

信用等级公告

联合[2012] 1011 号

联合资信评估有限公司通过对江苏省苏州市新兴产业 2013 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

江苏省苏州市新兴产业 2013 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
二零一二年十二月二十六日



江苏省苏州市新兴产业 2013 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:

本期集优票据信用等级: AAA

本期集优票据发行额度: 2.06 亿元

本期集优票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性兑付本金

发行目的: 偿还银行贷款、补充营运资金

评级时间: 2012 年 12 月 26 日

集优票据发行人及担保人

集合票据发行人

苏州春兴精工股份有限公司

苏州新同创汽车空调有限公司

集合票据担保人	评级结果	展望
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定

分析师

潘诗湛 董臻洋 仲大伟

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民营经济的发展。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。

本期集优票据参与发行主体为苏州市中小企业, 2 家发行人所涉及行业相关度较低, 有助于降低行业集中风险; 同时, 联合资信也关注到本期集优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。基于中债增进公司对本期集合票据的持续担保, 联合资信对本期集合票据的评级展望为稳定。

综合看, 本期集优票据不能按期还本付息的风险极低。

优势

1. 苏州市区位优势明显, 区域经济稳步增长, 为当地中小企业发展提供了良好的外部环境。
2. 作为本期集优票据的信用增信机构, 中债增进公司担保实力很强, 可有效提升本期集优票据本息偿还的安全性。

关注

1. 本期集优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，国内外经济形势动荡导致中小企业面临的经营风险逐步加大。
2. 本期集优票据参与企业较少，风险分散作用有限。

苏州春兴精工股份有限公司财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	4.34	7.52	13.81	15.70
所有者权益	2.39	3.05	8.77	8.86
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	1.21	3.05	3.62	4.38
营业收入 (亿元)	4.05	5.26	8.27	6.65
利润总额 (亿元)	0.79	0.76	0.52	0.17
EBITDA(亿元)	0.93	0.98	1.04	--
营业利润率(%)	23.88	24.69	18.87	15.77
净资产收益率(%)	29.16	21.71	5.29	--
资产负债率(%)	44.89	59.44	36.49	43.55
全部债务资本化比率(%)	33.64	49.98	29.24	33.09
流动比率(%)	153.71	99.79	153.99	133.45
全部债务/EBITDA(倍)	1.31	3.11	3.49	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计

苏州新同创汽车空调有限公司主要财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	1.43	1.76	2.83	2.57
所有者权益	0.99	1.11	1.46	1.66
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.04	0.00	0.84	0.27
营业收入 (亿元)	1.47	2.64	3.30	2.70
利润总额 (亿元)	0.21	0.34	0.41	0.24
EBITDA(亿元)	0.23	0.35	0.45	--
营业利润率(%)	23.81	23.08	25.46	20.86
净资产收益率(%)	18.40	26.08	23.98	--
资产负债率(%)	30.98	36.92	48.41	35.36
全部债务资本化比率(%)	3.53	0.00	36.42	13.88
流动比率(%)	270.25	208.56	170.20	226.72
全部债务/EBITDA(倍)	0.16	-	1.85	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计

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）与本期集优票据发行人（苏州春兴精工股份有限公司及苏州新同创汽车空调有限公司）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，未因本期集优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本期集优票据发行人分别提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、江苏省苏州市新兴产业 2013 年度第一期区域集优中小企业本期集优票据信用等级自本期集优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

江苏省苏州市新兴产业 2013 年度第一期区域集优中小企业本期集合票据(以下简称“本期集优票据”)由江苏省苏州市人民政府委托苏州市金融工作办公室牵头,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。本期集优票据计划发行总额度为 2.06 亿元(各发行人申请发债额度见表 1),期限为 3 年。各联合发行人仅负责偿还各自本期集优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优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

集优票据发行人		发债额度(万元)
1	苏州春兴精工股份有限公司	15000.00
2	苏州新同创汽车空调有限公司	5600.00
合计		20600.00

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 2.06 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。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011 年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在 2011 年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背

景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》,2011 年国内生产总值 471564 亿元,比上年增长 9.2%。其中,第一产业增加值 47712 亿元,增长 4.5%;第二产业增加值 220592 亿元,增长 10.6%;第三产业增加值 203260 亿元,增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%,第二产业增加值比重为 46.8%,第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年,中国全社会固定资产投资 311022 亿元,比上年增长 23.6%,扣除价格因素,实际增长 15.9%。其中,固定资产投资(不含农户)301933 亿元,增长 23.8%;农户投资 9089 亿元,增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元,比上年增长 20.1%;中部地区投资 70783 亿元,增长 27.5%;西部地区投资 71849 亿元,增长 28.7%;东北地区投资 32687 亿元,增长 30.4%。2011 年,中国全年货物运输总量 369 亿吨,比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里,增长 12.1%。

2012 年前三季度国民经济运行逐步趋稳,2012 年 1~9 月国内生产总值 35.35 万亿元,按可比价格计算,同比增长 7.7%。其中,一季度增长 8.1%,二季度增长 7.6%,三季度增长 7.4%。分产业看,第一产业增加值 3.31 万亿元,同比增长 4.2%;第二产业增加值 16.54 万亿元,增长 8.1%;第三产业增加值 15.50 万亿元,增长 7.9%。从环比看,三季度国内生产总值增长 2.2%,与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长,前三季度固定资产投资(不含农户)256933 亿元,同比名义增长 20.5%(扣除价格因素实际增长 18.8%),增速比上半年加快 0.1 个百分点。分地区看,东部地区投资同比增长 18.4%,中部地区增长 25.8%,西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施(不包括电力、热力、燃气及

水的生产与供应)投资 38677 亿元, 同比增长 10.2%, 增速比上半年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面, 2011 年全年公共财政收入 103740 亿元, 比上年增加 20639 亿元, 增长 24.8%; 其中税收收入 89720 亿元, 增加 16510 亿元, 增长 22.6%。2011 年, 中国财政政策主要措施包括: 重启价格调节基金, 加大对农业的财政补贴力度, 抑制物价上涨幅度; 支持自主创新和战略性新兴产业发展, 有序启动“十二五”规划重大项目建设, 促进产业结构优化升级; 继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策, 分步实施个人所得税制度改革, 促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上, 明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 根据形势变化适时适度预调微调, 以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元, 同比增长 19.8%; 用在农业水利、交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年, 全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出, 分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面, 2011 年, 央行货币政策较为频繁, 年度内 6 次上调存款准备金率, 3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》, 2011 年年末, 中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元, 同比增长 13.6%, 增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%, 增速比上年低 4.1 个百分点, 比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元, 其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行, 12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利

率为 8.01%, 比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月, 央行 3 次下调存款准备金率, 并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率, 通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底, 中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元, 同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元, 人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度, 新增人民币贷款 6.72 万亿元, 同比多增 1.04 万亿元; 新增人民币存款 9.03 万亿元, 多增 9243 亿元。

产业政策方面, 调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日, 国务院正式发布了《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》; 2011 年 9 月 7 日, 国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》; 2011 年中央政府继续加强房地产调控, “国八条”、房产税试点改革先后落地, “限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级, 房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》, 提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台, 对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

三、经营环境

1. 中小企业发展概况

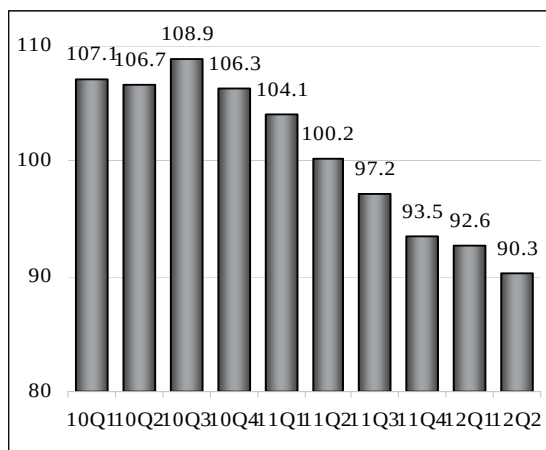
中小企业是国民经济和社会发展的重要组成部分, 其在资源配置、技术创新、吸纳就业等方面发挥了举足轻重的作用。截至 2010 年底, 全国工商登记中小企业超过 1100 万家, 以工业为例, 2010 年, 全国规模以上中小企业 44.9 万家, 比 2005 年增长 50.1%, 占规模以上企业数量的 99.3%; 全国规模以上中小企业工业增加值比 2005 年增长 17.5%, 占规模以上工业增加值的 69.1%; 实现税金 1.5 万亿元, 占规模以

上企业税金总额的 54.3%，是 2005 年的 1.9 倍，年均增长 13.1%；完成利润 2.6 万亿元，占规模以上企业利润总额的 66.8%，是 2005 年的 2.4 倍，年均增长 18.9%。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 年以来，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，2011 年第三季度一度跌落到临界值以下，第四季度下降至 93.5。2012 年以来继续下行，第二季度达 90.3。

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，央行多次上调存款准备金率导致融资更加艰难等因素，使国内中小企业步履维艰。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。

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。但同时中小企业也存在成立时间较短，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》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。

3. 区域经济发展概况

苏州市经济发展概况

苏州市位于长三角经济圈中重要的经济中心和苏南地区的工业中心，GDP等指标位于全国地级市前列。按照国务院的长三角区域规划，苏州将定位于强化与上海对接、建设高技术产业基地、现代服务业基地和创新型城市、历史文化名城和旅游胜地。

2011年度，苏州市实现地区生产总值突破1万亿元，按可比价计算，比上年增长12%。全市实现地方一般预算收入1100.9亿元，同比增长22.2%。

苏州市2011年实现工业总产值33319.6亿元，其中规模以上工业总产值28212.8亿元，分别较上年增长17%和17.7%。全市规模以上工业中，私营工业产值4883亿元，增长19.2%；外资工业产值19124亿元，增长17.9%。重工业产值20802亿元，轻工业产值7411亿元，分别增长18.45和15.6%。

总体看，苏州市作为中国经济发达程度最高的城市之一，拥有良好的实体经济环境和稳定增长的财政收入，对辖区内企业的成长起到了较好的引导和帮助作用，随着国民经济的持续发展，苏州市快速增长的态势将得到延续，整体的经济环境也将在原有基础上获得更进一

步的提升。

苏州市中小企业发展概况

中小企业和民营经济在苏州市的经济发展中扮演了重要的角色。2009年末，苏州地区私营企业累计15.73万家，累计注册资本4205.53亿元；同期，苏州市全市共有规模以上民营企业7614家，占比超过50%；实现工业总产值6456亿元，同比增长7.9%，占规模以上工业总产值的31.9%；私营个体经济完成投资922.9亿元，占苏州市全社会固定资产投资的31.1%。

地方政策方面，苏州市于2005年出台了《苏州市民营经济（中小企业）扶持项目管理暂行办法》的通知（苏经贸中规[2005]11号），为贯彻《中小企业促进法》，促进民营经济（中小企业）的发展，设立了中小企业（民营经济）发展专项资金。具体扶持政策有：

1、鼓励中小企业实行专业化分工，引导中小企业产品结构调整，坚持“专、精、特、新”发展方向。重点扶持成长型、科技型、出口型企业，鼓励中小企业产品采用国际标准，鼓励中小企业充分发挥苏州市外向型经济发展较快的优势，建立与外资企业和大企业的配套协作关系。拥有核心竞争能力的成长型中小企业，可以申请市产业发展导向资金，享受贷款贴息扶持。对获得中国名牌产品、中国驰名商标、国家重点支持和发展的名牌出口商品的中小企业，可以申请市名牌带动战略政府奖励专项资金。

2、鼓励中小企业科技开发和技术创新，支持建立中小企业行业共性技术研究中心，鼓励中小企业进行技术交流、技术转让，对符合条件的可以享受税收优惠；鼓励和引导中小企业增强知识产权保护意识，积极实施专利制度。对被认定为国家级、省级技术中心、高新技术的中小企业，对被认定为国家级、省级高新技术产品的中小企业，可以申请市科技专项资金，享受补助贴息扶持。鼓励中小企业向各类创业载体集聚。

3、充分利用现有各类开发区资源和优势，继续推进私营工业小区、私营科技企业创业园、私营外贸企业创业园等中小企业创业发展载体建设，发挥其带动辐射功能、区域产业集群效应及其延伸功能。政府部门应在规划、财税、用地以及服务等方面提供发展环境和政策支持。

4、加快建设由政府引导、社会参与的全市中小企业信用担保三级体系。在市和各县级市、区政府出资建立中小企业信用担保机构的基础上，推动财政收入超亿元的乡镇建立信用担保机构。积极鼓励社会法人资本、民间个人资本投资设立商业性担保公司和企业互助担保公司，并在政策上一视同仁。鼓励风险投资机构、技术产权交易机构在中小企业融资中发挥积极作用，支持中小企业开展科技成果转化和产业化。

总体上，在国家大力支持中小企业发展，解决中小企业融资难的政策背景下，苏州市政府对于辖区内中小企业的发展已经有了较为清醒的认识和较为完善配套实施计划，随着苏州市经济发展和财政实力的提高，苏州市中小企业有望迎来更大的发展空间。

总体看，苏州市作为中国经济发达程度最高的城市之一，拥有良好的实体经济环境和稳定增长的财政收入，对小区内企业的成长起到了较好的引导和帮助作用，随着国民经济的持续发展，苏州市快速增长的态势将得到延续，整体的经济环境也将在原有基础上获得更进一步的提升。

四、发行人基本情况及本期集优票据资金用途

本期集优票据发行主体共 2 家。

1. 苏州春兴精工股份有限公司

(1) 企业概况

苏州春兴精工股份有限公司（以下简称“春兴精工”）前身为上海春兴电器有限公司，成立于 2001 年 9 月。成立时，春兴精工注册资本

50 万元，出资人孙洁晓和袁静分别持有 90%和 10%的股份。后经多次股权转让及增资扩股，截至 2009 年底，春兴精工注册资本为 10600 万元。2010 年 11 月 22 日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]1667 号文核准，春兴精工首次向社会公开发行 A 股 3600 万股，每股面值 1.00 元，并于 2011 年 2 月 18 日起在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称：春兴精工，股票代码：215121）。发行后，春兴精工注册资本变更为 14200 万元。春兴精工自然人股东孙洁晓持股 51.02%，是春兴精工的实际控制人。春兴精工地址：苏州工业园区唯亭镇金陵东路 120 号；法定代表人：孙洁晓。

(2) 产权概况

截至 2012 年 9 月底，春兴精工前十名股东情况如下表所示。

表 2 截至 2012 年 9 月底春兴精工前十大股东

股东名称	股东性质	持股总数 (万股)	比例(%)
孙洁晓	境内自然人	14490.00	51.02
袁静	境内自然人	1610.00	5.67
上海赛捷投资合伙企业 (有限合伙)	境内非国有 法人	980.00	3.45
中国工商银行-中海能源 策略混合型证券投资基金	境内非国有 法人	289.90	1.02
交通银行-普天收益证券 投资基金	境内非国有 法人	263.61	0.93
中国工商银行-普丰证券 投资基金	境内非国有 法人	250.01	0.88
苏州博融创业投资管理 有限公司	境内非国有 法人	200.00	0.7
赵东明	境内自然人	200.00	0.7
中国工商银行-鹏华行业 成长证券投资基金	境内非国有 法人	185.49	0.65
周志芳	境内自然人	175.68	0.62

资料来源：公司提供

截至 2012 年 9 月底，孙洁晓先生持有春兴精工 51.02% 的股权，是春兴精工的控股股东和实际控制人。

孙洁晓先生，1967 年生，大学本科学历。历任南京轮胎厂工程师、上海欧乐-B 公司生产经理、上海崇明春兴电器厂经理、上海春兴电器有限公司、春兴精工董事长、总经理。

（3）企业竞争力

春兴精工是中国精密金属结构制造企业的龙头。根据中国铸造协会压铸分会 2009 年 12 月的综合统计，春兴精工在国内专业精密铝合金结构制造商（通讯领域）中名列第二。春兴精工荣获首届全国铸造行业综合百强企业（第 40 位）、首届全国铸造行业有色及压铸分行业排头兵企业（第 8 位），位列通讯领域第一名。

春兴精工产品在通讯设备行业主要应用于通讯基站散热装置、滤波器等，凭借着多年累积的行业经验及技术优势已先后成为诺基亚西门子、阿尔卡特朗讯等全球排名前列的通讯设备集成商，安弗施、波尔威等全球排名前列的专业通讯设备制造商的主要供应商之一；春兴精工产品在汽车行业主要用于生产手刹外壳、空调冷却系统、马达外壳等，已经成为德国博世、美国江森自控、德国贝洱、法国哈金森等国际知名汽车（车辆）零部件及设备制造商的合格供应商。

春兴精工在客户领域中也成功建立了“春兴制造”品牌，获得客户认可，先后获得了波尔威最佳质量奖、摩比天线优秀供应商奖、阿尔卡特朗讯最佳成本表现奖等荣誉称号。“春兴制造”的品牌价值随着诺基亚西门子、阿尔卡特朗讯等客户产品在全球的应用和推广而在供应链各个环节得到了全面提升，成为行业内为数不多的具备品牌优势的企业。

综合看，春兴精工作为中国精密金属结构制造企业的龙头企业，在下游销售渠道、品牌建立方面具有一定的优势。

（4）募集资金用途

春兴精工本期集优票据所募集的资金 1.50

亿元中 60%，即 0.90 亿元用于补充营运资金，其余 40%，即 0.60 亿元用于置换银行贷款。

（5）经营分析

春兴精工主要经营精密铝合金结构件制造、销售业务。近三年春兴精工经营规模扩张，营业收入规模大幅增长，年均复合增长率达到 42.89%；2011 年实现主营业务收入 7.57 亿元。其中，以销售精密铝合金结构件为主的主营业务收入占比均维持在 90% 以上，主营业务突出。

原材料采购

春兴精工原材料采购采取“以销定购”的模式。春兴精工物流部按照生产部门依据当期生产计划制定的请购申请，检查当期原材料库存情况，然后对合格供应商列表中的供应商进行采购。春兴精工主要原材料为铝合金锭、铝材等铝制金属材料。

原材料采购价格方面，一般情况下，春兴精工按采购当日上海现货铝锭均价为基准，加一定幅度的加工费。为抵御原材料价格波动风险，春兴精工在铝价出现持续单边上扬时，对于金额较大或交货期较长的供货合约，春兴精工在签订合约的同时，会依据未来 3-5 个月的订单量，在期货市场购入相当数量的标准铝期货合约，控制春兴精工的原材料采购成本。

春兴精工原材料供应商主要为金属材料经销商和金属物流加工、配送企业。供应商所处行业属于完全竞争行业，市场供应充足。目前，春兴精工前五大供应商采购金额占比为 41.34%。

产品生产

春兴精工目前主要采取“共同研发、合约制造”的生产模式。春兴精工按照客户要求，进行产品设计、模具工艺设计及机加工工艺设计，在试样产品的产品性能、质量满足客户要求的前提下，进行批量生产。春兴精工作为中国领先的专业精密铝合金结构件制造与服务供应商，已形成了产品前瞻性研究开发、模具工艺及结构设计、精密真空铸造、系统化后整理、数控精加工工艺及工装设计、最终性能检测、

精密组装、专业配送等在内的完善的精密铝合金结构件制造体系。

随着春兴精工各户订单规模的持续扩大，春兴精工在实行纵向一体化的生产模式的基础上，在部分制造环节适当采取了外协的生产模式。春兴精工采取的外协生产模式分为：①原材料、产成品委托加工及产成品特殊处理（如电镀等），春兴精工提供原材料，仅支付外协单位加工费用；②外购生产用模具，春兴精工在完成关键模具设计研发后将模具制造业务外包，仅支付相应单位加工费用；③外购半成品，对于部分临时订单或小批量订单，春兴精工会直接向外协企业购买半成品，进行进一步精密制造、装配，采购的半成品将作为生产成本核算。

产品销售

春兴精工销售采取直销模式。春兴精工精密铝合金结构件在通讯设备行业主要目标客户包括通讯设备集成商（如诺基亚西门子、阿尔卡特朗讯等）及通讯设备制造商（包括波尔威、安抚施等基站设备制造商）。

从主要客户群体情况来看，春兴精工产品主要销售给通讯设备行业，少量销售至汽车零部件和其他行业。春兴精工产品的主要客户包括诺基亚通信有限公司苏州分公司、国基电子（上海）有限公司、Sanmina-SCI India Private Limited、摩比天线技术（深圳）有限公司、Nokia Siemens Networks pvt ltd 等。随着春兴精工产品不断获得客户认可，春兴精工获得的境外客户产品订单逐年增加。2011 年，春兴精工前五名客户的销售占比已达到 41.44%，收入占比大。春兴精工与主要客户的结算方式为电汇，账期 90 天。

春兴精工产品定价方式采取“原材料价格+增值服务利润”与招投标定价相结合的方式。春兴精工增值服务主要体现在产品研发设计、产品制造、产品技术服务三个阶段；春兴精工在接受客户订单时会根据成本情况按照上述原则进行初步招投标报价，客户确认后进行实质

样品研发试制，在规模化生产前确定最终投标定价。

（6）财务分析

春兴精工提供的 2009~2011 年度财务报告由华普天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2012 年三季度报表未经审计。

资产质量

2009~2011 年底，春兴精工资产大幅增长，年均复合增长率达 78.48%；截至 2011 年底，春兴精工资产总额 13.81 亿元；其中流动资产占 56.19%，非流动资产占 43.81%。

截至 2011 年底，春兴精工流动资产合计 7.76 亿元，主要以货币资金、应收账款及存货为主，占比分别为 22.57%、35.41%、29.32%；春兴精工非流动资产合计 6.05 亿元，其中以固定资产为主，占比为 80.33%。

截至 2012 年 9 月底，春兴精工资产总额 15.70 亿元，仍以流动资产为主（占 58.06%），资产构成较上年底变动不大。

总体看，春兴精工于 2011 年向社会公开发行人 A 股，资产规模大幅提升，资产质量较好。

负债及所有者权益

截至 2011 年底，春兴精工所有者权益 8.77 亿元，其中少数股东权益 0.01 亿元，归属于母公司所有者权益 8.76 亿元，主要以资本公积为主。2011 年 2 月春兴精工首次向社会公开发行价值 0.36 亿元的人民币普通股，发行后注册资本由 2010 年底的 1.06 亿元变更为 1.42 亿元，同时资本溢价 4.90 亿元计入资本公积，截至 2011 年底春兴精工资本公积 5.29 亿元。截至 2011 年底，春兴精工负债合计 5.04 亿元，基本全部为流动负债，其中以短期借款（占 64.59%）及应付账款（占 34.49%）为主。近三年春兴精工短期借款及应付账款根据春兴精工经营需求而大幅攀升。

截至 2012 年 9 月底，春兴精工负债总额 6.84 亿元，较上年底增长 35.70%，主要是应付账款及应付票据增加所致。所有者权益方面，

春兴精工当期以 1.42 亿元资本公积转增资本，所有者权益稳定性进一步加强。

从债务指标来看，受益于 2011 年春兴精工向社会发行 A 股，春兴精工近三年偿债指标呈下降趋势；截至 2011 年底，春兴精工全部债务资本化比率及资产负债率分别为 29.24%、36.49%；截至 2012 年 9 月底，随债务规模增加，上述指标分别为 33.09%、43.55%。春兴精工债务弹性适宜。

总体看，春兴精工负债中流动负债占比极大，2011 年春兴精工向社会发行 A 股，各项债务指标得以优化，目前春兴精工债务弹性适宜。

盈利能力

2009~2011 年，春兴精工进一步巩固国内市场、拓展国外市场，营业收入大幅增长，年均复合增长 42.89%；营业成本增速略高于营业收入增速（符合增长率为 47.44%），主要是受到原材料价格上涨影响。春兴精工营业利润率分别为 23.88%、24.69%、18.87%，呈波动下滑趋势。春兴精工以管理费用为主的期间费用呈大幅增长态势，占比逐年提升，对春兴精工整体盈利能力有一定的影响。

2011 年，春兴精工实现利润总额 0.52 亿元，实现净利润 0.46 亿元，分别同比减少 31.77%、29.95%。从盈利能力指标来看，春兴精工利润下滑及所有者权益的增加均导致了春兴精工近三年盈利指标走低，春兴精工近三年总资产收益率分别为 20.29%、12.21%、5.31%；净资产收益率分别为 29.16%、21.71%、5.29%。

2012 年 1~9 月，春兴精工实现营业收入 6.65 亿元；同时期间费用销售占比仍较高（12.44%）。受此影响，当期春兴精工实现利润总额及净利润分别为 0.17 亿元、0.10 亿元，分别占 2011 年全年的 33.09%、22.26%。

总体看，近年来春兴精工收入规模大幅扩张，但是受到原材料成本上涨及期间费用高企影响，春兴精工盈利能力持续削弱。

现金流

经营活动方面，春兴精工 2009~2011 年经

营活动现金流量净额受到存货规模增加、职工薪金及中介机构咨询费、业务招待费等快速增长影响，逐年减少，分别为 0.79 亿元、0.45 亿元、-1.93 亿元。从现金实现质量来看，春兴精工现金收入比有所波动，近三年为 116.40%、102.55%、106.52%；获现能力有所减弱。

投资活动方面，主要以投资活动现金流出为主。其中，购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金逐年大幅提升，近三年，春兴精工投资活动现金流量净额分别为-0.92 亿元、-1.88 亿元、-3.20 亿元。公司经营活动现金流量净额不能覆盖当年的投资支出，春兴精工有对外融资需求。春兴精工近三年筹资活动现金流量净额分别为-0.08 亿元、1.28 亿元、6.09 亿元。

2012 年 1~9 月，春兴精工应付款项（应付账款、应付票据）增加，经营活动现金流量净额为 1.33 亿元；投资活动现金流出有所减少，投资活动现金流量净额为-1.02 亿元；筹资规模有所降低，筹资活动现金流量净额为-1.02 亿元。

总体看，近年来，春兴精工经营活动现金流入量稳定，但获现能力偏弱；投资规模加大，有对外融资需求；春兴精工于 2011 年发行股票，筹资规模大幅增加。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率及速动比率近三年波动较大，平均值为 137.67%、99.03%；截至 2011 年底分别为 153.99%、108.84%；截至 2012 年 9 月底分别为 133.45%、95.70%。考虑到公司流动资产中存货、应收账款占比较大，短期变现能力较弱，其实际短期偿债能力弱于上述指标。总体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，公司近三年 EBITDA 分别为 0.93 亿元、0.98 亿元、1.04 亿元，但是由于公司债务规模增加，利息支出上涨，公司 EBITDA 利息倍数呈下降趋势，近三年均值为 11.77 倍，2011 年为 5.34 倍；近三年

公司全部债务分别为 1.21 亿元、3.05 亿元、3.62 亿元，公司全部债务/EBITDA 分别为 1.31 倍、3.11 倍、3.49 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2012 年 9 月底，春兴精工无对外担保事项。

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（报告编号为：B-201211032949，截至 2012 年 11 月 15 日，春兴精工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。

本期集优票据偿债能力分析

本期集优票据春兴精工拟发行额度为 1.50 亿元，其中 0.90 亿元用于置换银行贷款，0.60 亿元用于补充流动资金。

本期集优票据占春兴精工 2012 年 9 月底全部债务 3.68 亿元的 34.22%，对现有债务有较大影响。以 2012 年 9 月底财务数据为基础，本期票据发行后，不考虑其他因素，春兴精工资产负债率和全部债务资本化比率将升至 48.47% 和 39.90%，考虑到部分募集资金用于置换银行贷款，实际指标将低于上述模拟值。

2009~2011 年，春兴精工经营活动现金流入量分别为本期集优票据的 3.15 倍、3.73 倍和 6.17 倍；经营活动现金流量净额分别为本期集优票据的 0.52 倍、0.30 倍和 -1.29 倍；春兴精工 EBITDA 分别为本期集优票据的 0.62 倍、0.65 倍和 0.69 倍；春兴精工经营活动现金净流量对本期票据的保障能力较弱，EBITDA 对本期集优票据保障能力一般。

2. 苏州新同创汽车空调有限公司

(1) 企业概况

苏州新同创汽车空调有限公司（以下简称“新同创”）由 China South International Ltd.（香港新中南国际投资公司）出资组建，原注册资本为 2980 万美元，2008 年 11 月新同创申请减少注册资本 1980 万美元，变更后的注册资本为 1000 万美元，实收资本为 1000 万美元，股东

仍为香港新中南国际投资公司。新同创注册地址：苏州工业园区唯亭镇亭融街 15 号；法定代表人：罗肇锋。

罗肇锋先生，新同创董事长及法人代表，50 岁，中国国籍，本科学历，1983 年广东石油化工学校毕业，于 1993 年起担任香港新中南国际有限公司董事长，2002 年起担任苏州同创汽车空调有限公司董事长，2004 年起现任新同创董事长。

(2) 企业竞争力

新同创现有三大系列客车空调产品，为国内外 6-18 米的客车提供专业配套服务。新同创目前拥有国家专利 10 项，2006 年被评定为江苏省高新技术企业；荣获 2011 年第六届（天津）中国国际客车大赛“中国客车零部件绿色产品奖”、“中国客车零部件最具实力产品奖”；2011 年度亚洲客车展（上海）最佳客车空调奖；北京“中国道路运输杯”2011 年度最佳客车零部件奖；中国客车网“影响中国客车业 2012 年度配套安全节能推荐产品奖”；2012 年中国（南京）国际客车及零部件展览会“2012 年 CIBC 中国客车零部件最具实力产品奖”、“2012 年 CIBC 节能减排客车零部件奖”；2012 北京国际道路运输、城市公交车辆及零部件展“中国道路运输杯”最佳零部件奖。新同创在 2003 年顺利通过 ISO9001:2000 质量体系认证和 CCAP 产品认证；2009 年通过 ISO/TS16949:2002 的质量体系认证，同年获得《全国工业产品生产许可证》；2010 年成为第一家全部产品通过欧盟认证的中国客车空调制造企业。

总体看，新同创经营汽车空调多年，具有较高的市场占有率和技术水平。

(3) 产权状况

新同创是香港新中南国际有限公司的全资子公司。香港新中南国际有限公司成立于 1993 年 7 月 8 日，由罗肇峰和张浩顺分别出资 90 万港元和 10 万港元组建成立。罗肇峰先生间接持有新同创 90% 的股权，是公司的实际控制人。

(4) 募集资金用途

新同创本期集优票据拟发行额度为 5600 万元, 其中 5000 万元用于补充流动资金, 600 万元用于偿还银行贷款。

(5) 经营分析

新同创专业从事公共交通汽车、客运旅游巴士、双层巴士、卧铺车、纯电动车、MPV 等系列客车、皮卡空调产品生产销售。根据产品的不同, 新同创生产板块分为客车空调板块、公交空调板块和部件板块, 客车空调主要各品牌系列汽车空调, 如 KQZ 系列汽车空调、TRC 系列汽车空调、JLR 系列汽车空调等, 根据客车型号大小进行生产以满足各种型号类型的客车, 主要供应苏州金龙等国内外客车制造商; 公交空调主要是于各公交公司匹配的各类型公交车空调, 主要供应苏州公交、深圳东、重庆渝运等公司; 部件板块主要为销售公司生产的汽车空调零部件, 占比较小。

2009~2011 年新同创主营业务收入规模快速增长, 三年复合增长 50.11%, 2011 年实现主营业务收入 31897.00 万元, 其中客车空调收入占比较大, 近三年维持在 80% 以上。从毛利率来看, 公交空调毛利率较高, 三年毛利率分别为 33.00%、28.64% 和 33.00%, 对公司利润贡献较大; 客车空调毛利率略低, 三年维持在 23% 左右; 部件毛利率波动较大。

生产销售

新同创目前拥有两条具有国际先进水平的生产线和两条检测线, 年生产能力达 30000 套, 率先采用行业内先进的氦质谱检漏设备, 对空调的泄露和密封全方位检测与分析, 确保空调的质量。新同创委托日本佐竹兴建了高性能客车空调性能实验室, 并于 2012 年通过 ISO/IEC17025 (CNAS) 中国合格评定国家认可委员会的认证, 为产品提供有力的保障。

新同创产品销售主要采取标配模式和终端模式。标配模式是将产品直接销售给整车厂商, 提供产品配套和技术服务, 通过招投标及客户指定配置的形式, 与郑州宇通、厦门金龙、厦

门金旅等国内十几家知名汽车企业保持良好的合作关系。新同创自 2003 年开始与苏州金龙形成战略合作伙伴关系, 新同创汽车空调是苏州金龙从 6758 到 6119 等系列车型及公交车型、海外出口车型的标配空调, 约占苏州金龙空调配置 60% 的市场份额; 2010 年开始成为桂林大宇客车 12 米车型和萍乡安源客车大部分车型标配供应商。终端模式是将产品直接销售给最终客户, 即汽车零部件厂商与最终客户达成购销意向后, 最终用户向整车厂商发出指令, 要求在其购买的车辆上必需安装指定品牌的汽车零部件。目前新同创拥有 150 多家长期客户, 其中稳定客户 100 多家, 包括: 苏州公交、深圳公交、西部公交、南通公交、武汉公交、南京公交、海口公交、天津滨海新区公交、苏汽客运、南通飞鹤、徐州公路、重庆渝运等。目前, 通过终端销售模式销售的产品占新同创总销量的 40%。

发展规划

新同创将开发商务车、皮卡车、轿车及其他车辆空调系统, 计划未来三年产能达到 10 万套, 实现销售收入 10 亿元。同时为了提高综合竞争力, 现已将核心部件换热器进行自有化生产, 后续仍将对一些核心主要部件采取自制方式生产以提高产品质量、降低成本。

(6) 财务分析

公司提供的 2009~2011 年财务报表均经苏州日鑫会计师事务所有限公司审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2012 年三季度报表未经审计。

资产质量

2009~2011 年, 公司资产总额快速增长, 复合增长率为 40.93%。截至 2011 年底, 公司资产总额 28347.89 万元, 其中流动资产占比 82.39%, 固定资产占比 15.87%, 无形资产占比 1.06%。公司资产以流动资产为主。

2009 年~2011 年, 公司流动资产规模复合增长 39.81%, 2011 年底主要是由货币资金、存货和应收票据构成, 占比分别为 11.53%、

30.04%和 45.04%。2009~2011 年,新同创货币资金大幅增长,年复合增长 81.66%,主要是公司短期借款的增加导致公司银行存款增加;同期,存货年复合增长 44.53%,主要是为适应规模进一步扩大、销售稳步增长的市场形势而增加库存备货相应增加原材料和库存商品。截至 2011 年底,公司存货 7016.81 万元,其中主要为原材料(28.57%)和库存商品(69.61%)。2009 年~2011 年,固定资产年复合增长 54.55%,截至 2011 年底,公司固定资产原值 5006.76 万元,其中房屋建筑物占 85.19%。截至 2011 年底,无形资产原值 308.27 万元,全部为土地使用权,2011 年公司计提摊销 6.80 万元。

截至 2012 年 9 月底,新同创资产总额 25724.41 万元,较 2011 年底下降 9.25%,资产构成变动不大。

总体看,新同创资产以流动资产为主,流动性较强,资产质量较好。

负债及所有者权益

2009~2011 年,公司负债总额复合增长率为 76.17%,主要是公司短期借款、应收票据增长所致。截至 2011 年底,公司负债总额 13722.18 万元,全部为流动负债。截至 2011 年底新同创流动负债主要由短期借款、应付账款、应付股利构成,占比分别为 31.34%、29.72%和 46.99%。截至 2012 年 9 月底,新同创负债总额较 2011 年底下降 33.71%,主要是短期借款和应付票据减少所致,结构与 2011 年底变化不大。

2009~2011 年,新同创资产负债率持续上升,全部债务资本化比率波动较大,2011 年底两项指标分别为 48.41%和 36.42%;2012 年 9 月底两项指标分别为 35.36%和 13.88%,较 2011 年底有所下降。近年来公司无长期债务。总体看,新同创债务规模波动增长,债务全部为短期债务,整体债务负担适宜。

2009~2011 年,公司所有者权益年复合增长 21.84%,主要是由于未分配利润增长所致。截至 2011 年底,公司所有者权益 14625.71 万

元,其中实收资本占 52.61%,盈余公积占 3.59%,未分配利润占 43.80%。截至 2012 年 9 月底,新同创所有者权益较 2011 年底增长 13.69%。

盈利能力

2009~2011 年,新同创营业收入复合增长 50.11%,利润总额三年复合增长 38.49%,2011 年分别为 33038.93 万元和 4059.26 万元。近三年主营业务利润率和净资产收益率波动上升,总资产收益率波动下降,2011 年三项指标分别为 25.46%、23.98%和 12.37%,整体盈利能力较好。

2012 年 1~9 月,新同创实现营业收入和利润总额分别为 2011 年全年的 81.60%和 58.80%,主营业务利润率下降至 20.86%。

现金流

2009~2011 年,新同创经营活动净现金流略有波动,除 2011 年表现为净流出外其他均表现为净流入,主要是由于 2011 年新同创为争夺市场份额,销售扩大,在销售人员配备上做出了调整,支付员工薪酬增加,同时当年所得税税费支付增加;现金流入比处于较高水平,三年分别为 109.87%、110.06%和 101.45%。投资活动主要体现为购建固定资产、在建工程支付的现金,投资规模大,投资活动均表现为净流出,2010 年和 2011 年投资规模较大,主要是新同创改扩建了部分厂房。2011 年经营活动净现金流无法满足投资活动需求,对外筹资具有一定依赖性。

2012 年 1~9 月,新同创经营活动现金流净额 1884.30 万元,投资活动现金流净额-341.63 万元,筹资活动现金流净额-2909.80 万元。

偿债能力

从短期偿债能力指标看,2009~2011 年,新同创流动比率和速动比率均呈下降趋势,2011 年底两项指标分别为 170.20%和 119.06%,2012 年 9 月底分别上升至 226.72%和 183.24%,短期偿债能力较好。2009~2010 年,经营现金流动负债比分别为 27.02%和 68.30%,2011 年

经营活动现金流量净额规模较小且表现为净流出,经营净现金流对流动负债的保护能力一般。

从长期偿债指标看,2009~2011年,新同创 EBITDA 逐年上升,三年分别为 2263.92 万元、3473.60 万元和 4538.68 万元,2011 年 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 21.91 倍和 1.85 倍。近三年新同创无长期债务,全部债务均为短期债务,该指标可参考性较低。

截至 2012 年 9 月底,新同创无对外担保事项。截至 2012 年 9 月底,新同创共获得银行授信额度 11300 万元,其中尚未使用的额度为 8700 万元,新同创间接融资渠道畅通。

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(报告编号为: B-20121103264,截至2012年11月15日,新同创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。

(7) 本期集优票据偿债能力分析

新同创本期集优票据计划发行 5600 万元,其中 5000 万元用于补充流动资金,600 万元用于置换银行贷款。

本期集优票据发行额占 2012 年 9 月底新同创全部债务余额的 208.96%,本期集优票据的发行对新同创现有债务影响很大。

以 2012 年 9 月底财务数据为基础,不考虑其他因素,本期集优票据发行后,新同创资产负债率和全部债务资本化比率将上升至 46.92%和 33.24%,新同创债务负担将有所上升。

2009~2011 年,新同创经营活动现金流入量对本期集优票据的保护倍数分别为 2.88 倍、5.19 倍和 5.99 倍,新同创经营活动现金流入量对本期集优票据的保障能力较高;2009~2010 年,经营性净现金流对本期集优票据的保护倍数分别为 0.21 倍和 0.68 倍,2011 年经营活动现金流量净额规模较小且表现为净流出,新同创经营活动现金净流量对本期集优票据的保障能力弱;EBITDA 对本期集优票据的保护倍数分别为 0.40 倍、0.62 倍和 0.81 倍,EBITDA 本

期集优票据的保障程度一般。

五、发行人相关性分析

1. 区域集中度

本期集优票据发行人均位于江苏省苏州市,近年来苏州市经济发展迅速,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苏州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

表 3 发行主体所涉及细分行业分布

本期集优票据发行人	涉及细分行业
苏州春兴精工股份有限公司	精密金属结构制造业
苏州新同创汽车空调有限公司	汽车零部件行业

资料来源:联合资信整理

从行业集中度看,2 家发行主体分别属于精密金属结构制造业和汽车零部件行业。发行人所处的制造业细分程度高,主要业务关联程度相对较低,有利于行业集中风险的分散作用。

3. 资金往来关系

资金往来方面,截至 2012 年 9 月底,2 家发行人不存在互相担保情况。

六、增信能力分析

1. 担保方概况

中债增进公司成立于 2009 年 9 月,由中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立。中债增进公司注册资本 60 亿元,均为货币出资,股东及持股情况见表 4。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。

表 4 截至 2012 年 3 月底中债增进公司股东及持股情况

序号	股 东	出资金额 (亿元)	持股比例 (%)
1	中国石油天然气集团公司	9.90	16.50
2	英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50
3	中国中化股份有限公司	9.90	16.50
4	北京国有资本经营管理中心	9.90	16.50
5	首钢总公司	9.90	16.50
6	中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50
7	中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00
合 计		60.00	100.00

资料来源：中债增进公司提供

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 106 人，其中拥有硕士及以上学历的员工比重约 87%。

截至 2011 年末，中债增进公司资产总额 92.04 亿元，负债总额 26.04 亿元，所有者权益 66.00 亿元。2011 年，中债增进公司实现各项营业收入 6.60 亿元，净利润 4.01 亿元。

截至 2012 年 1 季度末，中债增进公司资产总额 93.45 亿元，负债总额 25.74 亿元，所有者权益 67.71 亿元。2012 年 1 季度，中债增进公司实现营业收入 2.02 亿元，净利润 1.06 亿元。

2. 担保条款

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 2.06 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。

在本期集优票据存续期内，如果发行人未按照本期集优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优票据兑付日代发行人偿付本期集优票据当期应付本金和利息。

保证期为自本期集优票据存续期本期集优票据兑付日起 3 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。

本期集优票据的本期集优票据持有人依法将所持有的本期集优票据转让和出资给第三人的，中债增进公司将继续承担担保函规定的责任。

经联合资信评定，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。

3. 政府支持

本期集优票据为江苏省苏州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”，苏州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”。

苏州市人民政府指定苏州市金融工作办公室为本期集优票据发行工作的牵头单位，具体负责推进苏州市区域集优债务融资的实施、宣传和统筹工作。苏州市人民政府发起设立了苏州市中小企业直接债务融资发展基金（以下简称“发展基金”）。发展基金是由苏州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。

同时，苏州市人民政府、人行苏州市中支、中债增进公司、中信银行苏州分行共同签订了基金监管协议，四方约定：

（1）发展基金由苏州市人民政府出资设立，基金规模最高为 1.50 亿元。目前，1.50 亿元的发展基金已全部到位。

（2）发展基金以专户形式在中信银行苏州分行开立，由苏州市政府、人行苏州市中支、中债公司、中信银行苏州分行四方共同监管。

（3）发展基金仅能用于因发行人违约时，

中债增进公司履行信用增进责任而实际代偿的每期票据本金、实际代偿的票面利息，每期票据对应基金的可划付金额为①有中债公司接受反担保机构的情况下，拨付金额为该期票据发行金额的 5%；②在没有中债公司接受的反担保机构的情况下，拨付金额为该期票据发行金额的 12.5%。本期集优票据采用区域绩优模式发行，政府支持力度大。

七、结论

苏州市区位优势，经济稳定增长，同时苏州市政府不断出台相关扶持政策，为区域内中小企业发展提供良好的外部条件。

本期集优票据参与发行主体为苏州市中小企业，所涉及行业相关度较低；同时，联合资信也关注到本期集优票据参与企业家数较少，风险的分散作用有限。

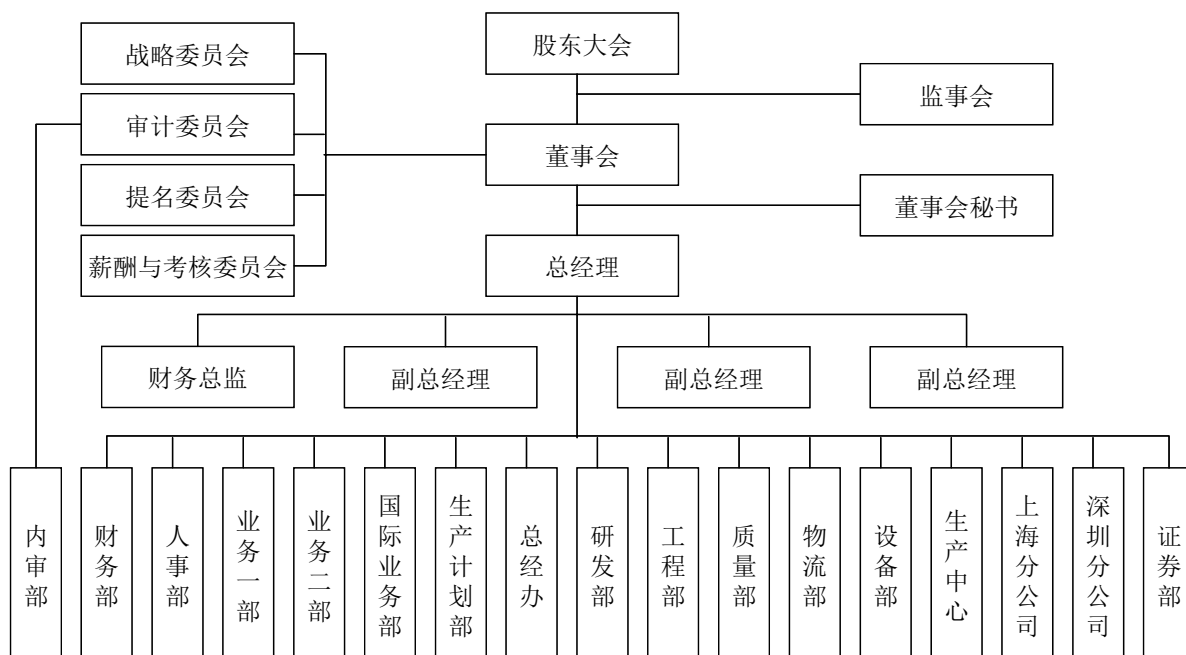
中债增进公司为本期集优票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债增进公司担保实力很强，有效提升了本期债券的信用水平。

综合分析，本期集优票据不能按期还本付息的风险低。

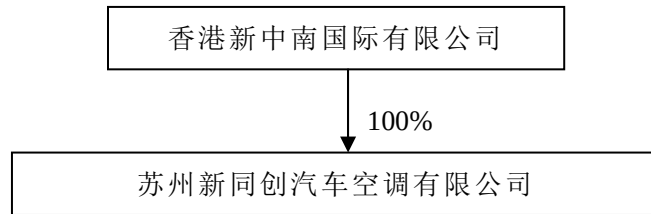
附件 1-1 春兴精工股权结构图



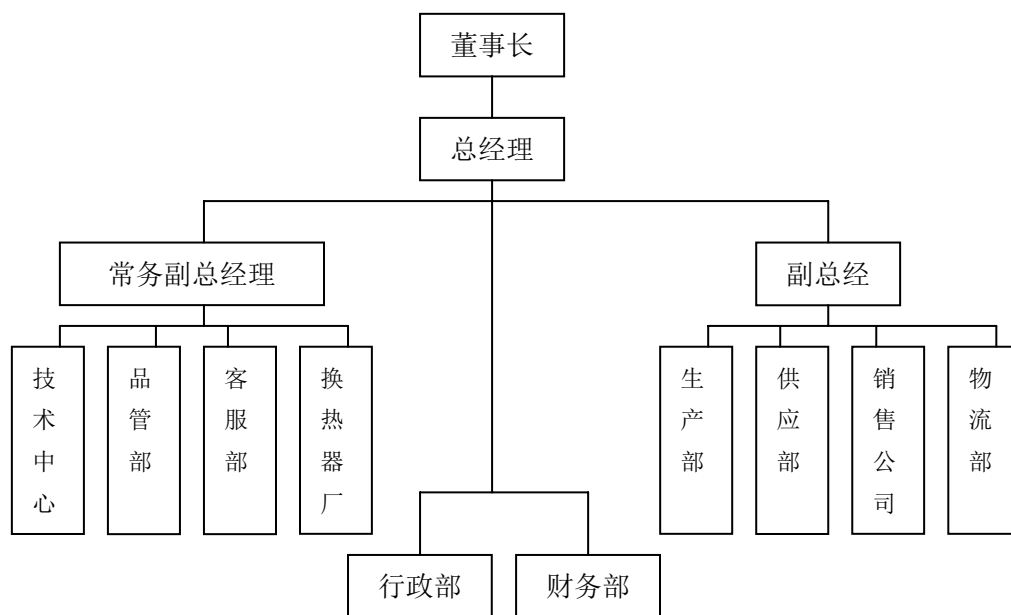
附件 1-2 春兴精工组织结构图



附件 2-1 新同创股权结构图



附件 2-2 新同创组织结构图



附件 3 发行人主要财务数据

公司名称	项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
苏州春兴精工 股份有限公司	资产总额(亿元)	4.34	7.52	13.81	15.70
	所有者权益(亿元)	2.39	3.05	8.77	8.86
	长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
	全部债务(亿元)	1.21	3.05	3.62	4.38
	营业收入(亿元)	4.05	5.26	8.27	6.65
	利润总额(亿元)	0.79	0.76	0.52	0.17
	EBITDA(亿元)	0.93	0.98	1.04	--
	营业利润率(%)	23.88	24.69	18.87	15.77
	净资产收益率(%)	29.16	21.71	5.29	--
	资产负债率(%)	44.89	59.44	36.49	43.55
	全部债务资本化比率(%)	33.64	49.98	29.24	33.09
	流动比率(%)	153.71	99.79	153.99	133.45
	全部债务/EBITDA(倍)	1.31	3.11	3.49	--
苏州新同创汽车 空调有限公司	资产总额(亿元)	1.43	1.76	2.83	2.57
	所有者权益(亿元)	0.99	1.11	1.46	1.66
	长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
	全部债务(亿元)	0.04	0.00	0.84	0.27
	营业收入(亿元)	1.47	2.64	3.30	2.70
	利润总额(亿元)	0.21	0.34	0.41	0.24
	EBITDA(亿元)	0.23	0.35	0.45	--
	营业利润率(%)	23.81	23.08	25.46	20.86
	净资产收益率(%)	18.40	26.08	23.98	--
	资产负债率(%)	30.98	36.92	48.41	35.36
	全部债务资本化比率(%)	3.53	0.00	36.42	13.88
	流动比率(%)	270.25	208.56	170.20	226.72
	全部债务/EBITDA(倍)	0.16	-	1.85	--

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 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 江苏省苏州市新兴产业 2013 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）将在本期集优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。

本期集优票据发行人（苏州春兴精工股份有限公司、苏州新同创汽车空调有限公司）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）。本期集优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，本期集优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本期集优票据发行人、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，如发现本期集优票据发行人、担保方、交易结构中其他有关各方、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。

如本期集优票据发行人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本期集优票据发行人、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一三年十二月二十六日