64 万元，为存续债券的 9.60 倍，经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较好。2012 年赤峰威龙经营活动现金流量净额为 1101.48 万元，对存续债券的保障能力较弱。

总体看，赤峰威龙对存续债券的保障能力一般。

(6) 结论

综合考虑，联合资信维持赤峰威龙 BBB 的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

2. 赤峰中昊运输有限责任公司

(1) 主体概况

赤峰中昊运输有限责任公司（以下简称“中昊运输”）前身为 1949 年成立的赤峰汽车运输

总公司，根据赤经贸字《2002》3号《关于赤峰汽车运输总公司转制为赤峰中昊运输有限责任公司登记注册的意见》，中昊运输于2002年7月1日在赤峰市工商行政管理局注册，转制成立现公司，初始注册资本2196.00万元，2007年5月23日中昊运输增资至4413.00万元，由47名自然人担任持股小组组长，代表607名自然人代持股份共同出资，各股东均以货币形式出资，股权较为分散，中昊运输实际控制人是姚川江先生。

2013年4月12日，中昊运输发布《赤峰中昊运输有限责任公司股东变更有关公告》：经中昊运输股东大会表决统一，因郭学忠等14名自然人股东退休后不便参加股东大会，将其所持有中昊运输20.82%的股权全部转由李忠伟等15名自然人（中昊运输在职职工）持有，目前已完成工商登记注册备案，中昊运输实际控制人不变，注册资本不变。

中昊运输法定经营范围包括：班车客运、高速客运、旅游客运、出租客运、包车客运、货物运输；车身总成大修；驾驶员培训；汽车（不含品牌汽车）及配件、润滑油、电子产品销售；机械加工；信息服务；房屋出租；仓储；停车场；意外伤害保险代理（凭许可有效期内经营）；下设汽车客运站经营（装卸、小件寄存）；机动车辆保险、人身意外险、与受托财产相关的财产保险代理（分支机构经营）（法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的，未获许可不得生产经营）。

中昊运输下设财务处、客运处、人事处、安全处、机务处、经理办公室、党委办公室等7个职能部门；根据运输业务需要设立有10家客运分公司、5个专营汽车站、1家驾驶学校、1家运输分公司；中昊运输拥有4家全资子公司、1家控股子公司、以及1家参股公司。

截至2012年底，中昊运输资产总额55376.57万元，所有者权益24985.44万元，全年实现营业收入25791.31万元，利润总额4280.94万元。

截至2013年3月底，中昊运输资产总额55760.13万元，所有者权益25140.16万元，2013年1~3月实现营业收入6761.75万元，利润总额1203.13万元。

中昊运输注册地址：赤峰市松山区松山大街路北通铁路东；法定代表人：谢瑞华。

（2）基础素质分析和管理层变动情况

中昊运输为赤峰地区规模最大的道路运输企业，是国家道路运输客运一级企业、货运二级企业，是中国物流百强企业、内蒙古物流行业十强企业和二十八家诚信企业，被赤峰市政府评为“赤峰市十佳纳税大户”，是中国物流与采购联合会评定的全国AAAA级综合服务型物流企业，现为交通部道路运输协会会员、交通部重点联系企业、中国交通运输协会会员、内蒙古企协会员、赤峰企协会员。

中昊运输的支柱产业是客运服务业，其规模和实力都居地区同行业之首，拥有各类客车925台，营运线路534条，总营运里程22.6万公里，1167个班次覆盖全市，通达全国10个省、市、自治区，日吞吐旅客能力在2万人以上。中昊运输专营客运分公司11个，有各类汽车站5个，其中现赤峰汽车站是国家一级客运站。目前，中昊运输新建了赤峰、克旗、林西三个汽车客运站，其中中心城区新长途汽车站由政府有偿划拨土地276亩，规划用地212亩，总建筑面积10.9万平方米，工程分二期完成，一期工程完成7.6万平方米，包括主站房、办公楼、修理检测中心，其他服务设施和部分商业开发用房，整个站区按国家一级站标准建设，它将旅客购票、候车、行包托运、快件运输、商贸购物、餐饮住宿、车辆停靠、安全检查、故障修理等功能有机结合，是内蒙古自治区在建和已投入使用的汽车车站中规模最大、投资最多、功能最齐全、档次最高的国家一级客运站。

截至2013年3月底，中昊运输共有员工680人。按照岗位划分，中昊运输管理人员168人、乘务人员512人；按照学历划分，大专及以上学历占20.29%，高中及中专学历占

70.15%，初中及以下学历占 9.56%；按照年龄划分，30 岁以下占 39.56%，31~50 岁占 49.85%，51 岁以上占 10.59%。

2013 年中昊运输 14 名退股股东不担任重要职位，对其无重大影响。跟踪期内，中昊运输在管理体系和管理人员方面无重大变化。

(3) 经营分析

跟踪期内，中昊运输充分运用运输车辆、服务场站、业务网络等资源，以公路客运为主要支柱产业，同时还在拓展货运仓储、汽车贸易、汽车维修、驾驶员培训、房地产开发等领域的业务。

表 6 中昊运输营业收入、营业成本及毛利率情况（单位：万元、%）

业务种类	2010 年度			2011 年度			2012 年度			2013 年 1~3 月		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
客运	10015.63	8160.74	18.52%	14847.42	11490.46	22.61%	16669.29	11626.76	30.25%	4156.34	2923.26	29.67%
货运	3749.73	3524.21	6.01%	3386.33	3056.23	9.75%	3214.30	2820.27	12.26%	837.76	732.87	12.52%
汽贸及维修	2530.43	2352.13	7.05%	1874.58	1741.24	7.11%	2939.11	2713.91	7.66%	743.31	695.00	6.50%
其他	4242.94	123.15	97.10%	4164.53	247.46	94.06%	2968.61	471.7	84.11%	1024.34	168.56	83.54%
合计	20538.73	14160.23	42.89%	24272.86	16535.39	44.51%	25791.31	17632.64	44.76%	6761.75	4519.69	44.08%

资料来源：中昊运输提供

从营业收入来看，2012 年中昊运输客运业务收入为 16669.29 万元，占营业收入的 64.63%，同比增长 12.27%；在充分运用客运业务积累的市场和资源的情况下，中昊运输货运业务逐渐成熟化运作，2012 年中昊运输货运业务收入较 2011 年变化不大，为 3214.30 万元，占营业收入的 12.46%，毛利率为 12.26%，较上年上升 2.41 个百分点；2012 年中昊运输的汽贸及维修业务实现收入 2939.11 万元，较 2011 年增长 56.79%，主要系中昊运输汽贸业务以高档豪华客车为主，平均价格较 2011 年大幅上升，同时贸易量也大幅增长；小件快运和广告传媒收入等其他业务在营业收入中的占比仍较低，但毛利率始终处于高位，为 84.11%。2013 年 1~3 月，中昊运输实现营业收入 6761.75 万元，各业务板块的占比较 2012 年变化不大。

2012 年中昊运输整体毛利率分别为 44.76%，较上年略有上升。2013 年 1~3 月整体毛利率为 44.08%。从产品分类来看，中昊运输客运、货运、汽贸及维修业务的毛利率均略有下降。

在客运业务方面，2012 年中昊运输旅客运输量为 711.43 万人；同期，客运周转量为

99559.44 万人公里。2012 年，中昊运输油费在成本中平均占比 37%左右；同期中昊运输成品油采购量为 795 吨，中昊运输与中石油签订采购协议，在保证中昊运输成品油用量的前提下，可给予 3 个月的结算账期。经赤峰市发改委批准，中昊运输采用价格联动机制，即油价涨，可提高票价，油价降，也降低票价。同时制定超节油奖罚制度，最大限度的降低成本。

表 7 2012 年中昊运输部分客运数据市场份额

中昊运输部分客运数据在赤峰市市场份额中占比	占比
中昊运输客车数量占全市客车总量比例	55.28%
中昊运输营运线路数量占全市营运线路总数比例	68.12%
中昊运输客运量占全市客运总量比例	65.00%

资料来源：中昊运输提供

在客运业务区域竞争方面，中昊运输客运占赤峰市市场 65%左右份额，长途线路占全市 90%份额，区域内行业地位明显。

在货运业务方面，中昊运输拥有货运车辆 140 辆，分为第三方物流和传统物流两大类，其中以提供第三方物流为主，承运物多为金属原料及产品。2012 年，中昊运输货运量为 47

万吨；同期，货运周转量为 24341 万吨公里，较 2011 年有较大幅度提升。在货运业务区域竞争方面，中昊运输主要是与社会个体车辆竞争，但凭借多年来在道路运输资源和经验积累的基础上，中昊运输已经有了较为稳定的客户，同时还提供零担货运、物流配送等业务，形成一条龙服务，在区域内同业中站稳脚步，未来物流业务将成为中昊运输新的利润增长点。

在汽车贸易及维修方面，2012 年中昊运输这一板块业务大幅增长，占营业收入的 11.40%，主要是 2012 年中昊运输汽车销售量大幅增长。2012 年，中昊运输销售客车 75 台，货车 98 台，汽车维修收入约占贸易维修板块的 2~3%。

在其他业务方面，2012 年中昊运输收入有所下降，为 2968.61 万元，主要是中昊运输汽车站提取的旅客站务费减少（中昊运输内部客车免收旅客站务费）所致。

2012 年中昊运输销售债权周转次数为 15.34 次，较 2011 年有所上升；同期，存货周转次数有所下降，为 5.24 次；总资产周转次数变化幅度不大，2012 年为 0.48 次。总体看，中昊运输整体经营效率尚可。

（4）财务分析

中昊运输提供的 2010 年~2012 年财务报表均经内蒙古鑫方圆会计师事务所有限中昊运输审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。中昊运输 2013 年第一季度财务报表未经审计。

截至 2012 年底，中昊运输合并资产总额 55376.57 万元，所有者权益（含少数股东权益）24985.44 亿元。2012 年中昊运输实现营业收入 25791.31 万元，利润总额 4280.94 万元。

截至 2013 年 3 月底，中昊运输合并资产总额 55760.13 万元，所有者权益（含少数股东权益）25140.16 万元。2013 年 1~3 月中昊运输实现营业收入 6761.75 万元，利润总额 1203.13 万元。

①盈利能力

2012 年，随中昊运输客运服务的稳定发展，以及货运、汽贸、汽修、驾驶员培训等多元化

业务的逐步推展，中昊运输实现营业收入 25791.31 万元，较 2011 年增长 6.26%，营业成本 17632.65 万元，较 2011 年增长 6.64%，营业成本增速略高于营业收入增速。

2012 年，中昊运输期间费用有所上升，为 4693.79 万元，较 2011 年增长 8.67%。2012 年，中昊运输营业外收入 1699.91 万元，较 2011 年快速下降，主要是由于中昊运输出售自有房产销售额减少所致。

2012 年，中昊运输利润总额和净利润分别为 4280.94 万元和 3210.71 万元，较 2011 年大幅下降，主要受营业外收入的下降影响较大。

从盈利指标看，受国内燃油价格偏高的影响，中昊运输营业成本有所上升，2012 年中昊运输营业利润率为 28.23%，较上年略有下降；同期，中昊运输总资产收益率和净资产收益率分别为 10.78% 和 12.85%，较 2011 年下降幅度较大。

2013 年 1~3 月，中昊运输实现营业收入 6761.75 万元，利润总额 1203.13 万元，净利润 902.35 万元；中昊运输营业利润率为 27.00%。

整体看，跟踪期内，随着客运业务的稳定增长以及多元化业务的逐渐推进，中昊运输收入有所增长，整体盈利能力有所下降。

②现金流及保障

从经营活动来看，2012 年中昊运输经营活动现金流入较 2011 年有所增长，为 36788.57 万元，其中收到的其他与经营活动有关的现金主要是与外部单位之间的往来款项和利息收入；2012 年，中昊运输购买商品、接受劳务支付的现金基本与 2011 年持平，为 16168.01 万元；支付的其他与经营活动有关的现金 16575.60 万元，主要是支付的往来公司款项和期间费用；2012 年经营活动现金流出额为 36442.80 万元。2012 年，中昊运输经营活动现金流量净额表现为净流入 345.78 万元，较 2011 年大幅下降。从收入实现质量看，2012 年中昊运输现金收入比为 99.81%，较 2011 年增长 14.21 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看, 2012 年中昊运输投资活动现金流出额较上年略有下降, 为 5936.95 万元, 主要是更新运输设备、改造车站和办公楼等经营设施所支付的现金。2012 年中昊运输投资活动产生的现金流量净额为-5854.80 万元, 经营活动产生的现金流净额不能覆盖投资支出需求, 外部融资是保证现金流运转正常的有效途径之一。

从筹资活动来看, 2012 年, 中昊运输筹资活动现金流入额 8200 万元, 主要为发行债券和借款收到的现金; 筹资活动现金流出额主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2012 年, 中昊运输筹资活动产生的现金流量净额为 5700.99 万元。

2013 年 1~3 月, 中昊运输经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 1453.67 万元、-276 万元和-1038.94 万元。

跟踪期内, 中昊运输经营性现金流净额较上年大幅减少, 不能满足投资活动对资金的需求, 中昊运输对外部筹资活动仍有一定的依赖。

③资本及债务结构

资产

截至 2012 年底, 中昊运输资产合计 55376.57 万元, 较 2011 年底增长 7.34%, 主要是流动资产增加而致。流动资产在总资产中的占比由 2011 年的 34.71% 上升到 36.82%, 资产构成中仍以非流动资产为主。

2012 年, 中昊运输流动资产的增加主要源自其他应收款、应收账款和存货的增长。截至 2012 年底, 中昊运输其他应收款为 9927.67 万元, 同比增加 17.93%, 主要是中昊运输往来款等增加所致; 从账龄来看, 一年以内的占 83%, 从集中来看, 前六名欠款单位占总额的 43%, 集中度较高; 中昊运输应收账款为 1775.69 万元, 同比增长 11.90%, 从账龄来看, 一年以内的占 20%, 三年以上的占 71%, 存在一定的收回风险。截至 2012 年底, 中昊运输流动资产规模为 20388.10 万元, 较年初增长 13.85%。

截至 2012 年底, 中昊运输非流动资产的规模为 34988.48 万元, 较 2011 年底小幅增长 3.88%, 仍以固定资产、在建工程 and 无形资产为主, 各项占比和规模基本保持稳定。

截至 2013 年 3 月底, 中昊运输资产合计 55760.13 万元, 较年初小幅增长 0.69%, 主要是应收账款的增加。

负债

截至 2012 年底, 中昊运输负债合计 30391.14 万元, 较 2011 年底小幅增长 3.97%, 其中流动负债下降 18.06%, 非流动负债增长较快, 全部由应付债券构成。中昊运输负债以流动负债为主, 流动负债在总负债中的占比由 2011 年的 100.00% 下降至 2012 年的 80.26%, 负债结构得到一定改善。

中昊运输流动负债的下降主要是预收账款和其他应付款的减少, 截至 2012 年底, 中昊运输预收款项为 5192.95 万元, 同比下降 29.36%; 同期, 中昊运输其他应付款为 12532.17 万元, 同比下降 14.98%; 截至 2012 年底, 中昊运输应付债券 6000 万元, 为发行的集合票据, 中昊运输债务结构有所改善。

从中昊运输的有息债务来看, 2012 年底短期债务为 2200 万元, 较 2011 年底增长 1.95%, 长期债务为 6000 万元, 中昊运输全部债务较 2011 年底大幅上升。截至 2012 年底, 中昊运输的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 54.88%、24.71% 和 19.36%, 中昊运输债务负担有所加重, 但仍处于较低水平。

截至 2013 年 3 月底, 中昊运输负债合计 30619.97 万元, 较年初变化不大。

所有者权益

跟踪期内, 中昊运输所有者权益有所增长, 截至 2012 年底, 中昊运输所有者权益合计 24985.44 万元, 较上年增长 14.49%, 主要系未分配利润快速增长所致; 截至 2013 年 3 月底, 中昊运输所有者权益合计 25140.16 万元。

④偿债能力

从短期偿债能力看,截至2012年底,中昊运输流动比率、速动比率分别为83.59%和69.03%,较2011年底均有所上升。截至2013年3月底,上述指标分别为84.34%和71.44%。2012年,中昊运输经营现金流动负债比为1.42%,较上年同期降幅明显。中昊运输短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力看,2012年中昊运输EBITDA为6554.91万元,较2011年下降明显,2012年中昊运输全部债务/EBITDA指标升至1.25倍,EBITDA利息倍数下降至17.84倍,但长期偿债能力仍较强。

截至2013年3月底,中昊运输未对外提供担保。

截至2013年3月底,中昊运输共获得银行授信额度2200万元,已使用金额为2200万元,中昊运输具备间接融资渠道。

⑤过往债务履约情况

根据中昊运输提供的2013年6月27日中国人民银行《企业信用报告》(2012 银行版)(机构信用代码为G10150404000300701),截至2013年6月27日,中昊运输无不良信贷信息,过往债务履约情况良好。

⑥抗风险能力

中昊运输是赤峰地区道路运输企业,经营规模位居区域同业中首位,经营历史较长,在区域内道路运输市场上已形成一定的品牌优势。跟踪期内,客运和货运业务有所增长,中昊运输汽车贸易和维修业务长势良好,未来随着中昊运输多元化发展战略的进一步推进,中昊运输收入和盈利水平有望提高。整体看,中昊运输抗风险能力较强。

(5) 债券保障能力分析

中昊运输于2012年11月15日参与发行了总金额为11000万元,期限为3年的中小企业集合票据(“12赤峰SMECN1”),其中中昊运输发行6000万元(以下简称“存续债券”)。

截至2012年底,中昊运输现金类资产为

2082.01万元,为存续债券的0.35倍;截至2013年3月底,中昊运输现金类资产为2220.74万元,为存续债券的0.37倍;现金类资产对存续债券的保障能力较弱。2012年中昊运输实现EBITDA 6554.91万元,为存续债券的1.09倍,EBITDA对存续债券的保障能力较好;2012年中昊运输经营活动现金流入量为36788.57万元,为存续债券的6.13倍,经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较好。2012年中昊运输经营活动现金流量净额规模较小,对存续债券的保障能力较弱。

总体看,赤峰中昊对存续债券的保障能力一般。

(6) 结论

综合考虑,联合资信维持中昊运输BBB的主体长期信用等级,评级展望为稳定。

六、担保能力分析

1. 担保条款

东北再担保公司授权其内蒙分公司就本期票据存续期限内发行人应偿付的1.1亿元本金和其相应票面利息提供不可撤销的连带责任保证。

东北再担保公司内蒙分公司担保范围包括本期集合票据的本金及利息、发行人违约金、损害赔偿金、实现债权的合理费用。

如发行人不能在本期集合票据募集说明书规定的期限内按约定偿付本期集合票据本金和利息,东北再担保公司内蒙分公司应在收到本期集合票据持有人的书面索赔要求及相关凭证并核实后,向本期集合票据持有人履行担保义务。

本期集合票据持有人依法将集合票据转让或第三方合法取得本期集合票据权利的,东北再担保公司内蒙分公司继续承担保证责任。

2. 担保人担保能力分析

东北再担保公司成立于 2007 年 11 月，是由国家发改委和原国务院振兴东北办等联合发起，由中央财政、东北三省财政、内蒙古自治区财政及中国进出口银行共同出资组建的政策性区域再担保机构。东北再担保公司注册资本金 30 亿元，均为货币出资。东北再担保公司第一大股东为吉林省投资（集团）有限公司，出资 12 亿元，占注册资本的 40.00%（其中代国家财政部出资 9 亿元，占注册资本的 30%；代吉林省人民政府出资 3 亿元，占注册资本的 10%）；辽宁省、黑龙江省、内蒙古自治区三地担保机构代当地财政出资，东北再担保公司股东持股情况见表 8。

表 8 东北再担保公司股东及持股情况表

序号	股东名称	认缴资本(万元)	持股比例 (%)
1	吉林省投资（集团）有限公司	120000.00	40.00
2	中国进出口银行	90000.00	30.00
3	辽宁省中小企业信用担保中心	30000.00	10.00
4	黑龙江省鑫正投资担保集团有限公司	30000.00	10.00
5	内蒙古元盛投资担保集团股份有限公司	30000.00	10.00
合 计		300000.00	100.00

资料来源：东北再担保公司提供

东北再担保公司经营范围包括：各种融资类、非融资类担保及再担保业务；处置反担保资产；融资咨询、财务顾问等中介服务；投资业务等。

东北再担保公司总部位于吉林省长春市，下设担保业务部、进出口担保业务部、风险管理部、对外合作部、发展部、计划财务部和综合部；目前东北再担保公司拥有辽宁、吉林、黑龙江及内蒙古四家分公司。2012 年 3 月，东北再担保公司全资设立东北再担保小额贷款有限公司（以下简称“小贷公司”），注册资本 5 亿元，目前小贷公司已在吉林、黑龙江、内蒙古三地设立分公司。

从合并口径来看，截至 2012 年末，东北再担保公司资产总额 38.22 亿元，所有者权益合计 30.40 亿元。2012 年东北再担保公司实现营业总收入 3.08 亿元，其中，担保业务收入 1.64 亿元，利息收入 1.44 亿元；实现投资收益 0.72 亿元；全年实现净利润 0.13 亿元。截至 2012 年末，东北再担保公司担保余额 160.70 亿元，其中直保业务余额 51.68 亿元、再担保业务余额 109.02 亿元；再担保业务中承担一般责任项目余额 45.55 亿元。

从合并口径来看，截至 2013 年 3 月末，东北再担保公司资产总额 38.55 亿元，所有者权益合计 30.44 亿元。2013 年 1-3 月，东北再担保公司实现营业总收入 0.61 亿元，其中，担保业务收入 0.18 亿元，利息收入 0.42 亿元；实现投资收益 0.08 亿元；当期实现净利润 0.04 亿元。截至 2013 年 3 月末，东北再担保公司担保余额 171.91 亿元，其中直保业务余额 55.85 亿元、再担保业务余额 116.06 亿元；再担保业务中承担一般责任项目余额 52.11 亿元。

目前东北再担保公司基本搭建起公司治理架构，初步建立了内部控制及风险管理体系，再担保和直保业务发展较快。东北再担保公司股东在业务发展方面能够给予大力支持。随着业务规模的扩大，东北再担保公司的业务流程尚待进一步健全，风险管理体系需进一步细化。

联合资信评定东北再担保公司 2013 年主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。该信用等级反映了东北再担保公司代偿能力很强，风险很小。东北再担保公司主体长期信用评级报告见附件。

本期集合票据发行额度 1.1 亿元，占 2013 年 3 月底东北再担保公司资产总额的 2.85%、所有者权益的 3.61%，占 2013 年 3 月底东北再担保公司担保余额的 0.64%，所占比例较低；立即偿付本期集合票据对东北再担保公司影响相对较小。

七、结论

综合考虑，基于东北再担保公司担保的持续有效，联合资信维持“12赤峰SMECN1”AA⁺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	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
赤峰威龙	现金类资产(万元)	3471.72	3645.57	3749.22	4710.82
	资产总额(万元)	40333.04	48361.17	39553.74	42179.87
	所有者权益(万元)	15581.01	17582.75	19612.26	20371.35
	短期债务(万元)	0.00	0.00	5000.00	5000.00
	全部债务(万元)	15950.00	6910.00	15000.00	17385.00
	营业收入(万元)	45812.53	29324.99	32178.60	12181.06
	利润总额 (万元)	1775.17	2264.33	2701.34	958.75
	EBITDA(万元)	2591.43	3152.45	3697.63	--
	经营性净现金流(万元)	-9302.26	7122.12	1101.48	28.06
	营业利润率(%)	8.12	13.92	13.98	9.06
	净资产收益率(%)	8.54	11.54	10.35	--
	资产负债率(%)	61.37	63.64	50.42	51.70
	全部债务资本化比率(%)	50.59	28.21	43.34	46.05
	流动比率(%)	117.97	118.26	185.66	180.89
	全部债务/EBITDA(倍)	6.15	2.19	4.06	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	3.61	5.74	5.58	--
	经营现金流动负债比(%)	-37.58	23.14	7.37	--
中昊运输	现金类资产(万元)	4049.13	1890.04	2082.01	2220.74
	资产总额(万元)	50819.19	51590.82	55376.57	55760.13
	所有者权益(万元)	16888.95	21822.44	24985.44	25140.16
	短期债务(万元)	7058.00	2158.00	2200.00	2200.00
	全部债务(万元)	7058.00	2158.00	8200.00	8200.00
	营业收入(万元)	20538.73	24272.86	25791.31	6761.75
	利润总额 (万元)	7864.14	6251.09	4280.94	1203.13
	EBITDA(万元)	9196.09	8675.77	6554.91	--
	经营性净现金流(万元)	2153.94	4139.37	345.78	1453.67
	营业利润率(%)	27.89	28.30	28.23	27.00
	净资产收益率(%)	35.00	21.18	12.85	--
	资产负债率(%)	66.77	57.70	54.88	54.91
	全部债务资本化比率(%)	29.47	9.00	24.71	24.59
	流动比率(%)	61.48	60.16	83.59	84.34
	全部债务/EBITDA(倍)	0.77	0.25	1.25	--
	EBITDA 利息倍数(倍)	23.79	21.72	17.84	--
	经营现金流动负债比(%)	6.35	13.91	1.42	--

注：各发行人 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。