

# 卷首语

## ——重视企业资产证券化发展

近一段时期，人行和银监会都披露，正在研究开展新的信贷资产证券化试点，国务院已经批准开展试点。信贷资产证券化受到高度重视。相对而言，对企业资产证券化的发展则重视不够，需要大家的关注。

### 一、企业资产证券化的需求已经比较迫切

按照资产来源的不同，资产证券化可以划分为金融机构信贷资产证券化和企业资产证券化。我国已经基本建立了信贷资产证券化的相关法规，并进行了金融机构公司贷款、中小企业贷款、个人住房抵押贷款、汽车消费贷款、不良资产等类别的信贷资产的证券化试点。类似于企业资产证券化的产品在我国也有发行，主要涉及的企业资产包括应收建设款、高速公路收费权、发电资产、租赁应收款等。但总体上说，企业资产证券化还缺少基本的法规，还没有走出一条路子。

从需求来看，企业资产证券化的需求很大，也很迫切。这主要是因为我国企业债券市场经过近几年的大发展后，受制于有关法规，相当一部分企业直接融资的空间已经不大，有必要采取证券化的方式进行直接融资；同时，如果能够构建有效的法规和市场基础，证券化可以降低企业的融资成本。另外，企业资产证券化更接近实体经济，更符合国家的产业政策。

因此，探讨并建立适合我国实际情况的企业资产证券化法规，积极开展企业资产证券化创新就成为当前重要的任务。

### 二、构建专门的企业资产证券化法规体系

根据我国资产证券化的试点经验，应专门出台有关企业资产证券化的法规，或者修订信贷资产证券化的现有法规，以规范企业资产证券化。我国企业资产证券化工作之所以难以有效和较大规模展开，首要的原因是没有比较坚实的法规基础。企业资产证券化的法规应重点在以下方面进行规范：

一是发起人的基本规范。从国家的产业政策及证券化的基本要求来看，能够产生相对稳定现金流的的企业都可以成为发起人。

二是基础资产的规范。基础资产为收益权的，收益权的来源应符合法律、行政法规规定，收益权应当有独立、真实、稳定的现金流量历史记录，未来现金流量保持稳定或稳定增长趋势并能够合理预测和评估；基础资产为债权的，有关交易行为应当真实、合法，预期收益金额能够基本确定。

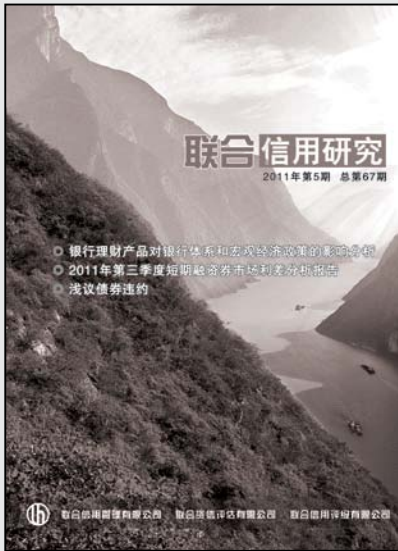
具体来看，适合证券化的资产很多，如水电气资产，如电厂及电网、自来水、污水处理、燃气等类型资产；路桥等公共基础设施资产，如高速公路、铁路、机场、港口等；商业物业租赁收入；应收款类资产，如大型设备租赁应收款、大额应收账款、建设项目应收款、融资租赁应收款等。

三是风险隔离问题。由于收益权或现金流往往依附于特定的资产，这些资产一般应与企业进行风险隔离，否则就很难实现信用增级的目标，与企业债券等融资方式无法区分。方法之一是采用将特定资产置于特殊目的公司的方式，依据专有的法规，制定公司章程，规定特殊目的公司除了拥有特定资产外，在发行企业资产支持证券后不得持有其他资产，也不得进行负债。在最大程度上实现风险隔离，使得企业资产支持证券的风险仅与相应的资产有关，与原发起人实现破产隔离。同时，以该资产为抵押。方法之二是设立特殊目的信托。

如果将企业资产证券化定位于降低融资成本，风险隔离措施是非常关键的。这也是资产证券化的精髓所在。

四是税收问题。借鉴信贷资产证券化的规定精神，使税收政策可以做到中立，不重复征税，减少资产证券化的交易成本。

五是资产管理人的规范。资产管理人既可以是发起人，也可以是专业的机构。但资产管理人应具备较高的可替代性，以减少资产管理人破产导致的现金流断流、减少、截留、混同等风险。



2011年第5期 总第67期  
2011年10月20日

#### 主办

联合信用管理有限公司  
联合资信评估有限公司  
联合信用评级有限公司

#### 编委会

王少波 李广聪 邵立强 李振宇 陈东明  
马文洛 张志军 朱海峰 蒋建国 万华伟  
常丽娟 张学群

#### 编委会主任

王少波

#### 主编

李振宇

#### 副主编

蒋建国 朱海峰 万华伟 马文洛 陈东明

#### 本期责任编辑

蒋建国

#### 编辑部地址

北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228

内部刊物 仅供参考

版权所有 未经许可不得转载

# 目录

## CONTENTS

### 研究报告 01

银行理财产品对银行体系和宏观经济政策的影响分析	01
2011年第三季度短期融资市场利差分析报告	09
浅议债券违约	15

### 报告摘要 18

### 政策资讯 65

我国将建覆盖全社会征信系统	65
国务院出台扶持中小企业金融政策	65
银监会就商业银行流动性风险管理办法征求意见	65
中国保监会发布次级定期债务管理办法	66
铁路建设债被定政府支持性质,风险将下调	66
财政部专家称国内近20%地方政府负债超100%	66
第三轮资产证券化重启 银行抢食500亿蛋糕	66
“自行发债”取代“自主发债” 地方债谨慎开闸	67
房企海外债券惨遭市场抛弃	67
香港人民币债券发行计划可能延后	67
中石油发行30亿元点心债	68
三大评级机构成为“危机推手”	68
晨星等机构加紧拓展业务挑战三大评级巨头	68

### 评级公告 70

联合资信评估有限公司评级公告	70
联合信用评级有限公司评级公告	89

# 银行理财产品对银行体系和宏观经济政策的影响分析

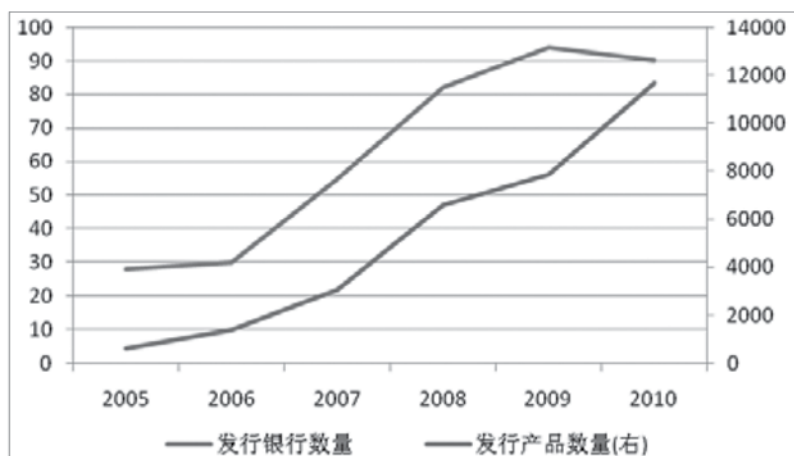
联合资信评估有限公司 杨杰 韩爽 田兵

## 一、我国银行理财产品的特点

理财业务是商业银行将客户关系管理、资金管理和投资组合管理等融合在一起，向客户提供的综合化、个性化服务。发展理财业务是中国商业银行提高经营管理水平和国际竞争力的必然趋势。90年代末期，国内的一些商业银行开始尝试向客户提供专业化的投资顾问和个人外汇理财服务。2004年，部分商业银行开始开展人民币理财业务。2005年以来，国内商业银行理财业务发展迅速。理财业务作为商业银行重要的中间业务，其发展总体上反映了金融市场投资品种不断丰富和规模不断扩大的趋势，对拓宽居民和企业投资渠道、改进银行经营模式有积极作用，但同时也暴露出不少问题。综观近年来银行理财业务的发展情况，大致可归纳出以下几个特点：

### 1、发行规模快速增长，发行金额难以统计

自2005年以来，银行发行的理财产品呈高速增长趋势（见图1）。据Wind资讯不完全统计，2010年，共有90家银行发行了11674期个人理财产品；2011年上半年共有83家银行发行10239期理财产品，较2010年同期增长101.95%。对于理财产品发行规模的统计，各市场统计机构只能给出准确的发行期数的统计数据，至于理财产品的发行金额，各家机构并未能给出准确的数据。有分析机构测算，2011年上半年银行理财产品发行额达到十几万亿元。近期央行公布了理财产品余额的官方统计数据，截至2011年6月末，理财产品资金余额为3.57万亿元，占同期存款余额的4.5%，较2010年末增加8000多亿元。

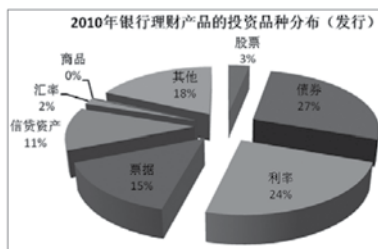


数据来源：Wind 资讯。

图1 理财产品发行量统计（期数）

### 2、理财产品基础资产从单一资产类型趋向于混合型，结构日益复杂

近几年，银行理财产品基础资产范围不断扩大，理财产品投资组合不仅包括了信贷资产、同业存放款、债券等固定收益率产品，还包括了股票、商品、金融衍生品等资产，见图2。



数据来源：Wind 资讯。

图2 2010年银行理财产品投资品种分布图

受银监会出台的银行与信托公司业务合作规定的限制，以单一的信贷资产为基础资产的理财产品业务受到限制，因而银行多以信贷资产、债券

以及其他投资组合打包发行混合型的理财产品。近些年，银行推出的挂钩Libor利率、股票指数、期货价格、商品价格等结构性理财产品也逐渐增加，满足了各类投资者的需要。

在理财资金管理方面，银行采取“资产池”的模式，即银行通过发行理财产品形成资金池，与之匹配的是包含各类投资标的的资产池。银行通过滚动发行短期理财产品使资金池里的资金总量保持稳定，并投向期限较长、收益较高的债券、票据、贷款、信托权益等融资类资产，通过期限错配获取较高的收益。理财资金与理财产品之间存在金额不匹配、期限不匹配的现象，导致了多个理财产品同时对多笔资产。

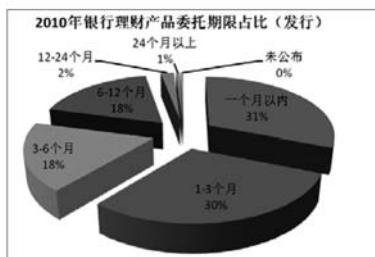
### 3、非保本型理财产品成为市场主流

随着理财产品发行规模不断扩大，市场渗透率上升，投资者对理财产品性质、风险和收益的了解程度增加，非保本类型的理财产品逐渐成为市场主流产品，其市场占比在50%左

右,见图3。2010年,保本类理财产品市场占比为25.47%,保本浮动型理财产品市场占比为26.22%,非保本型理财产品市场占比为48.31%。

#### 4、理财产品期限趋于短期化

受宏观经济波动、利率波动、股票市场波动等因素的影响,近年银行推出的短期理财产品增加,理财产品整体期限趋短。短期理财产品增加表明银行更倾向于为客户提供短期的理财服务,而投资者则倾向于将理财产品作为现金管理的工具。图4为2010年理财产品期限分布。其中,1个月内、1-3个月、3-6个月、6-12个月、12-24个月及24个月以上期限的理财产品市场占比分别为31.04%、29.96%、18.14%、17.89%、2.01%和0.53%。

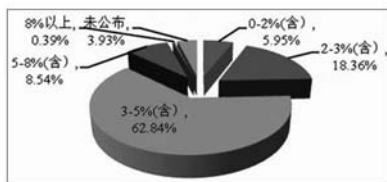


数据来源: Wind 资讯。

图4 2010年银行理财产品委托期限分布图

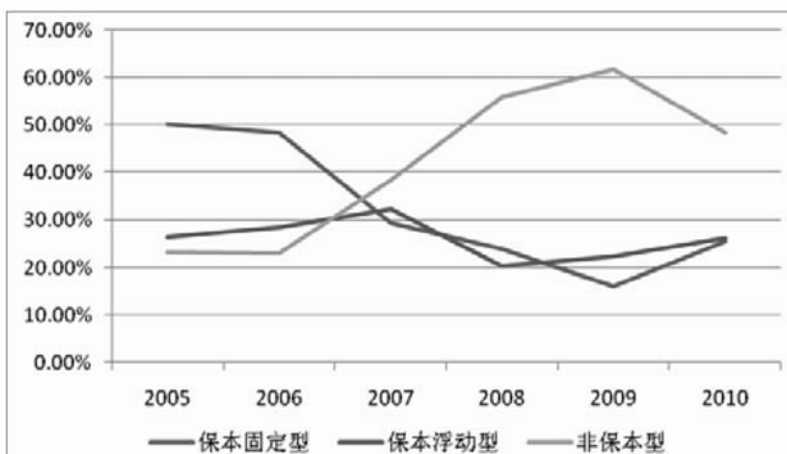
#### 5、理财产品收益率高于银行存款利率

银行发行的理财产品因其预期收益率较高,对投资者具有较大的吸引力。大部分理财产品年化收益率高于一年期存款利率。2011年上半年理财产品收益率分布如图5所示,62.84%的理财产品收益率分布于3-5%,近9%的理财产品收益率在5%以上。



数据来源: Wind 资讯。

图5 2011年上半年银行理财产品预期收益率分布图



数据来源: Wind 资讯。

图3 银行理财产品收益类型占比

#### 6、信息披露不充分,缺乏透明度

银行理财产品信息公告分为三个阶段,第一阶段是产品募集期、第二阶段是委托期、第三阶段是委托到期前。第一阶段理财产品信息公告比较充分,主要信息包括产品名称、产品类型、发行人和托管人、募集规模、募集时间、委托期限、预期最高收益率、产品风险等级、投资范围、费用结构以及提前终止的情形、持有理财产品面临的风险等。虽然理财产品募集公告信息公开程度逐渐提高,但并不能满足投资者的需要,存在信息不对称问题,银行理财产品投资者并不能向持有开放式基金一样,充分地了解自己持有的理财产品运行情况。其中,最重要的就是预期最高收益率的假设情形、测算方法并未对外公布。而预期最高收益率是投资者决定购买某款银行理财产品最主要的因素,这也是银行在销售理财产品时最强调的因素。实际情况是银行只公开产品的预期最高收益率,并声明预期最高收益率有可能不会实现。对于预期收益率,银行设定的自由度很大,针对不同投资组合、委托期限、投资者持有的时间长短以及投资者购买的规模等因素都可设定不同的预期最高收益率,而且在各委托结算期间,银行可根据市场情形调整该收益率。预期最高收益率根据投资组合、委托期限、持有时间长短不同而存在差异,投资者可以理解,但因投资者购买规模不

同而存有差异,是难以理解的。因为同一份资金购买的投资组合的风险收益是相同的,所以同一份资金应享有相同的理财产品收益权。为了体现对大客户的优惠,银行可以给予优惠的认购费或管理费,而不是更高的投资回报率。



数据来源: Wind 资讯。

图6 2010年银行理财产品委托期限分布图

在委托存续期,银行向投资者公布的理财产品运行情况以及产品组合情况有限,仅限于投资收益的划转、变更的预期最高收益率、大额赎回、提前终止等方面,开放式银行理财产品则每日公布资产净值。在结算日或到期日,大部分理财产品并未公布实际收益率。这对于投资者而言是应该对此有知情权的,何况当实际收益率超过预期最高收益率时,超额的收益将成为银行的收入,这明显存在

委托代理问题。据 Wind 资讯统计，2010 年全国银行个人理财产品中，公布到期实际收益率的理财产品只有 33.65%，其中实际收益率等于预期最高收益率的产品占 33.10%，见图 6。

### 7、监管部门连续发文规范银行理财业务

由于银行理财产品是银行设计、销售和受托管理的资产，虽然其涉及的投资者众多，但并未受证券市场相关监管制度的约束。银监会作为银行和信托公司的监管部门，陆续出台了多项银行理财产品管理规定以及银行与信托公司业务合作的管理规定。为防止银行通过信托方式转移信贷资产，银监会先后几次出台规范银行金融资产转移行为，并要求银行与信托公司合作的融资类理财产品在 2011 年底由银行表外转让表内，并计提相应的资本和资产减值准备金。对于银行未进表的业务，则由信托公司计提相应的资本和准备金。融资类银信理财合作业务规模也受到限制，该类业务实行余额比例管理，即融资类业务余额占银信理财合作业务余额的比例不得超过 30%。2011 年，银监会拟定了《商业银行理财产品销售管理办法》，并向社会公开征求意见。该规定主要是为保护投资者权益，规范银行理财产品销售行为。

## 二、银行理财产品对银行体系的影响分析

发行理财产品，给予投资客户高于同期存款利率的收益率，是商业银行营销存款，稳定和拓展存款客户的主要手段之一。理财产品投资者需要在理财产品发行的银行开立投资结算账户（即存款账户）和理财账户，投资者在存款账户保持足够的资金，以购买理财产品；理财产品到期后，理财资金将回到存款账户，该部分沉淀下来的资金成为了银行存款。就单个银行而言，发行理财产品可以吸引新的存款客户，增加存款来源，在存款市场具有优势。另一方面，客户将银行的存款转换为理财产品，银行的存款将减少。这种情况对理财产品发行人和非发行人的影响不一。对非理财产品发行人而言，由于客户将存款转

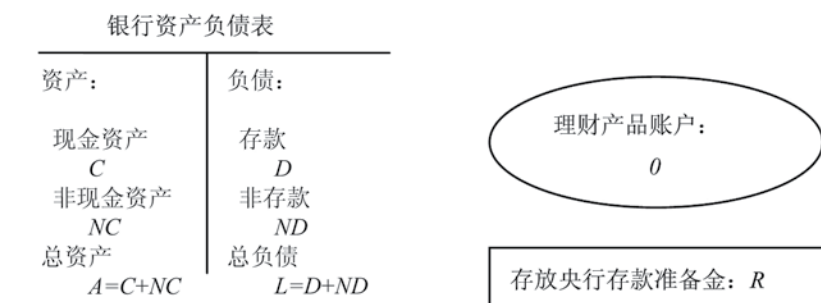


图 7 银行发行理财产品前的资产负债表结构图

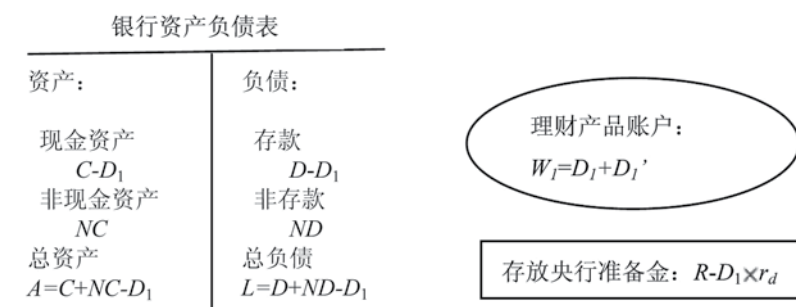


图 8 银行发行金额为  $W_1$  的理财产品后的资产负债表结构图

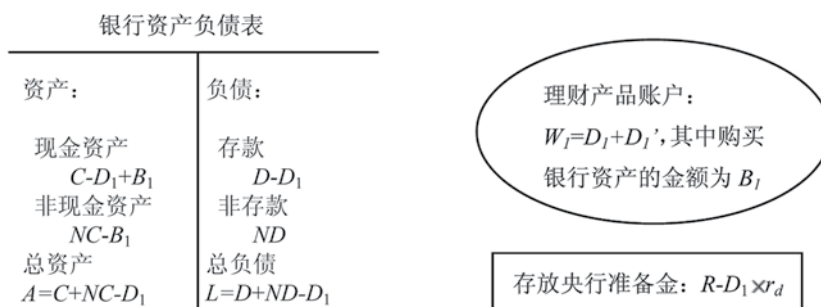


图 9 理财产品购买银行资产后的资产负债表结构图

至他行，势必面临存款的流失。对理财产品发行人而言，存在两种情形，一种是现有存款客户将存款转换为理财产品，一种是他行存款客户转移的资金或现有存款客户将其他非存款资金用于购买理财产品。这两种情形对理财产品发行人的存款影响如何？在这里需关注理财产品投资对象和交易对手。如果理财产品配置资产是与银行资产负债表相关的资产，并以自身为交易对手，银行可以通过与理财产品账户之间交易获取资金。从银行体系而言，如果理财产品配置的资产与银行资产负债表相关的资产，并以银行为交易对手，这将增加银行体系内的流动性。下面我们将分析理财产品

的发行对银行体系的影响，以下分析也适用于单个银行。

银行体系资产与负债结构图如图 7 所示，银行资产由现金资产 ( $C$ ) 和非现金资产 ( $NC$ ) 构成，总资产为  $A$ ，其中贷款为  $T$ ；负债由存款 ( $D$ ) 和非存款负债 ( $ND$ ) 构成，总负债为  $L$ ；法定存款准备金率为  $r_d$ ，存放央行存款准备金为  $R$ ；理财产品账户为  $W$ 。

银行发行  $n$  期理财产品，发行金额分别为  $(W_1, W_2, \dots, W_n)$ ，其中银行存款购买金额分别为  $(D_1, D_2, \dots, D_n)$ ，非银行体系资金购买金额分别为  $(D'_1, D'_2, \dots, D'_n)$ ，即有  $W_i = D_i + D'_i$ 。理财产品募集的资金用

于购买银行体系资产的金额为  $(B_1, B_2, \dots, B_n)$ ,  $B_i \leq W_i$ 。

(一) 对银行资产负债表的影响

1、第一次发行金额为  $W_1$  的理财产品

发行后银行资产负债表结构见图 8。资产为  $A-D_1$ ，负债为  $L-D_1$ ，存放央行准备金为  $R-D_1 r_d$ 。理财产品账户现金  $W_1$ ， $W_1 = D_1 + D_1$ 。

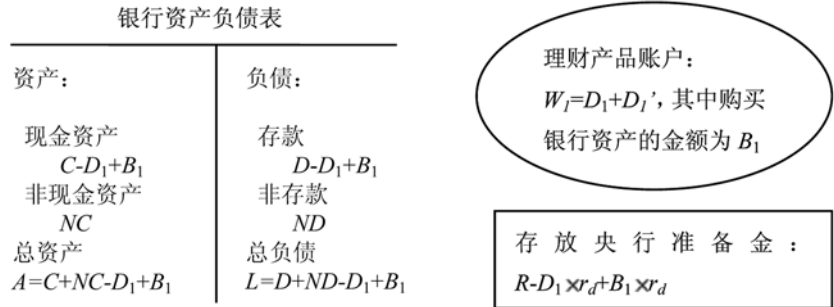


图 10 银行重新配置资产后的资产负债表结构图

2、理财资金购买银行表内资产 (图 9)

此时，银行体系的资产为  $A - D_1$ ；负债为  $L - D_1$ ，存放央行准备金为  $R - D_1 r_d$ 。理财产品账户投资资产组合  $W_1$ ，其中购买银行资产金额为  $B_1$ 。

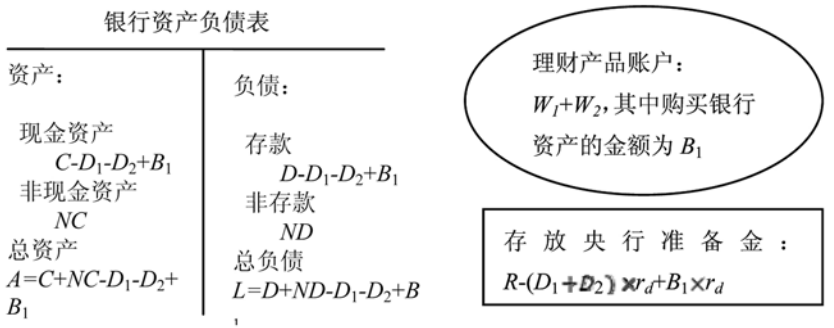


图 11 银行发行金额为  $W_2$  理财产品后的资产负债表结构图

3、银行将交易获得的资金贷给企业，企业将获得的贷款资金存入银行 (图 10)

银行体系的资产为  $A - D_1 + B_1$ ；负债为  $L - D_1 + B_1$ ，存放央行准备金为  $R + (B_1 - D_1) r_d$ 。理财产品账户投资资产组合  $B_1 W_1$ ， $W_1$  其中购买银行资产金额为  $B_1$ 。

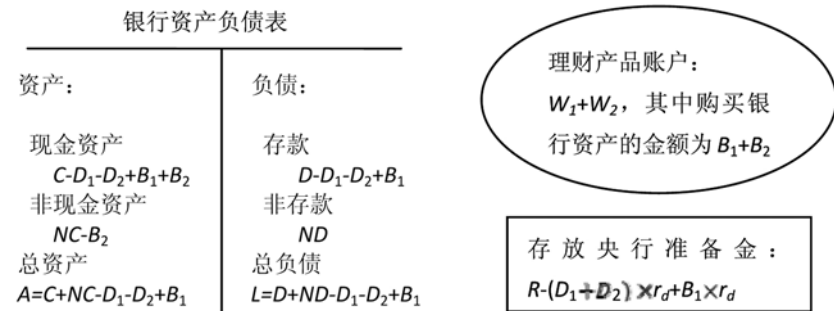


图 12 理财产品购买银行资产后的资产负债表结构图

4、第二次发行金额为  $W_1$  的理财产品

银行体系的资产为  $A - D_1 - D_2 + B_1$ ，负债为  $L - D_1 - D_2 + B_1$ ，存放央行准备金为  $R - (D_1 + D_2) r_d + B_1 \times r_d$ 。理财资金账户投资资产为  $W_1$ ，现金资产为  $W_2$ 。

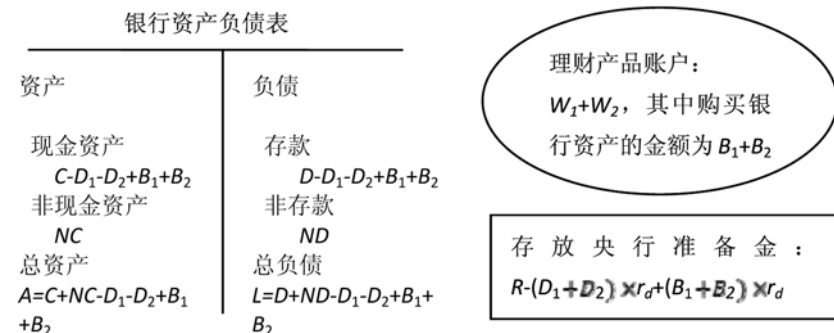


图 13 银行再次重新配置资产后的资产负债表结构图

5、理财资金购买银行表内资产 (图 12)

银行体系的资产为  $A - D_1 - D_2 + B_1$ ，负债为  $L - D_1 - D_2 + B_1$ ；存放央行准备金为  $R - (D_1 + D_2) r_d + B_1 \times r_d$ 。理财资金账户投资资产为  $W_1 + W_2$ 。

6、银行将交易获得的资金贷给企业，企业将获得的贷款资金存入银行 (图 13)

银行体系的资产为  $A - D_1 - D_2 + B_1 + B_2$ ，负债为  $L - D_1 - D_2 + B_1 + B_2$ ；存放央行准备金为  $R - (D_1 + D_2) r_d + (B_1 + B_2) r_d$ 。理财资金账户投资资产为  $(W_1 + W_2)$ 。

### 7、发行n期理财产品后，并重新配置资产（图14）

根据以上分析可知，银行发行n期理财产品后，银行体系的资产为  $A + \sum_{i=1}^n (B_i - D_i)$ ，负债为  $L + \sum_{i=1}^n (B_i - D_i)$ ，存放央行准备金为  $R + \sum_{i=1}^n (B_i - D_i)rd$ 。理财产品账户投资资产为  $\sum_{i=1}^n W_i$ ，其中从银行购买  $\sum_{i=1}^n B_i$  的资产合计。

### 8、结论

当银行通过与理财产品账户交易，获得资金派生出的存款规模大于存款客户用于购买银行理财产品的规模，即  $\sum_{i=1}^n B_i > \sum_{i=1}^n D_i$  时，银行可以通过发行以银行资产负债表内资产为基础资产的理财产品，并将理财产品销售给非银行存款资金，可以吸收新的存款，提升银行在金融市场上的吸存能力，并能实现资产与负债规模扩张。而当  $\sum_{i=1}^n B_i < \sum_{i=1}^n D_i$ ，银行将面临存款流失。当银行发行的理财产品全部用于购买非银行资产时，即当  $B_i=0$  时，银行将面临严重的存款流失。

随着理财市场不断扩大，理财市场竞争程度加剧，理财业务客户将倾向选择能提供优质理财服务的银行帮助其管理财富，银行理财产品创新能力、资产管理能力以及服务水平将面临挑战。具有市场竞争优势的银行可以通过开展理财业务获取更多的客户和存款，而处于劣势的银行则将面临客户和存款的流失。

银行不仅可以通过使用理财账户资金购买其贷款、债券等资产转让方式使理财资金回流至资产负债表内，还可以通过回购协议、协议存款等负债方式回流至资产负债表内。由于理财产品账户的投资管理人和托管人均均为理财产品发行人，该账户与银行之间交易并未受限制，且银行具有很大的自主性，从而导致理财产品账户可能成为银行流动性储备账户。

#### （二）对存款和存款结构的影响

银行理财产品对银行资产负债表的影响主要是通过存贷款行为产生的。银行将资产出售给理财产品账户，然后将获得资金以贷款、贴现、购买企业发行的债券或票据的形式向企业融资，以配置新的资产。企业将从银行获得的资金存入银行，从而派生出

资产：  现金资产 $C + \sum_{i=1}^n (B_i - D_i)$  非现金资产 $NC$ 总资产 $A = C + NC + \sum_{i=1}^n (B_i - D_i)$	负债：  存款 $D + \sum_{i=1}^n (B_i - D_i)$  非存款 $ND$ 总负债 $L = D + ND + \sum_{i=1}^n (B_i - D_i)$	理财产品账户： $\sum_{i=1}^n W_i$ ，其中购买银行资产的金额为 $\sum_{i=1}^n B_i$
--	--	--

图14 银行发行n期理财产品后资产负债表结构图

存款。根据上文分析，当银行通过与理财产品账户交易，获得资金派生出的存款规模或通过回购交易以及协议存款获取的资金大于存款客户用于购买银行理财产品的规模时，银行的存款将会增加。如果购买理财产品的存款为个人储蓄存款或企业定期存款，那么银行储蓄存款和企业定期存款将转化为企业的活期存款或银行短期负债，这将导致银行存款稳定性下降。

#### （三）对银行存贷比的影响

为保持银行体系的流动性，中国银监会对商业银行贷款与存款比例（一般称为存贷比）设立了监管指标。根据监管规定，商业银行存贷比不能超过75%，即贷款与存款的比例应保持在75%以内。如果银行发行的理财产品购买了银行贷款，那么银行贷款规模将下降，存款比也随之下降。下面，我们将分析理财产品如何影响银行存贷比。

#### 1、第一次发行金额为W1的理财产品

发行前，银行贷款余额为1，存款余额为D。发行后，银行贷款为1，存款为  $D - D_1$ ，存贷比为  $(1 - D_1) / (D - D_1)$ ，由于  $1/D \leq 0.75 < 1$ ，因而  $(1 - D_1) / (D - D_1) < 1/D$ ，新增放贷规模为  $[0.75(D - D_1) - 1] - (0.75D - 1) = -0.75D_1$ 。发行理财产品后，银行由于存款下降，可用于放贷的资金下降。

#### 2、理财资金购买银行贷款，银行将获得的资金重新配置贷款资产，企业将获得的资金存入银行

此时，银行贷款为T，存款为  $(D - D_1 + B_1)$ ，存贷比为  $T /$

$(D - D_1 + B_1)$ ，较发行前新增放贷规模为  $[0.75(D - D_1 + B_1) - T] - (0.75D - 1) = 0.75(B_1 - D_1)$ 。理财资金账户投资资产组合  $W_1$ ，其中从银行购买的贷款为  $B_1$ 。

#### 3、第二次发行金额为W2的理财产品

发行后，银行贷款为T，存款为  $(D - D_1 - D_2 + B_1)$ ，存贷比为  $T / (D - D_1 - D_2 + B_1)$ 。理财产品账户投资资产组合  $W_1$ 。其中贷款为  $B_1$ ，现金  $W_2$ 。

#### 4、理财资金购买银行贷款，银行将获得的资金重新配置贷款资产，企业将获得的资金存入银行

此时，银行贷款为T，存款为  $(D - D_1 - D_2 + B_1 + B_2)$ ，存贷比为  $T / (D - D_1 - D_2 + B_1 + B_2)$ ，较发行前新增放贷规模为  $[0.75(D - D_1 - D_2 + B_1 + B_2) - T] - (0.75D - 1) = 0.75(B_1 + B_2 - D_1 - D_2)$ 。理财产品账户投资资产组合  $W_1 + W_2$ ，其中贷款为  $B_1 + B_2$ 。

#### 5、发行n期理财产品后，并重新配置资产

银行发行n期理财产品后，银行贷款为T，存款为  $D - \sum_{i=1}^n D_i + \sum_{i=1}^n B_i$ ，存贷比为  $T / (D - \sum_{i=1}^n D_i + \sum_{i=1}^n B_i)$ ，新增信贷规模为  $0.75(\sum_{i=1}^n B_i - \sum_{i=1}^n D_i)$ 。理财产品账户投资资产金额为  $\sum_{i=1}^n W_i$ ，其中贷款为  $\sum_{i=1}^n B_i$ 。

### 6、结论

当银行通过与理财产品账户交易，获得资金派生出的存款规模大于存款客户用于购买银行理财产品的规模，即  $\sum_{i=1}^n B_i > \sum_{i=1}^n D_i$  时，银行可以通过发行以银行资产负债表内资产为

基础资产的理财产品，并将理财产品销售给非银行体系存款资金，可以吸收新的存款资金，在存贷比受监管的情形下，可以提升银行的放贷空间。当  $\sum_{i=1}^n B_i < \sum_{i=1}^n D_i$ ，即银行存款流失，银行可用于贷款的存款资金下降。

(四) 对银行收益的影响

1、对收入结构的影响

银行发行理财产品获取的理财业务收入包括理财产品销售费、托管费。从费用结构看，理财业务收入包括固定费用和浮动费用。销售费和托管费是固定费用，按照理财产品资金规模的一定比例收取。销售费用率一般不超过 1%，托管费用率一般在 0.05% 左右。浮动费用是由理财产品实现的超额收益支付，即理财产品实际收益超过预计最高收益的部分，是向银行支付的因银行主动管理理财产品投资组合实现预计最高收益的报酬。该部分费用具有不确定性。理财业务对提升银行服务能力和增加中间业务收入具有重要作用。随着银行理财产品发行规模迅速增长，理财业务收入已成为国内商业银行中间业务收入的主要来源之一。部分银行的理财业务收入规模已与银行卡手续费、投资银行业务手续费、结算手续费相当。图 15 为部分银行理财业务收入在中间业务收入中的比重。

2、对利差水平的影响

银行理财产品给予投资者预期的最高收益率（简称预期收益率）高于同期银行存款利率是吸引投资者大量认购和持有银行理财产品的最主要的因素。银行可以根据市场表现和市场竞争状况调整理财产品的预期收益率。目前，银行理财产品预期年化收益率主要分布于 3—5%，而在临近月末、季末等存款考核时点，通过发行理财产品吸收存款，预期收益率将更高。达到预期的最高收益率可能是银行投资管理能力的体现，也可能是银行将自身持有的资产产生的部分收益给予投资者的一种补贴。后一种行为主要是银行出于对市场竞争的需要，防止客户被其他银行抢走，给予投资者相对较高的投资回报率，这在一定程度上挤压银行利差收益。

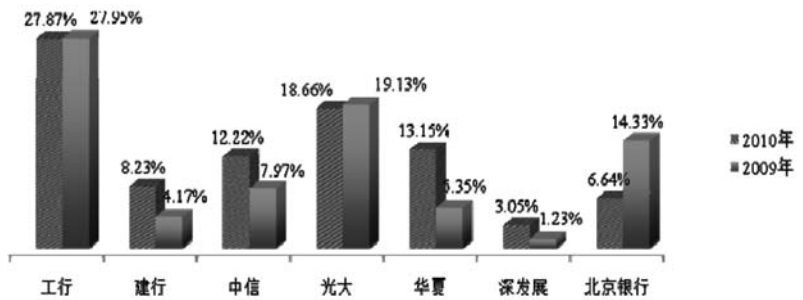


图 15 部分银行理财业务收入占比图

3、对贷款减值准备的影响

银行发行的理财产品如果用于购买银行的贷款，所购买的贷款将从银行资产负债表转出，需计提的准备金也将减少。尽管银行出售的都是优质的贷款，出现损失的可能性很低，但是由于银监会引入了贷款拨备率作为银行信用风险的监管指标，即贷款准备与贷款总额的比例不得低于 2.5%（该监管指标于 2012 年开始实施）。银行将贷款销售给理财产品，可以避免相应准备金的计提，存在监管套利的空间。况且，目前银行购买其他银行发行的理财产品比较普遍，该产品多为融资类理财产品。银行将持有的其他银行发行的理财产品划分为金融资产，并根据产品特点划分为交易性金融资产、可供出售金融资产、持有至到期金融资产和应收款类投资。根据会计准则，金融资产在出现减值的时候，才需计提减值准备。由于会计准则和监管规定之间的差异，也为银行在计提资产减值准备金方面提供了监管套利的机会，尽管部分理财产品是银行保本型的理财产品。这种现象的存在导致银行的收益水平可能在一定程度上被高估了。

银监会已经出台了规范银信合作业务和银行信贷资产转让业务的规定。银行转让资产时必须实现真实转让，即风险和收益完全转让。对于银信合作融资类业务，银监会要求银行将表外资产在 2011 年底全部转让表内，并按照 150% 的拨备覆盖率计提拨备。尽管有相应规定的出台，但银行可能会绕开信托公司，以其他方式发行理财产品规避监管。

损失的能力，其定义为银行的资本净额与表内外加权风险资产的比例。资本充足率越高表明银行抵御风险的能力越强，出现破产违约的可能性越小。银行以募集的理财资金购买银行表内的贷款、票据、债券等资产，相应资产由银行资产负债表转至理财产品账户，逃离了银行体系。银行风险资产减少了，资本充足率将上升。如果银行对该类产品提供担保，那么银行表内风险资产已转换为表外风险资产，其风险权重可能会被降低。

从理财产品性质看，银行理财业务是银行受托管理理财资金。银行实际承担的是投资管理人的角色，理财资金的投资风险完全由投资者承担。由于银行在产品的设计、销售、信息披露等方面存在不足，或有误导投资者的行为，致使投资者误以为银行发行的理财产品都是保本的。一旦某款理财产品不能兑付本金，投资者可能会要求银行承担相应风险。而出于声誉方面的考虑，银行将可能会承担最后的本金对付。因为此类风险发生的概率和金额不可预计，因而银行不会在发行理财产品时计提相应准备或配置资本。只有在银行承担了最后兑付义务后，才确认损失，计提减值准备或计入预计负债。

理财产品的发行可以将银行资产从资产负债表转出，从而减少风险资产，提升资本充足率，这为银行提供了监管套利的机会。考虑到理财业务会产生声誉风险，目前银行并未为该风险计提资本。理财产品的出现可能导致银行资本充足率被高估。银监会已要求将银信合作的融资类业务在 2011 年底转让表内，并计提资本。

(五) 对资本充足率的影响

资本充足率是评估银行资本吸收



### 三、对宏观经济政策的影响

#### 1、对信贷政策的影响

信贷调控是中国央行调控宏观经济的主要工具之一。商业银行在发放贷款时不仅受到银监会存贷比指标的监管，还受到央行信贷政策的影响。央行根据宏观经济调控目标设立商业银行新增信贷规模指标。从前文分析可知，在银行发行  $n$  期理财产品后，银行资产负债表内贷款仍可保持发行前的贷款规模  $T$ 。由此可见，当银行通过发行理财产品将贷款打包出售给理财资金，将贷款转出资产负债表，银行可以将贷款规模控制在合理的范围之内。而实际贷款总量为  $I + \sum_{i=1}^n B_i$ ，其中规模为  $\sum_{i=1}^n B_i$  的贷款为理财产品账户持有。因而在银行信贷规模受限时，无论是以存贷比还是以贷款绝对增量为控制目标，银行通过发行理财产品将贷款转至表外，可以增加社会的融资总量。这也弱化了以银行贷款为主要调控目标的信贷政策效果。目前，央行已经引入了社会融资总量对总融资规模进行监测。

#### 2、对存款准备金政策的影响

银行在吸收新增存款时，在央行存放的法定存款准备金将增加；反之存款减少时，存款准备金将下降。由上文分析可知，理财产品会对银行存款产生影响，进而影响存款准备金。相应存款准备金变化可以用公式  $R + \sum_{i=1}^n (B_i - D_i) \times r_d$  表示。当  $\sum_{i=1}^n B_i > \sum_{i=1}^n D_i$  时，银行存款将增加，存放央行准备金将随之上升。反之，如果银行通过发行理财产品派生出的存款不足以弥补转化为理财产品的存款，银行存款将下降，将导致银行在央行的存款准备金下降。进一步假设，如果银行从传统的存贷款中介转变为发放贷款，然后以理财产品或资产证券化的方式将贷款销售给投资者，这种方式相当于直接融资，银行派生存款的能力下降，在此情形下，作为货币供应量调控工具的存款准备金的政策效果将可能会被市场弱化。

#### 3、对货币供给量的影响

货币供给是一国经济中可用于各种交易的货币总量。根据货币流动性

的强弱划分为不同的层次，即  $M_0$ 、 $M_1$ 、 $M_2$ 、 $M_3$ 、 $M_4$ ……等等。货币供应量是中央银行货币政策中介目标之一。中国中央银行主要通过监测  $M_1$ 、 $M_2$  来调控货币供应量。目前，中国中央银行对  $M_1$  和  $M_2$  定义为： $M_1 = M_0$ （流通中货币）+ 企业活期存款 + 机关团体部队存款 + 农村存款； $M_2 = M_1$  + 城乡居民储蓄存款 + 企业存款中具有定期性质的存款 + 信托类存款 + 其他存款。 $M_1$  又称狭义货币，主要是由流通中的现金和企业活期存款构成，其反映的是居民和企业资金松紧程度的变化，是经济周期波动的先行指标之一。 $M_1$  持续快速增长，表明企业活期存款快速增长，企业经营用于生产经营的资金增加，支付能力上升，经济将快速增长或表明出现了经济过热的现象；而  $M_1$  增速放缓，表明经济增速将下降或出现衰退迹象。 $M_2$  包括货币  $M_1$  和准货币，又称广义货币，其反映的是社会总需求的变化和未来通货膨胀的压力状况。通常所说的货币供应量主要是指  $M_2$ 。 $M_2$  中的准货币具有较强的流动性，但弱于货币  $M_1$ ，其反应的是居民与企业持有的用于价值储藏的货币。准货币推动  $M_2$  的增长，表示居民与企业存款意愿上升，可能预示着社会投资热情下降或投资不足。

货币供应量计算公式为  $M = m \cdot MB$ 。其中， $m$  ( $m > 1$ ) 为货币乘数， $m = (1+c)/(1+r_d+c+e)$ ， $r_d$  为法定存款准备金率， $e$  为超额存款准备金率， $c$  为现金漏损率。 $MB$  为基础货币，又称高能货币，基础货币包括商业银行存入中央银行的存款准备金（包括法定准备金和超额准备金）与社会公众所持有的现金之和。中央银行主要是通过控制法定存款准备金率和基础货币来调控货币供应量。下面我们将分析银行发行理财产品将对货币供应量产生的影响。

银行发行理财产品过程中，投资者需要开立理财账户，理财资金托管于银行。一般情况下，理财产品发行人、投资管理人和托管人均是同一家银行。由上文分析可知，在银行发行  $n$  期理财产品后，理财账户资产总额为  $\sum_{i=1}^n W_i$ ，其中从银行购买的资产合计为  $\sum_{i=1}^n B_i$ 。目前，理财账户资产是银行受托管理资产，理财账户资产未计入资产负债表内。发行  $n$  期理财产品后，银行体系的

资产为  $A + \sum_{i=1}^n (B_i - D_i)$ ，负债为  $L + \sum_{i=1}^n (B_i - D_i)$ ，存放央行准备金为  $R + \sum_{i=1}^n (B_i - D_i) \times r_d$ 。银行存款变化取决于购买理财产品存款金额与回流至银行的存款金额，回流至银行的存款是银行通过贷款行为产生的派生存款，即当  $\sum_{i=1}^n B_i - \sum_{i=1}^n D_i > 0$  时，银行存款增加，银行缴存的存款准备金增加，基础货币增加，从而导致货币供应量上升。反之，银行存款下降，缴存的准备金减少，基础货币减少，货币供应量也随之下降。由于发行理财产品是银行的经营行为，其对货币供应量的影响具有不确定性，这增加了货币供应量的监测难度。

对于托管于银行表外的理财账户资金是何种性质的资金，目前尚未有明确定义。银行发行部分理财产品时间很短，比如 7 天、14 天、1 个月等，甚至短至 2 天。此类资产账户具有很强的流动性，该类资产类似于短期的定期存款，但并未统计至货币范畴。这也加大了实际货币供应量的难度。

在发行个人理财产品时，银行将信贷资产销售给个人投资者。投资者用于购买理财产品的部分资金来源于银行的储蓄存款。银行将与理财账户交易获取的资金贷给企业客户，这一过程派生了大量的企业活期存款。存款结构的变化将可能会导致  $M_1$  的增长速度快于  $M_2$  的增速。假设银行理财产品全部由个人储蓄存款购买，那么大量的储蓄存款转化为企业活期存款。一般情况下，银行贷款行为导致储蓄存款转化为企业活期存款，而理财产品的发行加速了两者之间转换速度，也加大了转换的规模。在银行理财产品大量发行的时期， $M_1$  与  $M_2$  规模差异可能会缩小， $M_1$  的增速可能会持续高于  $M_2$ 。因此，央行在制定货币供应量增长目标时应该充分考虑货币结构的变化。

#### 4、对利率市场化进程的影响

随着市场经济发展和金融体制改革，利率市场化进程正稳步推进。在利率市场化过程中，建立利率定价机制是最重要的举措。央行已经在银行间同业拆借市场推出了同业拆借利率 Shibor。虽然目前 Shibor 利率在金融资产定价体系中地位并未凸显其系统功能，但其应是未来货币市场主要的基准利率。由于新的基准利率的建

立，银行存贷款基准利率将逐步淡化其定价功能。

利率市场化需要政策环境的改变，但更需要市场主体的参与。而在国内金融体系中，银行是最重要的市场主体。商业银行业务创新和经营行为的改变将是推动利率市场化最主要的推动力之一。在存款利率受到管制，存款市场竞争激励的时期，银行通过理财产品吸引客户，营销存款，增加负债来源是银行的有效手段之一。银行设定的理财产品收益率是通过模拟测算理财资金持有的投资组合所能产生的收益。理财产品收益率均高于同期存款利率。理财产品收益率将随市场收益率变动而调整。大量理财产品的发行为银行以市场利率发展负债业务，逐步适应市场利率化，提供了“练兵”的机会。

#### 四、政策建议

近年来，商业银行发行的理财产品规模迅速增长，理财产品投资范围也随之扩大，理财产品资产配置包括了从商业银行购买的信贷资产、债券等资产，也包括了股票、商品、信托收益权等。商业银行作为理财产品投资管理人和托管人，对理财产品配置范围和交易对手有很大的自主选择权。理财账户与银行之间的交易已成为银行调节资产结构，规避监管以及从理财产品获取流动性的重要手段。这也对宏观经济调控政策产生了一定的不利影响。因此，对于商业银行业务创新，监管政策应因其而变，防范银行新业务带来的系统性风险和保护投资者权益。本文认为以后监管政策的取向可以考虑以下措施。

##### 1、制定商业银行理财产品信息披露标准，进一步加强银行理财产品信息披露

银行理财业务虽然是银行的柜台业务，但其覆盖的投资群体广泛，理财资金投资对象也比较广泛，因此银行理财产品应遵循较高的信息披露标准，便于投资者了解拟购买的理财产品和跟踪了解理财产品的运行情况，这有助于投资者做出合理的投资决策。银行理财产品应参考开放式基金信息披露标准，向投资者定期披露信

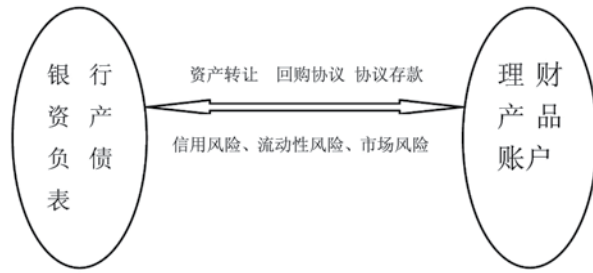


图 16 银行与理财产品交易示意图

息公告。银行理财产品应公布预期最高收益率计算方法和模拟情景、投资组合的资产配置情况、到期实际收益率等。

##### 2、加强银行理财业务数据的统计

目前，银行以滚动方式发行短期理财规模大，规模数据难以测算，这不利于分析理财产品对金融体系和宏观经济政策的影响。监管部门应加强和规范银行理财业务发展情况的统计，并定期发布相应信息报告。信息报告应包括理财产品发行规模和余额、产品类别、收益水平以及理财资金计入表内的金额以及其他统计数据。

##### 3、明确理财产品投资管理人 与托管人之间法律关系，规范理财产品账户与投资管理人员的交易行为

目前，理财产品发行人、投资管理人、托管人均同一家银行。这容易导致理财资金与银行资金的混同，产生利益输送。银行可以自主确定理财产品账户与自身交易的范围和规模，这导致了银行可以通过与理财产品账户之间的交易调节资产规模、规避监管、获取流动性。由于交易的存在将导致信用风险、流动性风险、市场风险在银行与理财账户之间传递（如图 16 所示），而理财账户处于被动交易方。因此，为保障投资者权益，规范银行经营行为，应明确理财产品投资管理人员与托管人之间的法律关系，规范银行与理财账户之间的交易行为，并披露相关交易信息。

##### 4、充分认识理财产品对银行体系和宏观经济政策的影响

大量理财产品的发行将对信贷政策、货币政策、利率政策产生冲击和影响。监管部门和宏观经济政策制定部门须充分认识理财产品对银行体系和宏观经济政策的影响，采取措施及时应对。



# 2011年第三季度短期融资券市场利差分析报告

联合资信评估有限公司 胡岩 王妮娜 李洁 孙恒志 刘小平

## 一、短券发行市场情况

从2005年5月至2011年9月底，银行间市场累计发行短期融资券1990期，实际发行规模29223亿元，发行情况见表1。截至2011年9月底，短期融资券市场存量4072.9亿元。

本季度共有115家企业累计发行短券126期（无担保债121期，担保债5期），合计发行2074.6亿元。与2010年同期相比，本季度短券发行规模小幅下降，降幅为4.07%。

银行间市场清算所股份有限公司8月22日公告称，9月1日起上海清算所开办短期融资券的登记托管结算业务，此举标志着短券的登记托管结算业务将由原先的中央国债登记结算有限责任公司（以下简称“中央结算公司”）转至上海清算所开办。短券托管场所的突然变更，一方面导致8月22日后短券密集发行，8月份在中央结算公司托管的短券合计发行54期，而7月和9月分别为35期和37期，其中以8月31日为起息日发行的短券为10期，创本季度单日发行期数之最；另一方面，由于上海清算所开户机构有限，且监管部门暂时不允许理财托管账户在上清所开户，导致自9月1日起的新发短券流动性下降，供给压力显著增加。

从平均单笔发行规模看，2011年第三季度发行的短券平均单笔规模为16.47亿元，同比下降4.80%，但

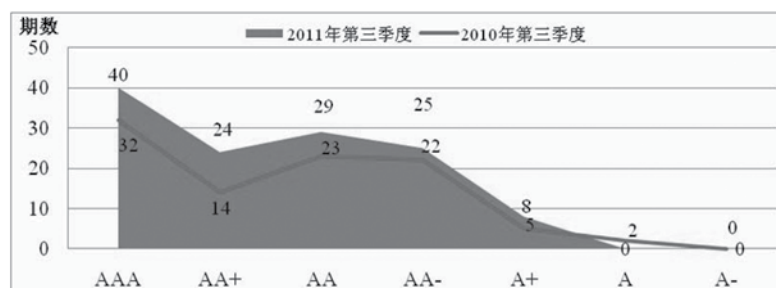
环比增长22.09%；发行期数同比基本持平，但环比下降18.18%。上述环比变动的主要原因系本季度民营企业参与度下降导致。本季度民营企业发行期数为19期，而上一季度为38期。民营企业发行规模偏低，第三季度民营企业发行期数的大幅减少，使得本季度总发行期数环比减少的同时，平均单笔发行规模环比大幅上升。

从发行期限来看，本季度所发行的短券仍以1年期为主，其中发行期限为1年期的共有124期，占98.41%；发行期限在1年以下的2期，占1.59%。从发行方式来看，本季度采用固定利率发行的为124期，占98.41%；采用附息式浮动利率发行的仅2期，较之上年第三季度的11期减少81.82%，原因在于现阶段银行间市场预期减弱，投资机构资金配置上更倾向于风险较低的高级别、固定利

率产品。

本季度短券主体信用等级依然集中于AA-级以上（含AA-）的高信用等级（见图1）。本季度115家企业累计发行的126期短券中，主体信用等级在AA-级以上（含AA-）的发行主体共118期，占总发行期数的93.65%，该比例基本与上年同期水平持平。与2010年第三季度相比，本季度AAA级、AA+级和AA级发行期数明显高于上年同期。本季度较低信用等级发行主体共发行短券8期，占总发行期数的6.34%，信用等级均为A+，一方面是由于伴随本季度短券发行利率的迅速上扬，A级及以下发行主体发行成本上升尤为明显，另一方面，由于银行流动性紧张，投资者出于配置需要而降低了对低级别短券的需求。

债项信用等级方面，本季度新发行短券债项级别均为A-1。但存续期



资料来源：中国债券信息网站、上海清算所、联合资信整理

图1 2011年第三季度短期融资券主体发行期数信用等级分布

表1 2011年第三季度短期融资券发行基本情况

项目	2011年三季度（亿元）	与上年三季度同比（亿元/%）		与本年二季度环比（亿元/%）	
		2010年三季度	同比增长率	2011年二季度	环比增长率
发行规模（亿元）	2074.6	2162	-4.07	2078	-0.16
发行期数（期）	126	125	0.80	154	-18.18
发行家数（家）	115	115	0.00	147	-21.77
平均单笔发行规模（亿元）	16.47	17.30	-4.80	13.49	22.09

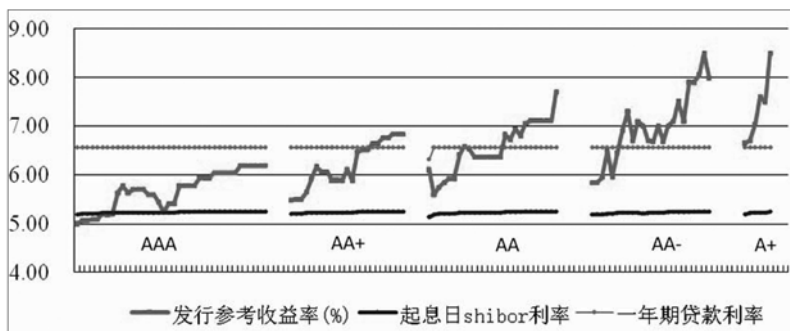
资料来源：中国债券信息网站、上海清算所、联合资信整理  
注：短期融资券发行规模以起息日作为统计口径，下同。

内短券打破了原有一致的 A-1 等级局面，出现首例债项评级下调。9月16日，联合资信将山东海龙主体长期信用等级由“A+”调降至“A-”，评级展望由“稳定”调整至“负面”，并将“11海龙 CP01”的信用等级由“A-1”调降至“A-2”；9月19日，中诚信将晶科能源有限公司主体信用等级及“11晶科 CP01”、“11晶科 CP02”和“11晶科 CP03”的债项信用等级列入可能降级的信用评级观察名单，上述事件将可能导致低信用等级债券的信用利差进一步扩大。

**1、资金面阶段性紧张，债券市场信用事件频出，导致短券发行利率震荡上行；AAA以下级别发行利率攀升至一年期贷款利率之上，短券托管易主后1年期短券与3~5年期中票发行利率全面倒挂**

本季度短券发行利率经历了“上升”、“波动下探”、“再上升”三个阶段（见图2）。分月度来看，7月，随着央行年内第三次加息，银行间市场资金面依然紧张，各主体信用等级短券发行利率均出现上涨。8月，美债危机导致全球金融动荡，市场避险情绪浓厚，短券发行利率借机出现一轮短暂的下行。随即，8月16日央行开始上调公开市场发行利率，从3个月到3年品种都上行8个BP左右，1年央票发行利率提至3.58%；8月19日国电转债上市冻结资金1500至2000亿元；以及月底央行宣布将保证金纳入法定准备金缴纳基数。以上三项因素叠加，银行间市场资金再度收紧，从8月中旬开始，各主体信用等级短券发行利率开始迅速上升，并在整个9月居高不下。

本季度各主体信用等级短券发行利率均突破年内高点，AAA级以下主体级别发行利率皆攀升至一年期贷款利率之上。自9月1日起，新发短券在上海清算所登记托管清算。由于目前上清所开户数相对较少，新发短券流动性下降，短券与中期票据的利率出现了倒挂现象。从银行间市场交易商协会8月29日的定价估值数据来看，AA级别的短券定价估值首次超过3年期中票3个BP，AA+和AAA级短券定价估值也与3年期中票基本一致；9月19日，AAA级别的短券定价估值升至6%以上，除



资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理  
注：剔除担保债券、附息浮动式利率及1年以下期限的短期融资券合计7期。

图2 2011年第三季度主要主体级别短期融资券发行利率与Shibor走势

AA+级短券估值低于5年期中票外，短券定价估值已经全面高于中票。短券发行利率的上升是资金面阶段性紧张、资金成本高企和短券供给压力上升的充分体现；随着城投债信用事件造成的负面影响进一步传导至短券市场，同时“铁道部短券未足额认购”、“山东海龙降级”和“晶科能源主体信用等级及短券债项信用等级列入可能降级信用评级观察名单”等事件也凸显了短券市场信用风险，从而导致短券市场发行利率持续上涨。本季度在上海清算所托管的新发短券与中票利率出现倒挂属于短期现象，预计随着后续开户机构的增加将恢复正常。

**2、国有企业仍是短券最大的发行群体，民营企业发行主体出现发行家数减少和发行级别抬升的趋势**

2011年三季度短券发行主体共计115家，按照所有制性质划分，国有企业95家，占80.61%；民营企业共计18家，环比下降51.35%。

从短券发行额看，本季度民营企业短券发行总额107亿元，占比5.16%；从发行期数看，民营企业占比15.87%；从发行主体级别看，AA+级和AAA级企业大多为国有企业，本季度除特变电工和横店集团两家AA+级民营企业外，其他民营企业主体级别多集中于AA及AA-级。环比来看，本季度民营企业短券发行主体呈现两个趋势：一是发行家数减少，二是发行级别抬升，其中AA+级和AA级主体比例上升，A+级及以下主体比例显著下降。

**3、华东和华北一直为重点发债地区，各地区发债集中度整体较高，北京地区发债企业尤为踊跃**

从发行主体地区分布来看，2011年第三季度发行主体合计115家，华东和华北两大重点地区发债主体合计69家，占同期发债主体总家数的60.00%。

从各地区发行主体分布来看，集中度较高。华北地区短券发行主要集中在北京市，本季度北京市发行家数为29家，占华北地区的76.32%，较上年同期上升约5.5个百分点。华南地区和西南地区同样也是一家独大，其中广东省本季度发行12期，占该地区的70.59%；四川省发行8期，占该地区的61.54%。在另一重点发行地区华东，江苏省发行家数为10家，浙江省8家，山东省和上海市各5家。华中、西北、东北地区发债企业相对较少，本季度分别有9家、4家、5家。

从发行规模看，本季度华北及华东两大重点地区的实际发行额度分别为1333.9亿元和290亿元，远高于其他地区，分别占当期发行总额的64.30%和13.98%。由于集中了众多中央级企业，北京是全国重点发债区域，本季度该地区短券发行额为1264.9亿元，占发行总额的60.97%。从平均单笔发行规模看，本季度华北地区的平均单笔发行规模为32.53亿元，远高于其他地区，华中、华南和华东三个地区的平均单笔发行规模分别为15.71亿元、7.86亿元和8.53亿元。

从各地区企业主体信用等级来看，北京地区主体信用等级为AAA

的企业共发行短券 25 期，占全部主体信用等级为 AAA 发行期数 73.33%；发行额 1228.3 亿元，占全部主体信用等级为 AAA 发行总额度的 77.63%。华东地区在主体信用级别为 AA- 级、AA 级和 AA+ 级发行期数和发行额均位列各地区首位。

## 二、短券利差分析

2011 年第三季度短券发行期数为 126 期，其中浮动利率的短券 2 期，发行期限小于 1 年的短券 2 期，有担保的短券 5 期。以下利差分析主要采用剔除上述特殊样本后的 117 期样本。

从本季度基准利率 SHIBOR 走势来看，7 月初期银行资金面短暂延续了上一季度的宽松态势，但很快由于 7 月 7 日上调金融机构人民币存款基准利率使得银行间资金面趋紧，8 月中上旬，随着加息的影响逐渐被市场消化，资金面整体较为宽松，SHIBOR 出现短暂的回调，但月末受存款准备金上缴基础调整等因素影响，资金面再次紧张，SHIBOR 再次上行。9 月，虽然央行持续货币净投放，但由于同时受季末因素、国庆长假、近期 IPO 发行等因素的影响，资金面稳中趋紧，SHIBOR 维持在高位水平。

短券发行利率方面，本季度短券发行利率在 7 月呈现上升趋势，随后资金面略松，短券发行利率也出现一定程度的下降，8 月中旬后随着资金面的再次紧张而持续走高。9 月以来，短券发行利率仍保持高位，9 月末发行的“11 新乡化纤”（主体级别 A+）、“11 川恒鼎”（主体级别 AA-）、“11 京纺控”（主体级别

AA-）发行利率已突破 8%。发行利率对银行间资金面变化更为敏感，同时，本季度信用事件频繁出现，从而导致短券发行利率上升速度明显高于 SHIBOR，发行利差呈不断扩大趋势。本季度各主体信用等级主体短券交易利率走势与发行利率基本保持一致。

本季度短券的发行利率、首日交易利率与 SHIBOR 利率的相关性检验见表 2。从检验结果来看，本季度样本量较大的 AA- 以上信用等级主体短券发行利率、首日交易利率与同期 SHIBOR 利率均表现出较强的正相关性；A+ 信用级别发行主体由

于样本量较小不具备检验条件。与第二季度相比，本季度发行利率与同期 SHIBOR 的相关性明显增强。

### 1、主体信用与利差分析

目前短券的信用评级包括主体信用等级的评定和债项等级的评定。由于本季度短券债项级别全部为 A-1，因而发行主体信用等级成为短券发行和交易定价的重要参考依据。本季度利差分析主要针对主体信用等级与利差之间的关系进行分析和检验。

本季度，银行间市场资金面整体

表 2 短券利率与 1 年期 Shibor 利率相关性检验结果

主体级别	模型变量	检验方法	复相关系数 R	显著性检验 Sig.
AAA	发行利率	Enter	0.936	0.000
	发行日 shibor 利率			
	交易利率		0.955	0.000
	交易日 shibor 利率			
AA <sup>+</sup>	发行利率		0.950	0.000
	发行日 shibor 利率			
	交易利率		0.957	0.000
	交易日 shibor 利率			
AA	发行利率		0.797	0.000
	发行日 shibor 利率			
	交易利率		0.767	0.000
	交易日 shibor 利率			
AA <sup>-</sup>	发行利率	0.917	0.000	
	发行日 shibor 利率			
	交易利率	0.906	0.000	
	交易日 shibor 利率			

资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

表 3 本季度各级别发行主体对应的利差 I、利差 II 情况

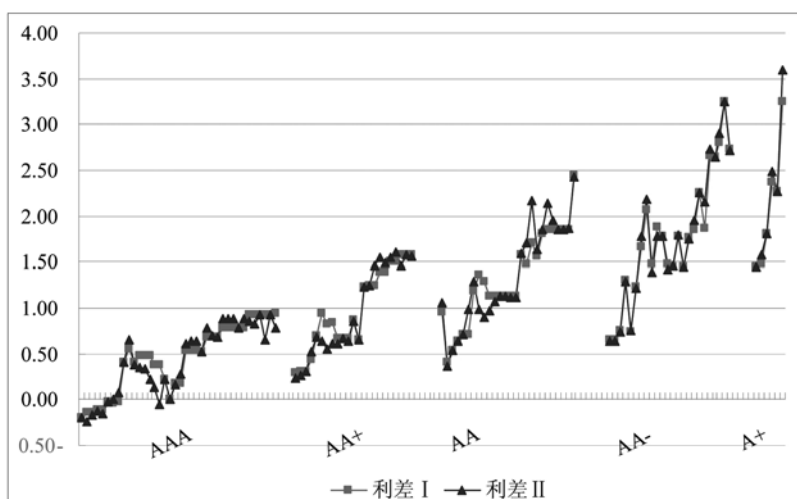
主体级别	利率区间 (%)	平均发行利率 (%)	利差 I			利差 II		
			均值 (BP)	级差 (BP)	标准差 (BP)	均值 (BP)	级差 (BP)	标准差 (BP)
AAA	5.00~6.19	5.68	44.94		36.68	42.58		38.47
AA <sup>+</sup>	5.49~6.83	6.21	97.24	52.30	44.64	95.52	52.95	49.01
AA	5.60~7.70	6.55	132.54	35.30	49.91	134.82	39.29	55.27
AA <sup>-</sup>	5.85~8.50	6.98	175.68	43.14	70.81	177.85	43.04	72.93
A <sup>+</sup>	6.65~8.50	7.33	210.54	34.86	67.86	219.83	41.97	79.34

资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

仍较为紧张，短券发行利率和交易利率基本呈现波动上升态势，利差明显扩大。

通过表3可以看出，本季度短券发行主体信用等级对利差的影响主要体现在以下方面：①发行人主体信用等级与短券利差之间的反向关系仍然显著，即主体长期信用等级越低，平均发行利率、利差 I 和利差 II 的均值越高。②由于资金面整体趋紧，信用事件频发，本季度各信用等级主体所发短券利差与第二季度相比明显扩大，尤其是低信用等级主体表现更为显著。其中级别为 A+ 的主体短券利差达到 211BP，比第二季度的 102.92BP 高出 108BP。③7月初，由于资金面短暂延续上季度宽松态势，大部分 AAA 级主体所发短券的发行利差及交易利差均出现负值，后随着资金面趋紧，负利差消失。④本季度 AAA 级主体与 AA+ 之间的级差最大，说明投资者对高信用等级债券的偏好有所加强。

为进一步研究发行主体信用等级



资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

图3 本季度各等级发行主体短券利差分布情况

表4 Scheffe 方差分析法对信用等级——利差显著性检验的结果

变量 (I)	变量 (J)	利差 I 显著性检验结果		利差 II 显著性检验结果	
		均值差异 (I-J)	显著性 (Sig.)	均值差异 (I-J)	显著性 (Sig.)
AAA	AA+	-0.5230*	0.0069	-0.5295*	0.0129
	AA	-0.8760*	0.0000	-0.9224*	0.0000
	AA-	-1.3074*	0.0000	-1.3528*	0.0000
	A+	-1.6560*	0.0000	-1.7725*	0.0000
AA+	AAA	0.5230*	0.0069	0.5295*	0.0129
	AA	-0.3530	0.2233	-0.3929	0.1894
	AA-	-0.7844*	0.0001	-0.8233*	0.0001
	A+	-1.1330*	0.0003	-1.2431*	0.0002
AA	AAA	0.8760*	0.0000	0.9224*	0.0000
	AA+	0.3530	0.2233	0.3929	0.1894
	AA-	-0.4314	0.0724	-0.4304	0.1126
	A+	-0.7800*	0.0283	-0.8501*	0.0243
AA-	AAA	1.3074*	0.0000	1.3528*	0.0000
	AA+	0.7844*	0.0001	0.8233*	0.0001
	AA	0.4314	0.0724	0.4304	0.1126
	A+	-0.3486	0.6957	-0.4197	0.5929
A+	AAA	1.6560*	0.0000	1.7725*	0.0000
	AA+	1.1330*	0.0003	1.2431*	0.0002
	AA	0.7800*	0.0283	0.8501*	0.0243
	AA-	0.3486	0.6957	0.4197	0.5929

资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

对利差 I、II 的影响程度，本文通过方差分析法进行检验，以确定信用等级对利差影响的显著性和各信用等级间的差异化。表 4 为 Scheffe 方差分析法对各信用级别所对应的利差数据显著性检验的结果，主要检验包括均值差异和显著性水平两项指标，均值差异项中标注“\*”的和显著性水平低于 0.05 的结果表示通过检验，所对应的因变量间存在显著性差异；否则视为未通过检验，不存在差异。

从结果看，不相邻的信用等级主体利差均值差异均显著，而相邻信用等级主体除 AAA 与 AA+ 主体外，其余相邻级别主体利差均未通过显著性检验。主要原因在于：① 本季度利差呈现快速上升趋势，使得低级别主体在本季度前期所发短券的利差与相邻高级别主体在本季度后期所发短券的利差有较大程度的重合，从而使得相邻主体整体利差差别不大。

② 从发行时间看，AA+ 主体短券在利差最高的 9 月份发行量相对较大，AA- 主体短券则主要在利差相对较低的 7-8 月份发行，从而进一步减小了 AA+ 与 AA、AA 与 AA- 相邻主体间的利差差异。③ 主体级别为 A+ 的主体样本数不多（剔除担保样本后为 6 家），因此 A+ 和 AA- 级别检验结果不具统计意义。

总体而言，本季度资金面整体趋紧的状况，使得利差整体较上季度明显扩大。短券发行人的主体信用等级对利差产生十分重要的影响，短券利差与主体级别整体相关性较高。本季

度利差呈现波动上升趋势，同时因发行时间分布不均匀或样本量较少等因素影响，除 AAA 与 AA+ 外其余相邻级别均未能通过显著性检验，但其他不同信用等级之间的利差均值表现出显著差异。

## 2、发行期限与利差分析

本部分分析涉及发行期限，因此仅剔除附息式浮动利率和有担保短券（含 2 期发行期限小于 1 年），合计 119 期。

本季度所发行的短券仍以 1 年期为主，发行期限为 1 年期的共有 117 期，占 98.32%；发行期限在 1 年以下的 2 期，占 1.68%，尽管 1 年期以下短券发行规模较少，但发行利率和利差方面均明显低于 1 年期短券，期限因素对利差的影响较为明显。

## 3、发行规模与利差分析

除发行主体的信用级别和期限结构外，发行规模也会在一定程度上影响短券的利差，表 6 为本季度不同发行额度的短券利差分布情况。发行额度越大，所发短券的平均利率水平越低，利差也随之减少。联合资信认为，市场定价对发行额度的反应主要源于发行主体资产规模的影响，短券发行额度和主体资产规模高度相关，因此额度对利差的影响，实际上源于主体资产规模以及信用级别对市场定价的作用，主体资产规模大的发行主体信

用等级也往往较高，所对应的利差就处于相对低水平。

## 三、二级市场对一级市场发行定价市场化程度检验

从整体情况看，本季度短券发行利率和首日交易利率、利差 I 和利差 II 整体相关性较高，相关系数公式参见表 7。

受资金面的变化影响，本季度短券一、二级市场交易利差波动很大：① 8 月中上旬由于银行间市场流动性相对宽松，短券二级市场交易活跃，一、二级市场套利空间大，部分短券套利空间在 35BP 以上，分别为“11 中广核 CP03”（43BP）、“11 镇江电 CP01”（39BP）、“11 武水务 CP01”（39BP）。② 在资金面较紧张阶段，套利空间减少，并出现大量的利率倒挂现象。其中，“11 魏桥 CP04”、“11 新乡化纤 CP001”、“11 欧亚集 CP02”一二级市场交易差分别达到 -46BP、-35BP 和 -30BP。9 月份倒挂现象更为显著，除资金面影响外，主要是很多机构尚未完成在上海清算所开户，短券供给压力较大所致。

由于本季度资金面整体紧张，一二级市场利率倒挂期数较上季度大幅增加，共 50 期，占发行总期数（剔除后样本）的 42.74%。按发行时点看，7 月份一二级市场利率倒挂期数为 14 期。其中有 8 期的利差超过 -10BP，

表 5 本季度短券期限结构对利差影响分析

发行期限	发行期数（期）	平均发行利率（%）	利差 I		利差 II	
			均值（BP）	标准差（BP）	均值（BP）	标准差（BP）
一年期	117	6.33	110.00	74.06	110.32	78.47
一年期以下	2	5.85	62.15	137.77	62.09	137.64

资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

表 6 本季度发行规模对利差影响分析

发行规模	发行期数（期）	平均发行利率（%）	利差 I		利差 II	
			均值（BP）	标准差（BP）	均值（BP）	标准差（BP）
50 亿元及以上	10	5.63	39.59	40.54	38.50	41.03
10~50 亿元	38	5.84	60.92	44.85	58.08	46.95
1~10 亿元	69	6.70	147.23	67.55	149.50	72.38

资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

尤其是“11 昆钢集 CP02”倒挂利差为-28BP（主体级别为 AA）。8 月份利率倒挂期数为 6 期，主要出现在 8 月下旬，其中有 3 期的利差超过-10BP。9 月份利率倒挂期数为 30 期，其中有 17 期利差超过-10BP，尤其是，“11 湘电 CP01”（-23BP，主体级别 AA）、“11 欧亚集 CP02”（-30BP，主体级别 AA-）、“11 魏桥 CP04”（-46BP，主体级别为 AA）、“11 申通 CP001”（-22BP，主体级别 AA+）、“11 铁二十三 CP002”（-29BP，主体级别 AA）、“11 新乡化纤 CP001”（-35BP，主体级别 A+）倒挂利差超过-20BP。从发行主体信用级别看，各主体信用级别均出现了利差倒挂现象。

#### 四、评级机构业务情况分析

##### 1、评级机构市场份额

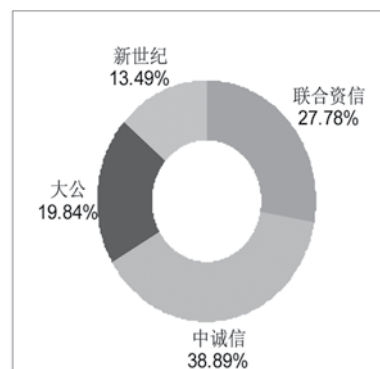
本季度联合资信、中诚信、大

公和新世纪四家评级机构共出具 126 期短券评级报告。其中，联合资信与中诚信在国内短券评级市场仍保持相对领先地位。从四家评级机构的客户质量来看（见表 8），客户的主体级别在 AA- 及以上的占比分别为 91.43%、93.88%、96.00% 和 94.12%。

##### 2、信用等级认可度检验

通过本季度所发短券利差 I、利差 II 的样本数据，对联合资信、中诚信、大公、新世纪四家评级机构出具的各信用等级市场认可度进行均值检验，原理为通过分析一、二级市场利差均值及波动范围，来判断投资者对各信用评级机构所评信用等级的认可程度。对于同一主体信用等级，所对应的利差均值越小、分布范围越窄（标准差越小），表明市场对该项主体评级的认可度越高。

本季度发行样本量大部分集中在 AA-~AAA，A+ 级别的发行主体相对较少。其中在 AAA 的主体级别上，



资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

图 4 本季度短券评级业务市场份额 (期)

中诚信利差 I 和利差 II 均值最小，大公的利差 I 和利差 II 标准差最小；在 AA+ 主体级别上，新世纪利差 I 和利差 II 均值最低，而中诚信的标准差最低；在 AA 的主体级别上，联合资信利差 I 和利差 II 均值均低于其他评级机构，而大公则在标准差方面低于其他评级机构；在 AA- 主体级别上，

表 7 本季度短券一、二级市场定价相关性检验结果

模型变量	方法	复相关系数 R	拟合优度系数 R Square	经调整后的拟合优度系数 Adjusted R Square	显著性检验 Sig.
发行利率	enter	0.987	0.974	0.974	.000
首日交易利率					
利差 I		0.987	0.974	0.973	.000
利差 II					

(1) 发行利率 = 0.425 + 0.932 \* 首日交易利率  
 (2) 利差 I = 0.073 + 0.931 \* 利差 II

资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

表 8 本季度主体级别情况 (期)

机构	联合资信	中诚信	大公	新世纪	合计
AAA	9	20	8	3	40
AA+	8	6	6	4	24
AA	7	11	6	5	29
AA-	8	9	4	4	25
A+	3	3	1	1	8
合计	35	49	25	17	126
其中：AA- 以上占比	91.43%	93.88%	96.00%	94.12%	93.65%

资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理



表9 各评级机构所评主体级别利差检验结果

主体级别	评级机构	样本数	利差 I 检验		利差 II 检验	
			均值	标准差	均值	标准差
A+	大公	1	3.2457	--.	3.5958	--.
	联合	1	1.4522	--.	1.4437	--.
	新世纪	1	2.3715	--.	2.4910	--.
	中诚信	3	1.8543	0.3972	1.8864	0.3518
AA-	大公	4	1.7689	0.8383	1.8439	0.8841
	联合	8	1.8022	0.8292	1.7783	0.8337
	新世纪	3	<u>1.6227</u>	0.9604	<u>1.5992</u>	0.9589
	中诚信	9	1.7557	<u>0.5805</u>	1.8095	<u>0.6185</u>
AA	大公	5	1.4423	<u>0.3820</u>	1.5853	<u>0.4918</u>
	联合	6	<u>1.2336</u>	0.4922	<u>1.1608</u>	0.5241
	新世纪	5	1.2947	0.4477	1.2616	0.5068
	中诚信	10	1.3373	0.6240	1.3853	0.6435
AA+	大公	6	0.8670	0.5664	0.8678	0.6050
	联合	8	0.9257	0.3937	0.9165	0.4308
	新世纪	4	<u>0.7603</u>	0.3906	<u>0.7458</u>	0.5096
	中诚信	5	1.3434	<u>0.2670</u>	1.2897	<u>0.3817</u>
AAA	大公	8	0.5184	<u>0.2540</u>	0.5729	<u>0.2720</u>
	联合	9	0.4591	0.4421	0.3805	0.4540
	新世纪	3	0.6742	0.2576	0.6591	0.2759
	中诚信	18	<u>0.3764</u>	0.3869	<u>0.3441</u>	0.3973

资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

注：剔除担保债券、付息浮动式利率及1年以下期限的短期融资券合计7期

样本数量决定了仅中诚信和联合资信具备可比性。发行市场中，中诚信利差 I 均值和标准差较低；在交易市场，联合资信利差 II 均值较低，中诚信利差 II 标准差较低，发行市场和交易市场对于两家评级机构的认可度出现一定的分歧。

总体而言，本季度短券市场中，

联合资信和中诚信评级继续保持领先地位。根据利差检验结果分析，投资者对于各评级机构的评级结果认可度未表现明显的一致性，主要是由于：受信用事件频出、资金面阶段性紧张及短券托管场所变更的共同作用，本季度短券发行利率和交易利率震荡上行，且整体高于 SHIBOR 利率上行

速度，导致短券利差持续扩大，另一方面，由于获得相同评级水平的各受评主体短券发行时点分布不均，利差扩大导致不同评级机构对于相同主体级别短券利差均值差异明显，而标准差变动出现异常。



## 浅议债券违约

联合资信评估有限公司 李百羽

目前，社会上对债券违约存在各种不同的定义，本文借鉴国际评级机构对于债券违约的定义以及结合中国各类法规文件关于违约的定义，试图研究适合中国国情的债券违约定义。

### 一、三大国际评级机构对债券违约的定义

#### 1. 惠誉评级

惠誉认为，出现以下任何一种情况应被视为违约：

(1) 债务人未能按照合同约定支付本金和 / 或利息；

(2) 债务人申请破产保护、被接管、清算或停业；

(3) 发生债务置换，债权人被提供结构条款或经济条款不如原债券的证券以避免即将发生的违约。

#### 2. 穆迪投资者服务公司

穆迪认为，出现以下任何一种情况应被视为违约：

(1) 未能支付或延期支付利息和 / 或本金，包括在宽限期内延期支付；

(2) 债务人申请破产保护或发生法律接管；

(3) 发生此类债务置换：① 发行人提供给债券持有人新的证券或证券组合以置换原债务，新证券的金融负债低于原债券（如优先股或普通股，或者相比原债券更低面值或利率的债券）；或② 债务置换具有明显的帮助债务人避免违约的意图。

#### 3. 标准普尔

标普认为，出现以下任何一种情况应被视为违约：

(1) 对任何金融负债发生首次支付违约，但利息未能在到期日支付而在宽限期内支付的情况例外；

(2) 债务置换被认为是违约，如果债权人被迫接受具有更低利率、更长期限或其他任何与原债务相比其金融条款标准降低的置换工具。

从三大国际评级机构对债券违约定义来看，惠誉和穆迪的违约定义基本

一致。标普的定义更为严格，使用了交叉违约的概念，债务人的任何金融负债发生违约即认定其发行的债券违约。

### 二、中国银监会对债券违约的定义

中国银监会出台的《商业银行信用风险内部评级体系监管指引》中对违约定义规定如下，债务人出现以下任何一种情况应被视为违约：

(一) 债务人对商业银行的实质性信贷债务逾期 90 天以上。若债务人违反了规定的透支限额或者重新核定的透支限额小于目前的余额，各项透支将被视为逾期。

(二) 商业银行认定，除非采取变现抵质押品等追索措施，债务人可能无法全额偿还对商业银行的债务。出现以下任何一种情况，商业银行应将债务人认定为“可能无法全额偿还对商业银行的债务”：

① 商业银行对债务人任何一笔贷款停止计息或应计利息纳入表外核算。

② 发生信贷关系后，由于债务人财务状况恶化，商业银行核销了贷款或已计提一定比例的贷款损失准备。

③ 商业银行将贷款出售并承担一定比例的账面损失。

④ 由于债务人财务状况恶化，商业银行同意进行消极重组，对借款合同条款做出非商业性调整。具体包括但不限于以下情况：一是合同条款变更导致债务规模下降；二是因债务人无力偿还而借新还旧；三是债务人无力偿还而导致的展期。

⑤ 商业银行将债务人列为破产企业或类似状态。

⑥ 债务人申请破产，或者已经破产，或者处于类似保护状态，由此将不履行或延期履行偿付商业银行债务。

⑦ 商业银行认定的其他可能导致债务人不能全额偿还债务的情况。

从“指引”中的违约定义看，在对债务到期支付上的要求不如债券严

格，逾期 90 天以内的债务不算违约，不过定义（二）中在商业银行认定债务人“可能无法全额偿还对商业银行的债务”方面，违约涵盖的范围要比债券违约广泛，比如债务人财务状况恶化到一定程度。

### 三、破产法司法解释中的相关定义

破产法司法解释中分别对“不能清偿到期债务”、“资产不足以清偿全部债务”，和“明显缺乏清偿能力”几个关键概念作出了解释：

1. 下列情形同时存在的，人民法院应当认定债务人不能清偿到期债务：

- ① 债权债务关系依法成立；
- ② 债务履行期限已经届满；
- ③ 债务人未完全清偿债务。

2. 债务人的资产负债表，或者审计报告、资产评估报告等显示其全部资产不足以偿付全部负债的，人民法院应当认定债务人资产不足以清偿全部债务，但有相反证据足以证明债务人资产能够偿付全部负债的除外。

3. 债务人账面资产虽大于负债，但存在下列情形之一的，人民法院应当认定其明显缺乏清偿能力：

- ① 因资金严重不足或者财产不能变现等原因，无法清偿债务；
- ② 法定代表人下落不明且无其他人员负责管理财产，无法清偿债务；
- ③ 经人民法院强制执行，无法清偿债务；
- ④ 长期亏损且经营扭亏困难，无法清偿债务；
- ⑤ 导致债务人丧失清偿能力的其他情形。

司法解释中说明，债务人不能清偿到期债务并且资产不足以清偿全部债务或者明显缺乏清偿能力，人民法院应当认定其具备破产原因。

## 四、中国银行间市场

《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议(2009年版)》中对违约事件的定义为,下列事件构成交易一方在本协议下的违约事件:

1. 交易一方未按本协议的约定履行支付义务,或未按主协议第四条第(一)款的约定履行交付义务,且在另一方发出的未履约通知生效后的第3个营业日届满时仍未纠正的。

2. 交易一方的履约保障提供者未按其签署或出具的履约保障文件的约定履行有关义务且在适用的宽限期届满时仍未纠正的;或对其签署或出具的履约保障文件下的全部或部分义务、履约保障文件的有效性予以否认或明示将拒绝履行;或未经另一方书面同意,交易一方的履约保障文件在其所保障的交易项下义务履行完毕前提前到期、终止或失效(该履约保障文件按照其条款正常到期、终止或失效的情况除外)。

3. 交易一方对本协议下的全部或部分义务、本协议的有效性予以否认或明示将拒绝履行。

4. 交易一方在本协议下或该交易一方的履约保障提供者在履约保障文件下作出的某项声明与保证被证实作出或被视为作出之日存在实质性的不实陈述、误导或重大遗漏。

5. 在交易一方或该交易一方的履约保障提供者发生分立后仍然存续,或与另一实体联合、合并或重组,或把其实质性资产转移到另一实体的情况下,该最终存续、承继或受让的实体未能履行或明示将不履行前述交易一方或履约保障提供者在本协议或原履约保障文件下的义务,或未经另一方同意,该最终存续、承继或受让的实体履行本协议下的义务未获得原履约保障文件的保障。

6. 交叉违约。若交易一方、该交易一方的履约保障提供者或在补充协议中为本款目的而指定的针对该交易一方的特定实体在其他债务文件下出现违约且在适用的宽限期届满时仍未纠正,从而导致出现下列任一情形的,也构成该交易一方对本协议的违约,即交叉违约:

①其他债务文件下的债务被宣告或可被宣告加速到期,且该等债务的累计本金数额超过交叉违约起

点金额;

②其他债务文件下的债务虽不存在被宣告或可被宣告加速到期的情形,但出现付款违约,且该等违约累计金额超过交叉违约起点金额。

除非交易双方在补充协议中另有约定,其他债务文件指借款合同、债券及其担保协议。交叉违约起点金额是指触发交叉违约的最低违约金额;交易双方可在补充协议中约定适用于交易一方的交叉违约起点金额,若无约定,则视为对该交易一方不适用交叉违约。

7. 特定交易下违约。若交易双方在补充协议中约定适用本款,则在已有效达成的特定交易下,交易一方、该交易一方的履约保障提供者或在补充协议中为本款目的而指定的针对该交易一方的特定实体发生下列任一情形的,构成该交易一方对本协议的违约:

①对该特定交易予以否认或明示将拒绝履行;

②未按约定履行支付义务,且该不履行行为导致该特定交易发生清算、被提前终止或义务被宣告加速到期的情形;

③未按约定在该特定交易的最终支付日履行支付义务,或未支付与该特定交易的提前终止有关的任何款项,且在适用的宽限期届满时仍未纠正的;

④未按约定履行任何交付义务,且在适用的宽限期届满时仍未纠正的,导致该特定交易所属协议下的全部交易发生清算、被提前终止或义务被宣告加速到期。

但若上述第②、③或④项的情形是由于一个相当于主协议第七条第(一)款或第(三)款所述事件导致的除外。

8. 交易一方、该交易一方的履约保障提供者或在补充协议中为本款目的而指定的针对该交易一方的特定实体发生下列任一情形的,构成该交易一方对本协议的违约:

①解散(出于联合、合并或重组目的而发生的解散除外);

②不能清偿到期债务,并且资产不足以清偿全部债务或明显缺乏清偿能力的;

③书面承认其无力偿还到期债务;

④为其债权人利益就其全部或实质性资产达成转让协议或清偿安排,或就其全部或大部分债务的清偿事宜与债权人做出安排或达成和解协议;

⑤自身或其监管部门启动针对其的接管、破产、清算等行政或司法程序;或其债权人启动针对其的接管、破产、清算等行政或司法程序,导致其被依法宣告破产、停业、清算或被接管,或上述程序在启动后30天内未被驳回、撤销、中止或禁止的;

⑥通过其停业、清算或申请破产的决议;

⑦就自身或自身的全部或大部分资产寻求任命临时清算人、托管人、受托人、接管人或其他类似人员或被任命了任何前述人员;

⑧其债权人作为担保权人采取行动取得了其全部或大部分资产,或使其全部或实质部分资产被查封、扣押、冻结、或强制执行,且上述情形在30天内未被相关权力机关撤销或中止;

⑨其他任何与本款第①项至第⑧项有类似效果的事件。

9. 交易一方未履行其在本协议下的其他义务,且在另一方发出的未履约通知生效后的第30天届满时仍未纠正的。但是,交易一方未按照主协议第四条第(二)款约定通知帐户变更事宜,或作为受影响方的交易一方未能在主协议第十条第(一)款约定的期限内履行通知、确认以及提供相关证明材料的义务,不构成一项违约事件或潜在违约事件。

该主协议定义的违约事件非常严格,基本涵盖了各种情况。

## 五、结论

综合以上各种有关债券违约的定义,我们认为出现以下任何一种情况应被视为债券违约:

1. 债务人未能按照合同约定支付债券本金和/或利息;

2. 债务人(被)申请破产或进入破产清算程序;被接管;被停业或关闭;

3. 进行债务重组且其中债权人作出让步或债务重组具有明显的帮助债务人避免债券违约的意图(例如和解或重整中的债务重组),债权人作出让步的情形包括债权人减免部分债务本金或利息、降低债务利率、延长债务期限、债转股(根据转换协议将可转换债券转为资本的情况除外)等情况。

# 许继电气股份有限公司 2011年度第一期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-09-29  
发行规模: 5亿元  
期限: 366天  
利率: 7.98%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA<sup>-</sup>  
评级展望: 稳定  
本期短期融资券信用等级: A-1  
评级时间: 2011年9月2日  
分析师: 戎伟伟 姚德平

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
现金类资产(亿元)	9.63	6.22	10.69	7.35
资产总额(亿元)	47.40	46.05	57.55	57.96
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	23.59	25.35	27.58	27.45
短期债务(亿元)	14.77	8.94	11.62	11.87
全部债务(亿元)	15.17	9.44	16.12	16.37
营业收入(亿元)	26.01	30.40	38.56	5.51
利润总额(亿元)	1.46	2.74	2.91	0.23
EBITDA(亿元)	3.85	4.57	4.47	—
经营性净现金流(亿元)	2.76	1.97	1.71	-2.86
净资产收益率(%)	4.36	9.09	8.96	—
资产负债率(%)	50.23	44.96	52.08	52.63
速动比率(%)	112.77	129.66	141.50	133.86
EBITDA 利息倍数(倍)	2.42	4.11	5.91	—
经营现金流动负债比(%)	11.81	9.78	6.73	—
现金偿债倍数(倍)	1.93	1.24	2.14	1.47

注: 2011年一季度财务报表未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司评定,许继电气股份有限公司(以下简称“公司”或“许继电气”)拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

## 优势

◇ 2011年,中国智能电网进入全面建设阶段,输配电等电力电子设备制造行业发展前景良好。

◇ 公司收入规模稳定增长,经营效率持续提高。

◇ 公司经营活动收入获现能力稳定,经营活动现金流入量稳定增长,对本期短期融资券覆盖程度较高。

## 关注

◇ 公司应收账款数额较大,存在一定运营流动资金压力。

◇ 公司投资支出规模有所扩大,经营活动现金净流量对投资支持覆盖程度下降。

◇ 公司债务规模有所增长。

## 主体概况

许继电气前身为1970年由黑龙江省阿城继电器厂分迁到河南许昌的许昌继电器厂。1993年许昌继电器厂独家发起设立许继电气股份有限公司,其中主要经营性资产折股形

成的国家股由许昌市国有资产管理局持有。1996年12月,以许继电气为主体子公司组建了许继集团有限公司(以下简称“许继集团”),公司股权中的国家股授权给许继集团管理经营,股权性质变更为国有法人股,许继电气股份有限公司成为许继集团的控股子公司。公司于1997年4月在深圳证券交易所上市,股票简称为“许继电气”,股票代码为“000400”。公司于2005年11月完成股权分置改革。

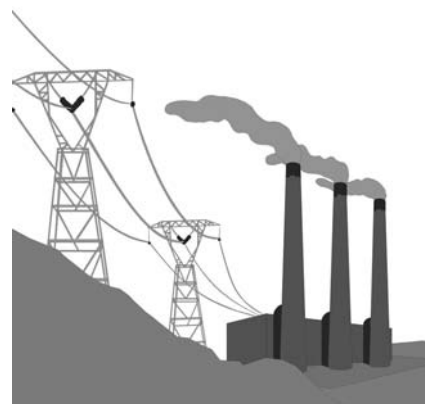
经过多次增股、配股,截至2010年底,公司注册资本37827.20万元,控股股东许继集团持股29.90%,其他单一股东持股均在3%以下。

截至2010年底,公司设市场管理部、供应处、质量处、科研管理处、财务处、证券投资处和综合管理处7个部门,下辖18家参、控股公司。

截至2010年底,公司(合并)资产总计575483.00万元,所有者权益合计275789.10万元,其中含少数股东权益34979.76万元;2010年公司实现营业收入385552.61万元,净利润24721.90万元。

截至2011年3月底,公司(合并)资产总计579556.51万元,所有者权益(含少数股东权益)合计274519.41万元;2011年第一季度,公司实现营业收入55069.44万元,同比增长31.73%,利润总额2288.07万元,同比增长14.73%。

公司注册地址:许昌市许继大道1298号;法定代表人:王纪年。



# 四川恒鼎实业有限公司

## 2011年第一期短期融资券信用评级报告

### 本期债券发行信息

发行时间: 2011-09-27  
 发行规模: 6亿元  
 期限: 366天  
 利率: 8.5%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-  
 评级展望: 稳定  
 本期短期融资券信用等级: A-1  
 评级时间: 2011年5月18日  
 分析师: 潘诗湛 钟睿

### 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,四川恒鼎实业有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

### 优势

◇ 公司所在矿区煤种以较为稀缺的高品质主焦煤、1/3焦煤为主,焦炭和精煤产品销售毛利率高,是西南地区具有一定竞争力的煤焦一体化生产企业。

◇ 公司整体债务负担处于行业内较轻水平,财务弹性良好。

◇ 公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

### 关注

◇ 公司经营活动现金流量净额波动较大。

◇ 公司未来资本性支出增加,对外融资需求加大。

### 主体概况

四川恒鼎实业有限公司前身为2000年5月成立的攀枝花市三联实业有限公司;2005年5月,与香港新濠国际发展有限公司结成战略合作伙

### 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
现金类资产(亿元)	10.28	12.76	14.63	6.74
资产总额(亿元)	68.20	100.76	128.22	124.75
所有者权益(亿元)	26.66	40.96	53.45	54.51
短期债务(亿元)	2.08	13.57	5.02	4.43
全部债务(亿元)	2.08	18.52	16.76	9.43
营业收入(亿元)	25.28	15.18	23.26	4.25
利润总额(亿元)	11.30	5.44	9.75	1.15
EBITDA(亿元)	12.28	6.53	11.51	—
经营性净现金流(亿元)	37.74	1.83	19.33	3.64
净资产收益率(%)	42.14	12.08	16.07	—
资产负债率(%)	60.91	59.34	58.31	56.30
速动比率(%)	33.36	34.80	42.37	28.66
EBITDA利息倍数(倍)	64.73	15.69	14.15	—
经营现金流负债比(%)	90.75	3.35	31.68	—
现金偿债倍数(倍)	1.71	2.13	2.44	1.12

注:2011年1~3月财务数据未经审计

伴,12月正式更名为四川恒鼎实业有限公司;2006年8月份公司变更为外商独资企业,根据《四川省商务厅关于同意恒鼎投资控股有限公司股权并购四川恒鼎实业有限公司的批复》(川商促[2006]92号),由恒鼎投资控股有限公司100%持有;2009年7月经四川省商务厅批复(川商审批【2009】233号)同意,恒鼎投资控股有限公司将其持有的公司75%股权出资设立四川恒鼎投资有限公司;2009年11月经四川省商务厅(川商审批【2009】355号批复,公司申请增加注册资本6.5亿元,全部由股东四川恒鼎投资有限公司认缴。截至2010年底,公司注册资本7亿元,鲜扬先生为公司实际控制人。

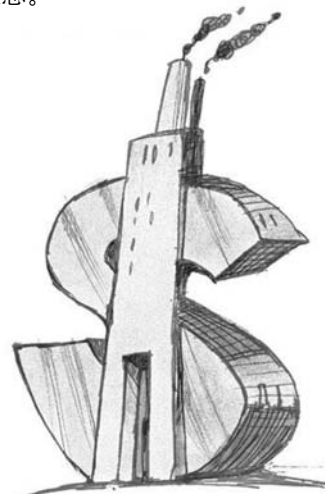
公司经营范围:煤炭开采及加工,销售自产煤炭及煤炭制品。

公司现有董事会办公室、会计部、投资部、经营部、煤焦事业部、质量计量管理部、企业管理部、人力资源部等职能部门。2007年9月,公司母公司恒鼎实业国际发展有限公司在香港联合交易所主板挂牌上市(股票代码:“恒鼎实业”,股票代码:HK1393)。

截至2010年底,公司合并资产总额128.22亿元,所有者权益53.45亿元(其中少数股东权益7.47亿元);2010年实现营业收入23.26亿元,利润总额9.75亿元。

截至2011年3月底,公司合并资产总额124.75亿元,所有者权益54.51亿元(其中少数股东权益7.34亿元);2011年1~3月实现营业收入4.25亿元,利润总额1.15亿元。

公司注册地址:四川省攀枝花市仁和区务本乡政府内;法定代表人:毛建忠。



# 中国南方工业集团公司 2011年度第二期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间：2011-09-22  
发行规模：25亿元  
期限：366天  
利率：6.18%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA  
评级展望：稳定  
本期短期融资券信用等级：A-1  
评级时间：2011年8月30日  
分析师：孙恒志 程晨

## 财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
现金类资产 (亿元)	319.07	503.97	626.89	566.26
资产总额 (亿元)	1451.65	1898.80	2193.21	2327.08
所有者权益 (亿元)	465.46	517.36	608.83	722.99
短期债务 (亿元)	253.94	353.40	372.66	355.96
全部债务 (亿元)	449.26	528.64	580.63	603.02
营业收入 (亿元)	1506.43	1964.41	2572.05	1430.09
利润总额 (亿元)	47.47	55.82	74.68	61.24
EBITDA (亿元)	114.89	119.51	152.81	—
经营性净现金流 (亿元)	15.36	195.75	213.63	6.31
净资产收益率 (%)	9.32	9.22	9.59	—
资产负债率 (%)	67.94	72.75	72.24	68.93
速动比率 (%)	83.50	73.12	75.65	78.77
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.27	6.01	6.35	—
经营现金流负债比 (%)	2.08	17.16	16.99	—
现金偿债倍数 (倍)	12.76	20.16	25.08	22.65

注：公司 2011 年上半年财务数据未经审计

## 评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中国南方工业集团公司（以下简称“公司”）拟发行的 2011 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

## 优势

◇ 公司作为中央直属特大型企业集团，在中国国内汽车、摩托车、输变电等行业地位显著，规模优势明显，整体竞争能力较强。

◇ 公司现金类资产充裕，经营活动现金流量对本期短期融资券覆盖程度高。

## 关注

◇ 受出口萎缩、汇率变动及国 III 排放标准在摩托车行业全面实施影响，中国摩托车行业进入调整期，公司摩托车板块产销规模同比出现下滑。

◇ 公司债务规模持续增加，对外融资需求较强。

## 主体概况

中国南方工业集团公司（以下简称“公司”）是经国务院批准，在原中国兵器工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团，

是国家授权投资的机构和资产经营主体。公司于 1999 年 6 月 29 日成立，取得《企业法人营业执照》，注册号为 1000001003193 号，截至 2010 年底，公司注册资本 1264521 万元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围：国有资产投资、经营管理；光学产品、电学与光电子产品、夜视器材、机械、车辆、仪器仪表、消防器材、环保设备、工程与建筑机械、信息与通讯设备、化工材料、金属与非金属材料及其制品、建筑材料的开发、设计、制造、销售；货物的仓储；工程勘察设计、施工、承包、监理；设备安装；国内展览；种植业、养殖业经营；农副产品深加工；与上述业务相关的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；进出口贸易。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 2193.21 亿元，所有者权益 608.83 亿元（其中少数股东权益 289.08 亿元）；2010 年公司实现营业收入 2572.05 亿元，利润总额 74.68 亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司（合并）资产总额 2327.08 亿元，所有者权益 722.99 亿元（其中少数股东权益 344.53 亿元）；2011 年 1~6 月公司实现营业收入 1430.09 亿元，利润总额 61.24 亿元。

公司注册地址：北京市西城区三里河路 46 号；法定代表人：徐斌。



# 山西国际电力集团有限公司 2011年度第二期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-09-22  
发行规模: 5亿元  
期限: 366天  
利率: 6.76%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+  
评级展望: 稳定  
本期短期融资券信用等级: A-1  
评级时间: 2011年8月11日  
分析师: 王佳 程晨

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年6月
现金类资产(亿元)	25.21	19.76	24.58	20.88
资产总额(亿元)	157.60	157.14	188.75	199.94
所有者权益(亿元)	85.82	93.21	104.50	108.64
短期债务(亿元)	22.57	13.94	19.88	16.43
全部债务(亿元)	44.48	34.04	46.23	50.12
营业收入(亿元)	39.91	39.44	50.38	34.12
利润总额(亿元)	4.69	5.18	4.74	4.07
EBITDA(亿元)	13.76	13.17	13.14	—
经营性净现金流(亿元)	17.07	21.11	7.40	0.29
净资产收益率(%)	4.62	4.71	3.41	—
资产负债率(%)	45.54	40.68	44.63	45.66
速动比率(%)	95.04	90.56	92.68	104.17
EBITDA 利息倍数(倍)	3.84	5.13	4.04	—
经营现金流流动负债比(%)	40.17	62.43	16.58	—
现金偿债倍数(倍)	5.04	3.95	4.92	4.18

注: 2011年半年报数据未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)评定,山西国际电力集团有限公司(简称“公司”)拟发行的2011年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

## 优势

◇ 山西省煤炭资源丰富,为公司实施煤电联营提供了良好的外部条件;公司所属火电企业具备原材料供应和运输成本优势。

◇ 公司债务负担维持在合理水平,财务弹性较大。

◇ 公司现金类资产和经营活动现金流对本期短期融资券保障程度较高。

## 关注

◇ 受煤炭供应紧张和价格高位运行因素影响,公司盈利水平出现波动。

2. 公司经营活动现金净流量波动较大。

## 主体概况

山西国际电力集团有限公司前身是1989年1月成立的山西省地方电力公司,是山西省政府授权的电力投资、资产经营和地方电力资产出资代表,同时也是经国家经贸委认定的部

分农村电网经营管理主体和农网改造承贷主体。2002年7月,经山西省人民政府晋政函【2002】145号文件批复,地方电力公司整体改制为山西国际电力集团有限公司,为山西省政府直属的十大企业集团之一。2007年2月,按照山西省政府战略重组的决策和部署,公司以47亿元电力资产出资联合韩国电力公社和德意志银行组建成立合资企业格盟国际能源有限公司(“格盟国际”),并出资5亿元现金注册成立了山西国际能源集团有限公司(“山西国能”)。2007年11月,公司将所持格盟国际的股权划转给山西国能,并将山西国能分离出公司,由山西省国资委直接管理。

公司为山西省大型能源投资企业,目前投资领域以电力为主,注册资本60亿元。公司发电业务涉及火电、水电、风电以及生物质能发电等。截至2010年9月底,公司发电资产包括12家参控股发电企业,配电资产包括220千伏电网在内的12个县级配电企业。

截至2010年底,公司合并资产总额188.75亿元,所有者权益104.50亿元;2010年公司实现营业

收入50.38亿元,利润总额4.74亿元。

截至2011年6月底,公司合并资产总额199.94亿元,所有者权益108.64亿元;2011年1~6月公司实现营业收入34.12亿元,利润总额4.07亿元。

公司注册地址:太原市东缉虎营37号;法定代表人:常小刚。



# 中铁十六局集团有限公司 2011年度第一期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-09-16  
发行规模: 5.6亿元  
期限: 366天  
利率: 7.11%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA  
评级展望: 稳定  
本期短期融资券信用等级: A-1  
评级时间: 2011年5月25日  
分析师: 韩霞 赵杰

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
现金类资产(亿元)	18.65	20.49	32.17	27.24
资产总额(亿元)	111.39	125.88	185.80	186.08
所有者权益(亿元)	5.64	13.74	14.29	16.81
短期债务(亿元)	7.93	5.59	16.12	16.27
全部债务(亿元)	7.93	5.59	21.05	22.34
营业收入(亿元)	176.09	204.33	251.78	52.26
利润总额(亿元)	3.29	4.16	4.52	1.03
EBITDA(亿元)	8.10	8.15	10.97	—
经营性净现金流(亿元)	4.79	4.85	5.64	0.12
净资产收益率(%)	44.38	22.94	25.12	—
资产负债率(%)	94.94	89.09	92.31	90.97
速动比率(%)	61.31	66.69	69.30	70.71
EBITDA利息倍数(倍)	13.24	14.27	14.50	—
经营现金流流动负债比率(%)	4.56	4.34	3.49	—
现金偿债倍数(倍)	3.39	3.73	5.85	4.95

注: 2011年1季度报表未经审计

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,中铁十六局集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

## 优势

- ◇ 公司具有铁路、房建领域两个施工特级资质,资质组合全面,在行业内处于领先地位。
- ◇ 公司新签合同额保持较快增长,充足的项目储备为业务持续发展提供保障。
- ◇ 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

## 关注

- ◇ 建筑行业竞争激烈,易受原材料价格波动影响,利润空间较小。
- ◇ 公司从事的高空作业、隧道施工、使用易燃易爆品等业务存在一定的安全生产风险。
- ◇ 公司经营模式较为单一,目前仍局限于施工总承包建筑产业链低端。

◇ 公司资产负债率高,债务负担重。

## 主体概况

中铁十六局集团有限公司前身是中国人民解放军铁道兵第十一师和第十三师,由中国铁建股份有限公司(以下简称“中国铁建”)出资组建,成立于1952年。1999年公司更名为“中铁第十六工程局”。2001年5月,经中国铁建批准,中铁第十六工程局整体改制为有限责任公司,更名为中铁十六局集团有限公司。2008年3月,作为中国铁建全资子公司随同上市。截至2010年底,公司实收资本10.68亿元。

公司是国家大型综合特级施工企业,以工程施工为主业,兼营房地产、工业制造、设计监理、铁路运输以及物流贸易等业务。主要从事的经营范围为:主要经营各级铁路大中型建设项目的综合性工程施工;各类型工业民用建设项目的建筑施工;各级公路工程和桥梁、隧道工程的施工;各类型市政公用工程的施工;各类型水利水电工程及辅助生产设施的建筑、安装和基础工程施工;中小型港口、船

厂、内河航运建设项目及全部配套工程,大型港口水工、土建单项工程,以及中小型海岸、海洋工程施工等;具有国家对外经济贸易合作部批准的对外承包工程经营权和对外劳务合作经营权。

公司下设办公室、企管部、经管计统部、施工技术部、安全质量部、科研信息部、财务部、审计部等13个部门。

公司由中国铁建全资控股,是其所属的二级骨干企业集团。公司下辖10个综合或专业工程子公司、3个房地产公司以及物资公司、劳务公司、设计公司、铁道大厦17个二级子公司。

截至2010年底,公司合并资产总额185.80亿元,所有者权益14.29亿元;2010年营业收入为251.78亿元,利润总额4.52亿元。

截至2011年3月底,公司合并资产总额186.08亿元,所有者权益合计16.81亿元;2011年1-3月实现营业收入52.26亿元,利润总额共计1.03亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区红松园北里2号。注册资本:10.68亿元。法定代表人:覃正标。



# 陕西延长石油（集团）有限责任公司 2011年度第二期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间：2011-09-20  
发行规模：30亿元  
期限：366天  
利率：6.18%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA  
评级展望：稳定  
本期短期融资券信用等级：A-1  
评级时间：2011年8月18日  
分析师：黄滨 王佳

## 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	11年6月
现金类资产（亿元）	69.40	113.65	159.58	143.81
资产总额（亿元）	908.25	1133.14	1448.28	1564.52
所有者权益（亿元）	443.18	539.45	625.75	686.77
短期债务（亿元）	99.11	119.63	167.90	227.48
全部债务（亿元）	151.95	260.29	372.97	442.25
营业收入（亿元）	622.20	806.87	1020.71	620.29
利润总额（亿元）	100.46	50.17	100.54	51.08
EBITDA（亿元）	233.44	131.10	206.94	—
经营性净现金流（亿元）	167.83	99.02	226.06	129.90
净资产收益率（%）	17.42	7.51	12.05	—
资产负债率（%）	51.20	52.39	56.79	56.10
速动比率（%）	40.37	48.76	49.87	50.40
EBITDA 利息倍数（倍）	46.47	14.50	16.06	—
现金偿债倍数（倍）	2.31	3.79	5.32	4.79

注：2011年上半年财务数据未经审计

## 评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2011年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

## 优势

◇ 公司是中国国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团公司之一，产业链较为完善，生产经营稳定，盈利能力强。

◇ 公司现金类资产充裕，对本期短期融资券保障能力强。

◇ 公司经营活动获现能力强，经营性现金流入量和经营性净现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

## 关注

◇ 公司计划投资规模较大，对外融资需求和债务水平均呈上升趋势。

◇ 征收石油特别收益金、成品油税费改革及国内成品油定价机制尚不完善等政策和市场因素，对公司经营业绩、盈利水平及现金流产生一定影响。

## 主体概况

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“延长石油”）

前身是创建于1905年的延长石油官厂，于2005年12月29日由原陕西省延长石油工业集团公司、延长油矿管理局及延炼实业集团公司、榆林炼油厂等6家企业，与陕北延安、榆林两市的14个县区石油钻采公司通过紧密型整合重组而成。截至2010年底，公司注册资本100亿元，陕西省国资委、延安市国资委和榆林市国资委的出资比例分别为51%、44%和5%。

公司业务经营范围为：石油、天然气勘探、开采、加工、运输、销售；石油化工产品（化学危险品除外）及新能源产品（专控除外）的开发、生产和销售；与油气共生或钻遇的其他矿藏的开采、经营业务；与上述业务相关的勘察设计、技术开发、技术服务；石油机械、配件、助剂（危险品除外）的制造、加工；房地产开发；住宿、餐饮；自营代理各类商品及技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外。（上述经营范围中，法律法规有专项规定的，凭许可证在有效期内经营）。截至2010年底，公司拥有47家二级子公司和炼化、销售、管输、勘探、产品经销5个分公司。公司在经营上采取实行董事会领导下的总经理负责

制，董事会下设秘书处、投资与发展等5个委员会，经营层包括18个职能部门。

截至2010年底，公司（合并）资产总额1448.28亿元，所有者权益625.75亿元（其中少数股东权益129.12亿元）；2010年公司实现营业收入1020.71亿元，利润总额100.54亿元。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总额1564.52亿元，所有者权益686.77亿元（其中少数股东权益147.64亿元）；2011年1~6月，公司实现营业收入620.29亿元，利润总额51.08亿元。

公司注册地址：陕西省延安市宝塔区七里铺；法定代表人：沈浩。



# 重庆化医控股（集团）公司 2011年度第一期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间：2011-09-16  
发行规模：4亿元  
期限：366天  
利率：6.64%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+  
评级展望：稳定  
本期短期融资券信用等级：A-1  
评级时间：2011年7月5日  
分析师：王佳 姚德平

## 财务数据

项 目	2007年	2008年	2009年	10年9月
现金类资产（亿元）	40.17	47.30	63.45	63.78
资产总额（亿元）	209.13	259.77	329.04	343.47
所有者权益（亿元）	74.03	89.04	99.18	103.17
短期债务（亿元）	48.62	38.46	55.77	56.35
全部债务（亿元）	90.95	125.27	179.39	188.99
营业收入（亿元）	142.02	161.40	210.56	53.41
利润总额（亿元）	7.55	5.81	5.95	0.36
EBITDA（亿元）	17.36	15.35	18.68	—
经营性净现金流（亿元）	12.58	13.24	10.11	5.17
营业利润率（%）	17.27	12.85	12.23	12.72
净资产收益率（%）	8.63	5.59	4.10	—
资产负债率（%）	64.60	65.72	69.86	69.96
全部债务资本化比率（%）	55.13	58.45	64.40	64.69
速动比率（%）	91.87	112.31	117.67	117.85
EBITDA 利息倍数（倍）	4.68	3.72	2.64	—
经营现金流动负债比（%）	14.51	17.32	10.18	—
现金偿债倍数（倍）	10.04	11.83	15.86	15.95

注：2011年1季度数据未经审计

## 评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，重庆化医控股（集团）公司（以下简称“公司”）拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

## 优势

- ◇ 公司拥有重庆市大部分的化工和医药资源，产品在细分市场中占有重要地位，具有较强的竞争实力。
- ◇ 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。
- ◇ 公司经营活动获现能力较强，经营性净现金流对本期短期融资券覆盖程度良好。

## 关注

- ◇ 公司债务规模逐年加重，且在建项目投资规模大，有一定的资本支出压力。
- ◇ 受化工原料、电价、天然气出厂价格上涨导致成本增加影响，公司营业利润率有所下滑。

## 主体概况

重庆化医控股（集团）公司（以下简称“重庆化医”或“公司”）成立于2000年8月，是根据重庆市人民政府“渝府发[2000]66号”《重

庆市政府关于组建市级国有工业控股（集团）公司的通知》的要求，以原重庆市化工局和市医药局所属（办）国有独资、控股、参股的生产企业、商贸企业、工业供销公司、专业公司和科研院所等的国有资产为基础，组建的集团公司。公司系由重庆市国有资产监督管理委员会直接管理的国有独资公司，截至2011年3月底，注册资本25.26亿元。

公司经营业务范围包括：对重庆市国资委授权范围内的国有资产经营、管理；货物进出口、技术进出口。公司主要涉及化工、医药制造和医药商贸三大产业，拥有重庆市大部分的化工和医药产业资源。截至2011年3月底，公司下属拥有26家二级子公司。

截至2010年底，公司（合并）资产总额329.04亿元，所有者权益99.18亿元（含少数股东权益37.99亿元）；2010年公司实现营业收入210.56亿元，利润总额5.95亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额343.47亿元，所有者权益103.17亿元（其中少数股东权

益41.52亿元）；2011年1~3月实现营业收入53.41亿元，利润总额0.36亿元。

公司注册地址：重庆市北部新区高新园星光大道70号A1。法定代表人：安启洪。



# 中国机械工业集团有限公司

## 2011年度第二期短期融资券信用评级报告

### 本期债券发行信息

发行时间: 2011-09-14  
 发行额度: 10亿元  
 期限: 366天  
 利率: 6.04%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA  
 评级展望: 稳定  
 本期短期融资券信用等级: A-1  
 评级时间: 2011年6月2日  
 分析师: 戎伟伟 韩霞

### 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	11年3月
现金类资产(亿元)	219.53	304.47	384.43	406.83
资产总额(亿元)	826.11	980.22	1313.55	1391.57
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	197.84	248.72	318.43	331.05
短期债务(亿元)	114.08	135.51	178.41	189.96
全部债务(亿元)	141.92	176.42	236.37	261.94
营业收入(亿元)	990.06	1034.35	1520.58	450.56
利润总额(亿元)	41.04	48.41	66.72	13.31
EBITDA(亿元)	58.18	63.31	83.25	—
经营性净现金流(亿元)	36.01	80.61	43.68	14.01
净资产收益率(%)	15.91	14.15	16.02	—
资产负债率(%)	76.05	74.63	75.76	76.21
速动比率(%)	75.33	83.63	87.11	88.63
EBITDA利息倍数(倍)	8.50	13.81	15.32	—
经营现金流流动负债比(%)	6.12	11.93	4.79	—
现金偿债倍数(倍)	21.95	30.45	38.44	40.68

注: 2011年1季度数据未经审计。

### 评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 中国机械工业集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

### 优势

◇ 公司是国资委直接管理的大型国有企业集团, 规模经济优势明显, 行业优势地位突出。

◇ 公司是国内领先的大型对外工程承包商之一, 市场竞争力强。

◇ 公司在装备制造不同细分领域内拥有领先的科技资源, 整体科研实力强。

◇ 公司现金类资产和经营活动现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

### 关注

◇ 公司对外工程承包业务国外项目比例较高, 主要集中在亚洲与非洲的发展中国家, 应收账款和长期应收款规模持续增长, 款项回收具有一定的风险。

◇ 公司债务规模持续增长, 短期债务占比较高。

### 主体概况

中国机械工业集团公司前身系成

立于1997年1月的中国机械装备(集团)公司, 是国务院同意、原国家经贸委批准, 在原机械工业部所属全资、控股29家子公司基础上, 吸收部分机械行业重点骨干企业组建而成的大型国有独资企业。公司属国务院国有资产监督管理委员会(国资委)直接管理, 注册资金380000万元。2005年9月, 公司更名为中国机械工业集团公司, 注册资本增至461797.28万元。2009年4月, 国资委以国资改组[2009]273号文《关于中国机械工业集团有限公司章程的批复》同意公司名称变更为现名。截至2010年底, 公司实收资本增至712707.00万元。

截至2010年底, 公司总部下设董事会办公室、综合管理部、战略研究室、人力资源部、资产财务部、资本运营部、经营管理部、科技发展部、审计稽查部、法律事务部、党委工作部、纪律检查办公室等17个职能部门; 公司拥有62家二级子公司, 其中全资子公司为45家, 控股子公司17家。

截至2010年底, 公司(合并)资产总额合计1313.55亿元, 所有者权益(包括少数股东权益)合计318.43亿元; 2010年公司实现营业收入1520.58亿元, 利润总额66.72亿元。

截至2011年3月底, 公司(合并)资产总额合计1391.57亿元, 所有者权益(包括少数股东权益)合计331.05亿元; 2011年第一季度, 公司实现营业收入450.56亿元, 利润总额13.31亿元。

公司注册地址: 北京市海淀区丹棱街3号。法定代表人: 任洪斌。



# 太原钢铁（集团）有限公司 2011年度第三期中期票据信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间：2011-09-27  
 额度：30亿元  
 期限：5年  
 利率：6.06%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA  
 评级展望：稳定  
 本期中期票据信用等级：AAA  
 评级时间：2011年7月18日  
 分析师：闫昱州 祁志伟

## 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	11年3月
资产总额(亿元)	917.64	982.60	1027.27	1088.31
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	313.56	362.39	394.11	395.29
长期债务(亿元)	204.71	259.27	262.80	278.66
全部债务(亿元)	490.57	497.08	512.83	541.61
营业收入(亿元)	1009.31	1013.65	1165.48	288.50
利润总额(亿元)	10.31	10.41	25.13	4.43
EBITDA(亿元)	69.97	73.83	90.50	—
经营性净现金流(亿元)	51.24	26.31	50.29	18.22
营业利润率(%)	10.36	8.47	10.55	8.05
净资产收益率(%)	3.58	2.37	4.92	—
资产负债率(%)	65.83	63.12	61.64	63.68
全部债务资本化比率(%)	61.01	57.84	56.55	57.81
流动比率(%)	87.37	80.03	87.21	88.73
全部债务/EBITDA(倍)	7.01	6.73	5.67	—
EBITDA利息倍数(倍)	2.93	3.60	4.70	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.33	2.46	3.02	—

注：公司2011年1季度财务数据未经审计。

## 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对太原钢铁（集团）有限公司的评级反映了公司作为中国特大型钢铁生产企业和全球产能最大的不锈钢生产企业，在资源储备、研发能力和主要产品竞争力等方面的显著优势。同时联合资信也关注到钢材和原燃料价格大幅波动等因素对公司经营及盈利能力带来的负面影响。

虽然钢铁行业受宏观经济周期性影响较大，但公司不断优化产品结构，有助于抵御周期性波动影响，并支撑公司的信用基本面，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

## 优势

◇ 公司是全球单体产能最大的不锈钢企业，规模经济效应明显。

◇ 公司不锈钢、不锈钢复合板、高牌号冷轧硅钢、高强度汽车大梁钢和火车轮轴钢等产品市场占有率居国内第一，竞争力强。

◇ 公司技术水平高，科研实力突出。

◇ 公司自有铁矿山储量充足，资源自给率高。

◇ 公司现金类资产充足，经营活动产生的现金流和EBITDA规模较大，对本期中期票据保障程度较高。

## 关注

◇ 钢铁行业竞争激烈，钢材和原燃料价格波动大。

◇ 公司存货规模大，面临一定的存货减值风险。

## 主体概况

太原钢铁（集团）有限公司前身为西北炼钢厂，始建于1932年；1950年4月，更名为太原钢铁厂，隶属重工业部；1958年8月，更名为太原钢铁公司；1994年7月，更名为太原钢铁（集团）公司；1996年1月改制为国有独资公司，更名为太原钢铁（集团）有限公司。截至2010年底，公司注册资本607541.4万元，山西省国资委为公司实际控制人。

截至2010年底，公司所属二级全资及控股子公司23家，其中上市公司1家，为山西太钢不锈钢股份有限公司（股票代码：000825，公司持股64.24%）；公司下设办公室、规划发展部、计财部、审计部、技术中心等15个重要职能部门。

截至2010年底，公司合并资产总额为1027.27亿元，所有者权益合计为394.11亿元。2010年，公司实现营业收入1165.48亿元，利润总额25.13亿元。

截至2011年3月底，公司合并资产总额为1088.31亿元，所有者权益合计为395.29亿元；2011年1~3月，实现营业收入288.50亿元，实现利润总额为4.43亿元。

公司注册及办公地址：山西省太原市尖草坪2号；法定代表人：李晓波。



# 山东省商业集团有限公司

## 2011年度第一期中期票据信用评级报告

### 本期债券发行信息

发行时间: 2011-09-27  
 发行规模: 8亿元  
 期限: 3年  
 利率: 6.73%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+  
 评级展望: 稳定  
 本期中期票据信用等级: AA+  
 评级时间: 2011年6月20日  
 分析师: 谢凌艳 丁继平

### 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
资产总额(亿元)	135.61	180.05	247.67	253.94
所有者权益(亿元)	43.92	47.04	75.35	76.54
长期债务(亿元)	34.61	36.55	52.36	56.87
全部债务(亿元)	75.48	87.16	103.16	108.65
营业收入(亿元)	147.53	168.41	223.68	72.37
利润总额(亿元)	8.56	8.90	11.63	2.14
EBITDA(亿元)	17.48	18.20	22.00	—
经营性净现金流(亿元)	4.12	4.57	5.42	1.23
营业利润率(%)	21.56	20.28	21.60	17.56
净资产收益率(%)	13.56	12.99	11.30	—
资产负债率(%)	67.61	73.87	69.58	69.86
全部债务资本化比率(%)	63.22	64.95	57.79	58.67
流动比率(%)	140.04	135.32	154.96	158.53
全部债务/EBITDA(倍)	4.32	4.79	4.69	—
EBITDA利息倍数(倍)	5.07	5.21	4.79	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.19	2.28	2.75	—

### 评级观点

山东省商业集团有限公司(以下简称“公司”)是山东省国资委下属的国有独资企业,目前形成了包括商业零售、生物制药、房地产、教育、传媒等在内的多元化业务格局。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其具备政府支持、产业布局及其核心的商业零售业务在品牌知名度、区域市场占有率、门店资源等方面的综合优势。联合资信也注意到零售行业竞争激烈、房地产行业经营易受国家宏观调控的影响、公司债务负担偏重等因素给公司经营发展带来的不利影响。

随着业务规模的快速扩张,公司未来债务规模仍有上升的压力,但考虑到山东省经济的快速发展和居民消费能力增强,公司在区域零售行业中突出的市场地位;以及随着地产、医药、传媒等业务板块的逐步发展,公司收入和利润水平有望继续提高,整体的竞争实力和抗风险能力也将进一步增强。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 优势

◇ 公司形成了包括商业零售、生物制药、房地产、教育、传媒等产业在内的多元化业务格局,有助于分散单一业务的经营风险。

◇ 公司是山东省零售行业的龙头企业,零售网点多,销售规模大,“银

座”品牌知名度高,区域竞争优势明显。

◇ 公司在生物医药领域具备较强的技术优势,拥有全国最大的眼科用药和透明质酸生产基地。

◇ 公司业务规模持续扩大,资产和收入规模较快增长,盈利水平有所提升。

◇ 公司现金类资产充裕,EBITDA及经营性现金流入量对本期中期票据保障能力强。

### 关注

◇ 国内零售行业竞争日趋激烈。

◇ 公司房地产板块经营易受国家宏观调控的影响。

◇ 公司债务负担相对较重,未来随着业务规模的快速扩张,存在一定的对外融资压力。

### 主体概况

山东省商业集团有限公司(以下简称“公司”)前身为山东省商业厅,经山东省人民政府(92)鲁政函179

号文批准,山东省商业厅于1992年整体改制为山东省商业集团总公司,2009年公司更为现名。公司为山东省人民政府国有资产监督管理委员会全资控股的大型国有独资企业,改制以来,公司现已形成以现代零售业为主业,以生化制药和房地产为重点行业的业务体系,产业布局涉及教育、传媒等众多行业。

截至2010年底,公司合并资产总额247.67亿元,所有者权益合计75.35亿元(含少数股东权益37.62亿元);2010年公司实现营业收入223.68亿元,利润总额11.63亿元。

截至2011年3月底,公司合并资产总额253.94亿元,所有者权益合计76.54亿元(含少数股东权益38.16亿元);2011年第一季度,公司实现营业收入72.37亿元,利润总额2.14亿元。

公司注册地址:山东省济南市山师东路4号;法定代表人:季绪琦。

# 南通综艺投资有限公司 2011年度第一期中期票据信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间：2011-09-21  
发行规模：7亿元  
期限：5年  
利率：7.99%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
本期中期票据信用等级：AA  
评级时间：2011年5月23日  
分析师：闫昱州 于浩洋

## 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	11年3月
资产总额(亿元)	15.65	33.23	157.25	167.99
所有者权益(亿元)	9.86	18.38	105.81	119.97
长期债务(亿元)	0.00	0.00	2.65	2.55
全部债务(亿元)	3.27	7.74	18.20	18.56
营业收入(亿元)	8.20	10.63	22.96	4.09
利润总额(亿元)	1.33	1.43	13.76	0.59
EBITDA(亿元)	1.83	1.91	15.00	—
经营性净现金流(亿元)	0.12	0.04	2.53	-3.19
营业利润率(%)	17.29	15.71	41.42	21.05
净资产收益率(%)	12.30	6.71	10.16	—
资产负债率(%)	37.01	44.69	32.72	28.58
全部债务资本化比率(%)	24.93	29.63	14.67	13.40
流动比率(%)	161.02	97.60	148.59	217.57
全部债务/EBITDA(倍)	1.79	4.05	1.21	—
EBITDA利息倍数(倍)	8.91	8.48	20.22	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.26	0.27	2.14	—

注：2011年1季度财务数据未经审计

## 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对南通综艺投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其在多元化经营、软件销售规模及品牌效应和新能源产业链布局等方面具备的优势;同时,联合资信也关注到软件行业产品生命周期短,股票市场波动对公司所持金融资产价格影响较大等因素对公司经营及财务状况可能带来的不利影响。

伴随公司一体两翼产业布局的逐步成熟和子公司间业务的整合,多元化经营格局将有助于分散单一行业可能造成的经营风险。此外,公司从事的多个产业具备较强的政策支持,发展前景良好,公司整体竞争实力和抗风险能力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司将以其所持有的江苏综艺股份有限公司股票作为质押资产,对本期中期票据还本付息提供质押担保,拟先期质押不低于5500万股,并承诺如股票价格下降,将继续追加综艺股份股票或现金,以保证持续满足质押资产价值不低于本期中期票据未偿还本金和当期利息之和的1.5倍要求。该质押资产对本期中期票据本息覆盖倍数高,有效提升了本期中期票据本息偿付的安全性。综合分析,本期中期票据到期不能偿还的风险低。

## 优势

◇ 公司多元化一体两翼布局逐步形成,IC卡、芯片制造及软件行业受政府支持力度大。

◇ 公司软件销售网络规模大,市场占有率率高,新能源产业链布局紧密,行业前景好。

◇ 公司持有多家上市公司无限制流通股权,资产流动性较好。

◇ 公司质押资产流动性强,对本期中期票据覆盖倍数较高,具有较好的增信作用。

## 关注

◇ 现阶段,公司业务板块较多,关联性不强。

◇ 软件产品及技术更新快,对公司软件销售业务易造成不利影响。

◇ 公司创业投资业务对公司利润贡献较大,风险投资行业风险较大,投资项目能否成功并产生预期收益存在不确定性。

◇ A股市场价格波动性强,对公司所持金融资产价格影响较大,导致公司资产、权益较大波动。

◇ 公司经营现金净流量大幅下降,债务规模快速增长,债务结构有待改善。

## 主体概况

南通综艺投资有限公司(以下简称“公司”)是由原江苏省南通县计委批准成立的江苏南通绣衣时装(集团)公司改制而成。2002年6月26日,经南通市经济体制改革委员会批准原公司改制为有限公司,并更名为南通综艺投资有限公司,公司注册资本8273.17万元,由9名自然人股东以实物和货币出资成立。公司实际控制人为咎圣达,持股比例为52%。

截至2010年底,公司本部设有7个管理职能部门;纳入合并范围一级子公司8家。截至2010年底,公司(合并)资产总额157.25亿元,所有者权益105.81亿元;2010年公司实现营业收入22.96亿元,利润总额13.76亿元。

截至2011年3月底,公司(合并)资产总额167.99亿元,所有者权益119.97亿元;2011年1~3月,公司实现营业收入4.09亿元,利润总额0.59亿元。

公司注册地址:江苏省通州市兴东镇黄金村;法定代表人:咎瑞林,公司实际控制人为咎圣达。

# 中国南山开发（集团）股份有限公司

## 2011年度第一期中期票据信用评级报告

### 本期债券发行信息

发行时间：2011-09-13  
 发行规模：18亿元  
 期限：5年  
 利率：6.65%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+  
 评级展望：稳定  
 本期中期票据信用等级：AA+  
 评级时间：2011年5月31日  
 分析师：张成 王珂

### 评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对中国南山开发（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为一家业务涉及多行业、多领域的综合性企业集团，在港航运输、海洋石油后勤服务及物流园区、集成房屋体系业务等方面具备较强的规模、区位优势 and 竞争实力。同时，联合资信也关注到港区资源空间有限、核心业务同业竞争日趋激烈、全球经济波动等因素对公司经营造成的不利影响。

公司核心业务健康发展，整体经营和财务状况良好，有望持续支撑公司的信用基本面，联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用等级以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 优势

◇ 作为一家业务涉及多行业、多领域的企业集团，公司综合实力和抗风险能力强。

◇ 公司在港航运输、海洋石油后勤服务及物流园区、集成房屋体系业务等方面具备较强的规模、区位优势 and 竞争实力。

◇ 公司股东背景强，并享受一系列税收优惠政策。

◇ 公司整体经营和财务状况良好，盈利能力强。

◇ 公司经营活动产生的现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖

### 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	11年3月
资产总额（亿元）	137.98	162.40	192.94	196.49
所有者权益（亿元）	60.38	74.98	81.51	83.78
长期债务（亿元）	4.05	36.32	39.50	39.50
全部债务（亿元）	44.98	52.10	67.76	69.26
营业收入（亿元）	61.05	52.11	53.86	12.71
利润总额（亿元）	15.74	11.40	15.26	2.82
EBITDA（亿元）	22.17	17.53	22.66	—
经营性净现金流（亿元）	9.19	17.95	5.48	1.40
营业利润率（%）	34.35	31.49	35.72	32.91
净资产收益率（%）	23.05	13.26	15.89	—
资产负债率（%）	56.20	53.80	57.73	57.34
全部债务资本化比率（%）	42.69	41.00	45.39	45.26
流动比率（%）	94.60	188.15	157.40	158.83
全部债务/EBITDA（倍）	2.03	2.97	2.99	—
EBITDA 利息倍数（倍）	11.13	11.88	12.60	—
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	2.22	1.75	2.27	—

注：1. 公司 2011 年一季度财务数据未经审计。

2. 2008~2010 年公司全部债务中已剔除一年内到期的非流动负债中的递延收益。

程度较高。

### 关注

◇ 公司港区资源空间有限，周边同业竞争日趋激烈，对港航运输和海洋石油服务业务产生一定影响。

◇ 随着公司集成房屋体系业务生产和销售规模的扩张，应收账款增长较快，公司应收账款管理难度加大。

◇ 目前公司存货占比较高，主要为房地产开发成本。

◇ 2010 年公司下属公司—南山地产按新会计准则要求变更收入确认原则，对公司营业收入影响较大。

◇ 近年来公司经营性现金流波动较大。

◇ 由于公司近年来投资规模逐年增长，对外部融资需求上升。

### 主体概况

中国南山开发（集团）股份有限公司的前身是成立于 1982 年 9 月的中国南山开发股份有限公司。1994 年 10 月经国家工商行政管理局批准，南

山开发更名为现名。截至 2010 年底，公司注册资本 50000 万元人民币，公司第一大股东—招商局（南山）控股有限公司是招商局集团有限公司下属控股公司—招商局国际有限公司的全资子公司。公司实际控制人为招商局集团有限公司。

截至 2010 年底，公司本部设财务部、人力资源部、研究发展部、信息管理部、企管部、规划部、社会工作部、行政部和审计部等 9 个职能部门；拥有 6 家一级全资及控股子公司；共有在职职工 10730 人。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 1929412.02 万元，所有者权益 815102.96 万元（其中少数股东权益 348339.32 万元）；2010 年公司实现营业收入 538611.44 万元，利润总额 152603.02 万元。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1964946.01 万元，所有者权益 837796.65 万元（其中少数股东权益 361155.23 万元）；2011 年 1~3 月，公司实现营业收入 127145.41 万元，利润总额 28180.82 万元。

公司注册地址：深圳市蛇口区赤湾；法定代表人：傅育宁。

# 重庆市水务资产经营有限公司 2011年度第二期中期票据信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-09-09  
发行规模: 8亿元  
期限: 5年  
利率: 6.65%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+  
评级展望: 稳定  
中期票据信用等级: AA+  
评级时间: 2011年8月9日  
分析师: 李想 王丽娟

## 评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对重庆市水务资产经营有限公司(以下简称“重庆水务资产”或“公司”)的评级反映了公司作为重庆市最大的水务经营主体,区域业务垄断优势明显,供排水产业链完整,整体债务负担较轻。联合资信同时注意到,公司经营对政策依赖较强,以及公司未来资本性支出较大等因素给公司经营及财务状况带来的不利影响。

西部大开发、两江新区开发建设以及三峡库区水环境治理等为重庆市水务产业发展提供了良好的政策环境。公司作为重庆市最大的水务经营主体,有望受益于政策利好继续扩大业务规模,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保,基于对公司主体基本信用状况以及本期票据偿债能力的综合分析,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

## 优势

◇ 重庆市整体经济实力快速发展,区域财政实力不断提升。西部大开发、两江新区开发建设以及三峡库区水环境治理等政策相继实施,公司发展的外部环境良好。

◇ 公司核心子公司重庆水务集团股份有限公司拥有重庆市政府授予的供、排水业务特许经营权,在特许经营期限和范围内,在重庆市场业务垄断优势突出。

## 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	11年3月
资产总额(亿元)	134.34	151.45	188.72	193.29
所有者权益(亿元)	80.52	93.54	126.25	128.88
长期债务(亿元)	38.25	37.65	37.41	37.27
全部债务(亿元)	38.48	40.59	39.84	41.34
营业收入(亿元)	23.69	27.29	32.46	7.63
利润总额(亿元)	8.68	11.89	14.62	3.26
EBITDA(亿元)	14.50	17.42	20.43	—
经营性净现金流(亿元)	10.34	13.82	17.75	3.86
营业利润率(%)	53.08	50.83	51.34	47.47
净资产收益率(%)	9.16	10.96	11.01	—
资产负债率(%)	40.06	38.24	33.10	33.32
全部债务资本化比率(%)	32.34	30.26	23.99	24.28
流动比率(%)	348.99	331.70	306.92	292.46
全部债务/EBITDA(倍)	2.65	2.33	1.95	—
EBITDA利息倍数(倍)	8.09	11.73	14.02	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.81	2.18	2.55	—

注: 2011年一季度财务数据未经审计。

◇ 公司实现了供、排水一体化,拥有水务完整的产业链。

◇ 公司核心子公司重庆水务集团股份有限公司已于2010年实现上市,优化了公司资本结构。

◇ 公司整体债务负担较轻,具备良好的财务弹性。

◇ 污水处理的市场化定价机制保障了公司较强的盈利能力。

◇ 公司EBITDA和经营性现金流入量、净流量对本期票据的保障能力较强。

## 关注

◇ 公司目前业务主要集中在重庆市范围内,业务发展具有一定区域性。

◇ 重庆市政府污水采购结算价格未来走势对公司经营影响较大。

◇ 公司未来资本性支出较大,对外融资需求上升。

## 主体概况

重庆市水务资产经营有限公司是

由重庆市国有资产管理委员会出资,于2007年成立的国有独资公司。公司初始注册资本500万元,后经历数次增资,截至2010年底,公司注册资本为606457.15万元。

公司拥有七家全资子公司,以及一家控股子公司—重庆水务集团股份有限公司。重庆水务股份于2010年3月29日在上海证券交易所挂牌上市,股票代码601158。

公司本部设有综合部、人力资源部、财务部、经济运行部、工程项目部、总工办、计划部、市场发展部、招投标办公室、审计室十个职能部门。

截至2010年底,公司(合并)资产总额为188.72亿元,所有者权益合计126.25亿元。2010年公司实现营业收入32.46亿元,利润总额14.62亿元。

截至2011年3月底,公司(合并)资产总额为193.29亿元,所有者权益合计128.88亿元。2011年一季度公司实现营业收入7.63亿元,营业利润3.22亿元,利润总额3.26亿元。

公司注册地址:重庆市渝中区民生路299号。法定代表人:武秀峰。



# 河南投资集团有限公司

## 2011年度第一期中期票据信用评级报告

### 本期债券发行信息

发行时间: 2011-09-09  
 发行规模: 5亿元  
 期限: 3年  
 利率: 6.6%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+  
 评级展望: 稳定  
 本期中期票据信用等级: AA+  
 评级时间: 2011年7月5日  
 分析师: 王立婷 程晨

### 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011.3
资产总额(亿元)	547.14	672.29	729.98	727.76
所有者权益(亿元)	184.89	194.29	205.80	202.59
长期债务(亿元)	135.27	183.76	188.90	195.13
全部债务(亿元)	201.66	238.66	256.54	270.89
营业收入(亿元)	157.71	154.16	193.02	49.23
利润总额(亿元)	-20.45	4.92	7.75	-1.03
EBITDA(亿元)	7.90	28.97	30.65	—
经营性净现金流(亿元)	-21.17	64.22	12.47	-23.89
营业利润率(%)	9.84	22.00	17.87	13.40
净资产收益率(%)	-11.97	-0.07	1.86	—
资产负债率(%)	66.21	71.10	71.81	72.16
全部债务资本化比率(%)	52.17	55.12	55.49	57.21
流动比率(%)	78.21	88.17	82.03	80.00
全部债务/EBITDA(倍)	25.54	8.24	8.37	—
EBITDA利息倍数(倍)	0.83	3.86	4.39	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.58	5.79	6.13	—

注: 公司2008~2009财务报表根据《国有投资公司财务管理若干暂行规定》编制, 2010年~2011年一季度财务报表按新会计准则编制, 2010年对前两年进行了追溯调整, 2011年一季度财务报表未经审计。

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对河南投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为河南省省属主要的综合性投资公司, 政府支持力度强, 多板块经营平抑了单一行业波动风险, 具有很强的投资实力和市场影响力; 联合资信也关注到公司电力板块受煤炭及电力价格调整影响, 盈利能力有所波动, 债务规模略有加重等对其信用水平的不利影响。

公司投资的各业务板块成长性良好, 具备可持续发展能力。未来逐步由实业投资为主向产业与金融相结合转变, 有助于公司业务的协调发展, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

### 优势

◇ 公司作为河南省主要的综合性投资公司, 受政府支持力度大。

◇ 公司电力板块装机容量大, 部分机组技术先进, 区域市场竞争力较强。

◇ 公司水泥板块技术先进, 全部实现新型干法生产线, 达到国内领先水平。

◇ 通过近年在电力、造纸等产业的投资和对中原证券等金融机构的合并, 公司资产规模平稳增长, 整体抗风险能力得以增强。

◇ 公司现金类资产较为充足, 经

营活动现金流入量和 EBITDA 规模较大, 对本期中期票据保障程度高。

### 关注

◇ 受煤炭价格上涨影响, 公司电力板块经营情况波动较大。

◇ 作为政策性投资公司, 公司部分投资活动受政府决策影响, 目前整体盈利能力一般。

◇ 公司债务负担有所加重, 经营活动现金流量净额波动较大。

◇ 公司规划前期项目较多, 对外融资需求有所上升, 未来仍存在一定的筹资压力。

### 主体概况

河南投资集团有限公司前身为成立于 1991 年的河南省建设投资总公司。2007 年 10 月, 根据河南省人民政府豫政文〔2007〕176 号文件河南省建设投资总公司吸收合并河南省经济技术开发公司, 成立河南投资集团有限公司。公司为国有独资公司, 目前注册资本人民币 120 亿元, 隶属于

河南省政府, 由河南省发改委代行出资人职责。

公司投资领域涉及电力、水泥、造纸、交通、金融等行业, 截至 2010 年底, 纳入合并范围的控股企业 39 家、参股企业 30 多家, 下设总经理工作部、发展计划部、企业策划部、人力资源部、财务部、审计部、纪检监察部、党群工作部、法律事务部九个综合部门, 以及资产管理一部至资产管理九部和证券部共十个业务部门。

截至 2010 年底, 公司(合并)资产总额 729.98 亿元, 所有者权益为 205.80 亿元; 2010 年公司实现营业收入 193.02 亿元, 利润总额 7.75 亿元。

截至 2011 年 3 月底, 公司(合并)资产总额为 727.76 亿元, 所有者权益为 202.59 亿元; 2011 年 1~3 月公司实现营业收入 49.23 亿元, 利润总额 -1.03 亿元。

公司注册地址: 郑州市农业路东 41 号投资大厦; 法定代表人: 胡智勇。

# 中国广东核电集团有限公司 2011年度第一期中期票据信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-09-07  
发行规模: 50亿元  
期限: 5年  
利率: 5.93%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA  
评级展望: 稳定  
本期中期票据信用等级: AAA  
评级时间: 2011年5月11日  
分析师: 王佳 程晨

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
资产总额(亿元)	1072.49	1419.58	1958.62	2080.76
所有者权益(亿元)	369.94	482.15	616.59	635.21
长期债务(亿元)	279.41	364.95	676.59	866.95
全部债务(亿元)	506.14	708.58	1093.45	1198.80
营业收入(亿元)	149.38	182.21	190.69	62.31
利润总额(亿元)	74.43	49.20	91.03	17.01
EBITDA(亿元)	118.93	97.22	150.12	—
经营性净现金流(亿元)	116.76	117.10	158.23	31.42
营业利润率(%)	39.65	34.01	55.07	34.37
净资产收益率(%)	17.51	8.60	13.30	—
资产负债率(%)	65.51	66.04	68.52	69.47
全部债务资本化比率(%)	57.77	59.51	63.94	65.36
流动比率(%)	115.61	84.41	68.49	103.14
EBITDA利息倍数(倍)	5.05	3.57	4.11	—
全部债务/EBITDA(倍)	4.26	7.29	7.28	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	2.38	1.94	3.00	—

注: 公司2011年一季度财务数据未经审计

## 评级观点

中国广东核电集团有限公司(以下简称“中广核集团”或“公司”)是以核电为主业,专注于核电站开发、建设和运营的核电集团公司。联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对公司的评级反映其所处行业发展前景良好,核电运营经验丰富、资产质量优良、盈利能力强劲等显著优势;联合资信也关注到公司债务水平上升、融资压力增加等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来公司战略规划仍以核电站建设和运营为主,在建项目资金需求较大,公司债务规模可能进一步上升;但考虑到核电项目投产后强劲的盈利能力,公司信用基本面有望保持稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

## 优势

◇ 核电行业在优化能源结构、减少环境污染等方面具备特殊优势。

◇ 公司拥有丰富的核电站建设及运营经验,机组多年运营稳定,各项性能指标居世界先进水平。

◇ 公司获得政府的支持力度较大,享受一系列税收优惠和增值税返还政策。

◇ 公司近年来积极开展铀资源开发相关工作,核燃料供应保障程度提高。

◇ 公司EBITDA和经营活动现金流对本期中期票据的保障程度高。

## 关注

◇ 未来几年公司核电站建设规模大,资金需求维持在较高水平。

◇ 核电项目建设周期长,项目建设进度具有一定的不确定性。

◇ 日本福岛核事故发生后,近期国务院组织有关部委对核电在建在运核电项目进行安全大检查,联合资信将密切关注安全检查进展情况。

## 主体概况

中国广东核电集团有限公司于1994年9月29日在国家工商行政管理总局注册成立。2003年3月,国务院国资委成立后,公司由国资委履行出资人权利。截至2010年底,公司注册资本为102亿元。

截至2010年底,公司纳入合并范围二级子公司27家。公司本部设战略规划部、投资发展部、安全与工程管理部、科技与生产管理部、资本运营部等16个职能部门。

截至2010年底,公司资产总额1958.62亿元,所有者权益合计

616.59亿元;2010年实现营业总收入193.32亿元,利润总额91.03亿元。

截至2011年3月底,公司资产总额2080.76亿元,所有者权益合计635.21亿元;2011年1~3月实现营业总收入62.83亿元,利润总额17.01亿元。

公司注册地址:广东省深圳市福田区上步中路1001号深圳科技大厦17-19层;法定代表人:贺禹。



# 中煤集团山西金海洋能源有限公司

## 2011年度第一期中期票据信用评级报告

### 本期债券发行信息

发行时间: 2011-09-07  
 发行规模: 9亿元  
 期限: 5年  
 利率: 6.56%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+  
 评级展望: 稳定  
 本期中期票据信用等级: AA+  
 评级时间: 2011年8月9日  
 分析师: 甘铭山 李小建

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中煤集团山西金海洋能源有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为朔州地区大型国有煤炭企业,在经营规模、技术水平、股东背景等方面具有的综合优势。同时联合资信也注意到公司煤炭产品市场覆盖面较小、资本性支出增加等因素对公司信用水平的不利影响。

未来地方资源整合与外部资源开发有利于增强公司可持续发展能力,电力、冶金等业务的综合发展有利于公司延伸产业链。随着产业链条的逐步完善,公司综合竞争力有望提升,联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

### 优势

◇ 公司作为朔州地区大型国有煤炭企业,在资源获取、政策支持等方面具有明显竞争优势。

◇ 增资扩股后,作为中煤集团下属重点子公司,公司在生产、销售、管理等各环节都得到中煤集团的大力支持。

◇ 公司拥有亚洲最长的带式输煤专线,极大降低运煤成本。

◇ 随着公司煤矿技术改造的进行,公司盈利能力逐年大幅提升。

◇ 公司资产增长较快,资产质量较好,所有者权益稳定性好,债务负

### 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
资产总额(亿元)	48.50	69.26	81.50	90.88
所有者权益(亿元)	5.97	37.00	43.83	48.75
长期债务(亿元)	0.01	0.01	17.36	17.86
全部债务(亿元)	11.22	16.85	26.16	30.16
营业收入(亿元)	37.35	16.06	30.90	17.21
利润总额(亿元)	0.88	0.14	6.64	5.35
EBITDA(亿元)	2.89	3.07	9.91	—
经营性净现金流(亿元)	6.43	-6.08	5.68	3.00
营业利润率(%)	19.48	39.54	60.12	42.19
净资产收益率(%)	-3.11	-0.85	10.62	—
资产负债率(%)	87.70	46.57	46.22	46.36
全部债务资本化比率(%)	65.28	31.29	37.38	38.22
流动比率(%)	28.97	90.88	158.97	162.20
全部债务/EBITDA(倍)	3.88	5.49	2.64	—
EBITDA利息倍数(倍)	6.25	3.48	15.29	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.32	0.34	1.10	—

注: 2011年1季度财务报表未经审计。

担轻,债务结构合理。

### 关注

◇ 目前,公司煤矿正处于技术改造过程,将一定程度影响公司的煤炭生产。

◇ 目前,公司已取得4家煤矿的矿井开工批复,另有4家煤矿的矿井开工批复正在办理中。

◇ 目前,公司正积极争取电力网前直供,公司部分业务的未来投资在一定程度上受此影响。

◇ 公司未来投资规模大,存在较大的融资压力。

### 主体概况

中煤集团山西金海洋能源有限公司前身为山西金海洋洁净煤有限公司,于2001年8月由朔州金海洋酒店有限公司和朔州金海洋房地产开发有限公司出资成立,初始注册资本3000万元;后经多次增资和股权变更,截至2011年3月,中国中煤能源集团有限公司成为公司最大股东,持股60%,公司注册资本变更为200000万

元,同时公司名称变更为中煤集团山西金海洋能源有限公司。

截至2010年底,公司下设综合办公室、党群工作部、企业发展部、人力资源部、企业管理部、财务管理部、基本建设管理部、生产技术管理部、机动力部、信息管理部、安全监察局、总调度室、公共关系协调部、监察审计部、采购管理部和法律事务部等16个部门处室;公司拥有下属企业19个,包括11家煤矿企业和8个地面企业。

截至2010年底,公司(合并)资产总额为814961.75万元,所有者权益合计438251.38万元(其中少数股东权益1433.79万元);2010年公司实现营业收入309004.29万元,利润总额66377.24万元。

截至2011年3月底,公司(合并)资产总额为908805.29万元,所有者权益合计487498.89万元(其中少数股东权益1413.39万元);2011年1~3月公司实现营业收入172094.07万元,利润总额53477.51万元。

公司注册地址:朔州市山阴县北周庄镇;法定代表人:高靖海。

# 厦门海翼集团有限公司 2011年度第三期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-08-30  
发行规模: 5亿元  
期限: 366天  
利率: 6.47%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+  
评级展望: 稳定  
本期短期融资券信用等级: A-1  
评级时间: 2011年8月11日  
分析师: 王立婷 李洁

## 财务数据

项 目	2007年	2008年	2009年	10年9月
现金类资产(亿元)	43.53	58.97	74.40	78.99
资产总额(亿元)	183.22	218.98	286.91	340.79
所有者权益(亿元)	57.94	62.05	86.22	95.16
短期债务(亿元)	52.39	60.65	98.47	123.51
全部债务(亿元)	55.27	69.12	99.18	126.20
营业收入(亿元)	219.94	208.89	337.72	95.52
利润总额(亿元)	5.88	6.24	14.72	5.28
EBITDA(亿元)	9.96	9.51	18.98	—
经营性净现金流(亿元)	0.87	16.38	4.19	-13.40
净资产收益率(%)	9.39	8.75	14.40	—
资产负债率(%)	68.38	71.67	69.95	72.08
速动比率(%)	84.73	92.21	91.56	95.12
EBITDA利息倍数(倍)	5.58	11.09	14.96	—
经营现金流负债比(%)	0.90	13.43	2.46	—
现金偿债倍数(倍)	8.71	11.79	14.88	15.80

注: 公司2011年1-3月数据未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,厦门海翼集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第三期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

## 优势

- ◇ 公司主营业务突出,主导产品装载机市场占有率保持国内前三位、大中型客车市场占有率保持首位,具有明显的竞争优势。
- ◇ 公司现金类资产较充足,对本期短期融资券保障能力强。
- ◇ 经营活动产生的现金流入规模较大,对本期短期融资券覆盖程度高。

## 关注

- ◇ 公司所处行业周期性特征明显,行业景气度受宏观经济形势及相关政策影响较大。
- ◇ 公司存货规模较大,存在一定的存货跌价风险。
- ◇ 公司短期债务占全部债务比例高,债务结构有待改善。
- ◇ 公司经营活动产生的现金流量净额波动性较大。

## 主体概况

厦门海翼集团有限公司前身是1993年6月成立的厦门国有资产投资公司,后者于2006年5月更名为厦门机电集团有限公司,再于2010年5月更名为厦门海翼集团有限公司。公司是国有独资企业,注册资本256384万元。

公司是中国较具规模的综合性商用运输设备供应商之一,也是厦门市直管的十家大型国有集团之一,位列2009年度中国企业500强第224位。截至2010年底,公司纳入合并范围一级子公司共10家。公司下设综合办公室、行政管理部、董事会秘书处、党委办公室、人力资源部、海翼商学院、财务部、内部资金结算中心、审计与风险管理部、法律事务部、投资发展部、产权管理部、信息中心、战略和品牌管理部等职能部门(附件1)。

截至2010年底,公司(合并)资产总额286.91亿元,负债总额200.69亿元,所有者权益合计86.22亿元(其中少数股东权益40.29亿元)。2010年公司实现营业收入337.72亿元,利润总额14.72亿元。

公司地址:厦门市禾祥东路11号8-9楼,法定代表人:郭清泉。



# 正泰集团股份有限公司

## 2011年度第一期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-08-30  
 发行规模: 5亿元  
 期限: 366天  
 利率: 96.82%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA  
 评级展望: 稳定  
 本期短期融资券信用等级: A-1  
 评级时间: 2011年5月15日  
 分析师: 黄滨 李小建

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
现金类资产(亿元)	9.45	18.15	48.16	44.02
资产总额(亿元)	63.99	76.33	118.49	120.59
所有者权益(亿元)	25.99	32.17	63.02	63.94
短期债务(亿元)	14.89	12.44	18.07	23.13
全部债务(亿元)	17.50	13.94	19.07	24.73
营业收入(亿元)	74.57	83.42	110.23	23.70
利润总额(亿元)	6.58	8.69	10.58	2.18
EBITDA(亿元)	9.27	11.18	12.92	—
经营性净现金流(亿元)	6.40	19.71	4.98	-6.57
净资产收益率(%)	19.42	22.37	14.23	—
资产负债率(%)	59.38	57.86	46.81	46.98
速动比率(%)	88.87	97.04	139.83	135.63
EBITDA利息倍数(倍)	7.39	17.27	16.09	—
经营现金流流动负债比(%)	18.20	46.81	9.25	—
现金偿债倍数(倍)	1.89	3.63	9.63	8.80

注: 2011年1季度财务数据未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,正泰集团股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

## 优势

◇公司在低压电器、输配电设备、仪器仪表等细分市场拥有一定的规模优势和技术优势,在中国输配电及控制设备制造特别是在低压电器制造领域处于行业领先地位。

◇公司经营活动现金流量规模大,对本期短期融资券覆盖程度高。

◇公司现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

◇公司收入规模逐步扩大,盈利能力较强。

## 关注

◇公司债务以短期债务为主,债务结构有待进一步优化。

◇本期短券的发行对公司现有债务影响较大。

## 主体概况

正泰集团股份有限公司(以下简称“正泰集团”或“公司”)是根据

浙政股[2005]7号文《关于同意整体改制发起设立正泰集团股份有限公司的批复》,由正泰集团公司整体改制发起设立的股份有限公司,在浙江省工商行政管理局注册登记。1984年7月7日,9名自然人投资成立了乐清县求精开关厂。1993年4月21日,乐清县乡镇企业管理局批准乐清县求精开关厂分设为乐清求精开关一厂和乐清求精开关二厂。1994年2月2日温州市政府批复同意以乐清求精开关一厂为主体改制设立温州正泰集团公司。1995年11月10日国家工商行政管理局批准温州正泰集团公司更名为正泰集团公司。2007年6月25日正泰集团注册资本由12亿元增加到15亿元,股东为南存辉等113名自然人。截至2011年3月底,公司注册资本15亿元,股东为南存辉等119名自然人,其中南存辉持股28.49%,南存飞持股9.13%,朱信敏持股9.13%,林黎明持股6.09%,吴炳池持股6.09%,其他114人合计持股41.07%。公司股东中南存辉、南存飞为兄弟关系,其他部分股东与南存辉为亲属关系,公司实质控制人为南存辉。2010年1月,公司控股子

公司浙江正泰电器股份有限公司首次公开发行10500万股A股股票(正泰集团持股65.37%),股票简称“正泰电器”,股票代码601877。

公截至2011年3月底,公司拥有控股子公司13家,公司下设投资管理部、财务部、公共事务部、法律部四个职能部门。

截至2010年底,公司资产总额118.49亿元,所有者权益合计63.02亿元(含少数股东权益19.42亿元);2010年公司实现营业收入110.23亿元,利润总额10.58亿元。

截至2011年3月底,公司资产总额120.59亿元,所有者权益合计63.94亿元(含少数股东权益19.48亿元);2011年1~3月,公司实现营业收入23.70亿元,利润总额2.18亿元。

公司注册地址:浙江省乐清市柳市镇工业区分泰大楼;法定代表人:南存辉。

# 中国西电电气股份有限公司 2011年度第一期中期票据信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-09-01  
发行规模: 7亿元  
期限: 3年  
利率: 5.75%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA  
评级展望: 稳定  
本期中期票据信用等级: AAA  
评级时间: 2011年8月5日  
分析师: 于浩洋 周 旭

## 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国西电电气股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内输配电及控制设备制造行业的龙头企业,在行业前景、市场地位、技术研发、客户资源和外部支持等方面的综合优势。同时,联合资信也关注到中国电网投资建设规模有所下降、市场竞争日趋激烈以及原材料价格波动等因素给公司经营发展可能带来的不利影响。

2010年公司上市后所有者权益规模大幅增张,债务负担水平减轻,公司盈利能力有所下滑。考虑到“十二五”规划中大规模特高压投资为输配电行业带来的市场机遇,公司投资项目陆续达产后,技术和制造能力进一步增强,收入水平和规模经济效益有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用等级以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

## 优势

◇ 公司控股股东西电集团是国务院国资委直属大型国有企业,股东支持力度大。

◇ 公司变压器、高压开关业务居行业前列,特别是在高端的直流输电设备市场上处于国内厂商首位。

◇ 公司研发力量强,主要技术水平居国内领先地位,部分达到国际先进水平。

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年3月
资产总额(亿元)	190.13	215.20	265.98	266.38
所有者权益(亿元)	41.03	42.05	150.63	150.80
长期债务(亿元)	1.69	27.64	8.84	8.84
全部债务(亿元)	15.52	44.60	19.12	18.20
营业收入(亿元)	131.50	140.31	129.28	21.06
利润总额(亿元)	12.04	14.25	7.94	0.43
EBITDA(亿元)	16.00	18.30	12.22	—
经营性净现金流(亿元)	12.90	10.36	-3.80	-5.65
营业利润率(%)	24.40	24.33	22.90	22.77
净资产收益率(%)	25.55	28.35	4.35	—
资产负债率(%)	78.42	80.46	43.37	43.39
全部债务资本化比率(%)	27.44	51.47	11.26	10.77
流动比率(%)	114.02	113.63	206.51	201.96
全部债务/EBITDA(倍)	0.97	2.44	1.56	—
EBITDA利息倍数(倍)	6.62	6.95	10.71	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	2.29	2.61	1.75	—

注: 2011年一季度数据未经审计。

◇ 公司与国内两大电网公司、五大电力集团等优质客户建立了良好的合作关系,并且海外市场发展迅速,市场增长空间广阔。

◇ 上市后公司所有者权益大幅提高,债务负担有所降低。

◇ 公司现金类资产、经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据保障程度较高。

## 关注

◇ 2010年中国电网投资规模萎缩,市场竞争不断加剧,影响公司主要产品需求。

◇ 原材料价格波动对公司生产经营造成一定的影响。

◇ 大额应收应付及存货项目给公司资金管理带来难度。

◇ 公司盈利能力有所下降,受财务公司经营业务影响,经营性现金流波动较大。

## 主体概况

中国西电电气股份有限公司经国

务院国资委批准于2008年4月30日在西安成立,公司总股本305000万股,控股股东为中国西电集团公司(以下简称“西电集团”),西电集团是国务院国资委直属的中央大型企业之一,也是国务院国资委监管的唯一一家高压输配电设备制造企业。公司是西电集团的主要运营实体。

2010年1月28日,公司在上海证券交易所上市,证券简称“中国西电”,证券代码“601179”,公司公开发行后总股本为435700.00万股,西电集团仍为公司第一大股东。

截至2010年底,公司(合并)资产总额为265.98亿元,负债合计为115.34亿元,所有者权益合计(含少数股东权益3.23亿元)150.63亿元;2010年公司实现营业收入129.28亿元,利润总额7.94亿元。

截至2011年3月底,公司资产总额为266.38亿元,负债合计为115.58亿元,所有者权益(含少数股东权益3.21亿元)为150.80亿元;2011年1~3月,公司实现营业收入21.06亿元,实现利润总额0.43亿元。

公司注册地址:西安市高新区唐兴路7号A座;法定代表人:张雅林。

# 中国兵器工业集团公司

## 2011年度第一期中期票据信用评级报告

### 本期债券发行信息

发行时间: 2011-08-31  
 发行规模: 15亿元  
 期限: 5年  
 利率: 5.83%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA  
 评级展望: 稳定  
 本期中期票据信用等级: AAA  
 评级时间: 2011年5月18日  
 分析师: 谢凌艳 闫昱州

### 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	11年3月
资产总额(亿元)	1790.45	2058.77	2283.68	2353.42
所有者权益(亿元)	629.88	723.04	821.69	872.06
长期债务(亿元)	231.45	293.41	350.03	343.24
全部债务(亿元)	477.20	590.71	658.67	656.29
营业总收入(亿元)	1475.84	1649.74	2411.82	683.84
利润总额(亿元)	45.01	53.82	67.59	18.95
EBITDA(亿元)	99.29	108.57	143.85	—
经营性净现金流(亿元)	56.97	94.67	90.17	-0.92
营业利润率(%)	11.28	11.33	10.39	8.54
净资产收益率(%)	6.11	6.04	6.78	—
资产负债率(%)	64.82	64.88	64.02	62.94
全部债务资本化比率(%)	43.10	44.96	44.49	42.94
流动比率(%)	136.31	123.14	122.54	124.29
全部债务/EBITDA(倍)	4.81	5.44	4.58	—
EBITDA利息倍数(倍)	5.97	8.37	8.32	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	6.62	7.24	9.59	—

注: 2011年1季度财务报表未经审计。

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国兵器工业集团公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中央直接管理的特大型国有骨干企业,在政府及政策支持、行业地位、经营规模等方面具有的显著优势。同时,联合资信也关注到公司军品用户单一,民品在市场开拓和规模化经营方面还有待进一步提高等因素给公司经营和发展可能带来的不利影响。

公司主营业务收入逐年增长,盈利能力保持稳定,凭借在武器行业稳固的龙头地位,公司仍有望保持稳健的经营及财务状况,进而支撑其优良的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

### 优势

◇ 公司是由国务院直接管理的特大型企业集团,在国防现代化建设中具有重要地位,所处行业具有特殊性,垄断优势明显。

◇ 公司是中国最大的武器装备制造企业,规模经济效益明显,整体实力强。

◇ 公司业务发展良好,主营业务收入逐年增长,盈利能力适宜,经营活动的现金流量状况良好。

◇ 公司现金类资产充裕,经营活动现金流入量大,对本期拟发行中期

票据覆盖程度高。

### 关注

◇ 公司军品用户单一,对客户的依赖程度较高,军品订单的波动可能会对公司经营业绩产生影响。

◇ 公司的民品在市场开拓和规模化经营方面还有待进一步提高。

### 主体概况

中国兵器工业集团公司是经国务院批准,在原中国兵器工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型国有企业,是国家授权投资的机构和资产经营主体,在国家财政和国家计划中实行单列。公司于1999年7月成立,注册资本2535991万元。

公司经营范围:国有资产投资及经营管理、坦克装甲车辆、火炮火箭弹导弹炮弹、航空炸弹、深水炸弹、引信、火工品、火炸药推进剂、战斗部火控指控设备、夜视器材、光学产品及电子产品、工程爆破与防化器材

及模拟训练器材、民用枪支弹药、民用爆破器材、机械车辆、仪器仪表、消防器材、环保设备工程与建筑机械信息与通信设备。

截至2010年底,公司(合并)资产总额2283.68亿元,所有者权益821.69亿元(含少数股东权益274.93亿元);2010年公司实现营业收入2410.36亿元,利润总额67.59亿元。

截至2011年3月底,公司(合并)资产总额2353.42亿元,所有者权益872.06亿元(含少数股东权益309.97亿元);2011年1~3月,公司实现营业收入683.84亿元,利润总额18.95亿元。

公司注册地址:北京市西城区三里河路46号;法定代表人:张国清。

# 江苏扬农化工集团有限公司 2011年度第二期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间：2011-08-29  
发行额度：3亿元  
期限：366天  
利率：7%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
本期短期融资券信用等级：A-1  
评级时间：2011年9月16日  
分析师：黄滨 祁志伟

## 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	11年6月
现金类资产(亿元)	11.00	19.89	23.00	27.47
资产总额(亿元)	49.31	59.22	69.30	74.81
所有者权益(亿元)	15.79	22.76	26.52	28.21
短期债务(亿元)	18.25	20.49	24.12	24.93
全部债务(亿元)	18.95	20.59	24.22	25.03
营业收入(亿元)	50.92	40.04	49.63	31.27
利润总额(亿元)	2.39	2.94	4.20	2.51
EBITDA(亿元)	6.09	7.06	8.73	—
经营性净现金流(亿元)	9.87	6.59	4.32	3.04
净资产收益率(%)	14.26	10.87	13.40	—
资产负债率(%)	67.97	61.56	61.74	62.29
速动比率(%)	49.44	71.62	77.11	83.63
EBITDA利息倍数(倍)	5.81	8.46	8.96	—
经营现金流负债比(%)	30.96	18.61	10.37	—
现金偿债倍数(倍)	3.67	6.63	7.67	9.16

注：2011年上半年财务数据未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司评定，江苏扬农化工集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2011年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

## 优势

◇ 公司是中国综合性化工生产企业，产品结构丰富，生产规模大，产业链完整，工艺技术水平高，竞争实力强。

公司现金类资产和经营活动现金流对本期短期融资券保障能力强。

## 关注

◇ 目前中国国内氯碱、农药等产品产能过剩，市场竞争激烈。

三、原材料价格波动频繁，对公司成本控制带来一定难度。

四、公司短期债务占比高，债务结构有待改善。

## 主体概况

江苏扬农化工集团有限公司（以下简称“公司”或“扬农集团”）前身为始建于1958年的扬州农药厂，1998年改制为国有独资公司，2002年改制为国有企业、工会和自然人参股的有限责任公司，注册资本变为12987万元。其中扬州市人民政

府授权扬州市化学工业公司持股67.66%，江苏扬农化工集团有限公司职工持股会持股22.62%，周其钧等41位自然人持股9.72%。1999年公司作为主要发起人发起设立江苏扬农化工股份有限公司，其于2002年发行上市（600486.SH，扬农化工）。2003年1月5日，经扬州市人民政府扬府复[2003]1号《关于扬农集团公司第二步产权制度改革的批复》文件批准，扬州市产权交易中心扬产交确字[2003]4号《产（股）权转让交割确认书》确认，扬州市化工资产经营管理有限责任公司（原扬州市化学工业公司）将其所持有的公司19283583股出资转让给程晓曦等41位自然人。2007年7月，经扬州市人民政府批准，扬州市化工资产经营管理有限责任公司变更为江苏金茂化工医药集团有限公司（以下简称“金茂集团”）。

截至2011年6月底，公司注册资本12987万元，股东分别为金茂集团（持股52.81%）、江苏扬农化工集团有限公司工会委员会（持股22.62%）、程晓曦等41位自然人（持股24.57%）。公司控股股东为金茂集团，实际控制人为扬州市国资委。

公司经营范围为：化工、医药、房地产、机械制造行业的投资；化工产品（不含危险品、易燃易爆品）销售；房地产开发（取得资质后经营）；机械产品销售；货物出口贸易（国家限定企业经营或禁止进出口的商品除外）；接受委托管理资产、提供劳务服务、接受主管部门委托为改制企业职工提供服务。

截至2011年6月底，公司拥有7家控股子公司、6家参股子公司、7家分厂和1家分公司；公司本部设有质监部、生产部、财务部、安全部、工程部和规划发展部等14个职能部门。

截至2010年底，公司合并资产总额69.30亿元，所有者权益26.52亿元（其中少数股东权益11.69亿元）；2010年，公司实现营业收入49.63亿元，利润总额4.20亿元。

截至2011年6月底，公司资产总额74.81亿元，所有者权益28.21亿元（其中少数股东权益12.07亿元）；2011年1~6月，公司实现营业收入31.27亿元，利润总额2.51亿元。



# 江苏省盐业集团有限责任公司 2011年度第二期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-08-25  
发行规模: 4亿元  
期限: 366天  
利率: 6.86%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA  
评级展望: 稳定  
本期短期融资券信用等级: A-1  
评级时间: 2011年7月28日  
分析师: 潘诗湛 祁志伟

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
现金类资产(亿元)	5.71	11.50	13.10	13.14
资产总额(亿元)	40.69	63.05	76.40	82.57
所有者权益(亿元)	19.22	25.01	28.62	29.61
短期债务(亿元)	11.07	17.36	19.37	24.18
全部债务(亿元)	14.87	25.00	33.79	39.63
营业收入(亿元)	27.01	42.41	52.00	18.22
利润总额(亿元)	2.63	3.33	4.70	0.69
EBITDA(亿元)	5.84	6.80	8.15	—
经营性净现金流(亿元)	4.10	4.54	5.85	1.60
净资产收益率(%)	10.28	9.62	12.51	—
资产负债率(%)	52.76	60.33	62.54	64.14
速动比率(%)	51.99	59.57	62.78	58.38
EBITDA利息倍数(倍)	6.27	5.66	6.42	—
经营现金流流动负债比(%)	23.76	16.22	18.64	—
现金偿债倍数(倍)	1.43	2.88	3.28	3.28

注: 公司2011年1季度财务数据未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司评定,江苏省盐业集团有限责任公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

## 优势

- ◇ 公司原盐生产能力大,规模优势明显。
- ◇ 公司是江苏省唯一的食盐批发专营企业,食盐业务为公司提供稳定的利润来源。
- ◇ 公司经营活动现金流入量大,经营活动获取现金的能力稳定增长,对本期短期融资券保障能力强。
- ◇ 公司现金类资产充裕,对本期短期融资券保障能力强。

## 关注

- ◇ 原盐、烧碱等基础化工产品行业产能严重过剩,市场竞争激烈。煤炭、电力等原材料价格的变化对盐化工生产企业带来成本压力。
- ◇ 公司收购新世纪集团后,工业盐、氯碱等产品经营规模明显扩大,但受近年相关产品价格的回落影响,公司整体营业利润率有所下滑。
- ◇ 公司未来投资规模较大,对外融资需求上升。

## 主体概况

江苏省盐业集团有限责任公司前身为江苏省盐业公司,于1987年6月在江苏省连云港市成立。1997年12月,根据苏政复[1997]164号文批准,公司改制为国有独资有限责任公司,2000年搬迁至南京。截至2011年3月底,公司注册资本15.60亿元。江苏省国资委是其唯一股东和实际控制人。

公司与江苏省盐务管理局合署办公,同时行使江苏省范围内的盐行业管理和盐政执法等职能。

截至2010年底,公司纳入合并范围的全资子公司15家,其中全资子公司8家,控股子公司7家,下属企业中食盐定点生产企业2家;公司本部设有人力资源部、信息资源部、计划财务部、投资发展部、审计监察部等主要职能部门。

截至2010年底,公司合并资产总额76.40亿元,所有者权益28.62亿元(含少数股东权益7.59亿元);2010年实现营业收入52.00亿元,利润总额4.70亿元。

截至2011年3月底,公司合并资产总额82.57亿元,所有者权益29.61亿元(含少数股东权益7.78亿元);2011年1~3月,公司实现营业收入18.22亿元,利润总额0.69亿元。

公司注册地址:江苏省南京市鼓楼区江东北路386号;法人代表:王德善。



# 天津药业集团有限公司 2011年度第二期中期票据信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间：2011-08-24  
发行规模：3亿元  
期限：3年  
利率：6.78%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
本期中期票据信用等级：AA-  
评级时间：2011年7月6日  
分析师：张莉 王立婷

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
资产总额(亿元)	57.12	65.22	81.91	86.41
所有者权益(亿元)	25.97	31.28	44.52	47.91
长期债务(亿元)	0.00	4.34	8.90	8.31
全部债务(亿元)	26.58	26.98	26.78	28.28
营业收入(亿元)	14.15	14.02	17.25	5.28
利润总额(亿元)	1.65	1.48	2.14	0.55
EBITDA(亿元)	3.73	3.20	3.96	—
经营性净现金流(亿元)	2.20	4.82	0.34	1.43
营业利润率(%)	31.60	30.90	30.31	25.04
净资产收益率(%)	5.19	4.26	4.11	—
资产负债率(%)	54.54	52.04	45.65	44.55
全部债务资本化比率(%)	50.58	46.31	37.56	37.12
流动比率(%)	87.99	96.69	111.88	114.15
全部债务/EBITDA(倍)	7.13	8.42	6.76	—
EBITDA利息倍数(倍)	3.40	3.95	4.52	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.24	1.07	1.32	—

注：公司2011年1-3月数据未经审计。

## 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对天津药业集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内最大的皮质激素原料药和中间体以及氨基酸原料药和制剂的生产基地,在生产规模、技术研发和市场占有率等方面的综合优势;联合资信也关注到,目前公司制剂类高端产品较少、整体盈利能力偏弱、债务结构不合理等因素对公司信用水平的不利影响。

公司在皮质激素原料药领域处于主导地位,海内外市场具有定价话语权,2010年伴随原料药出口市场回暖,其主要产品量价齐升。公司完成新厂区金耀工业园的整体搬迁并已实现全面投产,新厂区工艺有所优化,生产成本将进一步降低,有利于公司的长远发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用等级以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

## 优势

◇ 在新医改政策推动下,巨大的市场需求将支撑医药行业景气度延续。医药工业为天津市优势产业之一,良好的外部环境有利于公司发展。

◇ 公司是中国生产销售皮质激素原料药和中间体的龙头企业,也是国内规模最大的氨基酸类药物生产基地,细分市场占有率高。

◇ 公司拥有先进的研发平台,质

量检测体系完善,皮质激素和氨基酸药物领域的研发与技术水平处于国内领先地位。

◇ 公司经营性现金流入量和可供出售金融资产对本期中期票据覆盖程度高。

## 关注

◇ 原料药和中间体在公司产品中占主导地位,目前附加值较高的制剂产品占比较低。

◇ 公司期间费用占比高,盈利能力偏弱,利润总额中投资收益占比大。

◇ 受结算方式改变,公司经营性现金流波动较大。

◇ 公司其他应收款金额大、账龄较长,降低了资产的运营效率。

◇ 公司所有者权益结构稳定性受公司持有的金融资产的市场价格影响较大。

## 主体概况

天津药业集团有限公司前身为由天津制药厂、天津健民制药厂和天

津中津制药厂合并成立的天津药业公司,后改制并更名为天津药业有限公司,是天津市医药集团有限公司的全资子公司。2000年,天津药业有限公司吸收上海复星医药(集团)股份有限公司和天津开发区泛亚太有限公司的现金投资,并更名为天津药业集团有限公司。2001年,经天津市人民政府津政函[2001]18号文批复,天津医药集团将持有的公司国有股份整体划转至天津金耀集团有限公司管理。截至2010年底,公司注册资本67497万元,其中金耀集团、上海复星医药(集团)股份有限公司和天津开发区泛亚太有限公司持股比例分别为74%、25%和1%。由于天津市国资委持有金耀集团100%的股权,公司的实际控制人为天津市国资委。

公司主要从事化学原料药、中间体、制剂、保健食品等的制造、加工和销售。

公司住所:天津市河东区八纬路109号;法定代表人:卢彦昌。

# 北京能源投资（集团）有限公司 2011年度公司债券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间：2011-08-16  
发行规模：6亿元  
期限：5年/7年  
利率：5.85% / 6.1%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA  
评级展望：稳定  
本期公司债券信用等级：AAA  
评级时间：2011年7月21日  
分析师：王立婷 程晨

## 财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额（亿元）	684.50	888.61	900.09
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	263.20	331.68	308.71
长期债务（亿元）	172.69	241.09	228.19
全部债务（亿元）	339.65	447.68	479.44
营业收入（亿元）	75.13	109.06	147.16
利润总额（亿元）	1.39	15.03	20.07
EBITDA（亿元）	29.98	48.46	54.91
经营性净现金流（亿元）	2.19	25.62	31.78
营业利润率（%）	8.81	15.70	17.46
净资产收益率（%）	-0.11	4.07	5.48
资产负债率（%）	61.55	62.67	65.70
全部债务资本化比率（%）	56.34	57.44	60.83
流动比率（%）	45.46	47.03	44.54
全部债务/EBITDA（倍）	11.33	9.24	8.73
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	2.40	3.39
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.50	2.42	2.75

## 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为北京地区主要的能源供应主体，在首都能源战略中的重要地位以及其在资产规模、资源布局、经营环境、项目储备、政府支持等方面的优势。近年来公司资产规模、装机容量快速扩张，整体竞争实力进一步增强。联合资信也关注到电源结构较为单一、近年债务规模大幅增长、未来资本支出压力大以及成本控制压力加大等因素给公司经营发展带来的不利影响。

未来伴随在建项目投入运营，以及非电业务的逐步发展，公司收入和资产规模有望继续保持增长，综合实力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期公司债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

## 优势

◇ 电力行业作为基础能源行业，国内宏观经济的持续增长为其发展提供有力的长期支撑。

◇ 公司是北京地区主要的能源供应主体，在首都能源保障体系中拥有重要地位，日常经营中能够获得来自地方政府的有力支持。

◇ 公司规模优势明显、装机容量大、发电资产优良、煤炭供应保障程度较好，主营发电业务竞争优势显著，抗风险能力强。

◇ 公司在建及规划建设的电力能源项目较多，增长潜力大，具有持续发展的能力。

◇ 公司拥有规模较大的可变现金融资产，为公司偿债能力提供了有力的备用支持。

◇ 公司经营活动现金流入规模较大，且稳定性高，对本期债券保障能力较强。

## 关注

◇ 公司电源结构中火电占有绝对比重，经营业绩易受电煤价格波动影响。

◇ 近年，公司资本支出规模大，债务规模持续扩张，对外部融资依赖程度高；未来大规模资本支出仍可能进一步加重公司债务负担。

◇ 公司所有者权益规模易受股票市场影响出现大幅波动。

## 主体概况

北京能源投资（集团）有限公司是经北京市政府批准，由原北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司于2004年12月8日合并重组成立的国有独资企业，注册资本88亿

元人民币。

截至2010年底，公司总部总经理办公室、财务与产权管理部、电力能源建设部、电力能源经营部、实业管理部、人力资源部、法律事务部、党群工作部等15个职能部门；拥有87家全资或控股子公司；并下属两家上市公司：京能置业股份有限公司（股票代码：600791 SH）和京能热电股份有限公司（股票代码：600578 SH）。

截至2010年底，公司（合并）资产总额为900.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）308.71亿元；2010年公司实现营业收入147.16亿元，利润总额20.07亿元。

公司注册地址：北京市西城区复兴门南大街2号甲天银大厦A西9层；法定代表人：陆海军。



# 石药集团有限公司 2011年度第一期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-08-25  
发行规模: 3亿元  
期限: 366天  
利率: 6.36%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA  
评级展望: 稳定  
本期短期融资券信用等级: A-1  
评级时间: 2011年6月20日  
分析师: 黄滨 陈静

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
现金类资产(亿元)	14.42	23.33	23.26	22.76
资产总额(亿元)	84.34	98.41	116.39	117.75
所有者权益(亿元)	33.18	38.35	45.12	47.70
短期债务(亿元)	16.43	23.14	16.74	16.43
全部债务(亿元)	26.26	33.23	38.84	37.97
营业收入(亿元)	76.92	77.62	102.58	29.62
利润总额(亿元)	11.27	10.93	11.33	3.03
EBITDA(亿元)	17.22	16.77	17.71	--
经营性净现金流(亿元)	16.02	18.81	13.88	3.72
营业利润率(%)	33.78	34.78	29.60	26.36
净资产收益率(%)	28.77	23.89	20.87	--
资产负债率(%)	60.66	61.02	61.23	59.49
全部债务资本化比率(%)	44.18	46.42	46.26	44.32
速动比率(%)	72.59	86.45	119.04	128.16
EBITDA利息倍数(倍)	11.35	16.86	14.70	--
经营现金流负债比(%)	40.16	39.87	31.58	--
现金偿债倍数(倍)	4.81	7.78	7.75	7.59

注: 2011年1季度数据未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,石药集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

## 优势

◇ 公司是中国化学原料药制造龙头企业之一,主导产品维生素C系列、青霉素系列和头孢菌素系列等生产规模世界领先,具有较强的市场竞争优势。

◇ 通过增加制剂药投资规模和企业并购,公司产业链得以延伸;公司医药工业具有规模化的销售网络,医药商业也逐步发展,对医药工业形成有益补充。

◇ 公司营业收入逐年增长,盈利能力较强。

◇ 公司现金类资产充裕,经营活动现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

## 关注

◇ 公司主导产品维生素C、青霉素系列等原料药产能过剩,市场竞争激烈,产品价格低位运行,对公司盈利有一定负面影响。

◇ 公司应收款项和存货占比较大。

◇ 公司未来投资规模大,对外融资需求较大。

## 主体概况

石药集团有限公司前身为石家庄制药集团有限公司,于1997年8月成立,是经石家庄市“体改委[1997]29号文件”批准,由石家庄第一制药集团公司、河北制药集团公司、石家庄第二制药企业集团公司、石家庄四药股份有限公司合并组建的国有独资有限责任公司,注册资本22136万元,石家庄市国资委为石药集团唯一出资人,2006年11月,公司更名为现名。2007年6月,石家庄市国资委将其持有的全部股权转让给联想控股有限公司;2008年11月,联想控股将其持有全部石药集团股权公开挂牌转让给其旗下海外公司卓择有限公司(Massive Top Limited)。2009年7月,经商务部批准,石药集团有限公司变更为外商投资企业。2009年12月15日,石药集团有限公司股东正式变更为卓择有限公司(联想控股全资公司)。

石药集团以大宗原料药和制剂药的生产销售为主营业务。目前主要从事抗生素、维生素、心脑血管、解热

镇痛、消化系统用药等几大系列近千个品种的生产与销售。

2009年底,石药集团实施了自成立以来最大规模的机构战略调整,成立了四大事业部,同时在总部成立了七大专业支持系统,各系统旗下共配备26个职能部门。截至2010年底,公司拥有下属企业共35家,包括1家香港上市红筹股——香港中国制药集团有限公司。中国制药于1994年6月在香港联合交易所主板上市,是国内医药行业首家境外上市公司。目前,中国制药拥有下属企业22家,为石药集团的主要经营实体。

截至2010年底,公司(合并)资产总额116.39亿元,所有者权益45.12亿元(含少数股东权益25.49亿元);2010年,公司实现营业收入102.58亿元,利润总额11.33亿元。

截至2011年3月底,公司(合并)资产总额117.75亿元,所有者权益47.70亿元(含少数股东权益26.43亿元);2011年1~3月,公司实现营业收入29.62亿元,利润总额3.03亿元。

公司住所:河北省石家庄市中山西路276号;法定代表人:蔡东晨。

# 中国国电集团公司

## 2011年度第三期短期融资券信用评级报告

### 本期债券发行信息

发行时间: 2011-08-24  
 发行规模: 82亿元  
 期限: 366天  
 利率: 5.41%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA  
 评级展望: 稳定  
 本期短期融资券信用等级: A-1  
 评级时间: 2011年6月27日  
 分析师: 王佳 于浩洋

### 评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 中国国电集团公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第三期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

### 优势

◇ 作为五大发电集团之一, 公司在电力装机容量和发电量方面规模优势明显。

◇ 公司现金类资产充裕, 对本期短期融资券保障能力强。

◇ 公司经营活动现金流量大, 对本期短期融资券覆盖程度较高。

◇ 公司直接和间接融资渠道畅通。

### 关注

◇ 电力行业环保要求提高, 煤炭价格波动, 公司仍面临较大的成本压力。

◇ 公司负债水平高, 债务负担很重, 未来在电源点建设、原有电厂扩建和设备改造方面支出较大。

◇ 近几年公司经营活动现金流量净额波动较大。

◇ 公司短期债务规模较大, 短期偿债能力指标偏低。

### 财务数据

项目	2007年	2008年	2009年	10年9月
现金类资产(亿元)	92.85	264.92	230.67	284.09
资产总额(亿元)	3078.10	4237.29	5358.38	5549.17
所有者权益(亿元)	453.78	766.44	968.70	977.85
短期债务(亿元)	878.16	1442.21	1834.23	1738.73
全部债务(亿元)	2173.46	2854.32	3482.53	3610.31
营业收入(亿元)	945.07	1220.79	1625.72	459.61
利润总额(亿元)	-70.97	59.63	62.05	3.14
EBITDA(亿元)	159.84	311.73	407.28	—
经营性净现金流(亿元)	36.57	131.74	68.44	87.71
净资产收益率(%)	-16.98	5.55	6.41	—
资产负债率(%)	85.26	81.91	81.92	82.38
速动比率(%)	29.91	32.81	26.65	33.37
EBITDA利息倍数(倍)	1.56	2.89	2.73	—
经营现金流负债比(%)	2.82	6.52	2.56	—
现金偿债倍数(倍)	1.13	3.23	2.81	3.46

注: 2011年一季度财务数据未经审计

### 主体概况

中国国电集团公司成立于2002年12月, 是在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有企业, 是电力体制改革后国务院批准成立的五大全国性发电企业集团之一, 是经国务院统一进行国家授权投资的机构和国有企业试点企业, 截至2011年3月底, 公司注册资本金120亿元人民币。

公司目前拥有16个区域和省级分公司、13个特大型子公司、两个科研机构, 近二百家基层发电企业; 拥有国电电力发展股份有限公司(600795)、长源电力股份有限公司(000966)、内蒙古平庄能源股份有限公司(000780)、宁夏英力特化工股份有限公司(000635)四家国内A股上市公司; 龙源电力集团股份有限公司一家香港上市公司。电源基地遍布全国31个省、市、自治区; 员工人数11万余人。公司本部设有21个职能部门。

截至2011年3月末, 公司可控装机容量为9646.29万千瓦, 其中, 火电装机容量7709.15万千瓦,

占78.89%; 水电装机容量1011.61万千瓦, 占10.48%; 风电装机容量911.73万千瓦, 占9.45%。

截至2010年底, 公司(合并)资产总额为5358.38亿元, 所有者权益968.70亿元, 其中少数股东权益636.45亿元; 2010年公司实现营业收入1625.72亿元, 利润总额62.05亿元。

截至2011年3月底, 公司(合并)资产总额为5549.17亿元, 所有者权益977.85亿元, 其中少数股东权益696.94亿元; 2011年1~3月公司实现营业收入459.61亿元, 利润总额3.14亿元。

公司地址: 北京市西城区阜城门北大街6-8号; 法定代表人: 朱永芃。



# 冀东发展集团有限责任公司 2011年度第一期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-08-24  
发行规模: 7亿元  
期限: 366天  
利率: 5.89%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+  
评级展望: 稳定  
本期短期融资券信用等级: A-1  
评级时间: 2011年6月13日  
分析师: 谢凌艳 高景楠

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
现金类资产(亿元)	23.75	42.85	52.22	51.48
资产总额(亿元)	152.34	263.22	376.63	388.08
所有者权益(亿元)	65.66	80.50	101.99	103.53
短期债务(亿元)	36.76	72.97	96.54	97.02
全部债务(亿元)	65.67	143.10	220.04	223.81
营业收入(亿元)	58.76	85.68	127.35	30.52
利润总额(亿元)	4.75	12.27	16.37	-0.07
EBITDA(亿元)	14.00	24.61	34.31	5.32
经营性净现金流(亿元)	9.45	14.73	9.42	-1.84
净资产收益率(%)	6.06	12.23	11.56	
资产负债率(%)	56.9	69.42	72.92	73.32
速动比率(%)	76.38	70.94	72.16	67.86
EBITDA利息倍数(倍)	3.27	5.55	4.44	—
经营现金流负债比(%)	16.51	15.52	6.53	—
现金偿债倍数(倍)	3.39	6.12	7.46	7.35

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,冀东发展集团有限责任公司(以下简称“公司”或“冀东集团”)拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

## 优势

◇ 公司是国家政策重点支持的水泥行业大型骨干企业,产量位居全国前列,市场覆盖京津唐、吉林、辽宁、陕西、内蒙古五大区域,区域及规模优势明显。

◇ 公司现金类资产充足,经营活动现金流入量大,对本期短期融资券覆盖程度较高。

## 关注

◇ 中国水泥行业产能快速增长,过剩压力日益凸现,行业内并购重组将可能改变现有水泥行业的竞争格局,行业竞争加剧。

◇ 公司债务规模显著增加,债务负担重。

◇ 公司存货及应收账款规模大。

## 主体概况

冀东发展集团有限责任公司前身是河北省冀东水泥厂,于1996年9月经河北省体改委、河北省计委、河

北省经贸委、河北省国资局(冀体改委生字[1996]4号文)批准,按照现代企业制度规范改制组建成立河北省冀东水泥集团有限责任公司,为国家520家重点企业之一,2009年更为现名。2010年6月30日,融源成长(天津)股权投资合伙企业(有限公司)、新远景成长(天津)股权投资合伙企业(有限公司)对公司进行增资,截至2010年底,公司注册资本金12.40亿元,唐山市人民政府国有资产监督管理委员会持有公司90%股权,为公司最终控制人;融源成长(天津)股权投资合伙企业(有限公司)持股7.45%;新远景成长(天津)股权投资合伙企业(有限公司)持股2.55%。

截至2010年底,公司设总经理办公室、安全监察部、装备研发中心、知识管理办公室、企业管理部、海外事业部、计财部、审计部等15个职能部门。截至2011年3月底,公司下属全资及控股子公司17家,持有唐山冀东水泥股份有限公司(股票代码000401.SZ,以下简称“冀东水泥”)41.42%的股权。

截至2010年底,公司(合并)资产总额376.63亿元,所有者权

益(含少数股东权益64.02亿元)101.99亿元;2010年公司实现营业收入127.35亿元,利润总额16.37亿元。

截至2011年3月底,公司(合并)资产总额388.08亿元,所有者权益(含少数股东权益66.90亿元)103.53亿元;2011年1~3月公司实现营业收入30.52亿元,利润总额-0.07亿元。

公司注册地址:唐山丰润区林荫路东侧;法定代表人:张增光。



# 凌云工业股份有限公司

## 2011年度第一期中期票据信用评级报告

### 本期债券发行信息

发行时间: 2011-08-25  
 发行规模: 5亿元  
 期限: 3年  
 利率: 6.4%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA  
 评级展望: 稳定  
 本期中期票据信用等级: AA  
 评级时间: 2011年5月4日  
 分析师: 王丽娟 黄滨

### 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对凌云工业股份有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了其作为中国大型汽车零部件生产企业之一,在区域布局、技术实力、品牌知名度等方面所具有的优势;同时,联合资信也关注到汽车零部件行业竞争激烈、原材料价格波动较大、对原材料进口的较强依赖性以及负债结构不合理等因素对公司信用水平的不利影响。

中国汽车工业的快速发展,中国城镇化发展战略、节能减排政策的实施以及大型建设项目的推动,为公司汽车零部件和塑料管道业务创造了良好的发展环境。公司致力于新产品开发和提高产品附加值,有助于公司产品结构的优化,并提升公司整体竞争能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

### 优势

◇ 公司是中国大型汽车零部件生产企业之一,是国内PE燃气管道产品的开拓者,技术实力和品牌影响力处于国内领先地位,竞争优势突出。

◇ 公司实际控制人兵器集团在客户、资金、技术等方面对公司提供有力支持。

◇ 公司区域布局合理,与国内多

### 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年
资产总额(亿元)	20.53	26.22	41.73
所有者权益(亿元)	11.00	13.73	24.49
长期债务(亿元)	0.00	0.97	1.36
全部债务(亿元)	6.66	6.91	8.98
营业收入(亿元)	19.72	25.10	34.31
利润总额(亿元)	2.13	3.82	4.77
EBITDA(亿元)	3.31	4.97	6.05
经营性净现金流(亿元)	1.87	3.71	2.26
营业利润率(%)	23.64	25.58	24.24
净资产收益率(%)	15.49	24.70	25.95
资产负债率(%)	46.42	47.62	41.32
全部债务资本化比率(%)	37.72	33.47	26.82
流动比率(%)	148.90	166.78	203.06
全部债务/EBITDA(倍)	2.01	1.39	1.48
EBITDA利息倍数(倍)	7.38	18.41	17.93
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.66	0.99	1.21

注:1、净资产收益率按照《公开发行证券公司信息披露编报规则第9号》中加权平均净资产收益率的公式计算。

2、2008年财务数据采用公司公告的2008年年末数。

家汽车制造厂商建立了长期配套关系。

◇ 公司债务负担较轻,财务弹性良好。

◇ 公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据的覆盖程度较高。

### 关注

◇ 中国汽车零部件产业和塑料管道行业市场竞争激烈,产品附加值普遍偏低。

◇ 钢材、PE料等主要原材料价格波动较大,给公司经营造成一定压力。

◇ 公司生产所需PE料、尼龙料主要来自进口,对国外供应商的依赖性较强,议价能力较弱。

◇ 公司流动负债所占比重较高,负债结构有待改善。

◇ 存货及经营性往来款对公司经营性净现金流的稳定性有一定影响。

### 主体概况

凌云工业股份有限公司前身是凌云汽车零部件有限公司,由河北凌云

机械厂和英属维尔京群岛第五汽车有限公司于1995年4月合资成立,注册资本为人民币12540万元。2000年,河北凌云工业集团有限公司转让其所持有的部分公司股权,并将公司更名为凌云工业股份有限公司。2003年6月,公司股票在上海证券交易所挂牌交易,注册资本变更为人民币24000万元。之后历经资本公积转增、股权分置改革、非公开发行等,截至2011年3月底,公司股本总额36171.48万元,其控股股东凌云集团持有公司34.11%的股份。凌云集团为中国兵器工业集团公司全资子公司。

截至2011年3月底,公司拥有全资及控股子公司16家,分公司7家。公司下设办公室、经营规划部、资产管理部、财务审计部、人力资源部、质量安全部、研发中心、采购中心8个职能部门,现有员工5695人。

截至2010年底,公司(合并)资产总额41.73亿元,所有者权益24.49亿元;2010年公司实现营业收入34.31亿元,利润总额4.77亿元。

公司注册地址:河北省涿州市松林店镇;法定代表人:李喜增。

# 开滦能源化工股份有限公司 2011年度第一期中期票据信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-08-24  
发行规模: 14亿元  
期限: 5年  
利率: 6.21%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+  
评级展望: 稳定  
本期中期票据信用等级: AA+  
评级时间: 2011年5月20日  
分析师: 杨杰 钟睿

## 财务数据

项 目	2007年	2008年	2009年	10年9月
资产总额(亿元)	116.27	134.36	160.53	185.16
所有者权益(亿元)	49.43	57.87	71.33	77.22
长期债务(亿元)	18.82	27.50	18.51	19.12
全部债务(亿元)	41.64	55.45	63.35	73.44
营业收入(亿元)	94.01	109.77	151.54	44.02
利润总额(亿元)	11.12	11.75	11.44	2.89
EBITDA(亿元)	16.90	18.64	20.89	—
经营性净现金流(亿元)	16.33	2.20	12.20	2.72
营业利润率(%)	22.76	18.74	15.23	13.81
净资产收益率(%)	17.01	14.86	12.28	—
资产负债率(%)	57.49	56.93	55.57	58.30
全部债务资本化比率(%)	45.73	48.93	47.04	48.75
流动比率(%)	108.97	105.74	99.60	101.42
全部债务/EBITDA(倍)	2.46	2.98	3.03	—
EBITDA利息倍数(倍)	8.16	9.28	7.60	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.21	1.33	1.49	—

注: 公司财务报表执行《企业会计准则(2006)》。2008年数据采用2009年期初数, 2011年1~3月数据未经审计。

## 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对开滦能源化工股份有限公司(以下简称“开滦股份”或“公司”)的评级反映了公司作为河北省主要煤炭生产企业之一, 在行业前景、资源储备、产业布局、经营规模、技术水平等方面的综合优势。同时联合资信也注意到下游行业对焦化产品需求不足、煤炭价格波动加大、煤化工市场风险等因素给公司带来的不利影响。

公司债务负担适宜, 但公司煤炭资源整合及煤化工项目产能扩张, 将加大公司资本性支出和外部融资需求; 新购(建)矿井带来的产能增加及煤化工等项目的投产有助于提升公司的资源储备和产业链条的完善, 公司抗风险能力将进一步增强, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

## 优势

◇ 公司是中国主要肥煤基地, 煤炭资源品种优良, 所产精肥煤为中国稀有的炼焦煤资源。

◇ 公司是河北省主要煤炭生产企业, 母公司开滦集团是河北省两家指定煤炭资源整合主体之一, 有望在后续资源整合、项目审批上获得较多政策支持。

◇ 公司地处唐山市, 属于中国经

济较发达的环渤海经济圈, 交通便利, 工业基础较好, 相对于国内其他煤炭企业具有较为明显的区位优势。

◇ 公司经营活动获现能力强, 经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据保障程度高。

## 关注

◇ 公司矿区地质条件较复杂, 短期内产能扩张能力较弱, 且存在安全及管理压力。

◇ 受煤炭价格上涨和焦炭行业产能过剩影响, 公司焦化产品盈利能力较差。

◇ 精细化工产业较高的技术水平要求及产业特点对公司现有人才储备及管理将构成一定挑战; 公司目前主要依靠引进国外先进技术, 自主研发能力相对较弱。

## 主体概况

开滦能源化工股份有限公司成立于2001年6月, 是由开滦(集团)有限责任公司作为主发起人, 联合其他

5家机构共同发起设立的股份有限公司, 注册资本3.38亿元。2004年5月, 公司公开发行股票并在上交所上市, 注册资本变更为4.88亿元。后经历多次资本公积金转股及公开增发, 截至2010年末, 公司股本总额123464万股, 开滦集团为公司的控股股东。

目前公司下设董事会秘书、生产技术部、规划发展部、安全督察部、人力资源部、综合办公室、财务部、证券部、煤化工事务部、贸易部、纪委监察审计部、煤化工研发中心、党群工作部等职能部门。2010年合并报表子公司9家。

截至2010年末, 公司(合并)资产总额为160.53亿元, 所有者权益合计为71.33亿元。2010年, 公司实现营业收入151.54亿元, 利润总额11.44亿元。

截至2011年3月末, 公司(合并)资产总额为185.16亿元, 所有者权益合计为77.22亿元。2011年1~3月, 公司实现营业收入44.02亿元, 利润总额2.89亿元。

公司注册地址: 河北省唐山市新华东道70号东楼, 法定代表人: 裴华。



# 黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司 2011年度第一期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间：2011-08-25  
发行规模：10亿元  
期限：366天  
利率：5.89%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+  
评级展望：稳定  
本期短期融资券信用等级：A-1  
评级时间：2011年8月15日  
分析师：陈立扬 丁继平

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
现金类资产(亿元)	69.45	95.84	109.82	100.63
资产总额(亿元)	330.51	361.22	402.71	401.70
所有者权益(亿元)	72.99	79.39	83.17	90.99
短期债务(亿元)	79.71	52.67	62.74	57.05
全部债务(亿元)	83.52	131.43	136.18	130.49
营业收入(亿元)	282.75	265.40	298.88	78.17
利润总额(亿元)	24.67	12.23	9.50	3.41
EBITDA(亿元)	56.37	44.56	45.95	—
经营性净现金流(亿元)	113.71	5.90	34.67	8.47
净资产收益率(%)	26.29	11.31	6.23	—
资产负债率(%)	77.92	78.02	79.35	77.35
速动比率(%)	44.00	67.32	63.64	66.07
EBITDA利息倍数(倍)	9.07	7.61	5.55	—
经营现金流负债比(%)	51.22	3.49	16.47	—
现金偿债倍数(倍)	6.95	9.58	10.98	10.06

注：公司2011年1季度财务数据未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

## 优势

◇ 公司所属矿区是国内主要主焦煤基地之一,煤种以焦煤、1/3焦煤、气煤、肥煤为主,系稀缺煤种;煤质具有特低硫、低磷、高挥发分、高热值的特点,在煤炭产品质量及市场竞争力方面具有优势。

◇ 公司拥有省级技术研发中心,并与多所大学等科研单位联合研发了一系列科技成果,有较为坚实的技术支持。

◇ 公司现金类资产及经营性现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。

## 关注

◇ 受行业景气波动的影响,公司利润规模减少,盈利能力有所下滑。

◇ 公司经营性净现金流波动性较大。

◇ 公司债务负担趋重,对外融资需求加大。

## 主体概况

黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司前身是由黑龙江省国资委直接出资成立的黑龙江龙煤矿业集团有限责任公司。2008年6月,黑龙江省国资委将其持有的公司股权无偿划转给黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司(以下简称“龙煤控股”)。2009年4月,由龙煤控股作为主发起人,联合中国长城资产管理公司等10家机构,将龙煤集团整体改制为黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司,2009年4月,宁波港集团有限公司等机构向公司注资,公司的注册资本为65.35亿元。

公司内设办公室、投资发展部、人力资源部、财务部、董事会秘书处等15个部门处室,下设6家分公司,及荣盛国际经贸有限公司等6家子公司。

截至2010年底,公司(合并)资产总额402.71亿元,所有者权益83.17亿元(含少数股东权益3.06亿元);2010年公司实现营业收入298.88亿元,利润总额9.50亿元。

截至2011年3月底,公司(合并)资产总额401.70亿元,所有者权益90.99亿元;2011年1~3月公司实现营业收入78.17亿元,利润总额3.41亿元。

公司地址:哈尔滨市南岗区闽江路237号;法定代表人:张升。



# 北京京客隆商业集团股份有限公司 2011年度第一期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-08-23  
发行规模: 3亿元  
期限: 366天  
利率: 6.68%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-  
评级展望: 稳定  
本期短期融资券信用等级: A-1  
评级时间: 2011年7月29日  
分析师: 谢凌艳 肖雪

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
现金类资产(亿元)	5.73	4.66	5.96	4.65
资产总额(亿元)	42.61	46.78	53.80	57.13
所有者权益(亿元)	14.89	15.87	17.05	17.94
短期债务(亿元)	14.21	17.28	17.71	16.04
全部债务(亿元)	14.77	17.34	22.01	20.35
营业收入(亿元)	70.09	70.92	79.15	24.69
利润总额(亿元)	2.80	2.54	3.05	1.16
EBITDA(亿元)	5.06	4.83	5.56	—
经营性净现金流(亿元)	0.29	1.37	0.84	2.79
净资产收益率(%)	13.68	11.88	13.40	—
资产负债率(%)	65.06	66.08	68.31	68.60
速动比率(%)	69.13	67.08	69.22	70.43
EBITDA利息倍数(倍)	5.45	5.54	5.41	—
经营现金流负债比(%)	1.07	4.48	2.60	—
现金偿债倍数(倍)	1.91	1.55	1.99	1.55

注: 公司2011年1季度财务数据未经审计; 全部债务包含已发行的短期融资券。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,北京京客隆商业集团股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

## 优势

◇ 公司作为北京市零售与批发业务一体化为主业的商业企业,在网络布局、分销系统运营、销售规模与品牌知名度等方面综合优势显著。

◇ 公司经营活动产生的现金流入量及现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

## 关注

◇ 公司经营活动现金流易受应收应付项目变化的影响。

◇ 公司负债水平较高,短期债务占比较大。

## 主体概况

北京京客隆商业集团股份有限公司是一家大型商业集团企业,于2004年11月由北京京客隆超市连锁集团有限公司(更名前为“北京京客隆超市连锁有限公司”)整体变更设立。根据证监会签发的《证监国合字[2006]5号》文批准,公司于2006

年9月25日在香港联合交易所创业板发行人民币普通股H股(以下简称“H股”)并挂牌上市。根据证监会签发的《证监许可[2008]144号》文批复,公司H股于2008年2月26日转至香港联合交易所主板上市。截至2010年底,公司控股股东为北京市朝阳副食品总公司(以下简称“朝副公司”,是朝阳区国资委直接监管的国有企业),国有法人股(朝副公司)占40.61%,其他内资股股东占15.20%(其中法人股占2.02%、自然人股占13.18%)、已流通H股占44.19%。

公司主要从事日常快速消费品的批发及零售业务,零售业务有社区购物中心、大卖场、综合超市、便利店四种业态;批发业务由子公司北京朝批商贸股份有限公司及其子公司经营。

公司下设总经理办公室、财务部、人力资源部、营运部、采购中心、物流部、计算机信息中心等职能部门。截至2010年底,公司纳入合并范围的公司共19家,公司员工达到6917人。

截至2010年底,公司(合并)

资产总额为53.80亿元,所有者权益合计17.05亿元(其中少数股东权益2.12亿元);2010年公司实现营业收入79.15亿元,利润总额3.05亿元。

截至2011年3月底,公司(合并)资产总额为57.13亿元,所有者权益合计17.94亿元(其中少数股东权益2.29亿元);2011年1~3月,公司实现营业收入24.69亿元,利润总额1.16亿元。

公司地址:北京市朝阳区新源街45号楼;法定代表人:卫停战。



# 广东省广晟资产经营有限公司

## 2011年度第二期短期融资券信用评级报告

### 本期债券发行信息

发行时间：2011-08-17  
 发行规模：10亿元  
 期限：366天  
 利率：5.45%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA  
 评级展望：稳定  
 本期短期融资券信用等级：A-1  
 评级时间：2011年7月22日  
 分析师：肖雪 朱海峰

### 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年3月
现金类资产(亿元)	41.71	52.50	60.93	77.91
资产总额(亿元)	434.33	532.31	618.74	655.09
所有者权益(亿元)	189.39	195.42	205.84	205.66
短期债务(亿元)	72.01	96.40	105.99	129.46
全部债务(亿元)	161.54	233.49	278.39	314.41
营业收入(亿元)	164.70	184.72	236.82	56.01
利润总额(亿元)	9.41	12.55	17.63	1.73
EBITDA(亿元)	22.67	25.14	39.40	—
经营性净现金流(亿元)	16.38	16.11	33.03	-2.86
净资产收益率(%)	4.12	5.34	8.75	—
资产负债率(%)	56.39	63.29	66.73	68.61
速动比率(%)	101.61	97.45	77.73	81.55
EBITDA利息倍数(倍)	2.92	3.38	2.96	—
经营现金流负债比(%)	11.35	8.70	15.01	—
现金偿债倍数(倍)	4.17	5.25	6.09	7.79

注：公司2011年1季度数据未经审计，全部债务包含2011年第一期短期融资券。

### 评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，广东省广晟资产经营有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2011年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

◇ 公司是广东省大型资产经营公司之一，政府支持力度强。

◇ 公司拥有中国最大的地下铅锌矿产开采基地和广东省内主要的稀土采矿权证，前期海外矿产资源并购使公司资源优势得以巩固和加强。

◇ 公司是中国电信股份有限公司第二大股东，所持股权资产质量优良，投资收益稳定。

◇ 公司现金类资产规模大，且公司经营产生的现金流入量充沛，对本期短期融资券的保障能力较强。

### 关注

◇ 公司以有色金属为核心产业，有色金属行业周期性波动对公司经营业绩存在较大影响。

◇ 公司处于扩张期，资本支出规模大，债务水平持续上升。

◇ 公司其他应收款规模大，占用资金比例较高。

### 主体概况

广东省广晟资产经营有限公司成立于1999年12月，是经广东省人民政府批准（粤府函[1999]463号）成立的国有独资资产经营管理公司，代表广东省政府持有和运营广东省范围内的军队、武警部队和政法机关移交企业、原广东省电子工业总公司及其下属企业、中央下放广东省的有色金属企业，以及原广东省农村电话局资产等。截至2011年3月底，公司注册资本10.00亿元人民币，广东省国有资产监督管理委员会为公司唯一出资人。

公司是广东省三大资产经营管理公司之一，经营领域涉及有色金属工业、电子信息产业、酒店旅游业和建筑房地产业四大核心产业。另外，截至2011年3月底，公司持有中国电信股份有限公司56.14亿股股份，持股比例6.94%，是中国电信第二大股东。

公司内设综合部、投资发展部、经营管理部、科技部、计划财务部和审计部等13个职能部门。截至2011

年3月底，公司纳入合并报表范围的全资子公司18家、控股子公司8家。

截至2010年底，公司（合并）资产总额6187421.40万元，所有者权益合计2058384.81万元；2010年，公司实现营业收入2368231.55万元，利润总额176313.51万元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额6550929.00万元，所有者权益合计2056621.31万元；2011年1~3月，公司实现营业收入560072.82万元，利润总额17339.60万元。

公司注册地址：广州市越秀区明月一路9号凯旋华美达大酒店15楼；法定代表人：李进明。



# 江苏国泰国际集团有限公司 2011年度第二期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-08-15  
发行规模: 4亿元  
期限: 366天  
利率: 6.7%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-  
评级展望: 稳定  
本期短期融资券信用等级: A-1  
评级时间: 2011年7月20日  
分析师: 谢凌艳 仲大伟

## 财务数据

### 发行方

项 目	08年	09年	10年	11年3月
现金类资产(亿元)	10.48	12.58	14.80	18.43
资产总额(亿元)	55.32	64.67	81.01	87.08
所有者权益(亿元)	17.42	21.87	28.61	29.95
短期债务(亿元)	9.37	13.23	16.59	22.49
全部债务(亿元)	10.85	16.01	23.04	28.92
营业收入(亿元)	122.37	110.05	164.65	38.71
利润总额(亿元)	5.14	5.17	6.48	1.84
EBITDA(亿元)	6.96	6.87	8.26	—
经营性净现金流(亿元)	4.13	3.95	5.87	2.21
净资产收益率(%)	23.12	18.41	17.27	—
资产负债率(%)	68.50	66.17	64.69	65.60
速动比率(%)	83.75	93.45	95.58	96.46
EBITDA利息倍数(倍)	8.28	9.77	9.91	—
经营现金流流动负债比(%)	11.44	9.99	12.91	—
现金偿债倍数(倍)	2.62	3.14	3.70	4.61

注: 公司2011年一季度财务数据未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,江苏国泰国际集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

## 优势

- ◇ 公司进出口贸易主营业务突出,贸易商品结构和市场结构不断优化。
- ◇ 公司资产运营效率较高,整体流动性好。
- ◇ 公司的经营活动现金流入规模较大,现金类资产较为充裕,对本期短期融资券覆盖程度较高。

## 关注

- ◇ 公司贸易业务受宏观经济影响较大,且面临较为激烈的同业竞争。
- ◇ 公司有息债务上升较快,债务负担偏重。

## 主体概况

江苏国泰国际集团有限公司前身为1973年10月成立的沙洲县对外贸易公司,1992年8月获自营进出口经营权,并于1993年3月由张家港市外贸公司和张家港市地方外贸公司合

并组建张家港市对外贸易(集团)公司。1997年8月,经江苏省人民政府批准,以张家港市对外贸易(集团)公司为主体,组建了江苏国泰国际集团有限公司,是江苏省重点企业集团之一,张家港市政府持有公司100%股权。目前公司注册资本80000万元。

截至2010年底,公司本部设办公室、财务部、投资部、贸易发展部等4个职能部门;公司拥有12家专业进出口公司,40多家生产、三产企业、3家房地产公司,2家五星级宾馆,1家软件企业,3家新能源环保企业,1家小额贷款公司,2家创投公司;其中下属子公司江苏国泰国际集团国贸股份有限公司(以下简称“江苏国泰股份”,公司持股32.97%)2006年12月8日在深交所正式上市(股票代码:SZ002091)。

截至2010年底,公司(合并)资产总额810101.56万元,所有者权益合计286050.64万元(其中少数股东权益154044.48万元);2010年,公司实现营业收入1646453.27万元,利润总额64797.54万元。

截至2011年3月底,公司(合

并)资产总额870807.99万元,所有者权益合计299529.63万元(其中少数股东权益162024.93万元);2011年1~3月,公司实现营业收入387145.23万元,利润总额18402.58万元。

公司注册地址:江苏省张家港市人民中路国泰大厦;法定代表人:张子燕。



# 厦门钨业股份有限公司

## 2011年度第二期短期融资券信用评级报告

### 本期债券发行信息

发行时间：2011-08-12  
 发行规模：5亿元  
 期限：366天  
 利率：5.9%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA  
 担保前本期短期融资券信用等级：A-1  
 担保后本期短期融资券信用等级：A-1  
 评级时间：2011年6月28日  
 分析师：姚德平 祁志伟

### 评级观点

经联合资信评估有限公司评定，厦门钨业股份有限公司（以下简称“公司”或“厦门钨业”）拟发行的2011年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。本期短期融资券由中债信用增进投资股份有限公司提供连带责任担保，基于对公司主体长期信用以及担保条件的考虑，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

### 优势

◇ 公司钨钼产业具有从矿山、冶炼、粗加工和精加工的完整产业链，整体抗风险能力较强。

◇ 随着需求的扩大以及国家对资源开发的控制力度加强，公司钨产品的盈利能力不断提高。

◇ 公司现金类资产和经营活动现金流对本期短期融资券保障能力强。

◇ 本期短期融资券由中债信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任担保，更好地保障了本期债券本息偿还的安全性。

### 关注

◇ 钨钼金属原材料价格大幅波动，公司原材料采购风险和成本控制压力加大。

◇ 公司房地产开发成本占比较大，受国家房地产政策影响，公司房地产销售及租赁业务收入在未来存在着一定的不确定性。

### 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
现金类资产（亿元）	3.97	12.25	8.75	7.58
资产总额（亿元）	88.32	107.06	119.72	125.50
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	34.06	40.18	41.03	41.85
短期债务（亿元）	15.50	16.11	21.00	26.20
全部债务（亿元）	24.52	20.05	21.42	26.62
营业收入（亿元）	49.47	63.38	55.38	16.56
利润总额（亿元）	4.05	7.24	6.52	1.91
EBITDA（亿元）	5.82	9.13	9.29	—
经营性净现金流（亿元）	8.43	20.20	6.71	-4.43
净资产收益率（%）	9.87	11.59	12.56	3.39
资产负债率（%）	61.43	62.47	65.73	66.65
速动比率（%）	43.74	44.13	36.91	38.61
EBITDA 利息倍数（倍）	10.55	13.93	12.24	—
经营现金流动负债比（%）	21.01	32.86	8.73	—
现金偿债倍数（倍）	0.79	2.45	1.75	1.52

注：2011年1季度数据未经审计。

◇ 受房地产销售的影响，公司经营现金流波动较大。

### 主体概况

厦门钨业股份有限公司是于1997年12月22日经福建省人民政府闽政体股[1997]48号文批准，由福建省冶金工业总公司（现变更为：福建省冶金（控股）有限责任公司）作为主要发起人，在对福建省厦门钨品厂进行整体改制的基础上，以发起设立方式设立的外商投资股份有限公司。2000年4月，公司以1999年12月31日为基准日，依照产品系列，以派生分立方式分立为厦门钨业股份有限公司（存续公司，即公司）和厦门三虹钨钼股份有限公司，将钨钼丝生产企业及相关部分资产分立出组建新的厦门三虹钨钼股份有限公司。

2002年11月7日公司在上海证券交易所上市，发行后公司股本总额12000万元。公司历经数次股权转让，截至2010年底，公司股本总额为68198.00万元，第一大股东为国有独资公司福建省冶金（控股）有限责任公司，福建冶金隶属于福建省国资委。

公司本部设财务管理中心、企业管理中心、IT中心、办公室、战略发展中心和监察审计部等职能部门。截至2011年3月底，公司共有一级控股子公司13家。

截至2010年底，公司（合并）资产总额为119.72亿元，所有者权益合计为41.03亿元（其中少数股东权益15.46亿元）；2010年公司实现营业收入55.38亿元，利润总额6.52亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额125.50亿元，所有者权益41.85亿元（含少数股东权益15.29亿元）；2011年1~3月公司实现营业收入16.56亿元，利润总额1.91亿元。

公司注册地址：厦门市海沧区柯井社；公司法定代表人：刘同高。



# 金城集团有限公司 2011年度第一期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间：2011-08-11  
发行规模：3亿元  
期限：366天  
利率：5.98%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：A+  
评级展望：稳定  
担保前本期短期融资券信用等级：A-1  
担保后本期短期融资券信用等级：A-1  
评级时间：2011年5月11日  
分析师：黄滨 李想 马静如

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
现金类资产(亿元)	12.86	16.20	21.45	18.49
资产总额(亿元)	52.48	71.71	111.06	112.09
所有者权益(亿元)	24.67	24.69	43.29	42.03
短期债务(亿元)	7.20	16.59	19.41	19.58
全部债务(亿元)	10.73	28.26	36.11	36.68
营业收入(亿元)	49.96	53.40	77.07	21.44
利润总额(亿元)	0.90	1.09	1.77	0.27
EBITDA(亿元)	3.22	3.73	5.18	—
经营性净现金流(亿元)	0.50	1.15	2.74	-1.75
净资产收益率(%)	2.52	2.80	2.44	—
资产负债率(%)	53.00	65.57	61.02	62.50
速动比率(%)	89.69	82.13	81.09	76.31
EBITDA利息倍数(倍)	6.60	4.39	3.99	—
经营现金流流动负债比(%)	2.16	3.38	6.21	—
现金偿债倍数(倍)	4.29	5.40	7.15	6.16

注：2011年1季度数据未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,金城集团有限公司(以下简称“公司”或“金城集团”)拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

## 优势

- ◇ 公司在国内摩托车行业具有规模和品牌优势。
- ◇ 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力较强。
- ◇ 中国航空工业集团为本期短期融资券提供担保,可进一步保障本期债券本息到期偿还的安全性。

## 关注

- ◇ 钢材等原材料价格波动大,摩托车和专用车行业利润率低,公司整体盈利能力偏弱。
- ◇ 公司存货和应收款项规模大。
- ◇ 公司可供出售的金融资产规模较大,流动性强,但股票价格波动剧烈,变现价值存在不确定性。

## 主体概况

金城集团有限公司前身是成立于1949年的空军21工厂,1951年更名为国营511厂,又名南京金城机械

厂;1996年,南京金城机械厂更名为金城集团有限公司;2001年,公司与原中国一航609研究所联合组建新的金城集团有限公司。2010年9月,中航工业将其持有的全部公司股权无偿划转至中航机电系统有限公司,目前工商变更登记已经办理完毕。公司实际控制人仍为中航工业。截至2010年底,公司注册资本14646.60万元。

公司下设办公室、财务部等12个职能部门及航空机电中心、专用车事业部等7个事业部。公司拥有参、控股子公司25家和事业单位1家,纳入2010年度财务报表合并范围13户。

截至2010年底,公司资产总额1110611.53万元,所有者权益432932.37万元(其中少数股东权益145163.29万元);2010年,公司实现营业收入770654.12万元,利润总额17746.36万元。

截至2011年3月底,公司(合并)资产总额1120866.21万元,所有者权益420291.80万元;2011年1-3月,公司实现营业收入214382.85万元,利润总额2679.98万元。

公司注册地址:南京市白下区中

山东路518号;法定代表人:焦裕松。



# 中国中煤能源股份有限公司

## 2011年度第一期中期票据信用评级报告

### 本期债券发行信息

发行时间：2011-08-17  
 发行规模：150亿元  
 期限：5年  
 利率：5.65%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA  
 评级展望：稳定  
 本期中期票据信用等级：AAA  
 评级时间：2011年7月5日  
 分析师：丁继平 肖雪

### 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年3月
资产总额(亿元)	940.40	1096.81	1208.15	1255.28
所有者权益(亿元)	681.46	778.53	855.19	885.72
长期债务(亿元)	101.94	112.87	107.16	111.43
全部债务(亿元)	117.16	127.36	128.66	139.89
营业收入(亿元)	522.83	537.30	712.68	209.09
利润总额(亿元)	82.71	92.01	102.22	32.57
EBITDA(亿元)	112.48	133.73	109.57	—
经营性净现金流(亿元)	100.30	105.74	107.36	16.38
营业利润率(%)	35.78	34.15	31.77	32.09
净资产收益率(%)	9.36	9.11	8.85	—
资产负债率(%)	27.54	29.02	29.22	29.44
全部债务资本化比率(%)	14.67	14.06	13.08	13.64
流动比率(%)	388.68	322.73	248.59	253.54
全部债务/EBITDA(倍)	1.04	0.95	0.84	—
EBITDA利息倍数(倍)	14.77	17.92	20.73	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.75	0.89	1.02	—

注：2008年数据为2009年年报对上年追溯调整数，2011年第一季度财务数据未经审计。

### 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国中煤能源股份有限公司（以下简称“中煤能源”或“公司”）的评级，反映了公司作为国家大型煤炭企业，在资源储备、煤质煤种、经营规模、技术水平及政策支持等方面具备的较强竞争优势。同时联合资信也注意到公司营业成本上升、融资需求增加等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

未来对地方资源的整合收购将继续增强公司煤炭产业的资源储备。随着煤炭、煤化工、煤矿装备和电力四大产业板块的基本形成及产业链条的逐步完善，公司综合竞争力有望提升，联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性高。

### 优势

◇ 公司作为大型国有煤炭企业，在股东支持、资源获取、政策及税收优惠等方面具有明显竞争优势。

◇ 公司在煤炭资源储量、产量及煤质煤种等方面均居全国领先水平。

◇ 公司技术研发水平较高，主营业务煤炭产业毛利率水平较高，盈利能力较好。

◇ 公司经营性现金流入量及EBITDA对本期中期票据的保护程度较高。

### 关注

◇ 公司在生产成本、安全管理及环境保护投入等方面面临一定压力。

◇ 公司未来投资规模较大，对外融资需求上升。

◇ 本期中期票据发行规模较大，将使公司债务规模有一定提高。

### 主体概况

中国中煤能源股份有限公司是中国中煤能源集团公司于2006年8月22日独家发起设立的股份制公司，总股本80亿元；中煤集团将其绝大部分煤炭业务、焦化业务、煤矿机械装备制造业务及其他业务转让给公司，换取公司68.25%的股份；并将公司剩余31.75%的股份公开发售。2006年12月，公司在香港H股上市（股票代码：HK01898），发行后总股本增至117.33亿元；2008年2月，公司成功回归A股（股票代码：601898），发行后总股本增至132.59亿元；国务院国有资产监督管理委员会

会为公司实际控制人。截至2010年底，公司总股本132.59亿元。

截至2010年底，公司设有办公室、人力资源部、经营管理部、财务部、采购中心、董事会秘书处等17个部门处室；29个二级控股子公司及2个分公司。

截至2010年底，公司（合并）资产总额1208.15亿元，所有者权益855.19亿元（含少数股东权益120.82亿元）；2010年公司实现营业收入712.68亿元，利润总额102.22亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额1255.28亿元，所有者权益885.72亿元（含少数股东权益123.19亿元）；2011年第一季度公司实现营业收入209.09亿元，利润总额32.57亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区黄寺大街1号；法定代表人：王安。

# 江苏镇江发电有限公司 2011年度第一期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间：2011-08-09  
发行规模：6亿元  
期限：366天  
利率：6.52%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA  
评级展望：稳定  
本期短期融资券信用等级：A-1  
评级时间：2011年7月12日  
分析师：王立婷 周旭

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年3月
现金类资产(亿元)	0.56	2.27	1.34	1.60
资产总额(亿元)	49.25	49.15	48.73	47.24
所有者权益(亿元)	18.41	17.13	17.61	18.46
短期债务(亿元)	19.95	15.06	20.85	15.50
全部债务(亿元)	29.25	22.72	22.65	20.15
营业收入(亿元)	30.16	35.83	36.74	8.59
利润总额(亿元)	2.73	8.19	6.44	1.13
EBITDA(亿元)	7.74	12.69	10.37	—
经营性净现金流(亿元)	7.61	17.15	5.39	2.99
净资产收益率(%)	11.11	35.73	27.42	—
资产负债率(%)	62.62	65.15	63.86	60.93
速动比率(%)	19.75	28.77	42.20	35.77
EBITDA利息倍数(倍)	3.80	9.38	12.85	—
经营现金流负债比(%)	35.34	70.42	23.10	—
现金偿债倍数(倍)	0.09	0.38	0.22	0.27

注：2011年一季度财务数据未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司评定，江苏镇江发电有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

## 优势

- ◇ 公司主要售电市场经济发达，用电需求旺盛，电价水平较高。
- ◇ 公司紧临长江、拥有自备码头，煤炭运输便利；特别是在成为华润电力物流公司的煤炭存储中心之一后，煤炭供应保障优势将更加明显。
- ◇ 公司发电设备性能优良，成本控制能力出色，主营电力、热力业务盈利能力强。
- ◇ 公司现金流状况良好，经营活动现金流入量和获取的现金净额对本期短期融资券保障能力较高。

## 关注

- ◇ 煤炭市场价格波动，对公司成本控制带来一定难度。
- ◇ 公司短期债务占比高，负债结构有待改善。

## 主体概况

江苏镇江发电有限公司是于1997年成立的有限责任公司，华润

电力(江苏)投资有限公司是其最大股东，截至2010年底公司注册资本14.82亿元。

公司主营业务为火力发电，目前装机总容量为181.50万千瓦(实际并网发电容量为154.00万千瓦，由于2×13.75万千瓦机组按照国家上大压小政策，于2010年停机，但目前尚未拆除，该机组发电指标由公司2台63万千瓦机组代发电)，2010年完成发电量101.25亿千瓦时。

公司无全资或控股子公司，参股华润电力物流(天津)有限公司(25%，以下称“物流公司”)；公司设有行政与人力资源部、策划部、财务部、生产支持部、发电营销部、商务部及循环经济办公室等7个职能部门。

截至2010年底，公司资产总额48.73亿元，所有者权益17.61亿元；2010年公司实现营业收入36.74亿元，利润总额6.44亿元。

截至2010年3月底，公司资产总额47.24亿元，所有者权益18.46亿元，2010年一季度公司实现营业收入8.59亿元，利润总额1.13亿元。

公司注册地址：江苏镇江市丹徒

区高资镇；法定代表人：唐成。





# 山西三维集团股份有限公司

## 2011年度第一期短期融资券信用评级报告

### 本期债券发行信息

发行时间：2011-08-11  
 发行规模：4亿元  
 期限：366天  
 利率：6.6%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+/稳定  
 担保前本期短期融资券信用等级：A-1  
 担保后本期短期融资券信用等级：A-1  
 评级时间：2011年5月23日  
 分析师：丁继平 王珂

### 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
现金类资产(亿元)	3.00	2.78	6.18	5.87
资产总额(亿元)	43.35	46.14	63.07	65.74
所有者权益(亿元)	21.70	21.72	22.90	23.07
短期债务(亿元)	14.28	14.37	27.13	19.99
全部债务(亿元)	17.70	20.12	32.31	33.64
营业收入(亿元)	26.45	22.70	27.85	10.86
利润总额(亿元)	-0.39	0.28	0.37	0.17
EBITDA(亿元)	2.24	3.33	3.72	—
经营性净现金流(亿元)	2.10	0.64	-0.66	-0.99
净资产收益率(%)	0.59	0.48	1.41	—
资产负债率(%)	49.94	52.94	63.69	64.91
速动比率(%)	28.41	33.35	36.15	35.71
EBITDA利息倍数(倍)	3.55	2.62	2.83	—
经营现金流动负债比(%)	11.62	3.50	-1.92	—
现金偿债倍数(倍)	0.75	0.69	1.55	1.47

注：2011年1季度财务数据未经审计。

### 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,山西三维集团股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

### 优势

◇ 主导产品PVA、BDO及胶粘剂系列在市场中处于强势竞争地位。公司技术研发及科研水平比较高,产品更新换代衔接能力强。

◇ 公司所在地区煤炭、石灰石等资源丰富,电石及焦化企业众多,交通便利,产业配套程度较好,原材料采购便利。

◇ 公司技术研发及科研水平比较高,产品更新换代衔接能力强。

◇ 受益于宏观经济趋于好转和行业发展状况的较大改善,2010年公司主营业务扭亏为盈。

本期短期融资券由阳泉煤业集团有限公司(以下简称“阳煤集团”)提供担保,阳煤集团很强的担保能力进一步提升了本期短期融资券本息偿付的安全性。

### 关注

◇ 公司BDO、PVA系列产品原材料与煤炭、石油相关度高,价格随能源产品波动大,影响公司生产经营

及盈利稳定性。

◇ 公司债务结构不合理,债务负担偏重。

◇ 经营活动现金净流量波动较大,不能满足投资资金需求,存在一定外部融资压力。

◇ 公司短期偿债能力偏弱,短期支付压力大。

### 主体概况

山西三维集团股份有限公司是于1996年由山西省纺织总会、山西省经济建设投资公司、山西省经贸资产经营有限公司、太原现代装饰集团有限公司、太原利普公司等5家机构和企业共同发起设立的股份有限公司。1997年6月,公司公开发行股票并在深交所上市交易(股票简称:“山西三维”,股票代码:“000755”);截至2009年底,公司注册资本2.49亿元,三维华邦集团占27.79%股份,是公司第一大股东;阳煤集团及山西省国资委是公司的实际控制人。

公司内设综合部、人力资源部、财务处、企管处、技术中心、检验中心、环保处、安技处、供应处、销售

公司、物资处、证券办、投资与市场信息部等19个职能部门。截至2010年9月底,公司拥有5家控股公司、2家参股子公司、5个生产分厂和10个生产车间;共有在职职工3610人。

截至2010年底,公司合并资产总额为63.07亿元,所有者权益合计为22.90亿元(其中少数股东权益1.06亿元)。2010年,公司实现营业收入27.85亿元,利润总额0.37亿元。

截至2011年3月底,公司合并资产总额为65.74亿元,所有者权益合计为23.07亿元(其中少数股东权益1.05亿元)。2011年1~3月,公司实现营业收入10.86亿元,利润总额0.17亿元。

公司注册地址:太原市高新技术产业开发区V1-4区;法定代表人:卢辉生。

# 中国南方航空集团公司 2011年度第一期中期票据信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-08-10  
发行规模: 10亿元  
期限: 5年  
利率: 5.68%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA  
评级展望: 稳定  
本期中期票据信用等级: AAA  
评级时间: 2011年5月16日  
分析师: 黄滨 仲大伟

## 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国南方航空集团公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国资委直属中国三大航空运输集团之一,在资产规模、航线资源、基地数量、综合管理、运营控制能力等方面具备的显著优势。联合资信也注意到民航运输业竞争激烈、高铁的替代效应、航油价格大幅波动等因素对公司经营与发展可能带来的负面影响。

居民收入的增加、国家政策支持为中国民航运输业的发展提供了有利保障,公司所拥有的资源优势能够确保其在行业内的竞争地位,进而支撑其经营及信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很小,安全性很高。

## 优势

◇ 公司是中国三大航空集团之一,能够得到国家资本金注入、民航建设基金返还、航线补贴等财政和税收的大力支持。

◇ 公司综合管理和运营能力在行业中处于领先水平,其机队规模、航线数目、年客运量等多项指标居国内同行业首位,特别在国内航运市场上,具有明显的竞争优势。

◇ 伴随航空需求的增长以及亚运会和世博会的拉动,公司航空主业运营良好,客货运收入大幅增长,航空

## 财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额(亿元)	889.43	1017.42	1180.05	1191.98
所有者权益(亿元)	91.94	115.27	266.53	300.22
长期债务(亿元)	202.97	297.47	358.45	329.97
全部债务(亿元)	459.86	559.81	504.10	527.40
营业收入(亿元)	571.74	567.15	782.47	206.84
利润总额(亿元)	-49.78	6.85	68.41	17.99
EBITDA(亿元)	44.49	85.73	157.26	17.99
经营性净现金流(亿元)	31.57	123.07	97.97	30.34
营业利润率(%)	1.91	9.51	17.15	16.13
净资产收益率(%)	-55.24	6.20	19.16	—
资产负债率(%)	89.66	88.67	77.41	74.81
全部债务资本化比率(%)	83.34	82.92	65.41	63.72
流动比率(%)	27.51	30.24	51.40	48.08
全部债务/EBITDA(倍)	10.34	6.53	3.21	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.45	8.57	15.73	—

注: 2011年1季度财务数据未经审计。

主业实现盈利。

◇ 伴随人民币升值,公司的汇兑收益和经常性收入有望增加,有利于其战略转型的实施。

◇ 受益于国家资本金注入,公司所有者权益规模大幅增长,债务负担有所下降。

◇ 公司现金类资产充裕,经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

## 关注

◇ 随着中国航空市场逐步开放,外资和民营航空公司对民航业投资的增加,以及航空运力快速增长,民航运输业竞争更趋激烈。

◇ 价格和成本相对低廉的高速铁路运输对公司航空运输业务的发展形成了一定的竞争压力和替代效应。

◇ 航油价格高位运行且大幅波动,公司运营成本压力较大,盈利水平具有一定不确定性。

## 主体概况

中国南方航空集团公司的前身是

于1991年成立中国南方航空公司,1993年1月,更名为中国南方航空(集团)公司;2002年10月,以南方航空(集团)公司为主体,联合中国北方航空公司及新疆航空公司组建中国南方航空集团公司。1995年3月,集团下属全资子公司中国南方股份有限公司成立,并于1997年7月在香港和纽约同步上市,2003年7月,南航股份于上海证券交易所上市,公司南航股份的控股股东。截至2010年底,公司注册资本85.91亿元。

截至2010年底,公司本部下设13个职能部门和20家纳入合并报表范围的子公司。

截至2010年底,公司(合并)资产总额1180.05亿元,所有者权益266.53亿元(其中少数股东权益155.94亿元);2010年公司实现营业收入782.47亿元,利润总额68.41亿元。

截至2011年3月底,公司(合并)资产总额1191.98亿元,所有者权益300.22亿元(其中少数股东权益177.02亿元);2011年1-3月公司实现营业收入206.84亿元,利润总额17.99亿元。

公司注册地址:广东省广州市白云机场路27号。法定代表人:司猷民。

# 中国重型汽车集团有限公司 2011年度第一期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间：2011-08-09  
发行规模：17亿元  
期限：366天  
利率：6.06%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+  
评级展望：稳定  
本期短期融资券信用等级：A-1  
评级时间：2011年5月25日  
分析师：王立婷 李洁

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
现金类资产(亿元)	144.91	247.18	323.42	329.21
资产总额(亿元)	417.94	500.22	745.18	818.10
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	168.76	201.03	214.91	217.64
短期债务(亿元)	159.05	136.96	240.33	288.06
全部债务(亿元)	174.70	188.77	344.92	393.19
营业收入(亿元)	294.22	328.89	432.50	103.21
利润总额(亿元)	15.04	21.09	20.21	4.11
EBITDA(亿元)	23.96	30.30	41.34	—
经营性净现金流(亿元)	-11.63	30.44	-43.11	-13.92
净资产收益率(%)	7.45	8.60	7.56	—
资产负债率(%)	59.62	59.81	71.16	73.40
速动比率(%)	87.98	121.93	99.05	91.14
经营现金流动负债比(%)	-5.05	12.44	-10.61	—
现金偿债倍数(倍)	8.52	14.54	19.02	19.37

注：①公司自2008年开始全面执行新会计准则，2011年1季度财务数据未经审计。  
②公司将短期融资券计入应付债券，故实际长期债务指标低于计算指标。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中国重型汽车集团有限公司（以下简称“中国重汽集团”或“公司”）拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

## 优势

◇ 公司是中国重型汽车行业的龙头企业，拥有较为完整的重型汽车制造产业链及丰富的产品谱系，综合竞争优势明显。

◇ 公司与德国曼(MAN)公司在技术和资本层面进行的长期战略合作，有助于其巩固技术优势及行业领先地位。

◇ 公司经营活动产生的现金流入规模较大，对本期短期融资券覆盖程度高。

## 关注

◇ 公司存货规模较大，且增长较快，存在一定的存货跌价风险。

◇ 公司债务规模显著上升，目前债务负担重。

◇ 公司经营活动产生的现金流量净额波动性较大。

◇ 公司部分银行存款涉及某银行伪造金融票据案，现金类资产存在一定不确定性。

## 主体概况

中国重型汽车集团有限公司前身是成立于1956年的济南汽车制造总厂，1983年，国家为彻底改变汽车工业“缺重”局面，解决汽车工业低水平发展状况，组建了中国重汽集团。2000年7月，国务院决定对中国重汽集团实施改革重组，主体部分下放山东省政府管理，2001年1月18日在此基础上成立了新的中国重汽集团，公司现为山东省属重点国有独资企业。

截至2010年底，公司纳入合并报表范围的子公司43家，其中境内上市公司1家，为中国重汽集团济南卡车股份有限公司（股票代码000951，股票简称“中国重汽”，以下简称“济南卡车股份”），境外上市公司1家，为中国重汽（香港）有限公司（股票代码HK03808，股票简称“中国重汽”，以下简称“中国重汽香港”）。公司总部下设综合行政部、技术发展部、企业发展部、综合经营计划部、企业管理部、市场部、人力资源部、财务部、质量部、

法律监审部和技改基建部；在职员工22604人。

截至2010年底，公司（合并）资产总额745.18亿元，负债总额530.27亿元，所有者权益合计214.91亿元（其中少数股东权益107.54亿元）。2010年公司实现营业收入432.50亿元，利润总额20.21亿元。

公司（合并）资产总额818.10亿元，负债总额600.46亿元，所有者权益合计217.64亿元（其中少数股东权益109.04亿元）。2011年1~3月公司实现营业收入103.21亿元，利润总额4.11亿元。

公司地址：济南市无影山中路53号；法定代表人：马纯济。

# 中国海运（集团）总公司 2011年度第二期中期票据信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间：2011-08-05  
发行规模：40亿元  
期限：7年  
利率：5.85%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA  
评级展望：稳定  
本期中期票据信用等级：AAA  
评级时间：2011年6月29日  
分析师：孙恒志 李洁

## 财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额（亿元）	1126.79	1354.75	1429.26	1489.29
所有者权益（亿元）	681.15	813.39	821.13	843.48
长期债务（亿元）	206.54	254.79	275.38	324.42
全部债务（亿元）	274.64	310.19	362.12	395.63
营业收入（亿元）	748.62	449.53	648.11	165.93
利润总额（亿元）	90.56	1.49	70.17	7.17
EBITDA（亿元）	130.66	45.59	117.84	—
经营性净现金流（亿元）	107.28	16.16	58.97	-11.53
营业利润率（%）	16.02	-3.21	15.66	8.59
净资产收益率（%）	10.82	-1.74	7.70	—
资产负债率（%）	39.55	39.96	42.55	43.36
全部债务资本化比率（%）	28.73	27.61	30.60	31.93
流动比率（%）	162.82	136.63	108.16	121.55
全部债务/EBITDA（倍）	2.10	6.80	3.07	—
EBITDA 利息倍数（倍）	10.41	4.39	10.17	—
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	3.27	1.14	2.95	—

注：2011 年 1 季度财务数据未经审计。

## 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”或“中国海运”）的评级反映了公司作为中央直属企业和中国最大的航运企业之一，在行业地位、经营规模、运载能力、船型结构、业务多元化和融资渠道等方面的优势，目前，公司货币资金充足、债务负担轻、财务弹性良好。联合资信同时也关注到，航运行业周期性波动明显、原油价格波动剧烈以及未来资本支出压力较大等因素对公司经营发展可能带来负面影响。

伴随着全球宏观经济及航运市场的逐步回暖，公司盈利状况明显好转。未来随着国内外海运市场经营环境的改善，公司仍有望继续保持较强的竞争实力，并实现持续发展。

未来几年，公司计划资本支出规模较大，债务负担有加重的压力，但伴随新购建船舶的陆续投产，公司在船队规模和运载能力上将有进一步提升，整体竞争力有望持续提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

## 优势

◇ 公司是中国第二大航运企业，拥有国内最大的海上石油运输船队，在沿海煤炭运输市场上占据主导地位，集装箱运输在国内市场占据领导

地位，在国际市场中位居世界前列，规模优势明显。

◇ 以集运、油运和货运业务为核心的水上运输与陆岸产业兼营的多元化业务格局使得公司具有较强的抗周期能力。

◇ 公司债务负担轻，整体偿债能力较强。

◇ 公司现金类资产充足，经营现金流及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。

## 关注

◇ 航运行业周期性明显，宏观经济及行业波动对公司整体经营状况产生了较大冲击。

◇ 公司未来几年资本性支出压力较大，对外融资需求上升。

◇ 原油价格波动、人民币升值预期、国际贸易摩擦等给公司经营带来不确定性。

◇ 公司公允价值变动收益和投资收益在利润总额中占比较大，稳定性相对较弱。

## 主体概况

中国海运（集团）总公司成立于 1997 年 7 月 1 日，由交通部直属的上海海运（集团）公司、广州海运（集团）有限公司、大连海运（集团）公司以及中国海员对外技术服务公司、中交船业公司重组而成。公司为国有独资企业，总部设在上海。

公司拥有三家直接控股上市公司，分别为中海集装箱运输股份有限公司、中海发展股份有限公司和中海（海南）海盛船务股份有限公司。此外，经国务院国有资产监督管理委员会批准，上海船舶运输科学研究所于 2010 年整体并入公司，公司通过上海船研所持有上市公司上海交技发展股份有限公司 55.81% 股权。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1489.29 亿元，所有者权益 843.48 亿元，其中少数股东权益 326.59 亿元；2011 年 1~3 月公司实现营业收入 165.93 亿元，利润总额 7.17 亿元。

公司地址：上海市东大名路 700 号；法定代表人：李绍德。

# 大秦铁路股份有限公司

## 2011年公司债券（第一期）信用评级分析报告

### 本期债券发行信息

发行时间：2011-08-18  
 发行规模：40亿元  
 期限：2年  
 利率：5.48%

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：本期公司债券信用等级：AAA  
 评级展望：稳定  
 发行人信用等级：AAA  
 评级时间：2011年7月12日  
 分析师：刘洪涛 金磊

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对大秦铁路股份有限公司（以下简称“大秦铁路”或“公司”）的评级反映了公司作为担负中国“西煤东运”战略任务规模最大的煤炭运输企业和国内第一家以路网干线为资产主体的上市公司，在企业规模、运输能力、生产设备、管理水平、技术先进性和货运资源等方面具备的综合竞争实力和突出的市场地位。

同时，联合评级也关注到公司经营将面临路网规划、运输车流径路变化、煤炭市场需求受国民经济波动影响较大等风险因素。

稳定的煤炭货运资源，以及先进的大能力和专业化的煤炭运输通道为公司煤炭运输业务的持续增长奠定了坚实基础。公司主营业务突出，整体盈利能力强，财务状况稳健。联合评级对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用等级以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

### 优势

◇ 公司是承担中国“西煤东运”战略任务规模最大的煤炭运输企业，具有很强的竞争实力和突出的市场地位，经营规模大，抗风险能力强。

◇ 公司货运资源稳定。

◇ 公司近年来整体生产经营状况良好，主营业务规模不断扩大，竞争力进一步增强。

◇ 公司收入和现金流规模大，盈

### 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
资产总额（亿元）	759.93	829.98	1,001.46	981.08
所有者权益（亿元）	499.34	538.52	563.42	597.59
长期债务（亿元）	0.00	134.44	134.58	134.61
全部债务（亿元）	0.00	165.44	259.08	229.11
营业收入（亿元）	323.08	332.46	420.14	108.94
净利润（亿元）	65.27	71.47	104.11	34.18
EBITDA（亿元）	123.39	139.02	188.61	—
经营性净现金流（亿元）	92.05	86.44	169.16	16.01
营业利润率（%）	33.21	36.19	39.09	43.33
净资产收益率（%）	—	13.80	18.90	5.89
资产负债率（%）	34.29	35.12	43.74	39.09
全部债务资本化比率（%）	—	23.50	31.50	27.71
流动比率	0.33	0.89	0.49	0.53
EBITDA 全部债务比	—	0.84	0.73	—
EBITDA 利息倍数（倍）	—	24.90	17.84	—
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	1.54	1.74	2.36	—

注：1、2011年1季度财务报告未经审计，相关指标未年化；2、2008年、2009年财务数据为经追溯调整后的数据；3、计算2008年、2009年EBITDA利息倍数所使用的利息支出包括应付和谐号机车款项资金占用费和应付收购资金占用费；4、因2007年财务数据未重述，故某些指标仅有2年数据。

利能力和获现能力强。

### 关注

◇ 公司在经营中面临铁路运输行业改革带来的风险、运价风险、路网规划和运输车流径路变化的风险等政策风险。

◇ 公司客户集中度较高。

◇ 煤炭市场需求受国民经济波动影响较大。

### 主体概况

大秦铁路股份有限公司是依据铁道部铁政法函[2004]550号文，由原北京铁路局作为主发起人，与大同煤矿集团有限责任公司等六家发起人共同发起设立的股份有限公司，于2004年10月28日正式注册成立。

截至2011年5月31日，公司总股本1,486,679.15万股，其中太原铁路局为公司第一大股东，持股比例61.70%，公司实际控制人为铁道部。

截至2010年底，公司内设总经

理工作部、人力资源部、计划财务部、安全技术部、运输营销部、基础装备部和董事会办公室等7个职能部室，拥有在职员工91,837人。

截至2010年底，公司合并资产总额1,001.46亿元，负债合计438.05亿元，所有者权益（含少数股东权益）563.42亿元。2010年公司实现营业收入420.14亿元，净利润104.11亿元；经营活动产生的现金流量净额169.16亿元，现金及现金等价物净增加额10.62亿元。

截至2011年3月底，公司合并资产总额981.08亿元，负债合计383.49亿元，所有者权益（含少数股东权益）597.59亿元。2011年1~3月公司实现营业收入108.94亿元，净利润（含少数股东损益）34.18亿元；经营活动产生的现金流量净额16.01亿元，现金及现金等价物净减少27.94亿元。

公司住所：山西省大同市站北街14号；法定代表人：杨绍清。

# 河南中孚实业股份有限公司 2011年公司债券信用评级分析报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-08-29  
发行规模: 18亿元  
期限: 8年  
利率: 7.30%

评级机构: 联合信用评级有限公司

评级结果: 公司债券信用等级: AA  
评级展望: 稳定  
发行人主体信用等级: AA  
评级时间: 2011年6月15日  
分析师: 金磊 张连娜

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
资产总额(亿元)	106.15	129.38	165.62	188.68
所有者权益(亿元)	28.62	32.31	35.33	59.08
长期债务(亿元)	18.75	38.85	49.36	48.52
全部债务(亿元)	58.72	79.08	112.24	115.67
营业收入(亿元)	67.69	67.49	115.47	30.83
净利润(亿元)	1.30	2.45	1.38	0.12
EBITDA(亿元)	6.78	10.38	11.21	—
经营性净现金流(亿元)	10.17	4.43	1.93	-2.90
主营业务毛利率(%)	10.18	13.76	8.20	—
净资产收益率(%)	4.55	8.06	4.09	—
资产负债率(%)	73.04	75.03	78.67	68.69
全部债务资本化比率(%)	67.23	71.00	76.06	66.19
流动比率	0.49	0.76	0.82	1.10
EBITDA全部债务比	0.12	0.13	0.10	—
EBITDA利息倍数(倍)	2.48	2.82	1.68	—

注: 1、河南中孚实业股份有限公司自2007年起执行新会计准则; 2、2011年3月, 公司以现金30,000万人民币对河南中孚电力有限公司进行增资, 将其财务报表纳入合并范围, 并按照会计准则关于同一控制下企业合并的有关规定, 对前期比较会计报表进行了相应追溯调整; 3、2008年净资产收益率以当年净资产计算, 未考虑2007年数。

## 评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”) 对河南中孚实业股份有限公司(以下简称“中孚实业”或“公司”) 的评级, 反映了公司作为电解铝产能产量排名行业前列的铝产品生产企业, 在公司规模、产业链、区位、技术水平等方面的优势。虽然目前电解铝行业产能过剩、电力价格上涨等因素对公司业绩造成一定不利影响, 但不会显著影响公司对其全部债务的偿还。

随着公司在上游能源领域的进一步扩张以及公司向高附加值铝加工产业链的延伸, 未来公司将更好地发挥“煤炭-电力-电解铝-铝材加工”全产业链的竞争优势。联合评级对公司的评级展望为稳定。

## 优势

- ◇ 公司的铝产品生产规模在国内乃至国际排名前列。
- ◇ 公司有较为明显的区位优势。
- ◇ 公司拥有目前世界上最为先进的电解铝生产设备, 节能优势在行业内突出。
- ◇ 公司拥有较强的技术优势。
- ◇ 公司具有综合成本优势。
- ◇ 公司拥有完整的“煤炭-电力-电解铝-铝深加工”产业链。

## 关注

- ◇ 铝业作为高耗能行业易受国家政策调控与市场行情变动的影
- ◇ 公司进入铝加工领域时间相对

较短, 在铝材深加工方面客户渠道有待完善。

◇ 公司负债规模较大, 有一定的债务负担, 公司未来将面临较大资本支出压力。

## 主体概况

河南中孚实业股份有限公司是1993年经河南省体改委豫体改字[1993]18号批准, 由巩义市电厂、巩义市电业局、巩义市铝厂三家共同发起, 于12月10日注册成立的定向募集股份有限公司。

2002年3月11日, 公司向社会公开发行人民币普通股5,000万股, 并于2002年6月26日在上海证券交易所挂牌上市, 股票简称“中孚实业”, 股票代码“600595”。

截至2011年3月底, 公司总股本151,487.38万股, 豫联集团持股51.68%, 是公司的控股股东, 公司实际控制人为法人Vimetco N.V. 和自然人张志平、张高波。

公司的主要业务包括: 电解铝及铝材产品的生产、加工及销售。

截至2010年底, 公司本部设有职能部门9个, 拥有在职员工6,313人, 拥有控股子公司7家, 公司合并资产总额1,656,206.95万元, 负债总额1,302,895.70万元, 所有者权益(含少数股东权益)353,311.26万元。2010年公司实现营业收入1,154,688.99万元, 净利润(含少数股东损益)13,828.19万元, 经营活动产生的现金流量净额19,304.10万元, 现金及现金等价物净增加额116,141.15万元。

截至2011年3月底, 公司合并资产总额为1,886,829.19万元, 负债合计1,296,017.44万元, 所有者权益(含少数股东权益)590,811.75万元。2011年1~3月公司实现营业收入308,349.06万元, 净利润1,225.05万元; 2011年1~3月经营活动产生的现金流量净额-28,993.06万元, 现金及现金等价物净增加额70,141.70万元。

公司注册及办公地址: 河南省巩义市新华路31号; 法定代表人: 贺怀钦。

# 广发银行股份有限公司 2011年次级债券信用评级分析报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-09-06  
发行规模: 20亿元  
期限: 5+5年  
利率: 6.30%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA  
次级债券信用等级: AA+  
评级时间: 2011年8月26日  
分析师: 杨杰 张舒

## 财务数据

项 目	2011年6月	2010年	2009年	2008年
资产总额(亿元)	8696.17	8143.90	6664.87	5460.15
股东权益(亿元)	474.69	428.82	221.90	196.02
营业收入(亿元)	134.84	219.58	151.15	177.11
净利润(亿元)	47.05	61.89	33.87	27.84
净利差(%)	-	2.62	2.24	3.30
成本收入比(%)	37.77	41.26	48.47	37.00
加权平均净资产收益率(%)	20.84	19.78	16.17	15.80
不良贷款率(%)	1.31	1.58	2.40	2.85
拨备覆盖率(%)	241.20	208.48	156.08	150.63
贷款拨备比率(%)	3.15	3.30	3.74	4.29
人民币流动性比例(%)	54.02	55.61	54.28	52.59
存贷比(%)	73.30	72.35	68.15	73.97
资本充足率(%)	11.10	11.02	8.98	11.63
核心资本充足率(%)	8.01	8.30	5.62	6.67

注: 本报告2011年6月份数据为广发银行未经审计合并报表数据, 其中广发国际未并表。加权平均净资产收益率为年化收益率。

## 评级观点

广发银行股份有限公司(以下简称“广发银行”)公司治理机制逐步完善, 内控与风险管理体系改革有序推进, 各项业务发展较快, 资产质量较为稳定。2010年, 广发银行完成了股份增发计划, 资本实力得到了大幅提升。联合资信评估有限公司确定广发银行主体长期信用等级为AAA, 拟发行的2011年第二期次级债券(不超过20亿元)信用等级为AA+, 该评级结论反映了本次次级债券违约的风险很小。

## 优势

◇ 经过重组过渡期之后, 广发银行公司治理机制逐步完善, 内控与风险管理水平进一步提升;

◇ 各项业务较快发展, 信用卡业务在国内股份制商业银行中具有较强的竞争优势;

◇ 信贷资产质量稳步提升;

◇ 股份增发后, 核心资本基础得以夯实, 资本充足水平明显改善, 抵御风险能力增强。

## 关注

◇ 与同类商业银行相比, 不良贷款率相对较高;

◇ 为控制通胀水平, 货币政策持续收紧, 信贷规模调控力度加大, 商业银行经营压力上升。

## 主体概况

广发银行股份有限公司前身为广东发展银行股份有限公司, 成立于1988年, 是中国首批股份制商业银行之一, 总部位于广州市。广东发展银行股份有限公司于2011年4月更名为广发银行股份有限公司。

2005~2006年, 广发银行进行了财务重组, 引入了由花旗集团(CITIGROUP INC.)、中国人寿、国家电网、中信信托、IBM信贷(IBM CREDIT LLC)等组成的国内外战略投资者团队。投资者团队共出资242.67亿元人民币, 获得了广发银行85.59%的股权。其中, 美国花旗集团、中国人寿、国家电网、中信信托各持20%的股权。2009年, 广发银行向全体股东按每10股派送红股0.5股。派发股份红利后, 广发银行总股本增至119.79亿股, 增加了5.70亿股。2010年, 银监会批准国网资产管理有限责任公司受让国家电网公司所持有的20%广发银行股份, 国网资产管理有限责任公司于2010年12月改组变更为英大国际控股集团有限公司。2010年, 广发银行定向增发34.24亿股, 股本增至154.02亿股。

截至2010年末, 广发银行在国

内主要经济中心城市共设立了29家分行、544家分支机构, 并设有香港代表处, 与境外133个国家和地区的1510家银行及其分支机构建立了代理行关系; 现有员工15000余人。

截至2010年末, 广发银行资产总额8143.90亿元, 其中贷款净额4514.52亿元; 负债总额7715.08亿元, 其中存款余额6288.58亿元; 股东权益428.82亿元; 不良贷款率1.58%, 拨备覆盖率208.48%; 资本充足率11.02%, 核心资本充足率8.30%。2010年, 广发银行实现营业收入219.58亿元, 净利润61.89亿元。

截至2011年6月末, 广发银行资产总额8696.17亿元, 其中贷款净额4947.65亿元; 负债总额8221.48亿元, 其中存款余额6823.80亿元; 股东权益474.69亿元; 不良贷款率1.31%, 拨备覆盖率241.20%; 资本充足率11.10%, 核心资本充足率8.01%。2011年1~6月, 广发银行实现营业收入134.84亿元, 净利润47.05亿元。

# 中国石油天然气集团公司 2011年度第四期中期票据信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-09-21  
发行规模: 100亿元  
期限: 3年  
利率: 5.74%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA  
评级展望: 稳定  
本期中期票据信用等级: AAA  
评级时间: 2011年9月2日  
分析师: 张成 黄滨

## 财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额 (亿元)	18044.47	22213.97	26299.56	28130.38
所有者权益 (亿元)	13108.71	14203.25	15681.11	16289.68
长期债务 (亿元)	677.55	1836.89	2436.11	2518.91
全部债务 (亿元)	1166.25	3222.16	3941.22	4791.87
营业收入 (亿元)	12730.03	12163.73	17122.17	11224.99
利润总额 (亿元)	1348.05	1285.63	1726.57	867.00
EBITDA (亿元)	2474.00	2558.50	3225.93	—
经营性净现金流 (亿元)	1463.16	1950.45	2830.07	1042.16
营业利润率 (%)	24.44	24.57	21.59	17.01
净资产收益率 (%)	6.99	6.15	7.92	—
资产负债率 (%)	27.35	36.06	40.38	42.09
全部债务资本化比率 (%)	8.17	18.49	20.09	22.73
流动比率 (%)	129.02	113.81	93.63	101.52
全部债务/EBITDA (倍)	0.47	1.26	1.22	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	81.20	43.01	37.23	—
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	24.74	25.59	32.26	—

注: 公司 2011 年上半年财务数据未经审计。

## 评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对中国石油天然气集团公司 (以下简称“中国石油集团”或“公司”) 的评级反映了其作为特大型石油石化企业集团, 在中国石油石化行业中重要的战略地位, 及其极强的综合竞争实力和领先的市场份额。同时, 联合资信也关注到原油价格波动对公司炼油及化工产品生产业务造成的经营压力, 以及征收石油特别收益金、成品油税费改革对公司盈利水平带来的不利影响。

公司作为国内特大型企业集团, 有望凭借丰富的原油储备, 强大的勘探和开采能力及一体化的能源业务, 巩固其在中国石油石化行业的主导地位, 维持稳健的经营及财务状况, 进而支撑其优异的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

## 优势

◇ 中国经济增长带动巨大的能源需求, 2009 年以来中国成品油定价机制的改革有助于提升公司经营业绩。

◇ 公司在中国石油石化行业占有主导地位, 规模优势显著。

◇ 公司原油和天然气探明储量和产量规模大, 整体经营风险低。

◇ 公司油气勘探开发技术处于行业领先地位, 为公司可持续发展提供了有力的技术支撑。

◇ 公司拥有以油气上游业务为核心的一体化完整业务链, 综合运营能力很强, 有利于提高公司营运效率。

◇ 公司资产规模大, 负债水平低, 盈利能力强, 财务弹性好。

◇ 公司现金类资产、经营活动现金流量净额、EBITDA 对本期中期票据均具有很强的保障能力。

## 关注

◇ 征收石油特别收益金及成品油税费改革对公司盈利能力构成一定的影响。

◇ 公司海外业务规模逐步扩大, 国际市场开拓面临较大的国际政治风险。

◇ 国际原油价格大幅波动, 而国内成品油定价机制尚未完全市场化, 导致公司整体盈利能力波动。

公司计划投资规模较大, 对外融资需求上升。

## 主体概况

中国石油天然气集团公司是特大型石油石化企业集团, 是国家授权的

投资机构和国家控股公司。截至 2010 年底, 公司注册资本 2978.71 亿元。

中国石油集团是集油气勘探开发、炼油化工、油品销售、油气储运、石油贸易、工程技术服务和石油装备制造于一体的从事石油天然气生产和经营的综合性能源公司, 在中国石油天然气生产、加工和销售市场中占据主导地位。

中国石油集团于 1999 年 11 月独家发起设立中国石油天然气股份有限公司。截至 2010 年底, 中国石油股份总股本为 1830.21 亿股, 其中中国石油集团持股比例为 86.292%。

截至 2010 年底, 公司 (合并) 资产总额 26299.56 亿元, 所有者权益合计 15681.11 亿元。2010 年公司实现营业收入 17122.17 亿元, 利润总额 1726.57 亿元。

截至 2011 年 6 月底, 公司 (合并) 资产总额 28130.38 亿元, 所有者权益合计 16289.68 亿元。2011 年 1~6 月, 公司实现营业收入 11224.99 亿元, 利润总额 867.00 亿元。

公司注册地址: 北京市西城区六铺炕; 法定代表人: 蒋洁敏。



# 义马煤业集团股份有限公司 2011年度8亿元公司债券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-08-17  
发行规模: 8亿元  
期限: 6年  
利率: 6.18%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+  
评级展望: 稳定  
本期债券信用等级: AA+  
评级时间: 2011年5月25日  
分析师: 潘诗湛 钟睿

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
资产总额(亿元)	176.77	254.33	330.81	335.45
所有者权益(亿元)	61.36	79.57	100.31	107.36
长期债务(亿元)	36.66	67.03	99.65	110.94
全部债务(亿元)	50.35	88.66	121.22	122.50
营业收入(亿元)	111.38	136.60	205.93	58.98
利润总额(亿元)	4.33	6.94	18.39	4.93
EBITDA(亿元)	16.14	20.91	31.54	—
经营性净现金流(亿元)	14.43	8.55	43.96	6.14
营业利润率(%)	23.62	18.29	19.66	19.19
净资产收益率(%)	5.34	6.61	13.68	—
资产负债率(%)	65.29	68.72	69.68	68.00
全部债务资本化比率(%)	45.07	52.70	54.72	53.29
流动比率(%)	81.49	90.75	102.03	117.41
全部债务/EBITDA(倍)	3.12	4.24	3.84	—
EBITDA利息倍数(倍)	9.25	6.85	6.48	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.02	2.61	3.94	—

注: 公司从2006年开始执行《企业会计准则(2006)》, 数据采用经中磊会计师事务所有限公司审计的三年连审数据, 2011年3月数据未经审计。

## 评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对义马煤业集团股份有限公司(以下简称“义煤集团”或“公司”)的评级反映了公司作为河南省主要煤炭生产企业之一, 在行业前景、资源储备、产业布局、经营规模、技术水平等方面的综合优势。同时联合资信也注意到公司煤化工和氧化铝项目市场风险等因素给公司带来的不利影响。

近年来公司煤炭主业发展良好, 新建矿井及原有矿井改扩建的陆续投产使公司原煤产量逐年提升; 同时, 公司煤化工等项目的投产使公司煤炭产业链得到进一步完善。公司抗风险能力有望进一步增强, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期债券到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

## 优势

◇ 公司是河南省主要煤炭生产企业, 同时是河南省7家指定煤炭资源整合者之一, 有望在后续资源获得、项目审批上获得较多支持。

◇ 公司所在地区水力、电力、铝土、石灰石等资源丰富, 公司积极利用现有资源发展氧化铝、煤化工等产业, 产业链的延伸有助于分散风险。

◇ 公司煤炭资源储备丰富、煤种适合发展煤化工, 深加工潜力和可持续发展能力强。

◇ 近几年, 公司煤炭主业发展良

好, 原煤产能逐年增长, 煤炭产业链得到合理延伸, 营业收入及利润总额均保持稳定增长。

◇ 公司经营活动获现能力强, 经营活动现金流和EBITDA对本期债券保障程度高。

## 关注

◇ 公司地方煤矿的整合易受安全事故的影响, 存在安全及管理压力。

◇ 公司未来投资规划的实施可能进一步加大对外融资压力。

◇ 公司与SES集团计划合作建设煤化工项目, 但煤化工产业较高技术水平要求及产业特点对公司现有人才储备及管理将构成一定挑战, 煤化工项目盈利前景也易受国际石油价格波动影响。

## 主体概况

义马煤业集团股份有限公司的前身是河南省义马矿务局, 始建于1958年。1997年12月改制为国有独资公司, 更名为“义马煤业(集团)有限

责任公司”。2008年12月公司更名为“义马煤业集团股份有限公司”。截至2010年底, 公司注册资本32.60亿元, 其中: 河南省人民政府国有资产监督管理委员会持股66.79%; 中国信达资产管理公司持股22.11%; 中国华融资产管理公司持股7.43%; 中国建设银行股份有限公司持股3.67%。

公司是国家规划重点建设的14个大型煤炭基地之一的河南基地的重要组成部分, 共有34个煤矿, 矿区地跨河南、山西、青海、新疆、内蒙古等多个省区。

截至2010年底, 公司(合并)资产总额为330.81亿元, 所有者权益合计100.31亿元(其中少数股东权益22.89亿元)。2010年公司实现营业收入205.93亿元, 利润总额18.39亿元。截至2011年3月底, 公司(合并)资产总额335.45亿元, 所有者权益合计107.36亿元(其中少数股东权益23.13亿元)。2011年1~3月, 公司实现营业收入58.98亿元, 利润总额4.93亿元。

公司注册地址: 河南省三门峡市义马市千秋路6号; 法定代表人: 武予鲁。

# 韵升控股集团有限公司 2011年度第一期短期融资券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-08-09  
发行规模: 5亿元  
期限: 366天  
利率: 7.1%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-  
评级展望: 稳定  
本期短期融资券信用等级: A-1  
评级时间: 2011年5月12日  
分析师: 王佳 肖雪

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	11年3月
现金类资产(亿元)	4.87	7.23	7.87	7.52
资产总额(亿元)	41.53	40.17	56.73	62.95
所有者权益(亿元)	19.53	24.88	27.11	27.95
短期债务(亿元)	15.28	5.30	16.01	17.77
全部债务(亿元)	15.93	6.96	17.80	19.94
营业收入(亿元)	25.85	16.94	28.16	8.13
投资收益(亿元)	-0.02	10.05	1.41	0.09
利润总额(亿元)	1.59	10.82	4.34	1.13
EBITDA(亿元)	3.84	12.81	6.22	—
经营性净现金流(亿元)	1.95	6.34	3.61	1.20
净资产收益率(%)	7.56	36.52	13.83	—
资产负债率(%)	52.98	38.07	52.20	55.60
速动比率(%)	60.35	100.07	86.13	79.19
EBITDA利息倍数(倍)	3.63	22.67	9.52	—
经营现金流动负债比(%)	9.37	46.50	15.37	—
现金偿债倍数(倍)	0.97	1.45	1.57	1.50

注: 2011年1季度财务数据未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,韵升控股集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

## 优势

- ◇ 公司钕铁硼磁性材料产品品牌知名度高、市场份额大、盈利能力强。
- ◇ 公司技术研发实力较强,已累计申请国内外专利技术158项;承担国家863项目5项;国家重大成果转化类项目8项;获得省市级科技进步一等奖7项。
- ◇ 公司现金类资产对本期短期融资券保障程度较高。

## 关注

- ◇ 本期短期融资券的发行,对公司现有债务影响较大。
- ◇ 公司短期债务占比大,债务结构有待改善。

## 主体概况

韵升控股集团有限公司成立于1991年8月25日,前身为“宁波市江东方机芯厂”,集体企业,注册资金98.8万元。1992年9月17日,公司名称变更为“宁波市东方机芯总

厂”,注册资金变更为158万元。1994年6月28日,宁波市东方机芯总厂改组为股份合作制企业,公司变更为“宁波韵升精机公司”,注册资金变更为500万元。1995年4月25日,注册资金变更为3500万元。2005年10月,经宁波市江东区发展和改革委员会办公室、宁波市江东区地方税务局三家单位联合下发的东发改[2005]41号文件《关于宁波韵升精机公司改制方案的批复》批准,宁波韵升精机公司改制为有限责任公司,公司名称变更为“韵升控股集团有限公司”,注册资本变更为42000万元,股东为宁波诚源投资有限公司、江东区宁波韵升精机公司职工持股会以及姚伟、汪冀、徐怀章、张晓霞、方红艳5位自然人。2010年,经宁波市江东区发改局东发改[2010]35号文件批准,江东区宁波韵升精机公司职工持股会将其持有的发行人股权全部转让给宁波诚源投资有限公司。目前宁波诚源投资有限公司持有公司股权比例99.71%。

公司控股股东宁波诚源投资有限公司成立于2005年4月14日,主

要从事实业投资,注册资本2832.85万元,股东为竺韵德等27位自然人,其中,竺韵德个人持股比例44.27%,是公司实际控制人。

公司经营范围为项目投资、自营和代理货物和技术的进出口等业务,下属子公司主要生产和经营钕铁硼永磁材料、紧密纺纱、汽车电机、光通信陶瓷插芯、伺服电机及驱动系统、精密纺机械、弹性元件、风力发电机等产品。

截至2011年3月底,公司拥有直接及间接控股子公司36家。

截至2010年底,公司合并资产总额56.73亿元,所有者权益27.11亿元(含少数股东权益10.96亿元);2010年公司实现营业收入28.16亿元,利润总额4.34亿元。

截至2011年3月底,公司合并资产总额62.95亿元,所有者权益27.95亿元(含少数股东权益16.25亿元);2011年1~3月,公司实现营业收入8.13亿元,利润总额1.13亿元。

公司注册地址:宁波市江东区民安路348号;法定代表人:竺韵德。

## 政策资讯

### 我国将建覆盖全社会的征信系统

国务院总理温家宝 19 日主持召开国务院常务会议，部署制订社会信用体系建设规划。

会议强调，“十二五”期间要以社会成员信用信息的记录、整合和应用为重点，建立健全覆盖全社会的征信系统，全面推进社会信用体系建设。主要任务是：加快征信立法和制度建设。抓紧制定《征信管理条例》及相关配套制度和实施细则，制定信用信息标准和技术规范。

会议强调，有关行业、部门和地方管理部门要通过建立信用信息系统，依法依规有效采集、整合和应用个人、企业、事业单位及其他社会组织的信用信息。各地区要对本地区各部门、各单位的信用信息进行整合，形成统一平台，实现对失信行为的协同监管。在实现行业内、地区内信用信息互联互通的基础上，大力推动信用信息在全国范围的互联互通，充分发挥信用信息对失信行为的监督和约束作用。同时，要加强监管，完善信用服务市场体系，规范发展信用服务机构和评级机构，制定信用服务机构基本行为准则，严格征信机构及其从业人员准入标准。

(摘自京华时报, 2011 年 10 月 20 日)

### 国务院出台扶持中小企业金融政策

国务院总理温家宝 12 日主持召开国务院常务会议，研究确定支持小型和微型企业发展的金融、财税政策措施。会议研究确定了财税支持小微企业发展的政策措施：(一)加大对小型微型企业税收扶持力度。提高小型微型企业增值税和营业税起征点。将小型微利企业减半征收企业所得税政策，延长至 2015 年底并扩大范围。将符合条件的国家中小企业公共技术服务示范平台纳入科技开发用品进口税收优惠政策范围。(二)支持金

融机构加强对小型微型企业的金融服务。对金融机构向小型微型企业贷款合同三年内免征印花税。将金融企业中小企业贷款损失准备金税前扣除政策延长至 2013 年底。将符合条件的农村金融机构金融保险收入减按 3% 征收营业税的政策，延长至 2015 年底。(三)扩大中小企业专项资金规模，更多运用间接方式扶持小型微型企业。进一步清理取消和减免部分涉企收费。

在金融支持小微企业方面的政策包括：(一)加大对小型微型企业的信贷支持。银行业金融机构对小微企业贷款的增速不低于全部贷款平均增速，对达到要求的小金融机构继续执行较低存款准备金率。商业银行重点加大对单户授信 500 万元以下小微企业的信贷支持。(二)清理纠正金融服务不合理收费。除银团贷款外，禁止商业银行对小微企业贷款收取承诺费、资金管理费。严格限制商业银行向小微企业收取财务顾问费、咨询费等费用。(三)拓宽小型微型企业融资渠道。逐步扩大小型微型企业集合票据、集合债券、短期融资券发行规模，积极稳妥发展私募股权投资和创业投资等融资工具。(四)细化对小型微型企业金融服务的差异化监管政策。对小型微型企业贷款余额和客户数量超过一定比例的商业银行放宽机构准入限制，允许其批量筹建同城支行和专营机构网点。对商业银行发行金融债所对应的单户 500 万元以下的小型微型企业贷款，在计算存贷比时可不纳入考核范围。允许商业银行将单户授信 500 万元以下的小型微型企业贷款视同零售贷款计算风险权重，降低资本占用。适当提高对小型微型企业贷款不良率的容忍度。(五)促进小金融机构改革与发展。

(摘自证券时报, 2011 年 10 月 13 日)

### 银监会就商业银行流动性风险管理办法征求意见

为促进商业银行加强流动性风险

管理，维护银行体系的安全稳健运行，近日，中国银监会起草了《商业银行流动性风险管理办法(试行)》(征求意见稿)(以下简称《办法》)，并向社会各界公开征求意见。

在此次国际金融危机中，尽管许多银行资本水平充足，但仍因丧失流动性而陷入困境，主要原因是其流动性风险管理体系存在明显缺陷，未能有效实施稳健的流动性风险管理原则。危机后，国际社会对流动性风险管理和监管予以前所未有的重视。巴塞尔银行监管委员会相继出台了《稳健的流动性风险管理与监管原则》(以下简称《稳健原则》)和第三版巴塞尔协议(Basel III)的《流动性风险计量标准和监测的国际框架》(以下简称《计量标准》)，构建了商业银行流动性风险管理和监管的全面框架，在强化资本监管标准的同时，首次提出了全球统一的流动性风险监管定量标准。

中国银监会高度重视对商业银行流动性风险的监管工作，2009 年出台了《商业银行流动性风险管理指引》(以下简称《指引》)。2010 年 12 月，第三版巴塞尔协议正式出台后，银监会在广泛调研、充分论证的基础上，参考巴塞尔委员会《稳健原则》和《计量标准》，对《指引》进行了充实和完善，制定了《办法》，旨在建立定性定量相结合、微观审慎与宏观审慎相结合、覆盖中外资银行的流动性风险管理和监管制度框架。

《办法》正文分为 4 章，分别为总则、流动性风险管理、流动性风险监管和附则，共计 64 条。《办法》规定了商业银行流动性风险管理体系的基本要素及相应的监管要求；在引入巴塞尔委员会《计量标准》中流动性覆盖率、净稳定资金比例，参考其多维度流动性风险监测体系基础上，因地制宜，完善了我国银行业的流动性风险监管指标体系和监测分析框架；进一步明确了商业银行流动性风险水平及流动性风险管理有效性进行评估的监管方法和手段。《办法》的 4 个附件分别对商业银行流动性风

险管理和监管要求的部分技术细节做了具体说明。

《办法》拟于2012年1月1日开始实施。商业银行最迟应于2013年底达到流动性覆盖率的监管标准，2016年底达到净稳定资金比例的监管标准。

《办法》适用于我国境内设立的所有中外资商业银行。政策性银行、农村合作银行、村镇银行、外国银行分行、城市信用社、农村信用社等其他银行业金融机构参照《办法》执行。

(摘自银监会网站, 2011年10月12日)

## 中国保监会发布次级定期债务管理办法

日前, 中国保监会发布实施了《保险公司次级定期债务管理办法》, 对2004年发布实施的《保险公司次级定期债务管理暂行办法》进行了修订。新《办法》主要在以下五方面进行了修订: 一是完善了次级债的募集条件。增加募集次级债必要性和偿债能力的原则要求, 增加“开业超过三年”的募集条件, 对募集规模的上限由不超过上年末净资产的100%降低到50%, 明确了“两年内未受到重大行政处罚”的具体标准。二是限定次级债计入附属资本的额度, 规定计入附属资本的次级债金额不超过净资产的50%。三是明确保险集团不得募集次级债。四是进一步规范了次级债的管理和偿还。明确规定次级债可以登记托管, 取消定向募集的限制, 限定次级债募集资金的运用范围, 细化次级债提前赎回的管理要求等。五是加强次级债的监督管理。要求保险公司每年向中国保监会提交次级债专题报告, 强化对登记、托管的报告要求, 强化对保险公司的监管措施和违反规定的处罚力度等。

实施新《办法》的意义主要体现在三个方面: 一是有利于优化行业资本结构, 提高公司资本质量。新《办法》限定了次级债计入附属资本的额度, 强化了核心资本的作用, 有利于提高公司资本质量和改进行业资本结构, 增强行业抵御风险的能力。二是有利于防范系统性风险, 维护金融市场稳

定。新《办法》完善了次级债发债条件, 强化偿债能力要求, 降低了保险公司不能偿付次级债的风险, 有利于防范保险公司风险通过次级债向银行业传递, 防范金融市场的系统性风险。三是有利于促进保险公司理性经营, 促进行业转变发展方式。新《办法》对发债必要性、偿债能力等规定, 将促进保险公司建立科学的资本规划, 注重提高盈利能力, 从而推动公司走速度效益相结合的科学发展道路, 加速行业全面转型。

下一步, 中国保监会将发布新《办法》实施的相关配套制度, 发挥次级债的资本补充功能, 并继续强化对保险公司的次级债监管, 切实防范风险, 促进行业科学发展。

(摘自保监会网站, 2011年10月19日)

## 铁路建设债被定政府支持性质, 风险将下调

今年7、8月间, 受“7·23”甬温线特别重大铁路交通事故影响, 加之铁道部自身财务状况恶劣, 铁道部成为风口浪尖, 新债发行流拍, 银监会预警铁路贷款, A股市场铁路基建板块大跌。受此影响, 铁路融资一度成为难题。为挽回投资者对铁道债的信心与兴趣, 政府屡次出手兜底, 中国铁路建设债券继利息收入可减半征收企业所得税后, 近日又获得了“政府支持债券”这一护体金衣。业内人士透露, 中国国家发展改革委员会日前发函称, 明确中国铁路建设债券为政府支持债券, 业内人士认为, 政府支持性质有望导致铁道债的风险权重下调, 对银行类机构投资该类债券形成利好。根据银监会8月下发的商业银行资本管理办法(征求意见稿), 除国债、政策性银行债和中央政府投资的金融资产公司所发债券(债权)风险权重为零外, 一般企业债券风险权重为100%。不过也有不少业内人士指出, 目前不少银行将超AAA的铁道债风险权重设定为50%。减半征收企业所得税的消息已令铁道债吸引力提升。铁道部10月12日在银行间债市招标发行的200亿元人民币固息企业债认购倍数分别达2.84倍和

1.67倍。安邦研究团队认为, 政府对铁道债的兜底对于铁路投资而言是一种利好, 但这种模式容易带来较高的道德风险, 对于迟缓的铁道部改革而言未见得是好事。

(摘自安邦资讯, 2011年10月18日)

## 财政部专家称国内近20%地方政府负债超100%

中国地方政府债务是否会形成大量呆坏账? 财政部财政科学研究所所长贾康给出了具体的风险测度: 目前中国有接近20%的市级地方政府负债率超过100%。但贾康同时称: “负债率超过100%, 这是我们首先要盯住不放的, 但未必说负债率超过100%就注定这个地方就一定出事。”

据经济之声报道, 贾康是10月15日在清华大学中国与世界经济研究中心举办的论坛上做出上述表述。贾康说, 现在国内有接近20%的市级地方政府和3%的县级政府负债率超过100%, 但是未必超过100%就一定出事, 如果成长性很好就可以有比较高的负债率。

贾康当天表示, 从现在来看, 没有普遍发生跟这一轮的刺激计划相关的、有威胁的、成规模的呆账、坏账。

贾康还称, 从现在逻辑来看, 如果借银行贷款不能按期归还, 或展期的话, 首先要冲抵银行自己的呆账准备金。而如果某几家银行的呆账准备金不足以抵消坏账的话, 中央可调集资源灭火, 消化坏账的资金来源也是有的, 例如可以通过长期债来注资, 在安全区内动用公共举债的空间, 对国家财政来说资源是有的, 但贾康反复强调不认为会走到这一步。

(摘自中国证券网, 2011年10月16日)

## 第三轮资产证券化重启 银行抢食500亿蛋糕

停滞三年后, 资产证券化试点缓缓重启。多位银行人士透露, 即将启动的第三轮资产证券化试点的额度约为500亿元, 目前央行和银监会正在研究具体实施方案。一些股份制银行

去年就开始研究新的资产证券化试点方案。

一位银监会官员于9月透露，银监会正在积极研究如何开展有条件、有限制、有前提的资产证券化，并会同央行向国务院汇报，以减少银行的资本和流动性压力。

“重启试点估计有两个方向，一是扩大试点银行范围，二是扩大试点资产的范围，此前大多为大企业贷款和住房抵押贷款，这次试点可能会延伸到政府融资平台贷款等其他资产。”

不过美国金融危机余波未平，对打开资产证券化这个“潘多拉盒子”的担忧从未停过。从2008年前内地银行资产证券化试点情况来看，新试点仍需要解决几大问题，一是资产证券化风险计量问题，例如是否应借鉴美国，风险进行部分留存。二是资产证券化的市场流动性缺乏。

据不完全统计，2005年12月至2008年11月，国内资产支持证券共发行19单，发行总额668亿元。

国际金融危机爆发后，我国信贷资产证券化节奏明显放缓，2009年以来未发行一单该类资产。但近两年，各家银行的资本压力逐步加大，同时面临房地产贷款、融资平台贷款的不确定，不良贷款反弹压力加大，因此，借助资产证券化缓解银行的资本和流动性压力的呼声越来越大。

试点重启，但监管部门对打开这个“潘多拉盒子”的担忧也一直存在。风险因素首当其冲，在前几次试点过程中，银行是发行机构，投资者却集中在银行圈内，被业内戏谑为“银行俱乐部”游戏。这其中原因一部分是，资产证券化产品结构相对复杂，从监管要求和自身风险控制要求出发，保险公司、基金公司当时都不能投资资产证券化产品。因此，只能银行接盘。但这就使得资产风险仍然停留在银行体系，受到诟病。

内地银行的资产证券化也应慎重考虑风险计量问题，风险不应该全部出表，但是这与会计制度有所冲突。例如，美国在次贷危机后，已要求资产证券化产品的部分风险留存发行银行内部，以避免资产证券化中发生的各种道德风险。

但多位业内人士坦承，资产证券

化产品是一项复杂工程，仍有诸多问题需要各方共同解决。

(摘自21世纪经济报导,2011年09月29日)

## “自行发债”取代“自主发债” 地方债谨慎开闸

10月20日，财政部发布通知称，经国务院批准，上海市、浙江省、广东省、深圳市可开展地方政府自行发债试点。

财政部同日发布的《2011年地方政府自行发债试点办法》规定，自行发债是指试点省（市）在国务院批准的发债规模限额内，自行组织发行本省（市）政府债券的发债机制。2011年试点省（市）政府债券由财政部代办还本付息，为了避免资不抵债情况的发生，要求试点省市建立偿债保障机制，地方政府需在规定时间内将财政部代办债券还本付息资金足额缴入中央财政专户，并及时披露经济运行和财政收支状况等指标；在发债定价结束后应当及时公布债券发行结果。

办法称，试点省（市）发行的政府债券为记账式固定利率附息债券。2011年政府债券期限分为3年和5年，期限结构为3年债券发行额和5年债券发行额分别占国务院批准的发债规模的50%。试点省（市）发行政府债券应当以新发国债发行利率及市场利率为定价基准，采用单一利率发债定价机制确定债券发行利率。

从试点的情况来看，地方政府自行发债额度仍然包含于今年2000亿中央代发地方债，发债资金的用途方向也是明确的，即“额度不变、项目不变、发债资金用途不变”。而地方政府自主发债，理论上应该满足“项目自主、发债规模自主、用途自定、偿债自负”的要求。因此，“自行发债”与“自主发债”还存在一定的差距；虽然国务院此次批复的发债计划只是在给定规模前提下的自行发债，而不是真正意义上的自主发债，但毫无疑问是历史性的突破，其意义不容低估。

(摘自21世纪经济报道,2011年10月20日)

## 房企海外债券惨遭市场抛弃

内地房地产海外债券最终还是没能逃脱和内地房地产股票一样的宿命。美银美林数据显示，6月30日以来的三个月时间内，中资地产开发商发行公司债券整体跌幅高达19.9%，创下自2008年3月以来最大单季跌幅。相比之下，金融市场上被列为垃圾级的美国地产开发商发行的公司债券今年第三季度的整体跌幅仅为7%。正略钧策研究院数据显示，由于国内融资渠道不畅，今年以来，碧桂园、世茂房地产、宝龙地产、龙湖地产、方兴地产、华润置地、SOHO中国等房企在海外密集发债，融资额超过了1000亿元，几乎所有在港上市内地大型房企都完成了一轮融资。国家统计局数据，今年前7个月，房地产开发企业本年资金来源中，利用外资500亿元，同比大增65.8%，增速远高于其他资金来源。海外较低的利率是此融资方式受到中资房企青睐的主要原因。根据标准普尔统计，目前房企海外融资成本多在9%—11%，最高达到13.5%，远低于国内动辄20%甚至更高的信托融资或民间融资成本。然而，上述美银美林数据表明内地房企巨量的海外存量债券似乎正遭受持有者的否定。有分析认为，“外资看空内地楼市，担心信用危机，因此内地房企债券信用利差肯定会增大，这是造成债券价格暴跌的主要原因。”标普9月27日也发表报告指出，由于物业销售下滑和境内外信贷从紧的状况持续，未来6—12个月内，国内房地产商流动性压力不断加大。如果市况持续艰难，在其评级范围内的开发商中有6家的流动性将陷入疲弱状态。

(摘自21世纪经济报道,2011年10月12日)

## 香港人民币债券发行计划可能延后

中国央行及商务部上周有关外商直接投资人民币(FDI)的管理办法，是国务院副总理李克强上次去香港时，宣布的其中一项支持香港人民币

业务发展的措施。不过,就让内地金融机构及企业在下半年赴港发行 500 亿元人民币债券事宜,有银行界人士指出,由于目前投资者对人民币产品的兴趣明显减少,发债事宜可能要延至明年。根据汇丰银行编制的《汇丰离岸人民币债券指数》,其统计中国境外发行的人民币固定收益票据的总回报表现,以 2010 年 12 月 31 日指数为 100 计算,在 9 月 13 日以美元计算的总回报指数维持在 104.1 的高位,虽然略低 8 月国债发行时的 104.5,但仍属高位。然而,自 9 月中开始,指数便持续下挫,至 12 日已跌至 98.7 水平,反映债券价格持续下挫。虽然香港人民币存款量续升,8 月底达 6090 亿元人民币,按月增长 6.4%,但对于机构发行“点心债”(境外机构在离岸发行的人民币债券)似乎并无重大帮助,有债券市场人士指出,近期不少“不够出名”的机构,决定将发行人债的计划延后;而个别出来集资的机构,利率相当昂贵。恒生银行总经理兼财资业务及投资服务主管冯孝忠表示,投资者对人债的需求下降,内地原先计划让内地机构,年内有在港发行 500 亿人债的计划,的确会出现变数。他指出,香港的人民币存款,大部分由企业持有,而这些企业现时对于持有人民币资产仍保持审慎态度。他认为,在需求未能跟上之时,人债的发行将会放缓。此外,有中资银行界人士指出,若以息率计算,近期银行给予散户的利率,已较不少人债为高;加上市场预期人民币升值速度放缓,对于小投资者而言,即使真的有人债出台,吸引力亦远较以往逊色。

(摘自安邦资讯,2011年10月17日)

## ■ 中石油发行 30 亿元点心债

中国石油天然气集团公司于 10 月 19 日完成发行总额 30 亿元的“点心债”(在香港发行的人民币计价债券)。10 月 20 日,国家发改委也确认,已批复同意宝钢集团赴香港发行 65 亿元人民币债券,这是境内企业首次获批赴港发行人民币债券。此前很多内地企业的点心债券都是由其境外

子公司发行的。

中石油的点心债由其香港子公司 CNPC Golden Autumn Ltd. 发行,其中 25 亿元的两年期债券价格定在 99.903,收益率 2.60%,票面利率 2.55%。另外 5 亿元的三年期债券价格定在 99.857,收益率 3.00%,票面利率 2.95%。中石油的点心债获得评级机构标普、穆迪及惠誉分别给予 A+, A1 及 AA- 评级,有关债券将在港交所挂牌上市,以增加对机构投资者的吸引力。

(摘自 21 世纪经济报道,2011 年 10 月 20 日)

## ■ 三大评级机构成为“危机推手”

从欧债危机爆发至今,国际三大评级机构——穆迪、标普和惠誉陆续调降欧盟国家的主权信用评级,此外降级之手还伸向了欧盟的金融机构。有分析指出,评级机构的信用垄断不仅加剧了全球信用资源在债权国与债务国之间分配的极度失衡,也成为一次又一次危机中的“隐性推手”。

欧债危机尚未解决,国际三大评级机构轮番对欧盟国家信用评级以及金融机构进行评级的调降,10 月 7 日,惠誉宣布,鉴于欧洲主权债务危机的加剧,调降意大利及西班牙主权评级,评级展望均为负面。10 月 13 日,标普宣布,将西班牙长期主权信用评级下调一级,由“AA”下调至“AA-”,评级展望为负面。金融机构方面,10 月 7 日,标普宣布将德克夏银行评级自“A”下调至“A-”。10 月 7 日,穆迪对 9 家葡萄牙银行的高级债务与存款评级下调一至两个等级,并将其中 6 家银行的独立评级下调一或两级。此外,穆迪还一口气下调了 12 家英国金融机构的评级。10 月 11 日,标普宣布下调西班牙 10 家金融机构的信用评级。

此外,最新消息显示,穆迪警告,由于债务衡量标准下滑及欧债危机可能增添债务负担,法国 AAA 顶级债信评级面临调降压力。穆迪表示可能会在三个月内将法国的信贷评级展望列入负面观察名单内。

有分析表示,从某种程度而言,

信用资本的力量早已超越金融资本、产业资本成为全球资本定价中心。评级机构的信用垄断不仅加剧了全球信用资源在债权国与债务国之间分配的极度失衡,也成为一次又一次危机中那个隐性推手。如果说最近的欧美债务危机还有赢家的话,那么三大评级机构绝对是当之无愧——他们的一颦一笑就能轻易调动投资者的情绪、引起股市债市的动荡。

(摘自中国经济网,2011 年 10 月 18 日)

## ■ 晨星等机构加紧拓展业务 挑战三大评级巨头

据外电报道,信用评级行业的数家后起之秀目前正在加紧步伐,挑战标普、穆迪和惠誉三大评级机构的垄断地位。

晨星公司(Morningstar)旗下的信用评级部门周日推出针对住房抵押贷款支持债券的评级服务,向三大国际评级机构发起挑战。该公司已经推出商业抵押贷款债券的评级服务,并正在初步研究启动市政债券评级服务。

晨星信用评级部门的总裁罗伯特·杜布里阿斯(Robert Dobilas)表示:“三大评级机构将很快变成‘四大’。”与标普、穆迪与惠誉总共有逾 2900 名信用评级分析师相比,晨星现在只有 17 人。但该公司计划未来几年内在各个资产类别领域拓展业务,挑战三大评级巨头。

此外,克罗尔债券评级公司(Kroll Bond Rating Agency)计划在年底前开始推出市政债券评级服务。另外两家刚起步的评级机构 European Rating Agency 和 MarketTake Inc 正积极筹资准备最快在明年启动业务。

这些公司纷纷希望利用最近外界对三大评级巨头的不满情绪,拓展自身的评级业务。金融危机期间,三大评级巨头曾都给予复杂的抵押贷款支持债券 AAA 最高评级,这些债券最终随着房产市场的崩溃变得一文不值。目前这些评级机构正面临更严格的监管审查。

(摘自新浪财经,2011 年 10 月 17 日)

# 联合资信评估有限公司评级公告

(截至2011年9月30日)

## 工商企业评级公告

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率(%)	
			级别	时间	级别	时间				
中华人民共和国铁道部	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2010-12-08	AAA/ 稳定	2011-05-10				
	2001年企业债券	15	AAA	2009-11-06	AAA	2010-12-08	2001-12-26	15年	5.10	
	2003年企业债券	30	AAA	2009-11-06	AAA	2010-12-08	2003-08-25	18年	4.63	
	2004年企业债券	35	AAA	2009-11-06	AAA	2010-12-08	2004-10-12	10年	4.85(浮)	
	2008年第二期中期票据	150	AAA	2009-11-06	AAA	2010-12-08	2008-04-22	5年	5.28	
	2009年度第一期中期票据	150	AAA	2009-11-06	AAA	2010-12-08	2009-01-15	5年	2.58	
		50						10年	3.95	
		2009年度第二期中期票据	200	AAA	2009-11-06	AAA	2010-12-08	2009-04-23	3年	2.60
		2010年度第一期中期票据	100	AAA	2010-03-26	AAA	2010-12-08	2010-04-28	7年	3.05
		2011年度第一期中期票据	200			AAA	2011-05-10	2011-05-19	5年	4.98
中国航空技术国际控股有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2008-10-07	AA+/ 稳定	2010-07-29				
	2006年企业债券	5	AAA	2008-10-07	AAA	2009-09-07	2006-04-21	10年	4.10	
	2010年企业债券	15			AAA	2010-07-29	2010-08-26	10年	4.30	
中国远洋运输(集团)总公司	2002年企业债券	20	AAA	2009-03-12	AAA	2009-12-31	2002-08-29	15年	4.58	
		10	AAA	2009-03-12	AAA	2009-12-31	10年	4.55		
	2005年企业债券	10					20年	4.85		
武汉钢铁(集团)公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2010-12-31	AAA/ 稳定	2011-08-02				
	2008年第一期中期票据	20	AAA	2010-12-31	AAA	2011-08-02	2008-10-17	3年	4.02	
	2009年度第一期中期票据	20	AAA	2010-12-31	AAA	2011-08-02	2009-05-05	3年	2.94	
重庆市城市建设投资公司	企业主体长期信用	15	AA+/ 稳定	2009-12-21	AAA	2010-07-27	2002-12-09	10年	4.32	
	2002年企业债券		AAA	2009-12-21	AAA	2010-07-27				
江苏交通控股有限公司	2002年企业债券	15	AAA	2009-06-29	AAA	2010-12-31	2002-12-12	15年	4.51	
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	2003年企业债券	10	AAA	2009-08-27	AAA	2010-09-09	2003-01-24	10年	4.29	
中国石油天然气股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2010-06-29	AAA/ 稳定	2011-06-29				
	2003年公司债券	15	AAA	2010-06-29	AAA	2011-06-29	2003-10-28	10年	4.11	
	2006年公司债券	20	AAA	2010-06-29	AAA	2011-06-29	2006-10-23	5年	3.76	
	2009年度第一期中期票据	150	AAA	2010-06-29	AAA	2011-06-29	2009-01-13	3年	2.70	
	2009年度第二期中期票据	150	AAA	2010-06-29	AAA	2011-06-29	2009-03-19	3年	2.28	
	2009年度第三期中期票据	150	AAA	2010-06-29	AAA	2011-06-29	2009-05-26	5年	3.35	
	2010年度第一期中期票据	110	AAA	2010-06-29	AAA	2011-06-29	2010-02-05	7年	4.60	
	2010年度第二期中期票据	200	AAA	2010-06-29	AAA	2011-06-29	2010-05-19	7年	3.97	
	2010年度第三期中期票据	200	AAA	2010-06-29	AAA	2011-06-29	2010-05-19	5年	3.97	
	江苏悦达集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2009-06-30	AA/ 稳定	2010-06-03			
2003年公司债券		6	AA+	2009-06-30	AA+	2010-06-03	2003-11-04	10年	4.32	
2009年公司债券		10	AA	2009-06-30	AA+	2010-06-03	2009-06-03	5+3年	5.06	
北京首都旅游集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2010-05-04	AA+/ 稳定	2010-12-10				
	2004年公司债券	10	AAA	2009-07-06	AAA	2010-12-10	2004-02-19	10年	4.00(浮)	
	2010年度第一期中期票据	6	AA+	2010-01-08	AA+	2010-12-10	2010-03-22	5年	4.93	
	2010年度第二期中期票据	4	AA+	2010-04-01	AA+	2010-12-10	2010-04-23	5年	4.93	
	2010年企业债券	9	AA+	2010-05-04	AA+	2010-12-10	2010-05-06	3+3年	4.08	
中国石油化工股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2010-06-29	AAA/ 稳定	2011-06-29				
	2004年公司债券	35	AAA	2010-06-29	AAA	2011-06-29	2004-02-24	10年	4.61	
	2007年公司债券	50	AAA	2010-06-29	AAA	2011-06-29	2007-05-10	10年	4.20	
	2009年度第一期中期票据	100	AAA	2010-06-29	AAA	2011-06-29	2009-03-27	3年	2.25	
	2009年度第二期中期票据	200	AAA	2010-06-29	AAA	2011-06-29	2009-06-26	3年	2.48	
	2007年川气东送工程公司债券	85	AAA	2009-06-15	AAA	2010-06-29	5年	5.40		
	115	10年					5.68			
中国通用技术(集团)控股有限责任公司	2004年公司债券	10	AAA	2007-07-30	AAA	2010-12-31	2004-03-31	5+5年	4.00(浮)	
中信国安集团公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2010-06-28	AA+/ 稳定	2011-06-27				
	2004年公司债券	15			AAA	2004-03-20	2004-04-29	10年	4.10(浮)	
	2009年度第一期中期票据	10	AA+	2010-06-28	AA+	2011-06-27	2009-08-31	5年	4.28(浮)	
	2009年度第二期中期票据	10	AA+	2010-06-28	AA+	2011-06-27	2009-09-23	5+2年	4.50(浮)	
中国长江航运集团南京油运股份有限公司	2004年企业债券	10	AAA	2009-12-18	AAA	2010-12-31	2004-05-26	10年	4.25(浮)	
中国国电集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2011-06-27	AAA/ 稳定	2011-08-24				
	2004年企业债券	20	AAA	2010-06-30	AAA	2011-08-24	2004-09-22	7+3年	5.30	
		20					10+5年	5.60		
		2009年度第一期中期票据	49	AAA	2010-06-30	AAA	2011-08-24	2009-04-21	5年	3.77
		2009年度第二期中期票据	26	AAA	2010-06-30	AAA	2011-08-24	2009-05-06	5年	3.76
		2010年度第一期中期票据	105	AAA	2010-06-01	AAA	2011-08-24	2010-08-03	5年	3.86
		2011年度第三期短期融资券	82			A-1	2011-06-27	2011-08-24	366天	5.41





续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
新疆天富热电股份有限公司	2007年公司债券	2.8	AA-	2010-06-24	AA-	2011-06-30	2007-03-22	10年	4.50
武汉钢铁股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2010-03-23	AAA/稳定	2011-07-26			
	2007年分离交易可转债	75	AAA	2010-03-23	AAA	2011-07-26	2007-03-26	5年	1.20
中国兵器工业集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2011-05-18	AAA/稳定	2011-08-29			
	2007年企业债券	12	AAA	2010-06-21	AAA	2011-08-29	2007-05-24	10年	4.48
	2008年企业债券	45	AAA	2010-06-21	AAA	2011-08-29	2008-07-25	7+3年	6.00
	2009年度第一期中期票据	20	AAA	2010-06-21	AAA	2011-08-29	2009-05-13	5年	3.60
	2010年度第一期中期票据	40	AAA	2010-04-30	AAA	2011-08-29	2010-11-11	5年	4.72
	2011年度第一期中期票据	15			AAA	2011-05-18	2011-08-31	5年	5.83
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2011-01-10	AAA/稳定	2011-07-06			
	2007年公司债券	12	AAA		AAA		2007-06-11	10年	4.55
		15						3年	4.15
	2009年公司债券	20	AAA	2010-06-03	AAA	2011-07-06	2011-07-06	5年	5.61
		25						7年	7.76
	2010年度第一期中期票据	50	AAA	2010-06-03	AAA	2011-07-06	2010-04-01	5年	4.48
	2010年度第二期中期票据	50	AAA	2010-06-03	AAA	2011-07-06	2010-04-20	5年	4.48
2011年度第一期短期融资券	30	A-1	2011-01-10	A-1	2011-07-06	2011-04-19	366天	4.32	
中海集装箱运输股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-04-28	AAA/稳定	2010-12-31			
	2007年公司债券	18	AAA	2009-04-28	AAA	2010-12-31	2007-06-12	10年	4.51
泰格林纸集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-10-08	AA/稳定	2011-06-22			
	2007年企业债券	8	AA+	2010-10-08	AA+	2011-06-22	2007-06-14	10年	5.38
中国航天科技集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-07-01	AAA/稳定	2010-12-23			
	2007年企业债券	15	AAA	2009-07-01	AAA	2010-12-23	2007-06-14	10年	4.50
青岛国信实业有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-06-18	AA/稳定	2011-06-30			
	2007年企业债券	5	AAA	2010-06-18	AAA	2011-06-30	2007-06-18	10年	4.72
	2010年企业债券	12	AA+	2010-05-11	AA+	2011-06-30	2010-11-16	5+5年	5.53
三一重工股份有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-10-26	AA/稳定	2010-08-09			
	2007年公司债券	5	AAA	2009-10-26	AAA	2010-08-09	2007-07-04	10年	5.20
江西高速公路投资发展(控股)有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-12-16	AA-/稳定	2009-07-28			
	2007年公司债券	15	AAA	2008-12-16	AAA	2009-07-28	2007-07-30	10+5年	5.49
北大方正集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-01-06	AA+/稳定	2011-08-25			
	2009年公司债券	10	AA+	2010-12-31	AA+	2011-08-25	2009-02-06	3+3年	5.50
	2010年度第一期中期票据	20	AA+	2010-12-31	AA+	2011-08-25	2010-10-12	5年	4.00
	2011年度第一期中期票据	15	AA+	2011-01-06	AA+	2011-08-25	2011-01-27	5年	5.40(浮)
淮北矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-12-31	AA+/稳定	2010-12-31			
	2007年公司债券	6	AAA	2009-12-31	AAA	2010-12-31	2007-08-08	10年	5.20
	2008年公司债券	7	AA+	2009-12-31	AA+	2010-12-31	2008-11-11	5+2年	5.79
	2009年度第一期中期票据	10	AA+	2009-12-31	AA+	2010-12-31	2009-12-08	5年	4.36
神华集团有限责任公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-07-01	AAA/稳定	2010-12-20			
	2007年公司债券	20	AAA	2009-07-01	AAA	2010-12-20	2007-08-08	10年	5.15
上虞市交通投资公司	企业主体长期信用		A/稳定	2009-11-09	A/稳定	2010-09-01			
	2007年企业债券	8	AAA	2009-11-09	AAA	2010-09-01	2007-08-09	15年	5.73
安徽山鹰纸业股份公司	2007年可转债	4.7	AA-	2008-07-31	AA	2009-08-12	2007-09-05	5年	1.4、1.7、2.0、2.3、2.6
宁夏交通投资有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-06-21	AA/稳定	2010-12-02			
	2007年公司债券	8	AAA	2009-12-03	AAA	2010-06-21	2007-09-06	15年	5.35
	2011年企业债券	15			AA	2010-12-02	2011-04-27	5+5年	6.10
常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-10-26	AA/稳定	2011-08-23			
	2007年企业债券	10	AAA	2010-07-19	AAA	2011-08-23	2007-09-13	10年	5.35
	2009年企业债券	15	AA+	2010-10-26	AA+	2011-08-23	2009-06-04	5+5年	5.20
中信国安信息产业股份有限公司	2007年分离交易可转债	17	AA+	2009-04-29	AA+	2010-05-28	2007-09-14	6年	0.90
安阳钢铁股份有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-05-19	AA/稳定	2010-12-31			
	2007年公司债券	8	AAA	2009-05-19	AAA	2010-12-31	2007-09-21	10年	5.45
深圳能源集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-05-05	AA+/稳定	2011-08-08			
	2007年公司债券	5	AAA	2010-06-29	AAA	2011-08-08	2007-09-27	5+5年	5.25
	2010年度第一期中期票据	20	AA+	2010-05-26	AA+	2011-08-08	2010-08-30	3年	3.80
	2011年度第一期短期融资券	20	A-1	2011-05-05	A-1	2011-08-08	2011-06-01	366天	4.69
内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-05-16	AA+/稳定	2011-06-30			
	2007年公司债券	8	AAA	2010-12-29	AAA	2011-06-30	2007-09-27	10年	5.70
	2008年公司债券	15	AA+	2010-12-29	AA+	2011-06-30	2008-11-26	5年	6.48
	2010年企业债券	8	AA+	2010-12-29	AA+	2011-06-30	2010-07-09	3+3年	5.08
	2011年度第一期中期票据	15			AA+	2011-05-16	2011-07-20	5年	6.20
中国黄金集团公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-08-25	AAA/稳定	2010-06-29			
	2009年企业债券	20	AA+	2009-08-25	AAA	2010-06-29	2009-04-29	5+2年	4.72
武汉高科国有控股集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2007-07-09	AA-/负面	2008-12-26			
	2007年公司债券	5	AAA	2007-07-09	AAA	2008-12-26	2007-10-22	10年	5.80

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
内蒙古包钢钢联股份有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-08-03	AA/稳定	2011-01-31			
	2009年度第一期中期票据	10	AA	2009-05-21	AA	2010-08-03	2009-07-29	5年	4.95
	2011年度第一期中期票据	20			AA	2011-01-31	2011-03-08	5年	5.43
江苏红豆实业股份有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2009-06-22	A/稳定	2010-07-01			
	2007年公司债券	5	AAA	2009-06-22	AAA	2010-07-01	2007-11-05	7年	6.05
中国铁通集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2008-12-30	AA+/稳定	2009-12-23			
	2005年公司债券	10	AAA	2008-12-30	AAA	2009-12-23	2007-11-08	10年	4.60
中国石油化工股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-06-15	AAA/稳定	2010-06-29			
	2007年川气东送工程公司债券	85 115	AAA	2009-06-15	AAA	2010-06-29	2007-11-13	5年 10年	5.40 5.68
深圳市中小企业集合债券	2007年中小企业集合债券	10	AAA	2009-12-22	AAA	2010-12-15	2007-11-14	5年	5.70
1 深圳市远望谷信息技术股份有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2009-12-22	A+/稳定	2010-11-24			
2 中航三鑫股份有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2009-12-22	A+/稳定	2010-11-24			
3 深圳市金立通信设备有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2009-12-22	A/稳定	2010-10-22			
4 深圳市宝德科技股份有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2009-12-22	A-/稳定	2010-11-15			
5 深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2009-12-22	A+/稳定	2010-10-27			
6 深圳市卓识教育管理顾问有限公司	企业主体长期信用		A-/稳定	2009-12-22	A-/稳定	2010-11-01			
7 深圳市邦凯新能源股份有限公司	企业主体长期信用		A-/负面	2009-12-22	BBB+/稳定	2010-10-27			
8 深圳市飞马国际供应链股份有限公司	企业主体长期信用		A-/稳定	2009-12-22	A-/稳定	2010-10-22			
9 深圳市雄韬电源科技有限公司	企业主体长期信用		A-/负面	2009-12-22	BBB+/负面	2010-10-26			
10 深圳市金洲精工科技股份有限公司	企业主体长期信用		A-/负面	2009-12-22	A-/稳定	2010-10-26			
11 深圳市嘉达高科产业发展有限公司	企业主体长期信用		BBB/负面	2009-12-22	BB+/稳定	2010-12-03			
12 深圳市中航信息科技产业有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2009-12-22	BBB/稳定	2010-11-24			
13 深圳豪威真空光电股份有限公司	企业主体长期信用		BBB+/稳定	2009-12-22	BBB+/稳定	2010-12-10			
14 深圳市高新奇科技股份有限公司	企业主体长期信用		BBB/负面	2009-12-22	BBB-/稳定	2010-10-29			
15 深圳市一体医疗科技有限公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2009-12-22	BBB-/稳定	2010-11-01			
16 深圳市好家庭实业有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2009-12-22	BBB/稳定	2010-12-01			
17 深圳市新天下集团有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2009-12-22	BBB+/稳定	2010-11-10			
18 深圳市驰源实业有限公司	企业主体长期信用		BBB-/负面	2009-12-22	BBB-/稳定	2010-11-01			
19 蛇口晶石电子有限公司	企业主体长期信用		BB+/稳定	2009-12-22	BB+/稳定	2010-10-28			
四川省煤炭产业集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-12-24	AA-/稳定	2010-12-30			
	2007年公司债券	5	AAA	2008-12-24	AAA	2010-12-30	2007-11-27	10年	6.02
广州汽车集团股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2010-07-30	AAA/稳定	2011-07-29			
	2007年公司债券	6	AAA	2010-07-30	AAA	2011-07-29	2007-12-11	10年	6.02
	2009年度第一期中期票据	33	AAA	2010-07-30	AAA	2011-07-29	2009-04-10	5年	3.58
河北钢铁股份有限公司唐山分公司	2009年度第二期中期票据	34	AAA	2010-07-30	AAA	2011-07-29	2009-04-27	5年	3.83
	2007年可转债	30	AAA	2010-06-09	AAA	2011-08-30	2007-12-14	5年	0.8、1.1、1.4、1.7、2.0
中国诚通控股集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2010-06-11	AA+/稳定	2010-12-30			
	2007年公司债券	5	AAA	2009-06-30	AAA	2010-12-30	2007-12-18	5+5年	6.05
	2010年度第一期中期票据	8	AA+	2009-11-16	AA+	2010-12-30	2010-03-23	3+2年	4.23
	2010年度第二期中期票据	22	AAA	2010-06-11	AAA	2010-12-30	2010-06-25	7年	4.38
湖南晟通科技集团有限公司	企业主体长期信用		A-/稳定	2009-12-31	A-/稳定	2010-12-09			
	2007年公司债券	5	AAA	2009-12-31	AAA	2010-12-09	2007-12-24	10年	6.48
广东省广晟资产经营有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2011-05-31	AAA/稳定	2011-07-22			
	2009年度第一期中期票据	15	AAA	2010-08-27	AAA	2011-05-31	2009-01-14	5年	4.67
	2009年度第二期中期票据	15	AAA	2010-08-27	AAA	2011-05-31	2009-10-23	5年	4.45(浮)
	2010年企业债券	12	AAA	2010-08-05	AAA	2011-05-31	2010-10-25	7年	5.28
	2011年度第一期短期融资券	15	A-1	2011-02-25	A-1	2011-05-31	2011-03-23	366天	4.31
2011年度第二期短期融资券	10			A-1	2011-07-22	2011-08-17	366天	5.45	





续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
中国港中旅集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2010-06-30	AAA/稳定	2010-11-29			
	2008年企业债券	20	AAA	2009-06-30	AAA	2010-06-30	2008-12-04	5年	4.28
	2009年度第一期中期票据	10	AAA	2009-06-30	AAA	2010-06-30	2009-04-15	5年	3.00
	2011年度第一期中期票据	23			AAA	2010-11-29	2011-01-12	7年	4.95
西宁城市投资管理有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-07-09	AA-/稳定	2011-07-26			
	2008年企业债券	10	AA	2010-07-09	AA	2011-07-26	2008-12-16	5+2年	6.38
东北特殊钢集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-12-21	AA-/稳定	2010-12-29			
	2008年公司债券	5	AA	2009-07-06	AA	2010-12-21	2008-12-25	4+3年	7.10
	2011年度第一期短期融资券	7			A-1	2010-12-29	2011-01-19	365天	4.85
中国化工集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2011-03-02	AAA/稳定	2011-03-11			
	2009年企业债券	23	AAA	2009-09-17	AAA	2010-09-01	2009-01-06	5年	3.85
	2010年度第一期中期票据	20	AAA	2010-03-09	AAA	2010-09-01	2010-06-07	5年	4.13
	2010年度第一期短期融资券	15			A-1	2011-03-02	2011-04-07	366天	4.49
	2011年度第一期中期票据	20			AAA	2011-03-11	2011-04-12	5年	5.31
中国船舶工业集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2010-07-30	AAA/稳定	2011-01-25			
	2009年度第一期中期票据	30	AAA	2008-12-29	AAA	2010-07-30	2009-02-23	5年	3.85
	2009年度第二期中期票据	30	AAA	2009-03-06	AAA	2010-07-30	2009-03-25	5年	3.45
	2011年度第一期中期票据	15			AAA	2011-01-25	2011-02-11	5年	5.35
上海振华重工(集团)股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2010-07-05	AA+/稳定	2010-11-26			
	2009年度第一期中期票据	18	AA+	2009-07-13	AA+	2010-07-05	2009-03-12	5年	4.10
	2009年度第二期中期票据	4	AA+	2009-07-13	AA+	2010-07-05	2009-04-09	5年	4.00
	2011年度第一期中期票据	38			AA+	2010-11-26	2011-02-24	5年	5.85
中国三峡新能源公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-11-09	AA/稳定	2011-09-01			
	2010年度第二期短期融资券	4		2010-11-09	A-1	2011-09-01	2010-12-02	365天	4.17
绍兴市水务集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-12-21	AA-/稳定	2010-08-31			
	2009年公司债券	15	AA+	2009-12-21	AA+	2010-08-31	2009-02-09	5+2年	5.78
怀化市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2010-07-19	AA-/稳定	2011-08-17			
	2009年公司债券	13	AA	2010-07-19	AA	2011-08-17	2009-02-18	10年	8.10
山东高速公路股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2010-06-03	AA+/稳定	2011-01-05			
	2011年度第一期短期融资券	15			A-1	2011-01-05	2011-01-14	365天	4.19
	企业主体长期信用		AA+/稳定	2010-06-08	AA+/稳定	2011-03-29			
北京京城机电控股有限责任公司	2010年度第一期中期票据	10			AAA	2010-05-28	2010-08-18	5年	3.80
	2011年度第一期短期融资券	8			A-1	2011-03-29	2011-04-21	366天	4.32
	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-01-17	AA/稳定	2011-06-30			
哈尔滨市城市建设投资集团有限公司	2009年公司债券	20	AA	2011-01-17	AA	2011-06-30	2009-03-12	10年	7.08
	企业主体长期信用		A+/稳定	2009-12-16	A+/稳定	2010-09-19			
建发房地产集团有限公司	2009年公司债券	6.3	AA-	2009-12-16	AA	2010-09-19	2009-03-23	5+2年	6.00
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-12-31	AA-/稳定	2010-12-31			
许继集团有限公司	2009年公司债券	8	AA	2009-12-31	AA	2010-12-31	2009-03-25	3+3年	4.60
	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-10-09	AA+/稳定	2010-07-30			
济南市城市建设投资有限公司	2009年公司债券	15	AA+	2009-10-09	AA+	2010-07-30	2009-03-26	7+3年	4.78
	企业主体长期信用		A+/稳定	2009-10-23	A+/稳定	2010-09-07			
海盐县国有资产经营有限公司	2009年公司债券	10	AA	2009-10-23	AA	2010-09-07	2009-03-30	4+3年	7.16
	企业主体长期信用		AAA/稳定	2010-06-30	AAA/稳定	2011-01-06			
	2009年度第一期中期票据	6	AA	2009-01-13	AAA	2010-06-30	2009-04-01	5年	4.48
中金黄金股份有限公司	2009年度第二期中期票据	6	AA	2009-04-10	AAA	2010-06-30	2009-05-05	5年	4.60
	2011年度第一期短期融资券	6			A-1	2011-01-06	2011-03-03	365天	4.38
	企业主体长期信用		A/稳定	2009-12-30	A/稳定	2010-12-31			
滁州市交通基础设施开发建设有限公司	2009年公司债券	5	A+	2009-12-30	A+	2010-12-31	2009-04-07	5+2年	7.90
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-03-12	AA/稳定	2010-04-22			
吴江市东方国有资产经营有限公司	2009年公司债券	8	AA+	2009-03-12	AA+	2010-04-22	2009-04-10	5+2年	5.18
	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-02-26			
潍坊市投资公司	2009年企业债券	7			AA	2009-02-26	2009-04-15	5+5年	5.88
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-03-16	AA-/稳定	2010-12-31			
河南神火集团有限公司	2009年公司债券	5	AA-	2010-03-16	AA-	2010-12-31	2009-04-15	5+2年	5.85
	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-03-04	AA/稳定	2011-08-10			
五凌电力有限公司	2009年公司债券	10	AAA	2010-06-30	AAA	2011-08-10	2009-04-23	10年	4.60
	2011年度第一期短期融资券	5	A-1	2010-10-26	A-1	2011-08-10	2011-02-24	365天	5.06
	2011年度第二期短期融资券	5	A-1	2011-03-04	A-1	2011-08-10	2011-03-23	365天	4.77
	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-03-24	AA/稳定	2011-06-30			
福建漳龙实业有限公司	2009年公司债券	10	AA+	2010-06-29	AA+	2011-06-30	2009-04-24	6年	5.88
	2011年度第一期中期票据	3	AA	2011-01-27	AA	2011-06-30	2011-02-21	5+2年	6.18
	2011年度第二期中期票据	3	AA	2011-03-24	AA	2011-06-30	2011-04-25	5+2年	6.00
海宁市资产经营公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-11-12	AA-/稳定	2010-09-07			
	2009年公司债券	12	AA	2009-11-12	AA	2010-09-07	2009-04-27	5+2年	5.50
大连市中小企业集合债券	2009年公司债券	5.15	AA	2008-11-24	AA+	2010-01-08	2009-04-28	3+3年	6.53
	1 大连东兴工业机械有限公司		BB+/稳定	2008-11-24	BB/稳定	2010-01-08			

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
2 大连尚艺玻璃集团有限公司	企业主体长期信用		BBB-/负面	2008-11-24	BBB-/负面	2010-01-08			
3 大连冶金轴承股份有限公司	企业主体长期信用		BBB+/稳定	2008-11-24	BBB+/稳定	2010-01-08			
4 大连生威粮食集团有限公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2008-11-24	BBB-/稳定	2010-01-08			
5 大连大高阀门有限公司	企业主体长期信用		BB+/稳定	2008-11-24	BB+/稳定	2010-01-08			
6 大连巅峰集团有限公司	企业主体长期信用		BB+/稳定	2008-11-24	BB+/稳定	2010-01-08			
7 大连民勇集团股份有限公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2008-11-24	BBB-/负面	2010-01-08			
8 大连第二耐酸泵厂	企业主体长期信用		BBB/稳定	2008-11-24	BBB/稳定	2010-01-08			
9 大连港集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-11-24	AA+/稳定	2010-01-08			
桐乡市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-12-17	AA-/稳定	2010-09-08			
	2009年公司债券	12	AA	2009-12-17	AA	2010-09-08	2009-04-29	5+2年	5.58
厦门海沧投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-01-15	AA-/稳定	2010-08-23			
	2009年企业债券	6	AA	2010-01-15	AA	2010-08-23	2009-04-30	5+2年	5.88
扬州经济技术开发区开发总公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-07-19	AA-/稳定	2011-08-23			
	2009年企业债券	8	AA	2010-07-19	AA	2011-08-23	2009-05-12	7年	5.80
	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-02-24	AA/稳定	2011-04-12			
汉江水利水电(集团)有限责任公司	2010年度第一期中期票据	3			AA	2010-06-17	2010-10-18	5年	4.77
	2011年度第一期短期融资券	3			A-1	2011-02-24	2011-03-25	365天	4.80
	2011年企业债券	6			AA+	2011-04-12	2011-04-15	3+3年	5.65
	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-01-30	AA+/稳定	2011-03-16			
珠海格力集团有限公司	2010年度第一期中期票据	20			AA+	2010-09-25	2010-11-25	3年	4.98
	2011年度第一期短期融资券	8			A-1	2011-01-30	2011-02-28	365天	5.06
	2011年度第一期中期票据	8			AA+	2011-03-16	2011-03-25	5年	5.68
湖州市交通投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-05-15	AA-/稳定	2010-09-09			
	2009年公司债券	15	AA+	2009-05-15	AA+	2010-09-09	2009-05-21	5+2年	5.48
中国远洋控股股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2010-08-04	AAA/稳定	2011-08-04			
	2009年度第一期中期票据	100	AAA	2010-06-30	AAA	2011-08-04	2009-04-21	5年	3.77
	2010年度第一期中期票据	50	AAA	2010-08-04	AAA	2011-08-04	2010-09-03	10年	4.35
长沙经济技术开发区有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2010-06-30	AA-/稳定	2011-06-23			
	2009年公司债券	5.8	AA	2010-06-30	AA	2011-06-23	2009-05-22	4+2年	6.60
	企业主体长期信用		AAA/稳定	2011-01-07	AAA/稳定	2011-08-29			
中国中铁股份有限公司	2010年度第二期短期融资券	30	A-1	2010-09-13	A-1	2011-08-29	2010-11-04	365天	3.24
	2010年度第三期短期融资券	20	A-1	2010-12-06	A-1	2011-08-29	2010-12-21	365天	4.06
	2011年度第一期中期票据	80	AAA	2011-01-07	AAA	2011-08-29	2011-03-22	5+5年	5.23
山东黄金集团有限公司	企业主体长期信用		AA/正面	2010-06-25	AA+/稳定	2010-10-26			
	2009年公司债券	10	AA+	2009-05-22	AAA	2010-06-25	2009-05-26	5年	4.60
	2011年度第一期中期票据	12	AA+	2010-10-26	AA+	2010-10-26	2011-01-11	5年	5.26
四川化工控股(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-04-19	AA/稳定	2010-07-06			
	2009年度第一期中期票据	10	AA	2009-05-06	AA	2010-07-06	2009-06-22	3年	4.19
	2010年度第一期中期票据	10	AA	2010-04-19	AA	2010-07-06	2010-05-27	3年	4.59
远洋地产有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-07-16	AA/稳定	2011-07-11			
	2009年公司债券	26	AA	2010-07-16	AA	2011-07-11	2009-06-23	3+3年	4.40
华能四川水电有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-05-31	AA/稳定	2010-09-02			
	2009年企业债券	9.88	AAA	2009-05-31	AAA	2010-09-02	2009-06-29	10年	5.00
厦门港务控股集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-12-16	AA/稳定	2011-08-25			
	2009年度第一期中期票据	12	AA	2010-12-16	AA	2011-08-25	2009-06-30	3年	4.00
	2009年度第二期中期票据	11	AA	2010-12-16	AA	2011-08-25	2009-06-30	5年	4.85
佛山市公用事业控股有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-05-13	AA/稳定	2010-12-07			
	2010年度第二期短期融资券	7			A-1	2010-12-07	2010-12-28	365天	4.81
酒泉钢铁(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-02-17	AA/稳定	2011-02-22			
	2010年度第一期中期票据	45	AA	2010-01-21	AA	2010-09-03	2010-03-05	3年	3.90
	2010年度第二期中期票据	5			AA	2010-11-01	2010-11-23	2年	4.80
	2011年度第一期短期融资券	25			A-1	2011-02-17	2011-03-16	365天	4.84
	2011年度第一期中期票据	24			AA	2011-02-22	2011-03-23	3年	5.75
天津药业集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-01-19	AA-/稳定	2011-07-06			
	2011年度第一期中期票据	3			AA-	2011-01-19	2011-05-24	3年	5.98
	2011年度第二期中期票据	3			AA-	2011-07-06	2011-08-24	3年	6.78
鄂尔多斯市城市基础设施建设投资有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-06-02	AA/稳定	2011-03-15			
	2011年市政项目建设债券	10			AA	2011-03-15	2011-04-12	7年	6.99
浙江省铁路投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2010-09-08	AA+/稳定	2011-06-08			
	2010年度第一期中期票据	10			AA+	2010-09-08	2010-11-23	3年	4.5(浮)
	2011年度第一期短期融资券	7			A-1	2011-06-08	2011-06-22	366天	5.20
山东省商业集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-06-20	AA+/稳定	2011-09-29			
	2010年企业债券	7	AAA	2010-12-13	AAA	2011-09-29	2010-03-11	5+2年	5.88
	2011年度第一期中期票据	8	AA+	2011-06-20	AA+	2011-09-29	2011-09-27	3年	6.73

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
山西省交通建设开发投资总公司	企业主体长期信用	20	AA/稳定	2009-04-29	AA/稳定	2010-08-09	2009-08-05	5+5年	5.80
	2009年公司债券		AA	2009-04-29	AA	2010-08-09			
株洲市城市建设发展集团有限公司	企业主体长期信用	15	AA-/稳定	2009-03-19	AA/稳定	2010-06-28	2009-08-28	7年	7.00
	2009年企业债券		AA+	2009-03-19	AA+	2010-06-28			
武汉邮电科学研究院	企业主体长期信用	8	AA/稳定	2010-07-29	AA/稳定	2010-08-26	2010-10-19	365天	3.59
2010年度第一期短期融资券					A-1	2010-08-26			
江阴城市建设投资有限公司	企业主体长期信用	25	AA/稳定	2009-02-24	AA/稳定	2010-07-28	2009-09-15	7年	6.90
	2009年公司债券		AA+	2009-02-24	AA+	2010-07-28			
中国航天科工集团公司	企业主体长期信用	30	AAA/稳定	2010-12-31	AAA/稳定	2011-04-06	2009-09-16	3年	3.75
	2009年度第一期中期票据		AAA	2009-09-07	AAA	2010-12-31			
	2010年企业债券		AAA	2010-01-05	AAA	2010-12-31			
	2011年度第一期中期票据		AAA		AAA	2011-04-06			
中国西电电气股份有限公司	企业主体长期信用	8	AAA/稳定	2011-08-05	AAA/稳定	2011-09-02	2009-09-24	3年	4.50
	2009年度第一期中期票据		AA+	2010-08-30	AAA	2011-09-02			
	2011年度第一期中期票据				AAA	2011-08-05			
江苏省盐业集团有限责任公司	企业主体长期信用	3	AA/稳定	2011-03-28	AA/稳定	2011-07-28	2010-11-10	3+2年	4.99
	2010年度第一期中期票据				AA	2010-08-17			
	2011年度第一期短期融资券				A-1	2011-03-28			
	2011年度第二期短期融资券				A-1	2011-07-28			
苏州汾湖投资集团有限公司	企业主体长期信用	10	AA-/稳定	2010-06-25	AA-/稳定	2011-08-18	2009-10-22	5+3年	7.00
	2009年公司债券		AA+	2010-06-25	AA+	2011-08-18			
中国重型汽车集团有限公司	企业主体长期信用	17	AA+/稳定	2010-06-22	AA+/稳定	2011-05-25	2011-08-09	366天	6.06
	2011年度第一期短期融资券				A-1	2011-05-25			
重庆机电控股(集团)公司	企业主体长期信用	28	AA/稳定	2011-02-22	AA/稳定	2011-03-30	2009-11-12	5+5年	5.10
	2009年公司债券		AA+	2009-07-01	AA+	2010-07-26			
	2011年度第一期短期融资券				A-1	2011-02-22			
温岭市国有资产投资集团有限公司	企业主体长期信用	12	AA-/稳定	2009-04-20	AA-/稳定	2010-11-04	2009-11-12	5+2年	7.35
	2009年公司债券		AA	2009-04-20	AA	2010-11-04			
重庆高速公路集团有限公司	企业主体长期信用	28	AA+/稳定	2010-04-23	AA+/稳定	2010-07-26	2009-11-12	5+5年	5.10
	2009年公司债券		AA+	2009-07-01	AA+	2010-07-26			
	2010年第一期中期票据		AA+		AA+	2010-04-23			
衡阳市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用	15	AA-/稳定	2009-10-22	AA-/稳定	2010-06-30	2009-11-16	4+3年	7.06
	2009年公司债券		AA+	2009-10-22	AA+	2010-06-30			
黑龙江省鹤城建设发展投资有限公司	企业主体长期信用	12	A+/稳定	2009-06-01	A+/稳定	2010-07-29	2009-11-17	7年	7.78
	2009年公司债券		AA	2009-06-01	AA	2010-07-29			
广东温氏食品集团有限公司	企业主体长期信用	7	AA-/稳定	2011-02-25	AA-/稳定	2011-08-26	2010-10-21	365天	3.88
	2010年度第一期短期融资券		A-1	2010-09-14	A-1	2011-08-26			
	2011年度第一期短期融资券		A-1	2011-02-25	A-1	2011-08-26			
嘉兴市高等级公路投资有限公司	企业主体长期信用	10	AA/稳定	2009-07-29	AA/稳定	2010-09-25	2009-12-02	5+5年	6.20
	2009年公司债券		AA+	2009-07-29	AA+	2010-09-25			
北京首都创业集团有限公司	企业主体长期信用	8	AA+/稳定	2010-11-03	AA+/稳定	2010-12-14	2011-01-11	5年	5.26
	2011年度第一期中期票据				AA+	2010-11-03			
	2011年度第二期中期票据		35		AA+	2010-12-14			
大秦铁路股份有限公司	企业主体长期信用	75	AAA/稳定	2009-12-07	AAA/稳定	2010-12-28	2009-12-08	5年	4.79
	2009年度第一期中期票据		AAA	2009-10-19	AAA	2010-12-28			
	2009年度第二期中期票据		AAA	2009-12-07	AAA	2010-12-28			
大同煤矿集团有限责任公司	企业主体长期信用	20	AAA/稳定	2010-01-19	AAA/稳定	2010-12-31	2009-12-23	5年	4.79
	2009年度第一期中期票据		AAA	2009-11-17	AAA	2010-12-31			
	2010年度第一期中期票据		AAA	2010-01-19	AAA	2010-12-31			
天津滨海新区建设投资集团有限公司	企业主体长期信用	29	AA+/稳定	2009-06-18	AA+/稳定	2010-06-29	2009-12-24	10年	5.38
	2009年公司债券		AAA	2009-06-18	AAA	2010-06-29			
本溪北营钢铁(集团)股份有限公司	企业主体长期信用	15	AA-/稳定	2010-11-16	AA/稳定	2011-05-16	2010-08-30	3年	3.37
	2010年度第一期中期票据		AAA	2010-05-17	AAA	2010-11-16			
	2010年度第二期短期融资券				A-1	2010-11-16			
	2011年度第一期短期融资券		10		A-1	2011-05-16			
辽宁华锦通达化工股份有限公司	企业主体长期信用	10	AA/稳定	2011-05-16	AA/稳定	2011-05-16	2010-12-16	365天	4.59
	2011年度第一期中期票据				AA	2011-05-16			
	2011年度第一期短期融资券				AA	2011-05-16			
西宁特殊钢股份有限公司	企业主体长期信用	5	AA-/稳定	2010-09-27	AA-/稳定	2010-12-31	2010-11-09	365天	4.00
	2010年度第二期短期融资券		A-1	2010-09-27	A-1	2010-12-31			
	2010年度第一期中期票据		AA+/稳定	2011-08-09	AA+/稳定	2011-08-11			
厦门海翼集团有限公司	企业主体长期信用	7	AA+/稳定	2011-08-09	AA+/稳定	2011-08-11	2011-01-05	365天	4.48
	2011年度第一期短期融资券		A-1	2010-12-07	A-1	2011-08-11			
泰州市城市建设投资集团有限公司	企业主体长期信用	10	AA/稳定	2010-06-17	AA/稳定	2011-06-28	2010-01-25	7年	6.90
	2010年企业债券		AA+	2010-06-17	AA+	2011-06-28			

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
广东物资集团公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-11-26	AA/稳定	2010-12-22			
	2011年度第一期短期融资券	6			A-1	2010-12-22	2011-01-06	365天	4.75
北京汽车投资有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2010-01-05	AA+/稳定	2010-06-03			
	2010年企业债券	15	AA+	2010-01-05	AA+	2010-06-03	2010-01-29	5+2年	5.18
贵州省开发投资有限责任公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-08-28	AA-/稳定	2010-12-31			
	2010年企业债券	5	AA-	2009-08-28	AA-	2010-12-31	2010-02-03	4+2年	6.90
南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-06-01	AA+/稳定	2011-06-28			
	2010年企业债券	10	AA+	2010-06-30	AA+	2011-06-28	2010-02-03	7年	6.40
山西国际电力集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-01-10	AA+/稳定	2011-08-11			
	2010年度第一期中期票据	8	AA+	2010-12-31	AA+	2011-08-11	2010-09-02	3年	4.05
	2011年度第一期短期融资券	4	A-1	2011-01-10	A-1	2011-08-11	2011-01-21	365天	4.35
	2011年度第二期短期融资券	5			A-1	2011-08-11	2011-09-22	366天	6.76
黑龙江北大荒农业股份有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-01-14	AA/稳定	2011-03-16			
	2007年可转债	15	AA	2008-08-29	AA	2009-06-30	2007-12-19	5年	1.50、1.80、2.10、2.40、2.70
	2011年度第一期短期融资券	5			A-1	2010-12-31	2011-01-12	365天	4.43
	2011年度第二期短期融资券	5			A-1	2011-01-04	2011-01-25	273天	4.68
陕西煤化工集团有限责任公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2010-08-23	AAA/稳定	2011-04-27			
	2010年度第一期中期票据	25	AA+	2009-12-29	AAA	2010-08-23	2010-02-21	5年	5.15
	2010年度第二期中期票据	20	AA+	2010-03-22	AAA	2010-08-23	2010-04-08	5年	4.93
	2011年度第一期中期票据	25			AAA	2011-04-27	2011-06-03	5年	5.22
杭州汽轮机动力集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-01-04	AA/稳定	2011-01-12			
	2011年度第一期短期融资券	5			A-1	2011-01-12	2011-01-26	365天	4.78
四川长虹电子集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-12-21	AA/稳定	2011-06-20			
	2011年度第一期短期融资券	10	A-1	2010-12-21	A-1	2011-06-20	2011-01-19	365天	4.55
广州市建设投资发展有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2010-06-30	AA+/负面		2011-07-29		
	2010年企业债券	28	AAA	2010-06-30	AAA	2011-07-29	2010-02-26	5+5年	5.00
	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-05-24	AA/稳定	2011-06-08			
陕西电子信息集团有限公司	2011年企业债券	5			AAA	2011-01-10	2011-01-14	5+2年	5.00
	2011年度第一期短期融资券	8			A-1	2011-05-24	2011-06-13	366天	4.90
	2011年度第二期短期融资券	4			A-1	2011-06-08	2011-06-20	366天	5.46
浙江省国际贸易集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-12-10	AA/稳定	2011-01-30			
	2011年度第一期短期融资券	9			A-1	2011-01-30	2011-03-16	365天	4.84
山西煤炭运销集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2010-11-29	AAA/稳定	2011-03-18			
	2010年度第一期中期票据	10			AA+	2010-03-10	2010-04-22	5年	4.08(浮)
	2010年度第二期中期票据	10			AAA	2010-11-29	2010-12-31	5年	5.10
	2011年度第一期中期票据	20			AAA	2011-03-18	2011-04-19	5年	5.23
义马煤业集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-05-25	AA+/稳定	2011-08-26			
	2010年度第一期中期票据	10	AA	2009-11-06	AA+	2011-08-26	2010-05-06	5年	4.25(浮)
	2011年度第一期中期票据	4			AA+	2011-05-25	2011-06-29	5年	5.62(浮)
	2011年公司债券	8			AA+	2011-05-25	2011-08-17	3+2年	6.18
北京经济技术投资开发总公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2010-06-24	AA+/稳定	2011-09-06			
	2010年度第一期中期票据	6	AA+	2010-01-07	AA+	2011-09-06	2010-05-19	3年	4.23
	2010年度第二期中期票据	5	AA+	2010-06-24	AA+	2011-09-06	2010-07-29	3年	3.80
	2010年度第一期短期融资券	7	A-1	2010-09-06	A-1	2011-09-06	2010-11-18	365天	3.89
中国中纺集团公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-04-21	AA+/稳定	2011-07-25			
	2010年度第一期中期票据	10	AAA	2010-04-21	AAA	2011-07-25	2010-05-27	3年	3.87
	2011年度第一期中期票据	5	AAA	2011-04-21	AAA	2011-07-25	2011-05-09	3年	5.10
武汉中小企业集合债券	2010年度中小企业集合债券	2			A+	2009-05-15	2010-04-28	3年	4.66
1 武汉青江化工股份有限公司	企业主体长期信用				BBB-/稳定	2009-05-15			
2 武汉启瑞药业有限公司	企业主体长期信用				BBB-/稳定	2009-05-15			
3 湖北三环发展股份有限公司	企业主体长期信用				BB+/稳定	2009-05-15			
4 武汉当代科技产业集团有限公司	企业主体长期信用				BBB-/稳定	2009-05-15			
5 武汉思远投资有限公司	企业主体长期信用				BBB-/稳定	2009-05-15			
焦作煤业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2010-05-13			
	2010年企业债券	10			AA+	2010-05-13	2010-05-26	7年	5.18
湖南省高速公路建设开发总公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-06-15	AA+/稳定	2011-06-30			
	2010年企业债券	28	AA+	2010-12-31	AA+	2011-06-30	2010-04-08	5+5年	5.25
	2010年度第一期短期融资券	15	A-1	2010-12-31	A-1	2011-06-30	2010-12-23	365天	4.30
	2011年度第一期短期融资券	9			A-1	2011-05-19	2011-06-16	366天	4.89



续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
广州市中小企业集合票据	2010年度中小企业集合债券	1.5			AAA	2009-12-25	2010-05-21	3年	3.55 (浮)
1 广州天赐高新材料股份有限公司	企业主体长期信用				BBB+/稳定	2009-12-25			
2 广州锻造一厂有限公司	企业主体长期信用				BBB-/稳定	2009-12-25			
3 广州博创机械有限公司	企业主体长期信用				BB+/稳定	2009-12-25			
4 广州市普邦园林配套工程有限公司	企业主体长期信用				BBB-/稳定	2009-12-25			
5 广州市江丰实业股份有限公司	企业主体长期信用				BBB/稳定	2009-12-25			
江苏扬农化工集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-03-02	AA-/稳定	2011-09-16			
	2011年度第一期短期融资券	3			A-1	2011-03-02	2011-03-29	366天	5.25
	2011年度第二期短期融资券	3			A-1	2011-09-16	2011-08-29	366天	7.00
江阴兴澄特种钢铁有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-03-01	AA/稳定	2011-03-14			
	2011年度第一期短期融资券	8			A-1	2011-03-14	2011-03-29	366天	4.83
湖南山河智能机械股份有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2010-05-10	A+/稳定	2011-03-16			
	2011年度第一期短期融资券	2			A-1	2011-03-16	2011-03-30	366天	5.70
北京京客隆商业集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-08-25	AA-/稳定	2011-07-29			
	2011年度第一期短期融资券	3			A-1	2011-07-29	2011-08-23	366天	6.68
山西国际能源集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-05-31	AA/稳定	2011-06-01			
	2011年度第一期短期融资券	7			A-1	2011-06-01	2011-07-05	365天	5.60
	企业主体长期信用		AA/正面	2011-04-14	AA/正面	2011-06-07			
广东省广新控股集团有限公司	2011年度第一期中期票据	10			AA	2010-12-20	2011-03-22	5年	6.18
	2011年度第二期中期票据	10			AA	2011-06-07	2011-06-29	5年	6.35
	2011年度第一期短期融资券	5			A-1	2011-04-14	2011-05-03	366天	4.87
营口市城市建设投资发展有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2010-03-01			
	2010年企业债券	20			AA+	2010-03-01	2010-06-09	10年	5.68 (浮)
石子河国有资产经营(集团)有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-06-24	AA-/稳定	2011-04-15			
	2011年度第一期短期融资券	6			A-1	2011-04-15	2011-05-05	366天	5.15
红豆集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-07-22	AA-/稳定	2011-03-15			
	2011年度第一期短期融资券	7			A-1	2011-03-15	2011-04-18	366天	5.28
江苏省苏豪控股集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-01-18	AA/稳定	2011-08-01			
	2011年度第一期短期融资券	10	A-1	2011-01-18	A-1	2011-08-01	2011-03-04	365天	5.30
	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-06-20	AA/稳定	2011-07-11			
石药集团有限公司	2010年度第一期中期票据	6	AA	2010-06-19	AA	2011-07-11	2010-09-09	5年	4.00 (浮)
	2011年度第一期中期票据	6	AA	2011-06-20	AA	2011-07-11	2011-06-28	5年	6.05 (浮)
	2011年度第一期短期融资券	3			A-1	2011-06-20	2011-08-25	366天	6.36
	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-07-19	AA/稳定	2011-03-24			
唐山国丰钢铁有限公司	2010年度第一期中期票据	10			AAA	2010-07-19	2010-09-14	5年	4.05
	2011年度第一期中期票据	15			AAA	2011-03-24	2011-04-20	5年	5.45
	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-09-07	AA/稳定	2010-12-20			
奇瑞汽车股份有限公司	2010年度第一期中期票据	18			AAA	2010-09-07	2010-09-29	3+2年	4.20
	2011年度第一期中期票据	18			AAA	2010-12-20	2011-01-28	3年	4.83
江苏省高新技术中小企业	2010年度中小企业集合债券	3.3			AA+	2010-07-12	2010-09-27	3年	4.10
1 南京立业变压器有限公司	企业主体长期信用				BBB+/稳定	2010-07-12			
2 江苏天齐物流系统工程股份有限公司	企业主体长期信用				BBB/稳定	2010-07-12			
3 江苏晶石科技集团有限公司	企业主体长期信用				BBB/稳定	2010-07-12			
4 江苏中圣高科技产业有限公司	企业主体长期信用				BBB-/稳定	2010-07-12			
奥克斯集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2010-05-28			
	2010年度第一期短期融资券	8			A-1	2010-05-28	2010-10-19	365天	3.75 (浮)
华天酒店集团股份有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2011-01-11	A+/稳定	2011-08-19			
	2010年度第一期短期融资券	3	A-1	2010-08-06	A-1	2011-08-19	2010-10-26	365天	3.98 (浮)
	2011年度第一期短期融资券	2	A-1	2011-01-11	A-1	2011-08-19	2011-01-30	365天	5.40 (浮)
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-06-17	AA/稳定	2011-07-12			
云南建工集团有限公司	2010年度第一期短期融资券	4	A-1	2010-06-17	A-1	2011-07-12	2010-11-03	365天	3.88
	2010年企业债券	8	AA-	2010-04-30	AA	2011-07-12	2010-11-19	3+3年	5.80
深圳中小企业	2010年度中小企业集合票据	1.25			A-1	2010-09-01	2010-11-03	365天	3.80
1 深圳市联嘉祥科技股份有限公司	企业主体长期信用	0.22			BBB-/稳定	2010-09-01			
2 深圳市飞马国际供应链股份有限公司	企业主体长期信用	1.03			A-/稳定	2010-09-01			
青海省投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2010-09-25			
	2010年度第一期短期融资券	6			A-1	2010-09-25	2010-11-23	365天	4.55

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
吉林亚泰(集团)股份有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-09-08	AA/稳定	2011-02-24			
	2010年度第一期中期票据	10			AA	2010-09-08	2010-10-12	3年	4.20
	2011年度第一期中期票据	10			AA	2011-02-24	2011-03-28	3年	5.79
西安市文化和科技中小企业	2010年度第一期集合票据	2.21			AAA	2010-07-28	2010-10-21	3年	4.30
1 陕西合容电气电容器有限公司	企业主体长期信用	0.3			BBB/稳定	2010-07-28			
2 西安爱德华测量设备有限公司	企业主体长期信用	0.25			BBB-/稳定	2010-07-28			
3 西安隆基硅材料股份有限公司	企业主体长期信用	0.5			A/稳定	2010-07-28			
4 西安曲江文化旅游(集团)有限公司	企业主体长期信用	0.8			A-/稳定	2010-07-28			
5 西安通源石油科技股份有限公司	企业主体长期信用	0.36			BBB+/稳定	2010-07-28			
丹东港集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-08-20	AA-/稳定	2011-01-11			
	2010年度第一期中期票据	10			AAA	2010-08-20	2010-10-26	5年	4.74
	2011年度第一期中期票据	10			AA-	2011-01-11	2011-02-17	3年	6.00
江苏省第一期中小企业集合票据	2010年度第一期集合票据	1			AA+	2010-08-20	2010-11-16	2年	4.50
1 南京微创医学科技有限公司	企业主体长期信用	0.8			BBB-/稳定	2010-08-20			
2 南京云海特种金属股份有限公司	企业主体长期信用	0.2			BBB+/稳定	2010-08-20			
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-09-25	AA/稳定	2011-05-31			
	2010年度第一期中期票据	10			AA	2010-09-25	2010-11-23	5年	5.78
	2011年度第一期中期票据	8			AA	2011-05-31	2011-6-28	5年	6.35
深圳市机场(集团)有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2010-07-05	AAA/稳定	2011-07-25			
	2010年企业债券	12	AAA	2010-07-05	AAA	2011-07-25	2010-10-19	5+2年	4.20
	楚雄州开发投资有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2010-08-20			
北京住总集团有限责任公司	2010年市政项目建设债	15			AA	2010-08-20	2010-10-18	7年	6.08
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-07-08	AA-/稳定	2011-08-08			
	2010年企业债券	8	AAA	2010-07-08	AAA	2011-08-08	2010-11-23	5+2年	5.30
天脊煤化工集团股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2010-05-06			
	2010年企业债券	10			AA	2010-05-06	2010-11-25	5+2年	6.20
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-03-01	AA-/稳定	2011-09-22			
东方集团股份有限公司	2011年度第一期短期融资券	5	A-1	2010-12-29	A-1	2011-09-22	2011-01-07	365天	4.80(浮)
	2011年度第二期短期融资券	5	A-1	2011-03-01	A-1	2011-09-22	2011-03-24	365天	5.20(浮)
	企业主体长期信用		A+/稳定	2010-12-01	A+/稳定	2011-08-26			
浙江景兴纸业股份有限公司	2011年度第一期短期融资券	4	A-1	2010-12-01	A-1	2011-08-26	2011-01-14	365天	4.90(浮)
	企业主体长期信用				AA-/稳定	2010-11-02			
	武汉人福医药集团股份有限公司	2011年度第一期短期融资券	4			A-1	2010-11-02	2011-01-18	365天
新华水利水电投资公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-11-19	AA/稳定	2011-04-06			
	2010年度第一期中期票据	6			AA	2010-11-19	2010-12-27	5年	5.95
	2011年度第一期中期票据	6			AA	2011-04-06	2011-04-28	5年	6.27
潍柴控股集团有限公司	企业主体长期信用				AAA/稳定	2010-12-31			
	2011年度第一期中期票据	20			AAA	2010-12-31	2011-01-12	5年	4.87
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-9-10	AA-/稳定	2011-03-29			
江西稀有稀土金属钨业集团有限公司	2011年度第一期中期票据	5			AA-	2010-09-10	2011-01-14	3年	5.50
	2011年度第二期中期票据	5			AA-	2011-03-29	2011-04-26	3年	6.08
	江苏省宜兴市中小企业集合票据	2011年度第一期集合票据	3			AA+	2010-09-26	2011-01-26	2年
1 宜兴协联热电有限公司	企业主体长期信用				A/稳定	2010-09-26			
2 宜兴市意达铜业有限公司	企业主体长期信用				BBB+/稳定	2010-09-26			
沈阳煤业(集团)有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2010-04-20			
	2010年企业债券	15			AA	2010-04-20	2010-12-21	5+2年	5.75
	榆林市城市投资经营集团有限公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2010-08-16			
太原重型机械集团有限公司	2010年企业债券	14			AA	2010-08-16	2010-12-28	5+2年	7.20
	企业主体长期信用				AA/稳定	2010-07-01			
	2010年企业债券	8.4			AAA	2010-07-01	2010-12-31	5+5年	5.29
重庆市江津区华信资产经营(集团)有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2010-09-07			
	2011年企业债券	6			AA	2010-09-07	2011-01-06	5+2年	6.95
	企业主体长期信用				AA-/稳定	2010-09-02			
重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司	2011年企业债券	6			AA	2010-09-02	2011-01-06	5+2年	6.95
	企业主体长期信用				AA+/稳定	2010-12-30			
	2011年企业债券	17			AA+	2010-12-30	2011-01-07	5+2年	5.80
如皋市交通投资发展有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-08-16	AA-/稳定	2011-06-27			
	2011年企业债券	15	AA-	2010-08-16	AA-	2011-06-27	2011-01-26	5+3年	8.51

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
嘉兴市乍浦建设投资有限公司	企业主体长期信用 2010年企业债券	8			AA-/稳定 AA+	2010-05-14 2010-05-14	2010-08-04	5+3年	5.70
德州德达城市建设投资运营有限公司	企业主体长期信用 2010年企业债券	7	AA/稳定	2011-06-22	AA/稳定 AA	2011-06-27 2011-06-27	2010-08-09	5+2年	5.71
中国轻工集团公司	企业主体长期信用 2011年度第一期短期融资券 2011年度第二期短期融资券	3 3	AA/稳定	2011-01-11	AA+/稳定 A-1	2011-06-29 2011-01-11 2011-06-29	2011-02-15 2011-07-22	365天 366天	4.90 5.92
海航商业控股有限公司	企业主体长期信用 2011年度第一期短期融资券	7			AA-/稳定 A-1	2010-12-07 2010-12-07	2011-02-16	365天	5.20
广西玉柴机器集团有限公司	企业主体长期信用 2011年度第一期短期融资券	5			AA/稳定 A-1	2010-10-20 2010-10-20	2011-02-25	365天	5.06
烟台万华聚氨酯股份有限公司	企业主体长期信用 2011年度第一期短期融资券 2011年度第二期短期融资券	4.5 4	AA+/稳定	2010-12-01	AA+/稳定 A-1 A-1	2011-02-22 2010-12-01 2011-02-22	2011-03-08 2011-03-24	365天 365天	4.59 4.52
新疆生产建设兵团建设工程(集团)有限责任公司	企业主体长期信用 2011年度第一期短期融资券	5			AA-/稳定 A-1	2010-11-11 2010-11-11	2011-03-09	365天	5.15
广西玉柴机器股份有限公司	企业主体长期信用 2011年度第一期短期融资券 2011年度第二期短期融资券	10 7	AA+/稳定 A-1	2010-11-09 2010-11-09	AA+/稳定 A-1 A-1	2011-06-13 2011-06-13 2011-06-13	2011-03-09 2011-07-21	365天 365天	4.59 5.65
江苏国泰国际集团有限公司	企业主体长期信用 2011年度第一期短期融资券 2011年度第二期短期融资券	4 4	AA-/稳定 A-1	2010-12-13 2010-12-13	AA-/稳定 A-1 A-1	2011-07-20 2011-07-20 2011-07-20	2011-03-15 2011-08-15	365天 366天	5.13 6.70
富通集团有限公司	企业主体长期信用 2011年度第一期短期融资券	5	AA-/稳定 A-1	2010-12-16 2010-12-16	AA-/正面 A-1	2011-09-26 2011-09-26	2011-03-17	365天	5.28
湖南海利化工股份有限公司	企业主体长期信用 2011年度第一期短期融资券	1			A/稳定 A-1	2011-02-16 2011-02-16	2011-03-22	365天	6.00
大连机床集团有限责任公司	企业主体长期信用 2011年度第一期短期融资券	11			AA-/稳定 A-1	2011-01-10 2011-01-10	2011-03-30	366天	4.83
江阴澄星实业集团有限公司	企业主体长期信用 2011年度第一期中期票据 2011年度第二期中期票据	5 10	AA/稳定	2011-01-05	AA/稳定 AA AA	2011-03-14 2011-01-05 2011-03-14	2011-02-16 2011-03-28	5年 3年	6.15 5.85
保定天威集团有限公司	企业主体长期信用 2011年度第一期中期票据 2011年度第二期中期票据	10 15	AA+/稳定	2011-01-05	AA+/稳定 AA+ AA+	2011-03-28 2011-01-05 2011-03-28	2011-02-23 2011-04-20	5年 5年	5.85 5.70
太原钢铁(集团)有限公司	企业主体长期信用 2011年度第一期中期票据 2011年度第二期中期票据 2011年度第三期中期票据	20 20 30	AAA/稳定	2011-03-29	AAA/稳定 AAA AAA AAA	2011-07-18 2010-12-01 2011-03-29 2011-07-18	2011-02-23 2011-04-19 2011-09-27	5年 5年 5年	5.41 5.23 6.06
重庆三峡水利电力(集团)股份有限公司	企业主体长期信用 2011年度第一期中期票据	1.9			AA-/稳定 AA	2010-12-29 2010-12-29	2011-02-25	5年	5.80(浮)
中国电子科技集团公司	企业主体长期信用 2011年度第一期中期票据	6			AAA/稳定 AAA	2011-01-12 2011-01-12	2011-03-08	3年	4.82
广州市水务投资集团有限公司	企业主体长期信用 2011年度第一期中期票据	5			AA+/稳定 AA+	2010-10-08 2010-10-08	2011-03-10	2年	4.70(浮)
海口美兰国际机场有限责任公司	企业主体长期信用 2011年度第一期中期票据 2011年度第二期中期票据	8 8	AA/稳定	2011-01-14	AA/稳定 AA AA	2011-03-18 2011-01-14 2011-03-18	2011-03-16 2011-4-20	5年 7年	6.23 6.80
新兴际华集团有限公司	企业主体长期信用 2011年度第一期中期票据	30			AAA/稳定 AAA	2010-11-30 2010-11-30	2011-03-17	5年	5.34
武汉经济发展投资(集团)有限公司	企业主体长期信用 2011年企业债券	5			AA-/稳定 AA+	2011-01-05 2011-01-05	2011-02-14	3+3年	5.67
文登市城市资产经营有限公司	企业主体长期信用 2011年企业债券	13	AA-/稳定 AA-	2011-01-06 2011-01-06	AA-/稳定 AA-	2011-06-28 2011-06-28	2011-03-01	5+3年	7.75
宝鸡市投资(集团)有限公司	企业主体长期信用 2011年企业债券	15			AA-/稳定 AA+	2011-01-07 2011-01-07	2011-03-07	5+2年	7.15
汉中市城市建设投资开发有限公司	企业主体长期信用 2011年市政项目建设债	8			A+/稳定 AA+	2010-09-26 2010-09-26	2011-03-14	5+2年	7.48
中煤矿山建设集团有限责任公司	企业主体长期信用 2011年企业债券	6			AA/稳定 AA	2010-07-30 2010-07-30	2011-03-15	5+2年	6.25
烟台港集团有限公司	企业主体长期信用 2011年企业债券	10			AA-/稳定 AA-	2011-03-16 2011-03-16	2011-03-24	3+3年	6.00
景德镇市国有资产经营管理有限公司	企业主体长期信用 2011年市政项目建设债	8			AA-/稳定 AA	2011-01-21 2011-01-21	2011-03-23	5+2年	7.48
河南省中小企业集合债券	2011年度第一期集合票据	4.9			AA	2010-12-24	2011-02-16	3+3年	7.80
1 河南大用实业有限公司	企业主体长期信用				A-/稳定	2010-12-24			
2 南阳普康药业有限公司	企业主体长期信用				BBB-/负面	2010-12-24			

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
3 河南平原非标准装备股份有限公司	企业主体长期信用				BBB-/稳定	2010-12-24			
4 开封特耐股份有限公司	企业主体长期信用				BBB/稳定	2010-12-24			
5 林州重机集团股份有限公司	企业主体长期信用				BBB+/稳定	2010-12-24			
6 安阳市岷山有色金属有限责任公司	企业主体长期信用				BBB-/稳定	2010-12-24			
7 河南新乡华宇电磁线有限公司	企业主体长期信用				BBB-/稳定	2010-12-24			
8 新乡市起重机械厂有限公司	企业主体长期信用				BBB-/稳定	2010-12-24			
青海庆华矿冶煤化集团有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2010-11-12	A+/稳定	2011-04-19			
	2011年度第一期短期融资券	5			A-1	2010-11-12	2011-04-07	365天	5.90
	2011年度第二期短期融资券	4			A-1	2010-11-12	2011-05-05	365天	5.90
北京顺鑫农业股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-01-31	AA-/稳定	2011-04-22			
	2011年度第一期短期融资券	4			A-1	2011-01-31	2011-04-11	365天	5.25
	2011年度第二期短期融资券	5			A-1	2011-01-31	2011-05-24	365天	5.12
广东省广弘资产经营有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2010-12-20			
	2011年度第一期短期融资券	3			A-1	2010-12-20	2011-04-12	365天	4.96
辽宁成大股份有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2011-03-04			
	2011年度第一期短期融资券	4			A-1	2011-03-04	2011-04-12	365天	4.96
福建省交通运输集团有限责任公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2011-03-16			
	2011年度第一期短期融资券	5			A-1	2011-03-16	2011-04-13	180天	4.40
山东海龙股份有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2010-12-21	A-/负面	2011-09-15			
	2011年度第一期短期融资券	4	A-1	2010-12-21	A-2	2011-09-15	2011-04-14	366天	5.80
泰山玻璃纤维有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2011-04-18			
	2011年度第一期中期票据	6.6			AA+	2011-04-18	2011-04-21	4年	6.16
辽宁宏程塑料型材有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-12-20	AA-/稳定	2011-05-19			
	2011年度第一期短期融资券	6	A-1	2010-12-20	A-1	2011-05-19	2011-04-21	366天	5.28
	2011年度第二期短期融资券	6			A-1	2011-05-19	2011-06-08	366天	5.40
北新集团建材股份有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2011-03-30			
	2011年度第一期短期融资券	6			A-1	2011-03-30	2011-04-25	366天	4.87
云南东源煤电股份有限公司	企业主体长期信用				A+/稳定	2011-04-07			
	2011年度第一期短期融资券	4			A-1	2011-04-07	2011-04-26	366天	5.70
成都交通投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2011-03-24			
	2011年度第一期中期票据	11			AA+	2011-03-24	2011-04-26	5年	5.55
正大(中国)投资有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2011-04-01			
	2011年度第一期短期融资券	4			A-1	2011-04-01	2011-05-04	366天	5.15
山东六和集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2010-12-06			
	2011年度第一期短期融资券	5			A-1	2010-12-06	2011-05-09	366天	5.15
广西柳工集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2011-03-11			
	2011年度第一期中期票据	8			AA+	2011-03-11	2011-05-05	5年	5.67
袁隆平农业高科技股份有限公司	企业主体长期信用				A+/稳定	2010-12-13			
	2011年度第一期短期融资券	2			A-1	2010-12-13	2011-05-12	365天	5.80
江阴苏龙热电有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2011-03-09			
	2011年度第一期短期融资券	6			A-1	2011-03-09	2011-05-13	366天	4.82
山西煤炭进出口集团有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2011-04-25			
	2011年度第一期短期融资券	10			A-1	2011-04-25	2011-05-13	366天	4.82
湖南五强产业集团股份有限公司	企业主体长期信用				A+/稳定	2011-01-10			
	2011年度第一期短期融资券	4			A-1	2011-01-10	2011-05-17	366天	5.90
烟台打捞局	企业主体长期信用				AA-/稳定	2011-02-18			
	2011年度第一期短期融资券	3			A-1	2011-02-18	2011-05-20	366天	5.10
云南省工业投资控股集团有限责任公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2011-02-10			
	2011年度第一期中期票据	12			AA+	2011-02-10	2011-05-20	5年	5.67
内蒙古高新控股有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2011-03-21			
	2011年度第一期短期融资券	4			A-1	2011-03-21	2011-05-20	366天	4.85
深圳市特发集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2011-01-19			
	2011年度第一期短期融资券	3			A-1	2011-01-19	2011-05-24	365天	5.10
南通四建集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-12-06	AA-/稳定	2011-07-26			
	2011年度第一期短期融资券	2.5	A-1	2010-12-06	A-1	2011-07-26	2011-05-24	366天	5.20
江阴经济开发区投资开发有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2011-01-19			
	2011年企业债券	8			AA	2011-01-19	2011-04-25	5+2年	7.31
北京首都农业集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2011-02-21			
	2011年度第一期中期票据	10			AA+	2011-02-21	2011-05-26	3年	5.29
江苏无锡南通中小企业	企业主体长期信用				AA+	2010-11-26			
1江苏文凤化纤有限公司	企业主体长期信用				BBB/稳定	2010-11-26			
2金双喜实业发展有限公司	企业主体长期信用				BBB+/稳定	2010-11-26			



金融机构评级公告

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
中国建设银行股份有限公司	主体长期信用		AAA	2010-06-28	AAA/稳定	2011-06-13			
	2009年中国建设银行股份有限公司第一期次级债券	120 280	AAA/稳定	2010-06-28	AAA/稳定	2011-06-13	2009-02-24	5+5年 10+5年	3.20 4.00
	2009年中国建设银行股份有限公司第二期次级债券	100 100	AAA/稳定	2010-06-28	AAA/稳定	2011-06-13	2009-08-07	5+5年 10+5年	3.32 4.04
	2009年中国建设银行股份有限公司第三期次级债券	200					2009-12-18	10+5年	4.80
招商银行股份有限公司	主体长期信用		AAA/稳定	2010-05-27	AAA/稳定	2011-07-05			
	2005年第一期招商银行金融债券	50	AAA/稳定	2009-05-26	AAA/稳定	2010-05-27	2005-10-13	5年	2.56
	2008年第一期招商银行次级债券	190	AA+/稳定	2010-05-27	AA+/稳定	2011-07-05	2008-09-02	5+5年	5.70
		70 40						10+5年	5.90 5.67(浮)
兴业银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA/稳定	2010-05-20	AAA/稳定	2011-05-24			
	2006年兴业银行混合资本债券	10	AA/稳定	2011-05-24	AA/稳定	2011-09-06	2006-09-27	15年	5.69(浮)
		30						4.94	
	2006年第二期兴业银行金融债券	80	AAA/稳定	2010-05-20	AAA/稳定	2011-05-24	2006-12-15	5年	3.45
		80						10年	3.75
	2007年第一期兴业银行金融债券	50	AAA/稳定	2010-05-20	AAA/稳定	2011-05-24	2007-03-27	5年	2.90(浮)
		70						5年	3.78
	2009年第一期兴业银行股份有限公司次级债券	40.8	AAA	2010-05-20	AAA	2011-05-24		5年	5.39(浮)
20.05 79.95		AA+/稳定 AA+/稳定	2010-05-20 2010-05-20	AA+/稳定 AA+/稳定	2011-05-24 2011-05-24	2009-09-09	5+5年 10+5年	4.30 5.17	
2010年第一期兴业银行股份有限公司次级债券	30			AA+/稳定	2011-05-24	2010-03-29	10+5年	4.80	
华夏银行股份有限公司	主体长期信用		AAA/稳定	2010-05-20	AAA/稳定	2011-07-14			
	2006年华夏银行次级债券	20	AA+/稳定	2010-05-20	AA+/稳定	2011-07-14	2006-11-08	5+5年	3.70
	2007年华夏银行混合资本债券	16	AA/稳定	2011-07-14	AA/稳定	2011-08-19	2007-06-26	10+5年	5.06(浮)
		24						5.89	
	2007年第一期华夏银行金融债券	25.6	AAA/稳定	2010-05-20	AAA/稳定	2011-07-14	2007-08-21	5年	3.96(浮)
		50.6					2007-08-22	3+2年	4.15
2007年第二期华夏银行金融债券	17 43					2007-10-17	5年	4.75 4.72(浮)	
2010年华夏银行股份有限公司次级债券	44	AA+	2010-01-13	AA+/稳定	2010-07-14	2010-02-26	5+5年	4.55	
东莞市商业银行股份有限公司	主体长期信用		AA-/稳定	2010-07-27	AA-/稳定	2011-06-13			
	2007年东莞市商业银行股份有限公司次级债券	10	A+/稳定	2010-07-27	A+/稳定	2011-06-13	2007-08-24	10年	5.40
温州市商业银行股份有限公司	主体长期信用		AA-/稳定	2010-06-22	AA-/稳定	2011-06-27			
	2007年温州市商业银行次级债券	5.5	A+/稳定	2010-06-22	A+/稳定	2011-06-27	2007-09-14	5+5年	5.50
中国石化财务有限责任公司	2009年中国石化财务有限责任公司金融债券	30	AAA/稳定	2010-07-22	AAA/稳定	2011-07-26	2009-06-05	3年	2.45
		30	AAA/稳定	2010-07-22	AAA/稳定	2011-07-26		5年	3.46
中国电力财务有限公司	2007年中国电力财务有限公司金融债券5年期	40	AAA/稳定	2010-07-01	AAA/稳定	2011-07-20	2007-11-14	5年	5.40
		10						5年	4.97(浮)
上海电气集团财务有限责任公司	2007年上海电气集团财务有限责任公司金融债券	10	AAA/稳定	2010-07-22	AAA/稳定	2011-06-29	2007-11-29	5年	5.22(浮)
中国华能财务有限责任公司	2007年第一期中国华能财务有限责任公司金融债券	17	AAA/稳定	2010-06-10	AAA/稳定	2011-07-21	2007-12-17	5年	5.50
锦州银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA-/稳定	2010-07-21	AA-/稳定	2011-07-26			
	2007年锦州市商业银行股份有限公司次级债券	5	A+	2010-07-21	A+	2011-07-26	2007-12-28	5+5年	5.60
深圳发展银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA+/稳定	2010-07-01	AAA/稳定				
	2008年第一期深圳发展银行股份有限公司次级债券	60	AA/稳定	2010-07-01	AA+/稳定	2011-07-26	2008-03-21	5+5年	6.10
		5						5+5年	3.22(浮)
2008年第二期深圳发展银行股份有限公司次级债券	15	/稳定	2010-07-01	AA+/稳定	2011-07-26	2008-10-24	5+5年	5.30	

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
中国光大银行股份 有限公司	主体长期信用		AAA/稳定	2010-07-29	AAA/稳定	2011-07-26			
	2008年第一期中国光大银行股份有 限公司次级债券	35 25	AA+/稳定	2010-07-29	AA+/稳定	2011-07-26	2008-04-25	5+5年 5+5年	5.85 5.80(浮)
	2008年第二期中国光大银行股份有 限公司次级债券	20	AA+/稳定	2010-07-29	AA+/稳定	2011-07-26	2008-06-27	5+5年	5.92
	2008年第三期中国光大银行股份有 限公司次级债券	50	AA+/稳定	2010-07-29	AA+/稳定	2011-07-26	2008-12-15	5+5年	4.05
	2009年第一期中国光大银行股份有 限公司次级债券	30	/稳定AA+	2010-07-29	AA+/稳定	2011-07-26	2009-03-13	5+5年	3.75
广发银行股份有 限公司	主体长期信用		AAA/稳定	2011-07-08	AAA/稳定	2011-08-26			
	2008年第一期广东发展银行股份有 限公司次级债券	16 7	AA+/稳定	2010-07-29	AA+/稳定	2011-07-08	2008-07-25	5+5年 5+5年	6.30 6.14(浮)
	2008年第二期广东发展银行股份有 限公司次级债券	27	AA+/稳定	2010-07-29	AA+/稳定	2011-07-08	2008-09-23	5+5年	5.85
	2011年第一期广发银行股份有限公司 次级债券	30			AA+	2011-04-18	2011-06-28	5+5年	5.79
	2011年第二期广发银行股份有限公司 次级债券	20			AA+	2011-08-26	2011-09-06	5+5年	6.30
中国投资担保有 限公司	主体长期信用		AA+	2010-09-28	AA+	2011-09-28			
北京银行股份有 限公司	主体长期信用		AAA/稳定	2010-07-15	AAA/稳定	2011-06-27			
	2008年北京银行股份有限公司金融 债券	25 75	AAA/稳定	2010-07-15	AAA/稳定	2011-06-27	2008-09-17	5年 5年	4.95 5.09(浮)
	2010年北京银行股份有限公司次级 债券	40 25	AA+	2010-06-11	AA+/稳定	2011-06-27	2010-12-21	10+5年	5.00 5.00(浮)
	2011年北京银行股份有限公司次级 债券	35	AA+	2010-06-11	AA+/稳定	2011-06-27	2011-01-04	10+5年	4.90
上海浦东发展银 行股份有限公司	主体长期信用		AAA/稳定	2010-06-22	AAA/稳定	2011-05-16			
	2008年上海浦东发展银行次级债券	82	AA+/稳定	2010-06-22	AA+/稳定	2011-05-16	2008-12-25	5+5年	3.95
恒丰银行股份有 限	主体长期信用	-	AA/稳定	2010-07-23	AA/稳定	2011-05-23			
	2009年恒丰银行股份有限公司次级 债券	10	AA-/稳定	2010-07-23	AA-/稳定	2011-05-23	2009-01-19	5+5年	5.00
重庆银行股份有 限公司	主体长期信用		AA-/稳定	2010-07-22	AA-/稳定	2011-07-26			
	2009年重庆银行股份有限公司次级 债券	10	A+/稳定	2010-07-22	A+/稳定	2011-07-26	2009-04-01	5+5年	5.31
中油财务有限责 任公司	2009年中油财务有限责任公司金融 债券	50	AAA/稳定	2010-07-19	AAA/稳定	2011-07-12	2009-05-11	3年	2.40
中国电力财务有 限公司	2009年中国电力财务有限公司金融 债券	30	AAA/稳定	2010-07-1	AAA/稳定	2011-07-20	2009-08-05	5年	4.00
德阳银行股份有 限公司	主体长期信用		A-/稳定	2010-07-26	A-/稳定	2011-07-28			
	2009年德阳市商业银行股份有限公 司次级债券	1.5	BBB+/稳 定	2010-7-26	BBB+/稳定	2011-07-28	2009-08-14	5+5年	5.40
渤海银行股份有 限公司	主体长期信用		AA/稳定	2010-06-07	AA/稳定	2011-05-26			
	2009年渤海银行股份有限公司次级 债券	12	AA-/稳定	2010-06-07	AA-/稳定	2011-05-26	2009-09-04	5+5年	5.30
海尔集团财务有 限责任公司	2009年海尔集团财务有限责任公司 金融债券	12	AAA/稳定	2010-07-22	AAA/稳定	2011-07-20	2009-10-20	3年	3.85
上海银行股份有 限公司	主体长期信用		AA+/稳定	2011-01-28	AA+/稳定	2011-07-05			
	2009年上海银行股份有限公司金融 债券	27.7 22.3	AA+/稳定 AA+/稳定	2010-07-01 2010-07-01	AA+/稳定 AA+/稳定	2011-07-05 2011-07-05	2009-11-17	3年 5年	3.65 3.17(浮)
	2011年上海银行股份有限公司次级 债券	25 25	AA	2011-01-28	AA/稳定	2011-07-05	2011-05-20	10年 15年	5.60 5.80
	主体长期信用		AA/稳定	2010-05-28	AA/稳定	2011-06-13			
上海农村商业银 行股份有限公司	2009年上海农村商业银行股份有限公 司次级债券	15	AA-/稳定	2010-05-28	AA-/稳定	2011-06-13	2009-11-30	5+5年	5.30
哈尔滨银行股份 有限公司	主体长期信用		AA-/稳定	2010-07-29	AA/稳定	2011-07-27			
	2009年哈尔滨银行股份有限公司次级 债券	10	A+/稳定	2010-07-29	AA-/稳定	2011-07-27	2009-12-07	5+5年	6.00
大连银行股份有 限公司	主体长期信用		AA-/稳定	2010-07-23	AA/稳定	2011-04-29			
	2009年大连银行股份有限公司次级 债券	17	A+/稳定	2010-07-23	AA-/稳定	2011-04-29	2009-12-24	5+5年	6.00

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
郑州市商业银行股份有限公司	主体长期信用		A+/稳定	2010-07-23	A+/稳定	2011-07-18			
	2009年郑州银行股份有限公司次级债券	6.9	A/稳定	2010-07-23	A/稳定	2011-07-18	2009-12-31	5+5年	6.50
厦门银行股份有限公司	主体长期信用		A/正面	2010-07-23	A+/稳定	2011-07-14			
	2010年厦门银行股份有限公司次级债券	3	A-/稳定	2010-07-23	A/稳定	2011-07-14	2010-03-08	5+5年	6.38
攀枝花市商业银行股份有限公司	主体长期信用		A/稳定	2010-06-11	A/稳定	2011-06-16			
	2010年攀枝花市商业银行股份有限公司次级债券	1.6	A-/稳定	2010-06-11	A-/稳定	2011-06-16	2010-03-10	5+5年	6.21
河北银行股份有限公司	主体长期信用		AA-/稳定	2010-05-25	AA-/稳定	2011-06-13			
	2010年河北银行股份有限公司次级债券	8	A+	2010-05-25	A+/稳定	2011-06-13	2010-05-21	10年	5.95
贵阳市商业银行股份有限公司	主体长期信用		A+	2010-04-09	A+/稳定	2011-07-26			
	2010年贵阳市商业银行股份有限公司次级债券	6	A	2010-04-09	A/稳定	2011-07-26	2010-06-10	10年	5.95
成都银行股份有限公司	主体长期信用		AA	2010-08-13	AA/稳定	2011-07-29			
	2011年成都银行股份有限公司次级债券	24	AA-	2010-08-13	AA-/稳定	2011-07-29	2011-05-31	5+5年	7.00
江苏金融租赁有限公司	主体长期信用		AA-	2010-09-04	AA-/稳定	2011-07-28			
	2010年江苏金融租赁有限公司金融债券	5	AAA	2010-09-04	AAA/稳定	2011-07-28	2010-11-12	5年	4.00(浮)
国家开发银行股份有限公司	主体长期信用		AAA <sub>pi</sub> /稳定	2010年11月	AAA <sub>pi</sub> /稳定	2011年06月			
中国工商银行股份有限公司	主体长期信用		AAA <sub>pi</sub> /稳定	2010年11月	AAA <sub>pi</sub> /稳定	2011年06月			
中国银行股份有限公司	主体长期信用		AAA <sub>pi</sub> /稳定	2010年11月	AAA <sub>pi</sub> /稳定	2011年06月			
交通银行股份有限公司	主体长期信用		AAA <sub>pi</sub> /稳定	2010年11月	AAA <sub>pi</sub> /稳定	2011年06月			
中国农业银行股份有限公司	主体长期信用		AAA <sub>pi</sub> /稳定	2010年11月	AAA <sub>pi</sub> /稳定	2011年06月			
中信银行股份有限公司	主体长期信用		AAA <sub>pi</sub> /稳定	2010年11月	AAA <sub>pi</sub> /稳定	2011年06月			
中国民生银行股份有限公司	主体长期信用		AAA <sub>pi</sub> /稳定	2010年11月	AAA <sub>pi</sub> /稳定	2011年05月			
徽商银行股份有限公司	主体长期信用		AA <sub>pi</sub> /稳定	2010年11月	AA <sub>pi</sub> /稳定	2011年08月			
南京银行股份有限公司	主体长期信用		AA <sub>pi</sub> /稳定	2010年11月	AA <sub>pi</sub> /稳定	2011年08月			
宁波银行股份有限公司	主体长期信用		AA <sub>pi</sub> /稳定	2010年11月	AA <sub>pi</sub> /稳定	2011年08月			
中债信用增进投资股份有限公司	主体长期信用		AAA	2010年07月	AAA	2011年08月			
广东省融资再担保有限公司	主体长期信用		AA+	2010年8月	AA+	2011年04月			
重庆市三峡担保集团有限公司	主体长期信用				AA+	2010年09月			
河南省中小企业投资担保股份有限公司	主体长期信用				A	2010年09月			
郑州中小企业投资担保有限公司	主体长期信用				A	2010年09月			
安阳市信用担保投资有限责任公司	主体长期信用				BBB	2010年09月			
新乡市发展投资担保有限公司	主体长期信用				BBB+	2010年09月			
江苏省信用再担保有限公司	主体长期信用				AA+	2010年12月			

注：“pi”为联合资信公开评级所使用的符号，公开评级资料主要来自于各家银行对外发布的信息和数据。



结构融资评级公告

发起机构/ 贷款服务机构	受托机构/ 发行人	证券名称	发行额 (亿元)	占比	发行利率 (%)	上次评级		最新评级结果		证券 发行日期	证券 法定到期日
						级别	时间	级别	时间		
中国建设银行股份 有限公司	中诚信托投资 有限责任公司	2007-1个人住房抵押贷款 证券化信托A级资产支持 证券	35.82	86.10%	4.77(浮)	AAA	2010-07-30	AAA	2011-07-29	2007-12-11	2039-01-26
		2007-1个人住房抵押贷款 证券化信托B级资产支持 证券	3.56	8.56%	6.07(浮)	A		A			2039-01-26
		2007-1个人住房抵押贷款 证券化信托C级资产支持 证券	0.82	1.98%	9.75	BBB		BBB			2039-01-26
		2007-1个人住房抵押贷款 证券化信托次级资产支持 证券	1.4	3.36%	零息式	NR		NR			2039-01-26
中国工商银行股份 有限公司	中诚信托有 限责任公司	工元2008年第一期优先 AAA档资产支持证券	66.5	83.01%	5.04(浮)	AAA	2010-06-02	偿付完毕	2011-07-27	2008-03-27	2015-01-26
		工元2008年第一期优先 A档资产支持证券	9.1	11.36%	5.99(浮)	A		A+			2015-01-26
		工元2008年第一期未评 级/高收益档资产支持 证券	4.51	5.63%	5.00	NR		NR			2015-01-26

联合信用评级有限公司评级公告

(截至2011年9月30日)

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
广州东华实业股份 有限公司	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2010-04-28	A+/ 稳定	2011-05-05			
	2009年第一期公司债券	3	AA	2010-04-28	AA	2011-05-05	2009-12-28	3年	8.50
唐山三友化工股份 有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-04-08	AA/ 稳定	2011-03-25			
	2009年第一期公司债	9.6	AA	2010-04-08	AA+	2011-03-25	2009-11-26	8年	6.32
宁波杉杉股份有限 公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-03-12	AA/ 稳定	2011-04-06	2010-03-24		
	2010年第一期公司债券	6	AA	2010-03-12	AA	2011-04-06	2010-03-24	6年	5.96
中国石油化工股份 有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2010-03-29	AAA/ 稳定	2011-04-20			
	2010年第一期公司债券	150			AAA	2010-03-29	2010-05-21	10年	4.05
		50			AAA	2010-03-29	2010-05-21	5年	3.75
		230			AAA	2010-05-26	2011-02-23	6年	0.50
四川美丰化工股份 有限公司	2010年第一期可转换公司债券	6.5	AA	2009-12-10	AA	2011-03-18	2010-06-02	5年	0.8、1.0、1.2、 1.5、1.8
中国中铁股份有限 公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2010-05-20	AAA/ 稳定	2011-04-28			
	2010年第一期公司债券	20	AAA	2010-05-20	AAA	2011-04-28	2010-01-27	5年	4.48
	2010年第一期公司债券	40	AAA	2010-05-20	AAA	2011-04-28	2010-01-27	10年	4.88
	2010年第二期公司债券	25	AAA	2010-10-13	AAA	2011-04-28	2010-10-19	10年	4.34
	2010年第二期公司债券	35	AAA	2010-10-13	AAA	2011-04-28	2010-10-19	15年	4.50
中国高科股份有限 公司	企业主体长期信用		A/ 稳定	2010-05-24	A/ 稳定	2011-06-14			
	2009年第一期公司债券	2.8	AA+	2010-05-24	AA+	2011-06-14	2010-02-02	7年	8.50
南京新港高科技股 份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2010-04-16	AA/ 稳定	2011-04-15			
	2009年第一期公司债券	10	AA+	2010-04-16	AA+	2011-04-15	2009-12-08	5年	5.36
四川新希望农业股 份有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-05-20	AA/ 稳定	2011-05-25			
	2009年第一期公司债券	8	AA+	2010-05-20	AA+	2011-05-25	2009-11-25	5年	6.10
泛海建设集团股份 有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2009-11-02	AA-/ 稳定	2010-06-08			
	2009年第一期公司债券	32	AA	2009-11-02	AA	2010-06-08	2009-11-13	5年	7.20
新兴铸管股份有限 公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2010-12-02			
	2011年第一期公司债券	30			AAA	2010-12-02	2011-03-18	5年	5.25
	2011年第一期公司债券	10			AAA	2010-12-02	2011-03-18	10年	5.39

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
柳州钢铁股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2010-09-10			
	2011年第一期公司债券	20			AA	2010-09-10	2011-06-01	10年	5.70
西宁特殊钢股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-04-22			
	2011年第一期公司债券	10			AA	2011-04-22	2011-06-15	10年	5.75
广东肇庆星湖生物科技股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-05-12			
	2011年第一期公司债券	6.4			AA	2011-05-12	2011-07-07	6年	5.80
保定天威保变电气股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2011-05-13			
	2011年第一期公司债券	16			AA+	2011-05-13	2011-07-11	7年	5.75
深圳市机场股份有限公司	企业主体长期信用								
	2011年第一期可转换债券	20			AAA	2011-04-20	2011-07-15	6年	0.6、0.8、1、1.3、1.6、1.9
广东巨轮模具股份有限公司	企业主体长期信用								
	2011年第一期可转换债券	3.5			AA-	2011-03-21	2011-07-19	5年	0.8、1、1.2、1.6、2.0
浙江正泰电器股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-05-23			
	2011年第一期公司债券	15			AA+	2011-05-23	2011-07-20	5年	6.05
陕西省天然气股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2011-05-19			
	2011年第一期公司债券	10			AA+	2011-05-19	2011-07-22	8年	6.20
大秦铁路股份有限公司	企业主体长期信用				AAA	2011-07-12			
	2011年第一期公司债券	40			AAA	2011-07-12	2011-08-18	2年	5.48
河南中孚实业股份有限公司	企业主体长期信用				AA	2011-06-15			
	2011年第一期公司债券	15			AA	2011-06-15	2011-08-29	8年	7.3