

北京农业 2015 年度第二期中小企业集合票据

跟踪信用评级报告

信用等级	AA ⁺ 级
评级时间	2015 年 8 月 13 日

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2015)100743】

跟踪对象:北京农业 2015 年度第二期中小企业集合票据

信用等级	评级时间
本次跟踪 AA	2015 年 8 月 13 日
首次评级 AA ⁺	2014 年 6 月 24 日
存续期间 1.86 亿元人民币	
	2015 年 6 月 11 日-2018 年 6 月 15 日

主体跟踪级别结果:

联合发行人	首次评级		跟踪评级	
	信用等级	评级展望	信用等级	评级展望
北京红螺食品有限公司	BBB ⁺	稳定	BBB ⁺	稳定
北京顺鑫石门农产品批发市场有限责任公司	A	稳定	A ⁺	稳定
北京鑫大禹水利建筑工程有限公司	BBB ⁺	稳定	BBB ⁺	稳定
担保方				
北京首创投资担保有限责任公司	AA	稳定	AA ⁺	稳定
北京市农业担保有限责任公司	AA	稳定	AA ⁺	稳定

分析师

沈其恺
Tel: (021) 63501349-914
E-mail: sqk@shxsj.com

林贇婧
Tel: (021) 63501349-936
E-mail: lyj@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪评级”或“本评级机构”)对北京红螺食品有限公司等 3 家发行人联合发行的期限为 3 年的 1.86 亿元“北京农业 2015 年度第二期中小企业集合票据”(以下简称“本期集合票据”)进行了跟踪评级。通过对本期集合票据主要信用风险要素的分析,新世纪评级认为本期集合票据还本付息安全性很高,并维持本期集合票据 AA⁺信用等级。

主要优势:

- 北京市良好的经济发展环境,为本期集合票据联合发行人经营提供了较好的外部条件。
- 本期集合票据目前交易结构保持稳定,参与各方均能按约定履行相关职责,为债项的安全性提供了基本保障。
- 首创担保和北京农担分别独立为本期集合票据本金及利息提供全额不可撤销的连带责任保证,对本期集合票据的信用增级持续有效。

主要风险:

- 本期集合票据的联合发行人规模相对较小,且区域集中度高,抵御系统性风险的能力较弱。
- 本期票据的联合发行人行业高度集中,且多为顺鑫农业旗下企业,经营和信用状况易受单一行业 and 实际控制方经营波动影响。
- 本期集合票据的担保方为首创担保和北京农担,担保方资信能力的变动将对本期集合票据的信用质量产生显著影响。
- 本期集合票据的结构安排较为复杂,涉及机构众多,若有关机构未能按照有关约定及时、完整地履行相关职责和义务,可能会对本期集合票据持有人及时、足额获得本息造成一定负面影响。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对北京农业 2015 年度第二期中小企业集合票据的跟踪评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评估人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级有效期至北京农业 2015 年度第二期中小企业集合票据本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

北京农业 2015 年度第二期中小企业集合票据

跟踪信用评级报告

一、债券发行情况

本期集合票据共 3 家中小企业于 2015 年 6 月 11 日联合发行了待偿还余额为 1.86 亿元人民币的集合票据（具体情况见图表 1 所示），期限为 3 年。截至目前，联合发行人待偿还集合票据本金合计 1.86 亿元。

图表 1. 本期已发行集合票据联合发行人列表

公司名称	公司简称	发行规模（万元）
北京顺鑫石门农产品批发市场有限责任公司	石门市场	9600
北京鑫大禹水利建筑工程有限公司	鑫大禹水利	5000
北京红螺食品有限公司	红螺食品	4000

资料来源：本期集合票据募集说明书

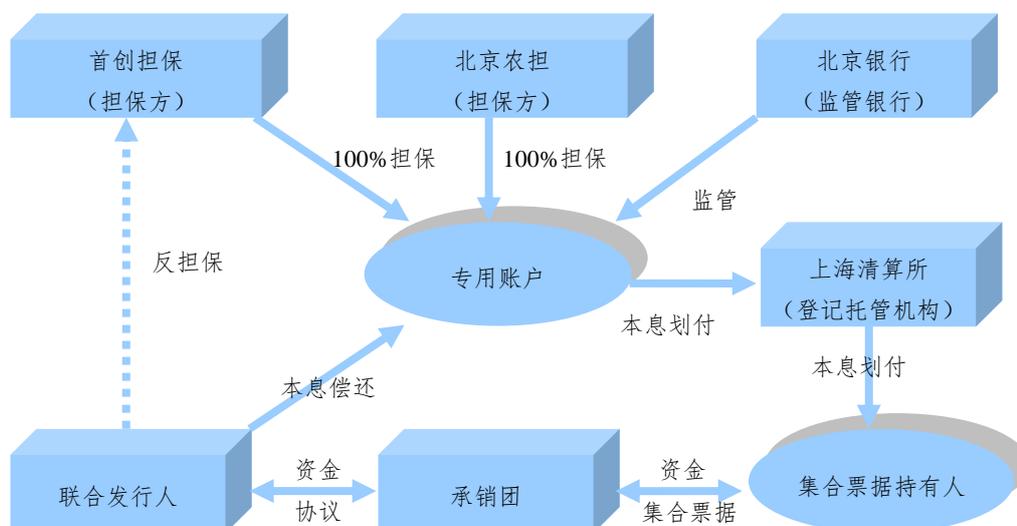
图表 2. 本期已发行集合票据其他重要参与方

参与角色	参与方	参与方简称
主承销商	北京银行股份有限公司	北京银行
信用增进方	北京首创投资担保有限责任公司	首创担保
	北京市农业融资担保有限公司	北京农担

资料来源：本期集合票据募集说明书

本期集合票据采用“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”方式共同发行，联合发行人按照分别负债原则对投资人承担按时还本付息义务；担保方承担本息全额无条件不可撤销的连带责任保证担保义务。本期集合票据的担保结构为双重保护结构，首创担保和北京农担分别独立对本期集合票据的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 3. 本期已发行中期票据基本结构



资料来源：本评级机构根据各机构提供的资料绘制

二、区域经济情况

本期集合票发行人全部位于北京市，北京市区域经济状况将对其未来的经营和发展产生一定影响。

北京市作为我国首都，是全国政治、文化和国际交往中心，北京市所处的环渤海经济区是我国最大的工业密集区，经济社会发展具有人才、技术、政策等诸多优势，综合经济实力位居全国前列，第三产业呈现良好的增长态势。北京市经济持续健康发展，2014年实现地区生产总值21330.80亿元，同比增长7.30%。其中，第一产业增加值159.00亿元，下降0.10%；第二产业增加值4545.50亿元，增长6.90%；第三产业增加值16626.30亿元，增长7.50%。

北京市较为注重对中小企业的扶持。政策方面，2012年12月，北京市财政局出台了《北京市支持中小企业创新融资资金管理实施细则》，对创新融资渠道获得资金的中小微企业给予2%贴息，对金融服务机构和担保机构给予奖励。2013年9月，北京市财政局出台了《北京市小微企业担保风险补偿资金管理办法》，办法规定：对于担保公司为小微企业提供的不超过500万元的融资性担保业务，风险补偿资金以担保机构承担担保责任所发生的代偿金额为基数，根据资金情况，按照不超过 20%比例进行风险补偿。该办法对担保公司的小微业务开展和风险防范起到了明显促进作用。

农业是国民经济的基础产业，我国作为发展中国家和人口大国，农业问题关系到国计民生和社会稳定，属于战略产业，其发展历来受到政府的重视及政策支持。北京市属于典型的“大城市小农业”，近年来全市农业运行总体

相对平稳。在当地经济快速发展的情况下，北京市中小企业也得到了长足的发展，总体规模不断扩大，产业结构不断优化，经济实力不断增强，已成为拉动地区经济增长、促进城乡就业、优化产业结构、提升城市功能的重要力量。目前北京市中小企业占全市企业数量的99%以上，产值超过北京市全市总产值的60%。

三、 发行人主体信用评级跟踪情况

本期集合票据的联合发行人共 3 家，均从事农业相关业务，从细分行业来看涉及食品加工与销售、房地产经营、建筑与工程 3 个行业，行业集中度尚可。

本评级机构根据 3 家发行人提供的资料，依据规定的评级程序对其进行了跟踪评级。各发行人主体跟踪评级结果分布如下：

图表 4. 本期拟发行集合票据联合发行人跟踪评级情况

公司简称	首次评级		跟踪评级	
	级别	评级展望	级别	评级展望
石门市场	A ⁻	稳定	A ⁻	稳定
鑫大禹水利	BBB ⁺	稳定	BBB ⁺	稳定
红螺食品	BBB ⁻	稳定	BBB ⁻	稳定

资料来源：联合发行人主体信用评级报告及跟踪评级报告

石门市场和鑫大禹水利 2 家企业均北京顺鑫农业股份有限公司（以下简称“顺鑫农业”）控股，属关联企业，但在业务、资金等方面未发现有往来。

四、 债项信用分析

2014 年以来，本期集合票据的联合发行人经营状况保持稳定。联合发行人信用状况的详细分析请见相关的主体信用跟踪评级报告。本次跟踪未发现联合发行人在本期集合票据存续期间变更资金用途的现象。

图表 5. 本期拟发行集合票据联合发行人跟踪评级情况

指标名称	石门市场	鑫大禹水利	红螺食品
资产总额（亿元）	5.28	9.89	2.61
营业收入（亿元）	1.66	17.60	3.80
净利润（亿元）	0.42	0.29	0.32
经营性现金净流入（亿元）	0.92	-0.26	-0.09
资产负债率（%）	44.49	81.31	25.18
流动比率（%）	33.15	115.28	463.92
速动比率（%）	19.64	22.19	352.08
应收账款周转速度（次）	0.80	4.11	13.55
存货周转速度（次）	5.59	2.15	4.85
毛利率（%）	63.89	7.37	38.11
总资产报酬率（%）	8.47	4.02	14.55
利息保障倍数（倍）	11.55	3.01	-

资料来源：联合发行人跟踪评级报告

由于本期集合票据采用“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册方式”方式共同发行，形成了联合发行人的债务组合。所以，除了联合发行人的个体信用风险特征之外，本期集合票据仍存在以下特有风险特征：

- 本期集合票据的联合发行人均集中于北京地区，区域集中度较高，导致当地区域经济发生波动时可能对联合发行人群体的信用质量产生同方向的影响。
- 中小企业作为一个群体，普遍规模较小，同时其生产经营、管理决策较大中型企业更具有不确定性，获得外部支持的能力也相对较弱，因此，联合发行人信用质量发生波动的可能性相对更大。
- 本期集合票据发行人行业集中度尚可，但 2 家发行人的实际控制方为顺鑫农业，顺鑫农业整体经营如出现波动，则可能会对本期集合票据发行人经营和偿债造成影响。
- 按照本期集合票据方案设计，任意联合发行人的未及时履约虽然可能会对本期集合票据的还本付息产生一定影响，但由于外部增级措施的存在，联合发行人对债务的未及时履约并不必然导致集合票据未及时履约事件的发生，即本期集合票据存续期内可能同时出现联合发行人

未及时履约与集合票据及时履约并存的情形。

- 本期集合票据的结构安排较为复杂，涉及联合发行人、债权代理人、监管银行、担保人、登记托管机构等众多机构，若有关机构未能按照有关约定及时、完整地履行相关职责和义务，可能会对本期集合票据持有人及时、足额获得本息造成一定负面影响。
- 本期集合票据由首创担保和北京农担分别独立提供了全额不可撤销连带责任保证担保，担保方信用水平的变动将对本期集合票据的信用质量产生显著影响。

五、信用增级分析

本期集合票据由首创担保和北京农担提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保方信用水平的变化，会对本期集合票据的信用质量产生显著影响。

➤ 首创担保

首创担保提供担保的业务品种较为丰富，包括银行贷款担保、企业债券担保

首创担保提供担保的业务品种较为丰富，包括银行贷款担保、企业债券担保、承兑汇票担保、履约担保、诉讼保全担保、贸易融资担保、个人经营性贷款担保。首创担保司目前主要为北京地区的中小企业提供担保。2014年以来，受宏观经济下行影响，中小企业经营压力增大，为控制担保业务风险，首创担保将具有风险隐患的存量项目进行了剔除，同时严格控制新增项目审批，全年担保业务规模有所收缩，年末首创担保担保余额为199.05亿元，较上年末大幅下降13.42%，担保放大倍数降至7.44倍。2014年，首创担保在债券市场担保规模有所扩大，年末债券业务担保余额为47.06亿元，占总担保余额的比重为23.64%，由于债券担保对象大部分位于北京以外省市，异地开展担保业务在一定程度上增加了首创担保的风控压力。

截至2014年末，首创担保期末在保客户数1983户，在保余额199.05亿元。其中前10大客户担保余额合计为60.69亿元，占首创担保对外担保额30.49%的比重，第1大担保客户占9.39%的比重，前5大客户占19.94%的比重，客户集中度偏高，不利于风险的分散。

首创担保在扩大担保额度的同时，以防范担保风险为主。在规避担保风险方面做到条件控制、审核控制、监督控制、强制控制，努力将担保代偿及损失控制在很低限度内。2012~2014年，首创担保累计担保代偿率分别为0.47%、0.64%和1.15%，受中小企业经营困难、偿债能力减弱影响，近年首创担保代偿率持续上升，但与同行相比，仍处于较低水平，首创担保担保风险控制效果尚好。而且，政府对首创担保中小企业融资担保产生的代偿不超过年终在保余额6%的部分给予财政补偿，降低了首创担保的代偿损失。从具体代偿情况来看，2014年及2015年第一季度，首创担保分别发生代偿项目80个和8个，代偿金额21459.00万元和4424.46万元，同期代偿率分别为1.55%和1.67%，追偿回款分别为11897.86万元和487.64万元，其中2014年首创担保收到北京市财政局、经信委和工信部等政府部门给予的代偿补偿金和财政补贴等共计3785.57万元（其中代偿补偿金直接冲减“应收代偿款”，未计入“营业外收入-政府补贴”科目）。考虑到首创担保目前计提的各类担保风险准备金合计数已超过6亿元，且代偿项目均有资产抵押、第三方担保等反担保措施，首创担保代偿风险仍在可控范围。

根据本评级机构评定（“新世纪企评[2015]020209”），首创担保的主体信用评级仍然为AA+级，信用质量与担保能力依然较好。

► 北京农担

北京农担是北京市政府为建立健全首都农村金融服务体系，引导金融机构加大对“三农”信贷支持而设立的一家专业化农业担保机构。2012~2014年及2015年第一季度，北京农担担保发生额分别为20.90亿元、25.05亿元、26.05亿元和8.78亿元。近三年北京农担担保规模持续增长，一方面由于北京农担与区县合作机构、银行的合作网络及搭建的融资平台逐步成熟，目前北京农担已在北京10个区县建立了6家分公司、4家合作机构，并与30家银行建立了合作关系，北京农担参与的5+5金融服务工程累计批准担保项目4588个，批准担保金额33.66亿元；另一方面，北京农担在债券市场担保业务方面有所突破，公司分别为“北京农业2011年度第一期中小企业集合票据”、“北京农产品加工业中小企业2012年度第一期集合票据”和“北京农业2015年度第一期中小企业集合票据”提供了3.04亿元、4.30亿元和2.40亿元担保，后续北京农担将与北京市农委加强合作，积极支持支农金融服务项目，推动票据的新发和续发。受益于股东增资以及旅游委拨付担保扶持基金，2014年末北京农担担保放大倍数从上年末的6.41倍下降至4.83倍。

北京农担在扩大担保额度的同时，注重防范担保风险，努力控制担保代

偿及损失。北京农担由于成立尚短，担保业务规模不大，2014 年和 2015 年第一季度的累计解保金额分别为 24.12 亿元和 3.22 亿元，累计担保代偿率分别为 1.71%和 2.35%。2014 年以来，宏观经济下行，中小企业经营压力加大，加之经济增长方式转变、产业结构优化调整，北京农担部分受保企业面临淘汰升级，中小企业担保业务风险加大，北京农担累计担保代偿率持续上升。其中，2014 年，北京农担发生代偿项目 35 个，代偿金额 5165.25 万元，主要集中于批发业和农林牧渔业。北京农担当年代偿率为 2.14%，当年追偿回款 1061.68 万元，年末尚未追回的代偿款合计 8833.10 万元，主要为借款主体北京三味书苑图书有限责任公司、北京中教慧源国际科技发展有限公司和北京嘉吉复合肥有限公司等因流动资金紧张或经营失败所致。2015 年 1~3 月，北京农担发生代偿项目 14 个，代偿金额 2345.16 万元，当期代偿率为 7.28%，由于 2014 年底银行抽贷，多个处于代偿宽限期内的项目资金链断裂并发生违约，北京农担当期代偿率明显上升。为控制代偿风险，2014 年以来北京农担全面梳理了担保业务流程，进一步规范了项目评审制度、项目经理绩效考核制度，严格项目评价标准，提高项目质量，避免具有风险隐患的担保业务；为降低代偿损失，北京农担制定了《代偿追偿工作管理办法》，增加人力资源投入，加大了代偿项目的追偿力度。此外，根据已出台的《北京农担资金暂行办法》，市财政局对北京农担 3%及以下当年担保代偿率¹给予全额补偿；超过 3%当年担保代偿率部分，首先用担保赔偿准备金抵补，不足且不超过 8%当年担保代偿率部分，市财政按照实际代偿金额再给予补助，以避免北京农担的代偿损失。2014 年北京农担收到市财政局对 2013 年公司担保代偿项目的全额补偿资金 884 万元²。

根据本评级机构评定（“新世纪企评[2015]020147”），北京农担的主体信用评级为 AA 级，信用质量与担保能力依然较好。

六、跟踪评级结论

综上所述，2014 年以来北京市继续保持良好的经济环境，为发行人经营提供了较好的外部条件，本期集合票联合发行人信用质量基本保持稳定。首创担保信用质量与担保能力较强，为本期集合票据的信用增级持续有效。

¹该公司上报给北京市财政局的受认可的担保代偿率计算方法为：当期新增代偿额/期末在保余额*100%，与新世纪评级及金融办计算的担保代偿率（当期新增代偿额/当期解保额*100%）相比明显要低。按照该公司担保代偿率计算标准，2014 年及 2015 年 1-3 月公司担保代偿率分别为 1.27%和 0.51%，均低于 3%。

² 根据《北京农担资金暂行办法》，对于符合补偿条件的涉农担保代偿项目，该公司本年收回的追偿款须冲减下年市财政局对公司发放的补偿资金，故公司 2014 年收到的财政补偿资金小于 2013 年全年发生的代偿金额。

附录一

增信机构首创担保主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月
财务数据与指标:				
注册资本(亿元)	10.02	10.02	10.02	10.02
资产总额(亿元)	34.52	36.52	40.40	40.84
负债总额(亿元)	10.57	12.30	13.65	13.84
所有者权益(亿元)	23.94	24.22	26.75	27.00
担保业务收入(亿元)	3.05	3.01	2.70	0.44
投资收益(亿元)	0.69	1.27	1.01	0.23
净利润(亿元)	1.47	1.47	1.36	0.06
风险准备金(亿元)	4.30	5.78	6.41	6.79
当期担保发生额(亿元)	143.20	180.50	107.37	14.14
担保余额(亿元)	167.58	229.90	199.05	195.33
担保放大倍数(倍)	7.00	9.49	7.44	7.23
累计担保代偿率(%)	0.47	0.64	1.15	1.19
资本充足率(%)	14.29	10.54	13.44	13.82
风险准备金充足率(%)	2.56	2.51	3.22	3.47
现金类资产比率(%)	52.19	52.85	52.37	48.80
代偿保障率(%)	360.29	66.38	113.18	106.60
营业利润率(%)	50.49	45.47	57.16	12.58
净资产收益率(%)	7.12	6.12	5.33	0.24

注：上表中各项“财务数据与指标”根据首创担保2012-2014年审计报告财务报表，以及相关期间业务数据整理计算

附录二

增信机构北京农担主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
财务数据与指标:				
注册资本(万元)	56000.00	56000.00	66000.00	66000.00
资产总额(万元)	66479.07	77513.71	98833.63	99438.68
负债总额(万元)	8751.64	17252.95	14943.05	14595.18
所有者权益(万元)	57727.43	60260.76	83890.58	84843.50
担保业务收入(万元)	3063.87	6022.01	7219.52	1864.07
投资收益(万元)	2351.87	2671.96	3580.50	1320.52
净利润(万元)	1208.70	2258.93	3263.70	952.91
风险准备金(万元)	5044.35	8161.64	10530.19	11694.30
当期担保发生额(亿元)	20.90	25.05	26.05	8.78
担保余额(亿元)	27.99	38.61	40.55	46.10
担保放大倍数(倍)	4.85	6.41	4.83	5.43
累计担保代偿率(%)	0.81	1.19	1.71	2.35
资本充足率(%)	20.62	15.61	20.69	18.40
风险准备金充足率(%)	1.80	2.11	2.60	2.54
现金类资产比率(%)	13.82	15.53	12.31	10.47
代偿保障率(%)	108.11	133.72	187.10	208.17
营业利润率(%)	28.31	35.27	41.97	39.59
净资产收益率(%)	2.28	3.83	4.53	1.13

注：上表中各项“财务数据与指标”根据北京农担2012~2014年审计报告财务报表，以及相关期间业务数据整

附录三

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
担保放大倍数	担保余额/净资产
累计担保代偿率	近三年累计代偿金额/近三年累计解除担保金额×100%
累计代偿损失率	近三年累计代偿损失/近三年累计代偿金额×100%
资本充足率	权益资本/(在保债务余额*风险权重)
风险准备金充足率	担保风险准备余额/期末担保余额×100%
现金类资产比率	(货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金)/总资产×100%
代偿保障率	(货币资金+短期投资+存出保证金-存入保证金)/单户最大担保余额×100%
营业利润率	营业利润/(担保业务收入+利息收入+投资收益+其他业务利润)×100%

附录三

评级结果释义

本评级机构集合票据信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义	
投 资 级	AAA 级	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 级	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 级	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 级	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。
投 机 级	BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	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 级	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 级	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 级	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。