

山东省潍坊市 2012 年度第四期区域集优中小企业集合票据

跟踪信用评级报告

信用等级	AAA 级
评级时间	2015 年 7 月 29 日

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪（2015）100647】

跟踪对象：山东省潍坊市 2012 年度第四期区域集优中小企业集合票据

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 26 日
首次评级 AAA	2012 年 8 月 14 日
存续期间	60000 万元人民币 2013 年 1 月 4 日-2016 年 1 月 4 日

主体长期跟踪级别结果：

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
山东寿光鲁清石化有限公司	A	稳定	A ⁺	稳定
山东新龙集团聚氯乙稀有限公司	BBB ⁺	稳定	BBB	稳定
山东寿光万龙实业有限公司	A	稳定	A	稳定
山东光耀超薄玻璃有限公司	BBB	稳定	BBB	稳定
潍坊市华东橡胶有限公司	BBB	稳定	BBB	稳定
潍坊市跃龙橡胶有限公司	BBB ⁺	稳定	BBB	稳定
山东寿光健元春有限公司	BBB	稳定	BBB	稳定
信用增进方				
中债信用增进投资股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定

分析师

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

林翼婧
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”）对山东寿光鲁清石化有限公司等 7 家发行人联合发行的期限为 3 年的 6 亿元“山东省潍坊市 2012 年度第四期区域集优中小企业集合票据”（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极高，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的山东省寿光市保持经济较快发展，经济和社会发展环境保持良好。
- 本期集合票据的联合发行人主营业务未有重大变更，信用质量保持稳定。
- 本期集合票据担保方中债信用增进公司的信用质量保持稳定，对本期集合票据的信用增级持续有效。
- 潍坊市政府设立偿债准备基金为本期集合票据提供反担保持续有效。

主要风险：

- 本期集合票据的联合发行人规模相对较小，伴随宏观经济增速放缓，发行人经营压力增加，抵御系统性风险的能力仍然相对较弱。
- 本期集合票据的信用增进方中债信用增进公司的资信能力变动将对本期集合票据的信用质量产生显著影响。



声明

本评级机构对山东省潍坊市 2012 年度第四期区域集优中小企业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山东省潍坊市 2012 年度第四期区域集优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。在信用等级有效期限内，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。

山东省潍坊市 2012 年度第四期区域集优中小企业集合票据

跟踪信用评级报告

一、债券发行情况

山东省潍坊市共 7 家中小企业于 2013 年 1 月 4 日联合发行了待偿还余额为 60000 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 60000 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）
山东寿光鲁清石化有限公司	鲁清石化	15000
山东新龙集团聚氯乙烯有限公司	新龙 PVC	9000
山东寿光万龙实业有限公司	万龙实业	9000
山东光耀超薄玻璃有限公司	光耀玻璃	9000
潍坊市华东橡胶有限公司	华东橡胶	10000
潍坊市跃龙橡胶有限公司	跃龙橡胶	5000
山东寿光健元春有限公司	健元春	3000

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	中国农业银行股份有限公司	农业银行
信用增进方	中债信用增进投资股份有限公司	中债信用增进公司

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；信用增进方中债信用增进公司对本金和利息承担不可撤销的连带责任保证义务。

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。

二、区域经济情况

寿光市为潍坊市经济实力最强的县（市），并且连续多年位居全国百强县

前列。寿光市农业产业化居全国领先水平，寿光蔬菜批发市场已成为全国重要的蔬菜集散中心、信息交流中心和价格形成中心。目前寿光市已被确定为全国无公害农产品生产示范基地县达标单位和八大农产品质量监管试点城市之一。

寿光市支柱产业包括造纸包装、原料化工、机械制造、钢铁生产和板材加工等五大行业，近年来经济增长速度较快，2012~2014 年地区生产总值同比增幅均在 10%左右。得益于当地经济的整体快速发展，寿光市近年来的财政实力明显提高。2014 年，全市公共财政预算收入完成 79.2 亿元，同比增长 12.0%。其中，公共财政预算收入中增值税完成 6.8 亿元，同比增长 31.9%；营业税完成 15.8 亿元，同比增长 1.3%；企业所得税完成 3.9 亿元，同比下降 7.0%；个人所得税完成 0.9 亿元，同比增长 40.1%。

图表 3. 寿光市 2014 年主要经济指标

指 标	金 额	增 长 (%)
地区生产总值 (亿元)	762.0	9.4
其中：第一产业增加值	91.70	4.8
第二产业增加值	359.10	9.9
第三产业增加值	311.2	10.2
全社会固定资产投资 (亿元)	498.3	15.8
居民人均可支配收入 (元)	16065	11.5

数据来源：寿光市 2014 年国民经济和社会发展统计公报

在中小企业扶持方面，寿光市委、市政府高度重视并出台了《寿光市促进中小企业发展办法》，还先后印发了《关于进一步改善中小企业金融服务的意见》、《关于加强和改进对中小企业金融服务的指导意见》、《关于进一步加强对有市场、有效益、有信用中小企业信贷支持的指导意见》、《关于加大金融扶持力度促进中小企业加快发展的指导意见》等文件，指导和督促商业银行改进和加强对中小企业的金融服务。

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 7 家，经营业务共涉及化学制品、汽车零配件、建筑产品、容器与包装 4 个行业。本次跟踪评级未发现联合发行人主营业务有重大变更。

本评级机构根据 7 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
鲁清石化	A	稳定	A ⁺	稳定
新龙 PVC	BBB ⁺	稳定	BBB ⁺	稳定
万龙实业	A ⁻	稳定	A ⁻	稳定
光耀玻璃	BBB ⁺	稳定	BBB ⁺	稳定
华东橡胶	BBB ⁺	稳定	BBB ⁺	稳定
跃龙橡胶	BBB ⁺	稳定	BBB ⁺	稳定
健元春	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

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，除了部分发行人有银行借款互保外，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

本期集合票据的联合发行人 2014 年以来经营状况保持稳定。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。

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山东寿光地区，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。但部分联合发行人的业务开展已经拓展至全国范围，这在一定程度上缓解了区域集中的风险。
- 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、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。

- 本期集合票据的增进方为中债信用增进公司，中债信用增进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。

五、信用增级分析

本期集合票据担保方中债信用增进公司成立于 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、首钢总公司、中银投资资产管理有限公司、中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）等 7 个发起人共同发起组建。中债信用增进公司为国内首家专业信用增进机构，拥有雄厚的资本实力和良好的股东背景，国内债券市场的稳步发展也为其提供了广阔的发展空间。同时，由于中债信用增进公司战略定位符合国家政策导向，能够获得一定的外部支持。

中债信用增进公司自 2009 年成立以来，累计开展信用增进项目 221 个，累计金额 1518.71 亿元，增信业务规模稳步增长。2014 年，面对复杂的外部经营环境，中债信用增进公司在严控风险的基础上稳健提升业务规模，同时加大营销和产品创新力度，与各类市场机构建立日益密切的合作。截至 2014 年末，中债信用增进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%，较 2013 年末增速有所放缓。2014 年中债信用增进公司新增发行增信项目 28 个，金额 279.85 亿元。截至 2014 年末，储备项目数量共计 45 个，金额 631.30 亿元。2014 年以来，中债信用增进公司根据宏观经济形势的变化，采取品种、行业、地区分散，降低风险较高领域风险暴露敞口等策略，业务结构进一步优化。从存量业务结构看，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%。从增信标的债券发行人信用等级构成来看，2014 年末及 2015 年 3 月末，中债信用增进公司主体评级为 AA- 及以上的债券增信金额占比分别为 86.60% 和 86.84%，评级为 AA- 以下级别企业和全部集合票据的增信主体均向中债信用增进公司提供了全额覆盖其信用风险敞口的风险缓释措施；区域集优项目均有当地政府成立的发展基金提供风险缓释。风险缓释措施主要包括通过抵质押、反担保承诺、准备金等多种形式。截至 2015 年 3 月末，风险覆盖 100% 以上的增信项目余额占增信余额的比重超过 40%。

在盈利性方面，中债信用增进公司利润主要来源于信用增进服务收入及投资业务收益。2014 年公司实现增信业务收入 7.45 亿元，投资业务收益 4.43 亿元，实现净利润 3.59 亿元，同比下降 50.05%。中债信用增进公司设立时间较短，业务仍处于上升期，2011-2013 年增信业务收入年均增速均高于 40%，2014 年受市场情况影响增信业务增速有所下降，同比仅增长 1.30%。2014 年中债信用增进公司按项目级别调整了风险准备比率，较大幅度的提高低级别项目的风险准备，风险准备金余额升至 11.18 亿元，同比增长 80.25%，业务风险的覆盖程度有所提高。

根据本评级机构评定（“新世纪企评[2015]020225”），中债信用增进公司的主体信用级别为 AAA 级，具有很高的信用质量，大幅度地提高了本期集合票据的偿债安全性。

本评级机构认为，中债信用增进公司为本期集合票据提供的 6 亿元集合票据本金及相关利息和费用的不可撤销的连带责任保证有助于增强未来可预期的偿债现金流稳定性，从而对本期集合票据整体信用质量的提升有较强的效果。

六、跟踪评级结论

综上所述，2014 年以来山东省寿光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。本期集合票据联合发行人信用质量总体保持稳定。中债信用增进公司信用质量与担保能力仍然较好，为本期集合票据的信用增级持续有效。

附录一

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: 根据中债信用增进公司经审计的 2012-2014 年财务报表, 未经审计的 2015 年一季度财务报表, 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。