

四川省 2013 年度第一期中小企业集合票据

跟踪信用评级报告

信用等级 AAA 级

评级时间 2015 年 7 月 29 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪（2015）100665】

跟踪对象：四川省 2013 年度第一期中小企业集合票据

债项跟踪级别结果：

	信用等级	评级时间
本次跟踪	AAA	2015 年 7 月 29 日
前次跟踪	AAA	2014 年 7 月 28 日
首次评级	AAA	2012 年 9 月 3 日
存续期间	32000 万元人民币 2013 年 4 月 25 日-2016 年 4 月 25 日	

主体跟踪级别结果：

联合发行人	前次跟踪		本次跟踪	
	信用等级	评级展望	信用等级	评级展望
成都华川公路建设集团有限公司	A	稳定	AA	稳定
四川广汉士达炭素股份有限公司	B	负面	CCC	负面
担保方 中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定

分析师

王飞
Tel: (021) 63501349-915
E-mail: wf@shxsj.com

马群瑛
Tel: (021) 63501349-885
E-mail: mqy@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”）对成都华川公路建设集团有限公司等 2 家发行人联合发行的期限为 3 年的 3.20 亿元“四川省 2013 年度第一期中小企业集合票据”（以下简称“本期集合票据”）进行了评级。通过对本期集合票据主要信用风险要素的分析，新世纪公司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 AAA 信用等级。

➤ 主要优势：

- 本期集合票据发行人所处区域经济和社会发展环境保持稳定。
- 本期集合票据担保方中债信增公司信用质量稳定，为本期集合票据提供的信用增级仍然有效。
- 本期集合票据截至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。

➤ 主要风险：

- 本期集合票据发行人规模相对较小，区域集中度高，抵御系统性风险的能力仍然相对较弱。
- 2014 年，本期集合票据联合发行人之一士达炭素信用质量出现较大幅度下降，增加了本期集合票据本息偿付对担保方代偿能力的依赖程度。
- 本期集合票据的信用增进方为中债信增公司，中债信增公司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

本评级机构对本期集合票据的信用评级作如下声明：

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本期集合票据本息的约定偿付日止。

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。

四川省 2013 年度第一期中小企业集合票据

跟踪信用评级报告

一、债券发行情况

四川省共 2 家中小企业于 2013 年 4 月 25 日联合发行了待偿还余额为 32000 万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 32000 万元。

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）
成都华川公路建设集团有限公司	华川公路	20000
四川广汉士达炭素股份有限公司	士达炭素	12000

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	上海浦东发展银行股份有限公司	浦发银行
信用增进方	中债信用增进投资股份有限公司	中债信增公司

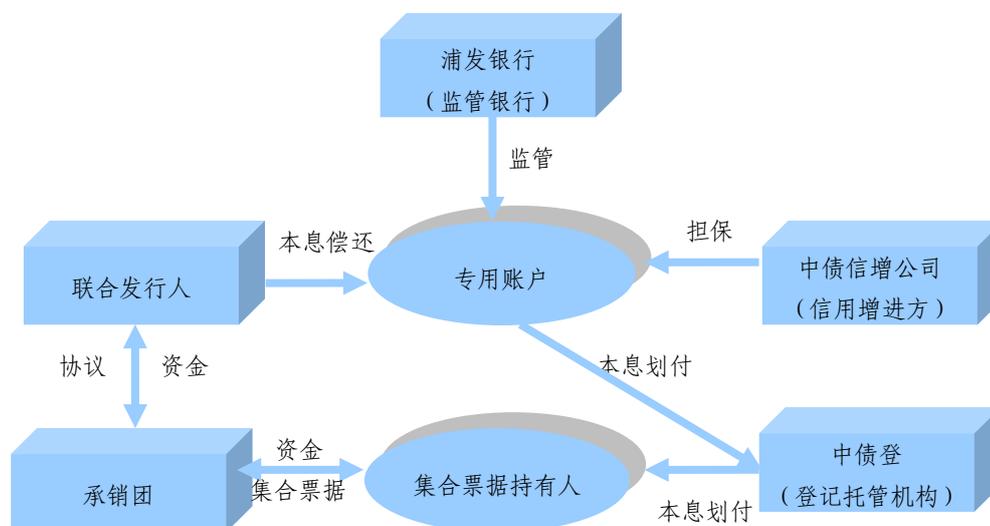
资料来源：本期集合票据募集说明书

本期集合票据采取“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；信用增进方中债信增公司承担全额不可撤销的连带责任担保义务。

本期集合票据还设立了专用账户与偿债机制，对各参与方的履约责任与时间节点进行了明确的规定，并由浦发银行作为监管银行，监督并保障偿债机制的顺利运行。此外，本期集合票据还存在投资者保护机制，用以加强对存续期内联合发行人信用质量的跟踪，增强对本期集合票据偿付的保障。

截至目前，本期集合票据交易结构未发生变化，各参与方均按交易结构要求正常履约，未发现异常情况。

图表 3. 本期已发行集合票据基本结构



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

2014 年四川省地区经济保持稳定增长，全年实现地区生产总值 28536.7 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.5%，增速有所放缓。其中第一产业增加值 3531.1 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 14519.4 亿元，同比增长 9.3%；第三产业增加值 10486.2 亿元，同比增长 8.8%，三次产业对经济增长的贡献率分别为 5.0%、59.7%和 35.3%。全年实现全部工业增加值 12409.0 亿元，比上年增长 9.4%；完成全社会固定资产投资 23577.5 亿元，比上年增长 12.0，其中第二产业投资 7212.3 亿元，第三产业投资 15727.7 亿元。

近年来，四川省政府高度重视中小企业的发展，并不断加大对中小企业的扶持力度，先后出台了《四川省人民政府关于加快中小企业发展的决定》和《四川省人民政府关于进一步支持中小企业加快发展的意见》。在政策上对中小企业积极引导，在财税及融资、转型升级等方面予以支持，并帮助中小企业开拓市场和提高创新能力，为中小企业发展创造良好的外部发展环境。

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2家，经营业务涉及公路建设和炭素制品生产2个行业。本次跟踪评级考虑到联合发行人华川公路经营收入持续增长、毛利率水平较高及主业资金回笼速度较快等因素，决定调升华川公路主体信用等级为AA-级，评级展望为稳定；鉴于士达炭素已于2014年末全面停产，中短期内持续经营能力有极大不确定性，决定调整士达炭素主体信用等级为

CCC级，评级展望为负面。

本评级机构根据 2 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	前次跟踪		跟踪评级	
	级别	评级展望	级别	评级展望
华川公路	A ⁺	稳定	AA ⁻	稳定
士达炭素	B ⁻	负面	CCC	负面

资料来源：联合发行人主体信用评级报告及跟踪评级报告

本次跟踪评级未发现各发行人之间在股东、业务、资金等方面发生直接的关联关系，也未发现彼此之间存在相互担保情况。发行人之间的独立性相对较强。

四、债项信用分析

跟踪期内，本期集合票据的联合发行人之一华川公路经营状况保持良好；另一联合发行人士达炭素因涉及贷款诉讼纠纷，生产经营活动被迫中止，经营状况大幅下滑，自身信用质量出现恶化，增加了本期集合票据的本息偿付对担保方代偿能力的依赖程度。联合发行人信用状况的详细分析请见相关的主体长期信用跟踪评级报告。

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四川省，区域集中度高，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。
- 本期集合票据的结构安排较为复杂，涉及联合发行人、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。

五、信用增级分析

中债信增公司为本期集合票据3.20亿元本金及利息提供全额不可撤销的连带责任保证。信用增进函约定，在本期集合票据存续期内，如果发行人未按照本期集合票据募集说明书的要求将本期集合票据当期应付本金和相应票面利息偿还票据持有人，则中债信增公司在本期集合票据兑付日代发行人偿付本期集合票据当期应付本金及相应的票面利息，保证期为本期集合票据存续期及本期集合票据兑付日起两年。

中债信增公司成立于2009年9月，注册资本60亿元，由中国石油天然气集团公司、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、中银投资资产管理有限公司、首都钢铁集团总公司和中国银行间市场交易商协会为贯彻落实中央关于大力发展多层次的资本市场、为中小企业提供多种有效融资途径等一系列方针政策共同发起组建。中债信增公司股东多为大型企业，经营实力雄厚，有助于公司担保资本的补充。中债信增公司定位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，信用增进及风险管理标准的制定者和实践者。其设立与发展有较为广阔的市场基础，并符合国家政策导向。

中债信增公司主要业务包括信用增进和投资两块。信用增进业务分为基础信用增进业务和创新型信用增进业务两大类，涵盖了对短期融资券、中期票据等信用债市场的主要品种和银行理财产品、信托计划等投资类产品的增信，可选择信用增进合约（中债合约I号）、贷款信用风险缓释合约增信服务（中债合约II号）、信用风险缓释合约（中债合约III号）、信用风险缓释凭证（中债合约IV号）等信用增进业务。投资业务的定位是较大程度地保证投资资金的安全性及为投资资产的流动性服务，并且能实现一定的盈利和保证代偿能力不受影响，资产配置结构以投资AA+级以上债券和银行存款为主。

截至2014年末，中债信增公司存量信用增进服务项目114个，增信余额941.15亿元，同比上升4.74%，基础类信用增进业务占比89.44%，同比上升1.69%。截至2015年3月末，基础类信用增进业务占比89.44%，同比上升1.69个百分点；区域集优信用增进业务占比9.23%，同比下降1.73个百分点；创新型信用增进业务及境外业务总体规模较小，仍处于发展初期，占比分别为0.33%和1.00%。2014年公司实现增信业务收入7.45亿元，投资业务收益4.57亿元，实现净利润3.59亿元，同比下降50.05%。2015年一季度实现增信业务

收入2.22亿元，投资业务收益1.25亿元，实现净利润1.49亿元。

中债信增公司2009年成立以来，初步建立了适合信用增进行业特点的风险管理体系。针对该公司业务特点，细化业务审批流程和风险控制体系，初步建立投资业务风险和收益评估机制，并逐步探索建立与公司业务模式相适应的内部评级体系，初步搭建了多层次的增信后管理体系框架。截至2015年3月末，公司发生一笔客户违约导致公司代偿，代偿金额本息共计2856.60万元，日前已全额收回，代偿回收率为100%。综合而言，中债信增公司风险管理精细化程度在逐步提升过程中，公司整体运营风险相对可控。但债券市场信用风险不断上升，风险管理能力有待逐步接受市场检验。

根据本评级机构评定，中债信增公司的主体信用级别为AAA级，担保能力仍然很强，为本期集合票据的信用支持持续有效。



六、跟踪评级结论

综上所述，2014年以来四川省继续保持稳定的经济环境，为发行人经营提供了较好的外部条件。本期集合票据联合发行人之一士达炭素因债务纠纷主体信用质量仍无较大改善，本期集合票据本息偿付对担保方代偿能力的依赖度有所增强。中债增公司保持较高的信用等级，为本期集合票据的信用增级持续有效。

附录一

中债信增公司主要数据及指标表

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 一季度
财务数据与指标:				
总资产(亿元)	103.66	86.22	118.46	125.08
股本(亿元)	60.00	60.00	60.00	60.00
股东权益(亿元)	71.47	70.26	72.43	73.52
总负债(亿元)	32.19	15.96	46.03	51.56
增信业务收入(亿元)	5.24	7.37	7.45	2.22
投资收益(亿元)	4.03	8.51	4.57	1.25
营业利润(亿元)	6.16	9.31	4.76	1.98
净利润(亿元)	4.33	7.19	3.59	1.49
平均资产回报率(%)	4.42	7.57	3.51	-
平均资本回报率(%)	6.30	10.15	5.03	-
流动比率(%)	95.15	107.36	53.37	47.73
资本资产比率(%)	68.94	81.49	61.14	58.78
基础增信业务:				
增信余额(亿元)	682.58	898.58	941.15	901.78
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00	0.03
累计代偿损失率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
风险准备金充足率(%)	0.30	0.69	1.19	1.31

注：上表中各项“财务数据与指标”根据中债信增公司经审计的2012-2014年财务报表、未经审计的2015年第一季度财务报表，以及相关期间业务数据整理计算。

附录二

各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
营业利润率	营业利润/(营业总收入+其他经营收益)×100%
平均资本回报率	净利润/[(上期末股东权益+本期末股东权益)/2]×100%
平均资产回报率	净利润/[(上期末总资产+本期末总资产)/2]×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
资本资产比率	股东权益/总资产×100%
累计代偿率	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%
风险准备金充足率	增信风险准备余额/期末增信余额×100%

附录三

评级结果释义

本评级机构主体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，违约风险较高
	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、CCC 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。