



联合

信用研究

2013年第2期 总第76期

2012年我国债券市场违约率统计分析报告

2013年第一季度短期融资券利差分析报告

2012年公司债市场研究报告

2012年度中期票据市场分析报告

2012年商业银行债券利差分析报告



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

公司简介

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）是目前中国最专业的信用评级机构之一，成立于2000年7月，总部设在北京，注册资本3000万元，股东为联合信用管理有限公司和惠誉信用评级有限公司。主要业务领域包括：资本市场信用评级，信用风险咨询。

联合资信资质齐全，是中国人民银行、国家发展和改革委员会、中国保险监督管理委员会等监管部门认可的信用评级机构，是中国银行间市场交易商协会理事单位。

联合资信拥有一支团结、高效、专业、具有高度责任感的管理团队和分析师队伍，致力于为投资者提供客观、公正、科学的信用评级结果，得到监管部门的肯定和认可，并服务了一大批国内特大型央企和地方龙头企业，树立了良好的社会形象，赢得了市场参与各方的广泛肯定，在历次银行间市场参与者对评级机构的评价活动中名列前茅。

业务范围

主体评级

对金融及非金融企业主体开展的评级。

债项评级

对金融及非金融企业主体发行的各种证券开展的评级，主要包括：

非金融企业债务融资工具：企业债券、短期融资券、中期票据，集合短期融资券、集合中期票据和集合企业债券以及资产管理公司设立的基础设施债权投资计划等；

金融机构债务融资工具：商业银行、证券公司、财务公司等金融机构发行的短期融资券、金融债券、次级债券、混合资本债券等；

结构化融资工具：金融及非金融企业发起设立的结构融资产品，如住房抵押贷款支持证券、银行企业贷款支持证券、汽车消费贷款支持证券、不良资产支持证券、企业债权资产支持证券、未来收益支持证券、信托产品等。

目录

CONTENTS



2013年第2期 总第76期
2013年4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 (按姓氏笔画排列)

万华伟 马文洛 王少波 刘小平 任红
刘化普 刘文良 庄建华 朱建红 吴金善
张志军 张舒平 李广聪 李振宇 李萌
邵立强 陈东明 周晓辉 施小纯 郭其阳
高宇欣 常丽娟

编委会主任

王少波

主编

李振宇

本期责任编辑

李丹

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

政策资讯

公司债新规拟取消发行保荐制和发审委制度	01
人行召开2013年全国征信工作电视电话会议	01
中小企业私募债市场成功发行首单集合债	01
今年经济预期目标公布 确定经济增长目标为7.5%	01
商业银行设立基金公司将获证监会批复	02
首批小微企业扶持债券面世	02
五大电力集团各获国资委注资12亿	02
“大部制”改革四大看点值得关注	02
国内首只企业债ETF下月推出 支持“T+0”交易	03
六机构遭银行间交易商协会自律处分	03
发改委进一步规范赴港发行人民币债券	03
证监会正式发布《证券公司资产证券化业务管理规定》	04
地方自主发债上报试点范围暂不扩大	04
融资平台贷新规三维影响债市	04
联合资信维持原铁道部存量债券信用状况的判断	04
联合资信发表《征信业管理条例》评论文章	05
无锡尚德破产重整 中国光伏产业艰难前行	05
EMSA发布2012年评级机构年度报告	05
QFII获准入场银行间债市国际化再下一城	05
银监会警示九大行业五类企业风险	06
证券公司次级债可在上交所转让	06
保监会放行保险集团发行次级债	06

研究报告

2012年我国债券市场违约率统计分析报告	07
2013年第一季度短期融资券利差分析报告	11
2012年公司债市场研究报告	15
2012年度中期票据市场分析报告	21
2012年商业银行债券利差分析报告	25

热点评论

《征信业管理条例》对于企业征信的意义所在	29
铁道部机构改革与职能转变对铁路债券信用状况的影响分析	30
证券公司资产证券化市场空间广阔	31

评级小贴士

违约率与损失率	28
---------	----

报告选编

溧阳市城市建设发展有限公司2013年度12亿元公司债券信用评级报告	32
中国航天科技集团公司2013年度50亿元企业债券信用评级报告	33

目录

CONTENTS

2012 年我国债券市场发生了多起信用风险事件，给市场带来了不同程度的影响，也给我们带来了很多的启示。联合资信尝试以不同标准的违约定义对信用风险事件是否属于违约事件进行判定，并根据不同的判定标准统计 2012 年我国银行间债券市场的年度违约率。

P08

2013 年 3 月 14 日，国务院发布了《关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》，联合资信从铁道部改革背景、改革方案等方面分析了此次改革对铁路行业格局、铁路债券信用状况的影响。

P28

2013 年 3 月 15 日，证监会正式发布了《证券公司资产证券化业务管理规定》，此规定的发布意味着始于 2005 年的证券公司企业资产证券化试点开始转为券商的一项常规业务。专项计划资产与相关参与机构固有资产关系的理清使破产隔离成为可能；基础资产范围的扩容将吸引一大批有融资需求的企业进入交易所市场；审批时间的明确将大大提高各参与机构的效率，有利于提高融资时效性。

P29

中国石油天然气集团公司2013年度第二期中期票据信用评级报告	34
华侨城集团公司2013年度第一期中期票据信用评级报告	35
大石桥市城市建设投资有限公司2013年度15亿元公司债券信用评级报告	36
唐山冀东水泥股份有限公司2013年度第一期短期融资券信用评级报告	37
中信国安集团有限公司2013年度第一期短期融资券信用评级报告	38
漳州市九龙江建设有限公司2013年度第一期短期融资券信用评级报告	39
辽宁成大股份有限公司2013年度第一期短期融资券信用评级报告	40
中国诚通控股集团有限公司2013年度第一期中期票据信用评级报告	41
斗山工程机械（中国）有限公司2013年度第一期中期票据信用评级报告	42
中国中纺集团公司2013年度第一期短期融资券信用评级报告	43
山东黄金集团有限公司2013年度第一期短期融资券信用评级报告	44
吉林省高速公路集团有限公司2013年度第一期中期票据信用评级报告	45
阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司2013年度10亿元公司债券信用评级报告	46
唐山三友化工股份有限公司2013年度第一期中期票据信用评级报告	47
天津城市基础设施建设投资集团有限公司2013年度80亿元公司债券信用评级报告	48
湖南省高速公路建设开发总公司2013年度第一期短期融资券信用评级报告	49
中粮集团有限公司2013年度第一期中期票据信用评级报告	50
重庆化医控股（集团）公司2013年度第一期短期融资券信用评级报告	51
武汉市城市建设投资开发集团有限公司2013年度12亿元公司债券信用评级报告	52
四川长虹电子集团有限公司2013年度第一期短期融资券信用评级报告	53
国家电网公司2013年度第一期中期票据信用评级报告	54
安徽省投资集团控股有限公司2013年度第一期中期票据信用评级报告	55
安康市国有资本经营公司2013年度10亿元企业债券信用评级报告	56
常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司2013年度16亿元企业债券信用评级报告	57
中国城市建设控股集团有限公司2013年度第一期短期融资券信用评级报告	58
广东省广晟资产经营有限公司2013年度第一期短期融资券信用评级报告	59
烟台市城市建设发展有限公司2013年度20亿元公司债券信用评级报告	60
丹东港集团有限公司2013年度第一期中期票据信用评级报告	61
中华人民共和国铁道部2013年度第一期短期融资券信用评级报告	62
尧柏特种水泥集团有限公司2013年度第一期中期票据信用评级报告	63
黑龙江北大荒农垦集团总公司2013年度第一期中期票据信用评级报告	64
楚雄州开发投资有限公司2013年度20亿元公司债券信用评级报告	65
湖南富兴集团有限公司2013年度第一期中期票据信用评级报告	66
平安证券有限责任公司2013年第一期短期融资券信用评级报告	67
广东德豪润达电气股份有限公司2012年不超过10亿元公司债券信用评级分析报告	68
芜湖港储运股份有限公司2012年公司债券信用评级分析报告	69
四川西部资源控股股份有限公司2012年公司债券信用评级分析报告	70
广州汽车集团股份有限公司2012年公司债券（第一期）信用评级分析报告	71
哈尔滨电气股份有限公司2012年公司债券信用评级分析报告	72

评级公告

联合资信评估有限公司评级公告	73
联合信用评级有限公司评级公告	76

封二

联合资信公司简介

封三

联合信用及分支机构

公司债新规拟取消发行保荐制和发审委制度

2007年8月,证监会发布《公司债券发行试点办法》,启动公司债券发行试点。2012年,证监会发行部启动了对试点办法的修订完善工作,此次修订将试点办法改名为《公司债券发行管理暂行办法》,对原有的32条内容进行了简并和扩充。

关于上市公司债券发行审核下放证券交易所的有关内容,因涉及行政许可的法律规定,在暂行办法中未作规定,但将作为内部分工安排另行规定。分析人士认为,这意味着上市公司债券发行审核下放交易所或将在未来成行。

值得关注的是,虽然公开发行人公司债券的条件未作调整,但审核流程将大为简化。原办法考虑到公司债尚处起步阶段,引进股票发行审核中已经比较成熟的保荐制度、发审委制度。但根据市场发展情况,征求意见的暂行办法取消了债券公开发行的保荐制和发审委制度。

分析人士指出,这一调整与《证券法》相关规定并不冲突,《证券法》第11条规定,“发行人申请公开发行股票、可转换为股票的公司债券,依法采取承销方式的、或者公开发行法律、行政法规规定实行保荐制度的其他证券的,应当聘请具有保荐资格的机构担任保荐人”,因此,暂行办法中规定,除公开发行的可转债外,其他公司债券不再与保荐制度挂钩。而依照《证券法》第25条第一款规定“国务院证券监督管理机构设发行审核委员会,依法审核股票发行申请”,发审委的职责并未包括公司债券的审核,取消公司债券的发审委审核程序也不存在法律障碍。

(摘自中国证券报,2013年2月21日)

人行召开 2013 年全国征信工作电视电话会议

2月18日,人民银行召开全国征信工作电视电话会议。会议总结了2012年征信工作,深入分析了当前征信工作面临的形势,对2013年各项征信工作进行了部署。人民银行副行长潘功胜出席会议并讲话。

潘功胜指出,2012年征信工作取得了突出成绩。《征信业管理条例》正式发布,征信法制建设取得突破性进展,机构信用代码全国推广工作基本完成;征信管理进一步加强,信用评级业务进一步发展;金融信用信息基础数据库不断完善,服务产品日益丰富;社会信用体系建设稳步推进,征信宣传教育不断深入。

潘功胜要求,2013年征信工作面临新的形势,要着力开展以下几方面工作:第一,全面实施《征信业管理条例》。大力开展《条例》宣传工作,注重宣传实效;加快制定《条例》相关配套制度,逐步形成比较完善的征信管理制度体系;系统开展《条例》培训工作,把《条例》学习好、贯彻好。

第二,加强征信业管理,推动征信市场发展。要制定一套清晰、符合市场实际的监管规则,全面提升监管能力;充分利用现场、非现场检查手段,加大对泄露个

人征信信息的查处力度;要借鉴发达市场经验,从机构培育、业务完善和产品创新等方面推动我国征信市场健康发展。

第三,提升金融信用信息基础数据库服务水平。要多措并举,提升数据库数据质量;密切跟踪金融机构业务需求,丰富征信产品与服务;充分利用技术手段,完善对异常查询的防控;不断推进动产融资登记公示系统建设及应用。

第四,做好小额贷款公司和融资性担保公司的征信服务。建立正向激励机制,将符合条件的两类机构有序接入征信系统,提供征信服务。开展两类机构信用评级试点工作,为商业银行、监管部门提供有效参考。

第五,积极推进社会信用体系建设。人民银行分支行要按照职责分工,积极推动地方信用体系建设;深入推进机构信用代码推广应用工作;以试验区建设为重点,开展中小企业与农村信用体系建设。

第六,抓好征信队伍建设与廉政建设。逐步开展征信文化建设,全面提高征信队伍业务素质;大力推进廉政建设,建设一支风清气正的征信队伍。

(摘自人民银行网站,2013年2月21日)

中小企业私募债市场成功发行首单集合债

中小企业私募债市场首单集合债近日成功发行。业内人士表示,中小企业集合发行私募债将帮助净资产规模相对较小的企业实现抱团取暖,一方面灵活实现各自的融资需求,另一方面也可有效降低融资成本。

该只中小企业私募债集合债发行主体为两家广州企业,分别是广州市冠誉铝箔包装材料有限公司和广州耀轮车业有限公司。两家企业组成联合发行人,并由东吴证券主承销,广州市凯得融资担保有限公司提供保证担保,合计发行规模5500万元,期限为2年,债项评级AA-级,发行利率9.8%。其中广州市冠誉铝箔包装材料有限公司发行金额为4000万元,广州耀轮车业有限公司发行金额为1500万元。两家企业均不对对方构成还本付息义务的承担、承诺或担保。

(摘自第一财经日报,2013年2月27日)

今年经济预期目标公布 确定经济增长目标为7.5%

第十二届全国人民代表大会第一次会议于3月5日正式召开,国务院总理温家宝代表国务院向大会作中国政府工作报告,总结过去十年的工作经验,并制定今年中国经济社会发展目标。

报告称,今年经济社会发展的主要预期目标是:国内生产总值增长7.5%左右,发展的协调性进一步增强;居民消费价格涨幅3.5%左右;城镇新增就业900万人以上,城镇登记失业率低于4.6%;城乡居民人均收入实际增长与经济增长同步,劳动报酬增长和劳动生产率提高同步;国际收支状况进一步改善。

今年通货膨胀压力仍然较大,把居民消费价格涨幅

控制在3.5%左右,是充分考虑各方面因素后作出的选择。要切实保障重要商品供给,搞活流通,降低物流成本,加强市场价格监管,保持物价总水平基本稳定。

继续实施积极的财政政策。一是适当增加财政赤字和国债规模;二是结合税制改革完善结构性减税政策;三是着力优化财政支出结构;四是继续加强地方政府性债务管理,合理控制地方政府性债务水平。

继续实施稳健的货币政策。一是健全宏观审慎政策框架,发挥货币政策逆周期调节作用;二是促进金融资源优化配置;三是守住不发生系统性和区域性金融风险底线。

温家宝结合过去十年特别是近五年工作的体会,对今年政府主要工作提出四点建议:加快转变经济发展方式,促进经济持续健康发展;强化农业农村发展基础,推动城乡发展一体化;以保障和改善民生为重点,全面提高人民物质文化生活水平;以更大的政治勇气和智慧,深入推进改革开放。

(摘自经济参考报,2013年3月6日)

商业银行设立基金公司获证监会批复

在北京银行、兴业银行本周向证监会递交设立基金公司申请材料后,证监会已对北京银行设立基金公司进行了现场检查,并将于近期召开设立评审会。这意味着,商业银行设立基金管理公司试点扩大将很快成行。

此前,北京银行、兴业银行、上海银行、南京银行、宁波银行设立基金公司事宜已经过银监会批复。按照流程,上述五家银行还需获得证监会批复方能设立基金公司。完成证监会审批程序,须经过递交申请材料、现场检查、召开设立评审会等几个环节。

据悉,上海银行、南京银行、宁波银行目前也正在积极筹备设立基金公司相关事宜。

(摘自金融时报,2013年3月7日)

首批小微企业扶持债券面世

首批四期共35亿元的小微企业扶持债券将于3月7日至8日发行。分析人士指出,小微企业融资工具不断创新,有助于破解小微企业融资难问题。

首批四期小微企业扶持债券分别由镇江市城市建设投资集团有限公司、天津保税区投资控股集团有限公司、无锡市新区经济发展集团总公司和盐城市国有资产投资集团有限公司发行,均为3年期固定利率债券,前三期的发行规模均为10亿元,最后一期为5亿元。以上四期债券采用簿记建档、集中配售方式发行,主承销商为民生银行。

据发行资料披露,该批债券募得资金将全部委托民生银行以委托贷款形式投放给当地小微企业。四期债券均不设担保,相关发行人主体信用等级分别为AA、AA⁺、AA和AA。为保证投资者利益,发行人与民生银行、地方政府三方签订协议,设置了包括风险储备基金和政府风险缓释基金在内的多层风险缓释措施。

小微企业扶持债券又称小微企业增信集合债券,是发改委主推的小微企业债务融资创新工具。值得注意的是,由于引入银行委托贷款模式,发改委首次允许商业银行作为小微企业扶持债券的主承销商,这也是小微企业扶持债券创新的一大亮点。

(摘自中国证券报,2013年3月7日)

五大电力集团各获国资委注资12亿

中国电力投资集团公司(以下简称“中电投”)总经理陆启洲在接受媒体采访时表示,2012年度国资委向中电投的注资已经完成,金额为12亿元。同时,中经网数据公司分析报告显示,2012年五大发电集团利润总额初步估算达到460亿元。

陆启洲表示,此次五大发电集团(华能集团、华电集团、大唐集团、国电集团以及中电投)获得的注资金额相同,这份注资计划原定3年,但考虑到目前经营情况有所好转,是否会继续注资还存在疑问。

有业内专家表示,此次对五大发电集团的注资是延续去年的注资政策,因为2012年国资委出台政策称,3年完成向五大发电集团注资100亿元。

(摘自每日经济新闻,2013年3月8日)

“大部制”改革四大看点值得关注

昨日,《国务院机构改革和职能转变方案》公布。根据该方案,实行铁路政企分开,组建国家卫生和计划生育委员会,组建国家食品药品监督管理总局,组建国家新闻出版广播电影电视总局,重新组建国家海洋局和国家能源局。综合而言,此次改革具有四大看点。专家指出,未来改革的重点是转变职能、简政放权。

看点一:全局统筹,顶层设计

对于此次大部制改革,接受记者采访的全国人大代表和全国政协委员均认为,此次机构改革力度很大,而且是站在全局统筹角度进行的改革。全国人大代表、中国证监会上市公司监管一部主任欧阳泽华表示,这次大部制改革结合当前能源、大交通、食品安全、广播电视等领域的实际情况,对当前出现的热点问题进行了系统的梳理,改革措施和安排非常可行,既符合当前的实际情况也充分体现了各方意见。

看点二:职能调整,政企分开

在此次机构改革中,铁路的政企分开备受关注。全国政协经济委员会副主任委员、工业和信息化部原部长李毅中在政协小组讨论会上表示,此次国务院机构改革有力度,尤其是铁路是所有行业中最后一个政企分开的行业。

看点三:职能转换,监管放权

在此次大部制改革中,公众往往只看到机构改革方案,而没有注意到转变政府职能。对此,有政协委员认为,

转变政府职能是大部制改革的核心，而行政审批权力下放尤其值得关注。

对于转换政府职能，全国政协委员、国家发改委副主任张晓强表示，减少和下放投资审批等措施，符合社会主义市场经济的要求，“这是科学的、符合发展需要的机构改革方案。”张晓强强调，随着经济发展，社会上涌现大量的投资活动，这么多投资如果都按照政府机构来执行审批、核准、备案，不利于经济发展，有必要充分发挥市场主体“谁投资、谁负责、谁承担风险”的作用。

看点四：顺应趋势，归并管理

对于新组建的国家新闻出版广播电影电视总局，全国政协委员、新闻出版总署副署长郗书林表示，合并之后，新部门将更好发挥政府的管理职能，为新闻出版、广播影视各界的服务更加有效。此次机构改革除新闻出版总署和广电总局的合并外，国家食品药品监督管理局和单设的国务院食品安全委员会办公室合并，组建国家食品药品监督管理局；卫生部和国家人口和计划生育委员会合并，组建国家卫生和计划生育委员会。

全国政协委员、国家食品药品监督管理局前任局长邵明立在政协医卫组的讨论中表示，这次食品药品监督管理局真正和国家食安办合并到一起，和国际惯例大大靠近了；也整合了此前分散在各个部委的职能，将大大加强食品药品监管的力度。

(摘自证券时报，2013年3月11日)

国内首只企业债ETF下月推出 支持“T+0”交易

《第一财经日报》日前获悉，继国泰基金上月推出国内第一只债券交易型开放式指数基金(ETF)之后，国内首只企业债ETF——博时上证企债30ETF将于4月份问市。

某知情人士透露，经过与监管部门的沟通，博时企业债ETF纳入质押回购标的的可能性较大，且质押比例有望高于单个企业债。未来投资者有望将手中持有的ETF，像债券一样自行增减杠杆，具有高透明度、高灵活性等特点。

而为了减少交易成本，监管层已同意将博时企业债ETF按债券属性收取交易费用，且目前正在考虑对交易所收取的费用进行减免，未来企业债ETF的交易成本有望低于交易所债券。不仅如此，根据2月8日公布的《上海证券交易所债券ETF业务指南》，债券ETF可以在交易所实现“T+0”交易功能，当天买入的份额当天即可卖出。

目前，银行间和交易所两个债券市场现券托管、买卖、结算交收等模式完全不同，交易所债券市场由于体量小、参与者少，成交活跃度较低。债券ETF推出的重大意义在于不仅为债券交易提供对手，更是通过转托管的形式将银行间的债券存量及流动性引入到交易所市场，对于提高交易所流动性不佳的跨市场挂牌债券的交易活跃度将起到重要作用。

(摘自第一财经日报，2013年3月12日)

六机构遭银行间交易商协会自律处分

记者昨日获悉，2013年来，共有6家企业和主承销商因信息披露不健全等多种原因，受到银行间市场交易商协会的自律处分。

昨日，新中基前任董事长刘一因在任职期间未能履职尽责，受到交易商协会的公开谴责自律处分，并处认定不适当人选，期限为永久。这也是自去年实施《非金融企业债务融资工具市场自律处分规则》以来，交易商协会对个人实施的最为严厉的自律处分。这是继山东海龙后，首位遭到公开谴责的债券发行人原高管。事实上，虽然新中基的两期短融已按期兑付，但作为发行人，新中基在银行间市场可谓“劣迹斑斑”，不仅接连被降级，而且也未严格按照企业会计准则相关要求，披露重大关联交易事项。

记者同时获悉，除了昨日披露的对新中基前任董事长的个人处罚外，2013年以来，受到协会自律处分的机构还有5家，分别为中国金茂、石河子国资、建设银行、南京公用和北大荒。这5家机构不仅被自律处分的原因多种多样，且涉及的债务融资工具也不等，包括中票、短融和定向工具。其中，南京公用和北大荒，分别涉及相关债项存续期间募集资金用途与约定不符，且未合规披露，而中国金茂则对外披露的2012年第三季度财务信息缺失，上述三家企业均被交易商协会诫勉谈话处分，并责令其整改。

值得一提的是，除了发行人，主承销商也遭到了自律处罚。作为12石河子CP001的主承销商，建设银行因未能及时有效督导发行人合规披露相关信息，也遭到了协会的诫勉谈话处分，并责令其整改。

市场人士指出，在信用风险层出的当下，需不断加强信息披露和市场成员的自律，才可更有效的保护投资者权益，未来自律监管趋严，也是大势所趋。交易商协会昨日也重申，企业及其全体董事或具有同等职责的人员，应当保证所披露的信息真实、准确、完整、及时性，尊重投资者合法权益。

(摘自上海证券报，2013年3月14日)

发改委进一步规范赴港发行人民币债券

日前，国家发展改革委印发了《境内非金融机构赴香港特别行政区发行人民币债券申请报告示范大纲》(下称“示范大纲”)的通知，规范境内非金融机构赴港发行人民币债券申请报告的编制，进一步完善外债管理。

去年5月，发改委下发了《国家发展改革委关于境内非金融机构赴香港特别行政区发行人民币债券有关事项的通知》，进一步推动香港债券市场发展。

示范大纲要求，申请人需要明确本期债券发行的必要性和可行性分析，包括债券发行对企业拓宽融资渠道、降低融资成本、优化资本结构，推动企业业务发展，增强国际化经营能力，以及丰富香港债券市场发债主体，促进香港等境外人民币债券市场发展的必要性分析。

据悉，境内非金融机构在境外除香港之外的国家或地区发行人民币债券也参照这个示范大纲执行。

(摘自上海证券报，2013年3月15日)

证监会正式发布《证券公司资产证券化业务管理规定》

3月17日,中国证监会正式发布了《证券公司资产证券化业务管理规定》(以下简称《规定》),这意味着证券公司资产证券化业务由试点业务开始转为常规业务,《规定》自公布之日起施行。

根据正式发布的《规定》,可作证券化的基础资产可以是企业应收款、信贷资产、信托受益权、基础设施收益权等财产权利,商业物业等不动产财产,以及中国证监会认可的其他财产或财产权利,删除了此前征求意见稿中的商业票据、债券、股票等证券的提法。

《规定》要求以基础资产产生现金流循环购买新的同类基础资产方式组成专项计划资产的,专项计划的法律文件应当明确说明基础资产的购买条件、购买规模、流动性风险以及风险控制措施。基础资产的规模、存续期限应当与资产支持证券的规模、存续期限相匹配。

值得注意的是,《规定》明确,证券公司可以为资产支持证券提供双边报价服务。这也意味着证券公司可以成为资产支持证券的做市商,按照交易场所的规则为产品提供流动性服务。

《规定》要求,证券公司申请设立专项计划、发行资产支持证券,应当具备证券资产管理业务资格;最近1年未因重大违法违规行受到行政处罚;具有完善的合规、风控制度以及风险处置应对措施,能有效控制业务风险等条件。同时,为了防范风险,《规定》要求管理人应当在计划说明书中充分披露有关事项,并对可能存在的风险以及采取的风险防范措施予以说明。

《规定》还明确,资产支持证券可以按照规定在证券交易所、中国证券业协会机构间报价与转让系统、证券公司柜台市场以及中国证监会认可的其他交易场所进行转让。而证券投资基金管理公司、期货公司、证券金融公司和中国证监会负责监管的其他公司,以及商业银行、保险公司、信托公司等金融机构,在上述所列交易场所发行和转让资产支持证券,参照适用本《规定》。

(摘自上海证券报,2013年3月18日)

地方自主发债上报试点范围暂不扩大

2013年上海、浙江、广东、深圳等地方自行发债试点地区的额度目前基本上报到财政部等待批准,按照往年惯例,批准额度多少会在年中的省级财政预算调整方案报告中体现。

2012年广东省自行发债额度获批额为86亿元,浙江省为104亿元,上海市为89亿元,都比2011年自行发债额度增加10%以上。

而对于地方自主发债的试点,据一位熟悉情况的财政系统人士透露,试点扩围工作现在基本处于停顿状态,何时会开始新的试点尚无定论,可以肯定的是,不会像“营改增”推行得那么快,未来中央与地方之间还会展开各种博弈。

(摘自经济观察报,2013年3月18日)

融资平台贷新规三维度影响债市

据相关消息,银监会近期内部下发了《关于加强2013年地方融资平台贷款风险监管的指导意见(讨论稿)》,要求今年银行金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的思路,继续推进地方融资平台贷款管理。

从债券市场参与者角度来看,其可能对债市产生影响的举措主要有两条:一是压缩县区级平台及高资产负债率平台的贷款规模;二是要求银行建立包括债券、信托计划和理财产品在内的全口径的融资平台负债统计制度,并要求银行将购买持有融资平台债券的审批权限上收至总行。这两条规定将分别从增加供给规模、提高风险溢价以及抑制市场需求等三个维度影响债券市场。

由于新规限制县区级融资平台新增贷款,或加大城投债潜在供给压力,同时市场整体信用资质也将被进一步拉低,这可能会对城投债市场带来一定的负面影响。但也应该看到,近年来城投债扩容的问题一直存在,市场对此已经有比较充分的预期。另值得注意的是,监管层要求银行建立全口径平台负债监控制度,并把城投债投资审批权限上收至总行,此举措将在一定程度上抑制城投债的投资需求,但影响程度也不宜高估。

目前城投债的主要投资人包括基金、券商、农信社、保险、中小银行以及部分银行的理财户,新规只会影响其中中小银行以及部分银行的理财户对城投债的投资需求,对大型商业银行影响较小。

总之,我国正在进行经济发展的再升级,城镇化也要求债券市场提供较为通畅的融资渠道,监管层出台此新规的主要目的是控制在地方融资平台总量的前提下,进行结构优化和风险隔离,而不是抑制相关市场的发展,新规对债券市场的影响有限。

(摘自中国证券报,2013年3月19日)

联合资信维持原铁道部存量债券信用状况的判断

3月19日,联合资信对外表示,针对国务院机构职能改革中不再保留中华人民共和国铁道部(以下简称“铁道部”)、重新组建国家铁路局和中国铁路总公司的决定,联合资信维持原铁道部存量债券信用状况的判断。

对于此次改革对铁路债券信用状况的影响,联合资信认为,组建中国铁路总公司是深化铁路管理体制、实现政企分开、推动铁路建设和运营健康、可持续发展的重要举措。但目前,铁路改革处于启动初期,考虑到铁路仍处于建设发展重要时期,同时承担很多公益性任务,中国铁路总公司未来铁路建设发展、投融资体制改革和运价改革、公益性线路和运输补贴机制等仍有待进一步明确和完善。因此,联合资信将持续关注中国铁路总公司的整合及后续经营状况。

对于原铁道部逾7000亿元的存量债券(截至2012年12月底),联合资信维持其信用状况的判断。联合资信表示,国务院《关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》明确表示,妥善解决原铁道部及下属企业负债,

国家原有的相关支持政策不变，同时明确铁路建设债券为政府支持债券。

(摘自中债网，2013年3月19日)

联合资信发表《征信业管理条例》评论文章

3月19日，联合资信对外发表了《〈征信业管理条例〉对于企业征信的意义所在》一文，对今年1月21日国务院颁布的《征信业管理条例》（以下简称《条例》）对我国企业征信业所产生的影响和意义进行了评论。

联合资信认为，《条例》的颁布对解决我国当前信用秩序紊乱、规范征信业市场、重树市场信用价值具有指导性意义，在行业准入方面采用的备案制更具市场化，明确了征信机构采集企业信息的合法性。《条例》的规定不仅加强了信息的安全性、准确性保障，而且规定信息主体拥有投诉权，维护了信息主体的合法利益。联合资信表示，《条例》的颁布是我国金融改革的重要组成部分，标志着国家为培育征信市场，推动征信业的发展，建设社会信用体系的决心。

联合资信同时指出，此次颁布的《条例》在对征信机构的定义、评级机构是否属于规定的范畴、信息提供者和信息采集者之间相关责任的承担等方面未进行说明，有待进一步明确。

(摘自中债网，2013年3月19日)

无锡尚德破产重整 中国光伏产业艰难前行

3月20日，无锡市中级人民法院发公告称，无锡尚德太阳能电力有限公司（下称“无锡尚德”）无法归还到期债务，依法裁定破产重整。

3月18日，无锡尚德的银行债权人联合向无锡市中级人民法院递交无锡尚德破产重整申请。截至今年2月底，包括工行、农行、中行等在内的9家银行对无锡尚德的授信余额已达到71亿元。而无锡尚德的控股母公司尚德电力（STP.NYSE）于3月18日宣布，已经对5.41亿美元可转债的债权人违约，且该违约导致了尚德电力对包括国际金融企业、国内部分银行在内的交叉违约。

内部资料也显示，2011年无锡尚德的销售收入为202.6亿元，净利润为-6.14亿元，因为光伏产品价格的大幅下滑，以及部分项目拖延付款期限、海外银行借贷困难等诸多不利因素，无锡尚德的应收账款已积累了76.14亿元；此外，该企业的负债为197.6亿元，其中短期借款为67.5亿元，企业的资产负债率高达100%。

尚德电力的情况也很不妙。据该公司2012年4月的公开资料，2011年的短期银行借款额（涵盖长期银行借款的即期部分）就高达15.73亿美元，“截至2011年12月31日，我们已无法履行我们与商业银行贷款的财务契约，我们已违反了与两家金融机构的财务契约，欠本金总额4000万美元。”尚德电力承认。

无锡尚德的贷款银行方面表示，重整过程中，将力求通过改组和完善治理结构，寻找合适的战略重组第三方，实施债务重组、技术创新、降本增效、资产处置、

有效拓展国内外两个市场、盘活资产、优化管理措施、创新商业模式等举措，力争使企业重生。

(摘自第一财经日报，2013年3月21日)

ESMA 发布 2012 年评级机构年度报告

3月18日，欧洲证券和市场管理局（ESMA）发布其第二份欧盟信用评级机构监管年度报告。该报告总结了ESMA在2012年对评级机构开展的监督工作，包括监管、注册和政策工作的详细信息，并将重点集中在银行评级方法的调查及跟进去年3月的报告中评级流程、治理和控制机制等方面的不同之处。ESMA肯定了评级机构在评级方法和结果的披露、内部控制、高层管理人员参与管理和记录备存的进展。但是报告认为评级机构没有足够地深入贯彻评级机构管理规定的要求，并且ESMA相信评级机构在评级方法的一致应用和明晰介绍、分析和控制职责的许可、评级监测、IT基础设施四个方面仍有加强的必要。这些问题将成为2013年监督工作计划的基础。

(摘自ESMA网站，2013年3月21日)

QFII 获准入场银行间债市国际化再下一城

中国人民银行近日发布《关于合格境外机构投资者投资银行间债券市场有关事项的通知》（以下简称《通知》），称获得证监会核发资格及国家外汇管理局核批投资额度的合格境外机构投资者（QFII），可以向央行申请进入银行间债券市场。

根据《通知》，QFII投资银行间债券市场应向央行递交书面申请，并提交相关材料。经央行同意后，QFII可以在获批的投资额度内投资银行间债券市场。不过，央行可以根据宏观审慎管理的原则，对QFII的投资行为进行管理。

此外，QFII应当委托具备国际结算业务能力的银行间债券市场结算代理人进行债券交易和结算，自有资金或管理的客户资金分别申请开立债券账户。其中，境外中央银行或货币当局、国际金融机构等应当按照央行的有关具体规定进行债券交易和结算。

近年来，境外机构投资者投资银行间债券市场试点稳步推进。据央行最新统计，截至2012年底，共有100家包括境外央行、国际金融机构、主权财富基金、港澳清算行、境外参加行、境外保险机构和RQFII等机构获准进入银行间债券市场。

据了解，目前外国机构投资者已经对银行间债券市场表示出了强烈的兴趣。到2013年2月，外国投资者持有的中国债券规模，已经由2012年8月的920亿元扩大至1928亿元，仅仅7个月就增加110%。

(摘自第一财经日报，2013年3月21日)

银监会警示九大行业五类企业风险

银监会日前要求大型银行特别关注与经济周期变化密切相关行业、产能过剩行业及五类重点企业的风险暴露。具体包括房地产、工程机械、钢铁、风电设备、光伏等九大行业,以及快速多元扩张型、集团关联复杂型、多头举债借款型、高财务杠杆型、私募基金包装型等五类企业。

专家表示,房地产、企业集群和产能过剩行业贷款总额或达三、四十万亿元,集中度高、影响面大。银行人士指出,目前各家银行对房地产开发贷款、产能过剩、落后产能及节能减排控制行业授信权限已经上收至总行。

银监会此前下发的《2013年大型银行监管工作要点》要求,大型银行严密关注信用风险变化趋势,特别关注房地产、工程机械等与经济周期变化密切相关的行业,以及钢铁、有色金属、水泥、煤化工、船舶制造、风电设备、光伏等产能过剩行业。

接近监管层的人士表示,监管机构要求大型银行密切监测贷款的行业机构、期限结构和集中度,做实贷款五级分类,真实反映资产质量。各行要守住不发生系统性、区域性风险的底线作为首要任务,加大防控力度,对各类风险做到早排查、早发现、早预警、早报告和早处置。

银行人士表示,对于以上九大行业,银行已经提前做好安排。现在各家银行对于房地产企业授信是慎之又慎。一方面,对房地产开发企业实施名单制管理,另一方面,对企业回笼资金实施封闭式管理,确保用于还贷。

(摘自中国证券报,2013年3月25日)

证券公司次级债可在上交所转让

上海证券交易所25日发布《关于为证券公司次级债券提供转让服务的通知》,将为证券公司次级债券提供转让服务。根据通知,其他机构非公开发行的次级债券在上交所的转让事宜比照该通知办理。分析人士认为,这为更大规模的次级债券在上交所挂牌转让预留了空间,今后可以在上交所进行转让的次级债券发行人并不仅限于证券公司。

根据通知,发行人申请次级债券在上交所转让的,应当提交转让申请书、监管部门的发行核准文件、次级债券募集说明书、次级债券登记托管证明文件等材料。获上交所同意提供转让服务的,发行人应当与该所签订《次级债券转让服务协议》。

次级债券在上交所固定收益证券综合电子平台挂牌转让。每期次级债券的持有账户数不得超过200户。上交所按照申报时间先后顺序对次级债券转让进行确认,对导致债券持有账户数超过200户的转让不予确认。次级债券使用的证券代码段为123000-123499。上交所对次级债券挂牌暂免收取费用,对次级债券转让比照公司债券收取转让经手费。

通知要求,投资者参与次级债券认购和转让,应当符合《证券公司次级债管理规定》规定的条件并自行判断和承担投资风险。证券公司应当建立完备的投资者适当性管理制度,确认参与次级债券认购和转让的投资者符合

有关要求。发行人和其他信息披露义务人应当按照《证券公司次级债管理规定》和募集说明书的约定履行信息披露义务。上交所债券专区可提供定向信息披露服务。

(摘自中国证券报,2013年3月27日)

保监会放行保险集团发行次级债

日前,保监会发布《中国保险监督管理委员会关于修改〈保险公司次级定期债务管理办法〉的决定》(以下简称《决定》),保险集团(或控股)公司可募集次级债,补充公司资本。

2011年10月,保监会曾发布《保险公司次级定期债务管理办法》,明确保险集团不得募集次级债。据了解,此前,保险集团只能通过其子公司(寿险或财险公司)募集次级债。而且额度存上限,即保险公司募集次级债后,累计未偿付的次级债本息额不超过上年度末经审计的净资产的50%。《决定》实施后,保险集团(或控股)公司可募集次级债,其募集上限与上述针对保险公司的政策相同。

有研究报告显示,2012年共12家保险公司获批发行次级债,总额达到991亿元,超过了2011年的577亿元,而实际发行额为711亿元,也高于2011年的600亿元。经过2012年次级债发行后,不少保险企业募集次级债的数额已经开始逼近50%的底线,保险集团次级债的开闸对于几大保险集团来说无疑是个利好政策。

有业内人士指出,《决定》的发布是顺应金融混业趋势、放松保险集团资本监管的体现。从目前来看,整个保险业2013年的融资需求并没有2012年那么迫切,但依旧有偿付能力的压力。业内人士预计,随着保险投资渠道的全面放开,从长期来看,今后保险公司的投资收益将进入稳定增长期。

(摘自中国保险报,2013年3月29日)



2012年我国债券市场违约率统计分析报告

联合资信评估有限公司 李振宇 李 丹 聂 逆

目前中国已成为继美国和日本之后的世界第三大债券市场，债券市场发展迅猛且仍具有较大的发展空间。2012年我国银行间债券市场信用类债券的发行总额达3.79万亿元，信用类债券托管余额在银行间债券市场的市场份额占比达到30.56%¹。信用类债券市场不仅已成为我国各类企业直接融资的主渠道，其在优化市场资源配置中的基础性作用、促进储蓄向投资转化及支持实体经济等方面的功能也得到进一步深化发展。

中国信用类债券市场发展时间尚短，且由于中国特殊的国情导致目前我国信用类债券市场尚未出现实质性违约损失事件的发生，投资者容易忽视信用风险。然而，2012年我国债券市场发生了多起信用风险事件，给市场带来了不同程度的影响，也给我们带来了很多的启示，很多机构也从不同侧面对这些事件进行了分析。本文将尝试以不同标准的违约定义对上述事件是否属于违约事件进行判定，并根据不同的判定标准统计2012年我国银行间债券市场的年度违约率。从我们的统计和分析结果看，2012年我国债券市场已经出现违约事件。因此，随着市场规模的不断扩大，市场参与者应当提高对信用风险的认识，加强信用风险管理，警惕违约风险。

一、2012年我国债券市场信用风险事件概述

1、鞍钢事件

鞍山钢铁集团公司（以下简称“鞍钢”）是我国特大型钢铁联合企业，公司性质为中央国有企业，公司实际控制人为国资委。鞍钢于2009年1月4日在银行间债券市场发行了总额为50亿元的3年期中期票据（“08鞍钢MTN1”），到期日为2012年1月4日，主体级别为AAA，债项级别为AAA。

2012年1月4日上午，中央国债登记结算公司发布免责声明，称截至公告发布时尚未收到“08鞍钢MTN1”的兑付款，引发了市场对债券发行人违约的猜测和担忧。然而在当日下午，鞍钢发布了“08鞍钢MTN1”的兑付公告，称鞍钢已于当日上午将兑付本息划入中央国债登记结算公司指定账户。按照协议，发行人应于兑付日前一工作日划拨兑付资金到中央国债登记结算公司，鞍钢于债券到期日才划拨资金，因而可认为发生了延期一日兑付的信用风险事件。

2、海龙事件

山东海龙股份有限公司（以下简称“海龙”）是国内粘胶纤维生产的龙头企业，公司性质为地方国有企业，公司实际控制人为潍坊市政府。海龙于2011年4月14日在银行间债券市场发行了总额4亿元的1年期短期融资券（“11海龙CP01”），到期日为2012年4月15日。

2011年6月，因涉嫌违反证券法，海龙被证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）立案调查。随即，银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）对海龙展开现场调查，海龙危机从此全面暴露。经调查，山东海龙涉嫌擅自改变募集资金用途、财务欺诈和虚假记载等问题。由于海龙部分生产线关闭，经营和财务状况持续恶化，管理层相继离职，公司及其子公司涉及多起法律诉讼，到2012年2月15日，海龙的主体长期信用等级已由发行时的A+级不断下调至CCC级，“11海龙CP01”的债项评级也由发行时的A-1级不断下调至C级。截至2011年末，海龙净资产为-8.04亿元，经营性净现金流为-5.20亿元，2011年全年亏损11.39亿元。截至2012年3月22日，该公司逾期贷款余额总计8.79亿元，市场对其债券违约的预期不断增加。然而海龙于2012年4月9日发布“11海龙CP01”兑付公告，债券本息疑似由政府承销商代偿而如期兑付。

3、赛维事件

江西赛维LDK太阳能高科技有限公司（以下简称“赛维”）是目前亚洲规模最大的太阳能多晶硅片生产企业，公司性质为民营企业。赛维于2011年10月19日在银行间市场发行了总额4亿元的1年期短期融资券（“11赛维CP01”），到期日为2012年10月21日。

2011年以来，受欧债危机影响，欧美国家尤其是欧盟国家对太阳能光伏产品的需求不断下降，导致多晶硅价格大幅下降。受此影响，赛维2011年全年亏损54.90亿元。2012年7月，赛维开工率环比大幅下滑，硅片、电池片和组件开工率分别为14%、10%和14%。2012年1-9月赛维净亏损16.27亿元。到2012年第三季度末，赛维的资产负债率为89.02%，净资产减少至30.72亿元，经营性净现金流为-18.00亿元，流动性负债高达200.94亿元，其短期偿债压力极大。由于财务状况不断恶化，赛维主体长期信用等级从发债时的AA级不断下调至BBB+级，“11赛维CP01”的债项等级也从A-1级下调至A-2级。市场担忧“11赛维CP01”不能如期

¹ 数据来源于中央结算公司《2012年债券市场统计分析报告》。

兑付。2012年10月15日，赛维发布“11 赛维 CP01”兑付公告，债券本息疑似有当地政府代偿而如期兑付。

4、新中基事件

新疆中基实业股份有限公司（以下简称“新中基”）是新疆生产建设兵团重点扶持的以番茄制品深加工为主营业务的农业产业化国家重点龙头企业，公司性质为地方国有企业，公司实际控制人为新疆生产建设兵团农业生产建设第六师。新中基于2011年11月3日在银行间市场发行了总额4亿元的1年期短期融资券（“11 新中基 CP001”），到期日为2012年11月7日。

由于受行业景气度低迷，番茄出口大幅萎缩，行业竞争加剧等因素影响，新中基自2010年起经营处于亏损状态，且资产负债率较高。由于2011年公司财报显示亏损额度较大，以及公司高管陆续辞职，新中基在2012年3月被证监会立案调查。调查结果显示，新中基存在财务信息不实。截至2011年末，新中基净资产为2.09亿元，2011年全年亏损11.52亿元。截至2012年10月，新中基逾期贷款余额总计5.26亿元，基本丧失独立偿债和对外融资能力。因财务状况恶化，公司涉及逾期贷款法律诉讼等原因，新中基主体长期信用等级由发债时的AA-级调降至CC级，“11 新中基 CP001”的债项等级也由发行时的A-1级下调至B级。市场担忧“11 新中基 CP001”面临兑付危机。2012年10月26日，新中基发布“11 新中基 CP001”兑付公告，债券本息疑似由母公司代偿而如期兑付。

5、中小企业担保代偿事件

2010年和2011年在银行间债券市场发行的3只中小企业集合票据和1只中小企业集合债券，在2012年均出现了联合发行人中的一家发行人因经营和财务状况出现明显恶化，不能按时偿还本息，由担保人及再担保人履行代偿责任²。四家公司中三家公司的总资产均在4亿元左右，整体规模较小；同时这四家公司在2012年均受行业低迷的影响较大，产品销量大幅下降，经营性净现金流对债务的保障能力不断减小，公司偿债压力巨大。另外，其中两家公司无法偿债主要是受关联方的影响，作为反担保方支付了大量资金，进而导致资金链断裂，无法偿还债券本息。截至2012年末，四家公司的信用等级从最初的BBB左右均降至CCC左右（其中北京地杰通信设备有限公司主体信用等级降至CC）。

从上述信用风险事件的情况来看，宏观经济风险、行业风险和企业自身经营风险是导致2012年我国债券市场信用风险事件发生的主要原因。另外，2012年中小企业集合票据、集合债券等集合类债券得到较快发展，一大批中低信用等级的中小企业进入到债券市场，债券市场发行主体的整体信用质量有所下降也是信用风险事件多发的一个重要原因。

二、2012年我国债券市场违约率统计³

（一）债券违约率统计

1、以宽松的违约定义标准衡量，2012年债券违约率依然为零

我们认为宽松的债券违约定义标准是：债券未能如期兑付且在宽限期内（通常1-2个工作日）未及时纠正的情况视为债券违约。按照这个定义，海龙、赛维和新中基3家企业发行的3只短期融资券的债券本息均如期兑付，未发生债券违约；4家中小企业发行的集合债券本金和/或利息由担保公司进行了代偿，债券如期兑付，未发生债券违约；鞍钢虽未按协议约定提前一日交付兑付款，但其债券本息在债券到期日如期兑付，也没有发生债券违约。因此，根据宽松的违约定义标准，2012年我国银行间债券市场未出现违约事件，2012年我国银行间债券市场债券违约率依然为零。

2、以严格的违约定义标准衡量，2012年共有4期债券违约

根据国际上通行的债券违约定义和我国银行间债券市场对违约事件的定义，我们认为的严格的违约定义标准是，债务人发生下列任何一种情况均视其发行的债券违约：一是债务人未能按照合约规定支付或延期支付债券本金和/或利息，包括在宽限期内的延期支付；二是债务人进行债务重组且其中债权人做出让步或债务重组具有明显地帮助债务人避免债券违约的意图，债权人做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；三是债务人申请破产或进入破产清算程序，被接管，被停业或关闭；四是债务人不能清偿到期债务并且资产不足以清偿全部债务，明显缺乏清偿能力或书面承认其无力偿还到期债务；五是债务人的其他金融债务发生违约，如对商业银行的实质性信贷债务逾期90天以上。但是如果债券具有担保，在债务人发生上述三、四或五的情况时，担保人履行担保协议对债务进行如期偿还，则债券视为未违约。

如果按照这个严格标准，鞍钢未按协议约定，延期一日交付资金，其发行的债券应被视为违约。海龙、赛维和新中基3家企业在债券存续期内已出现经营亏损严重、贷款逾期未还、资不抵债等明显丧失偿债能力的情况，其发行的债券依靠非常规的偿债方式最终如期兑付，因此也可判定海龙、赛维和新中基3家企业发行的债券均发生了违约。4家中小企业虽然书面承认自身无力偿还债务，但由于债券具有担保并由担保人如期代偿本息，因此4家中小企业发行的债券未发生违约。

根据上述严格的违约定义标准和对2012年信用风险事件的分析，可以判定2012年我国银行间债券市场共有

² 四家公司分别是北京地杰通信设备有限公司（“10 中关村”联合发行人之一）、北京康特荣宝电子有限公司（“10 京经开 SMECN1”联合发行人之一）、哈尔滨惠佳贝食品有限公司（“10 黑龙江 SMECN1”联合发行人之一）和常州高力彩钢板有限公司（“11 常州 SMECNII001”联合发行人之一）。

³ 统计样本范围包括企业债、中期票据、短期融资券、非政策金融债、资产支持证券和中小企业集合债券及集合票据。

4 期债券发生了违约。若以债券期数为基础进行统计, 2012 年我国银行间债券市场总体债券违约率为 0.17%⁴; 中长期债券违约率为 0.06%, AAA 级债券违约率为 0.11%; 短期债券违约率为 0.50%, 短期债券中的 A-1 级债券违约率为 0.34%、B 级债券违约率为 100%。若以债券发行规模为基础进行统计, 市场总体债券违约率为 0.12%⁵; 中长期债券违约率为 0.12%, AAA 级债券违约率为 0.16%; 短期债券违约率为 0.15%, 短期债券中的 A-1 级债券违约率为 0.10%、B 级债券违约率为 100% (见表 1)。

(二) 发行人主体违约率统计

表 2 2012 年我国银行间债券市场主体违约率统计表

发行人主体级别	发行人数量 (家)	违约发行人数量 (家)	发行人主体违约率 (%)
总体	1419	7	0.49
AAA	209	0	0.00
AA+	229	0	0.00
AA	411	1	0.24
AA-	269	1	0.37
A+	67	0	0.00
A	27	0	0.00
A-	38	0	0.00
BBB+	47	1	2.13
BBB	52	3	5.77
BBB-	52	0	0.00
BB+	15	1	6.67
BB	3	0	0.00

数据来源: 中国债券信息网、中国货币网和上海清算所网站, 联合资信整理。

注: 发行人数量按 2012 年年初具有有效主体级别的发行人统计, 发行人主体级别为 2012 年年初级别。

如果从发行人主体信用质量的角度考虑, 我们认为债务人发生上述严格的债券违约定义中的任何一种情况, 可判定为债务人主体发生违约。按照这个标准, 海龙、赛维、新中基 3 家公司和 4 家中小企业因经营和财务出现严重问题, 无法依靠自身实力偿债, 可认定其发生了主体违约; 鞍钢主要是因操作问题延迟支付债券本息, 其本身信用质量良好, 依靠自身实力能够偿还债券本息, 主体未发生违约。因此我们判定, 2012 年我国银行间债券市场共有 7 家发行人发生了主体违约, 市场总体发行人违约率为 0.49%⁶, AA 级发行人违约率为 0.24%, AA- 级发行人违约率为 0.37%, BBB+ 级发行人违约率为 2.13%, BBB 级发行人违约率为 5.77%, BB+ 级发行人违约率为 6.67% (见表 2)。

(三) 小结

通过以上分析可以看到, 以宽松的债券违约定义标准衡量, 2012 年债券违约率依然为零。按照严格的债券违约定义标准和发行人主体违约标准统计, 2012 年我国银行间债券市场已经出现了违约事件, 可以进行违约率统计。

上述统计方法、标准、结果在我国债券市场尚属首次, 统计口径、违约事件的判定等可能需要进一步研究和论证; 此次违约统计样本少且没有历史数据的积累, 目前还很难对统计结果进行比较分析, 统计结果具有一定局限性, 不能简单得出很多结论。

尽管如此, 此次违约率统计分析, 对于我国债券市场健康发展、投资者风险意识的提高和评级行业的规范发展具有重大意义。第一, 填补了我国债券市场违约率统计的空白。一直以来, 由于我国债券市场没有发生过债券违约 (公开和透明的), 债券市场违约率的统计一直是个空白, 经常受到各界的诟病。2012 年我国债券市场出现了可以统计的违约率, 这将成为我国债券市场发展的新起点。从这个意义上说, 2012 年是我国债券市场发生质变的一年。第二, 我国债券市场违约率统计的启动,

表 1 2012 年我国银行间债券市场债券违约率统计表

债券类型	债券数量 (期)	债券规模 (亿元)	宽松标准统计的违约率 (%)	严格标准统计的违约率			
				违约数量 (期)	按期数统计的违约率 (%)	违约规模 (亿元)	按规模统计的违约率 (%)
总体	2401	51309.78	0.00	4	0.17	62	0.12
中长期债券	1803	43429.18	0.00	1	0.06	50	0.12
AAA	886	32056.03	0.00	1	0.11	50	0.16
短期债券	598	7880.60	0.00	3	0.50	12	0.15
A-1	597	7876.60	0.00	2	0.34	8	0.10
B	1	4.00	0.00	1	100.00	4	100.00

数据来源: 中国债券信息网、中国货币网和上海清算所网站, 联合资信整理。

注: 债券数量和债券规模按 2012 年年初具有有效债项级别的债券统计, 债项级别为 2012 年年初级别。

⁴ 以债券期数为基础统计的违约率等于当年发生违约的债券期数除以年初具有有效债项评级的债券期数总和。

⁵ 以发行规模为基础统计的违约率等于当年发生违约的债券发行金额除以年初具有有效债项评级的债券发行金额总和。

⁶ 主体违约率等于当年发生违约的债券发行人家数除以年初具有有效主体评级的债券发行人家数总和。

将吸引更多的投资者研究违约事件、违约定义，深化对风险事件的认识和理解。第三，本次违约率统计，在一定程度上将市场更好地了解信用风险提供参考，具有一定的警示作用。随着我国债券市场的深入发展，违约事件将逐步常态化，这将不断丰富违约率统计的基础，积累更多的违约率数据。投资者需要进一步关注违约率统计，重视其揭示信用风险的作用。第四，违约率统计是对评级机构的重要约束机制。在我国开展违约率统计，将逐步建立对评级机构评级结果进行检验、客观评价的重要基础，从而促进评级机构规范发展。

三、信用风险事件的启示

2012年中国信用类债券市场发生的多起信用风险事件为我国债券市场的发展带来如下启示：

1. 我国信用类债券市场信用风险事件将逐步常态化

近年来，在坚定市场化方向、持续产品创新和适度监管竞争的推动下，我国信用类债券市场得到了快速的发展。随着债券市场的不断扩容，中低信用等级发行人的加入使得债券发行主体的整体信用等级由最初的较高等级逐渐向下迁移，这必将使得投资者面临更多的信用风险。在宏观经济、行业景气程度较低的情况下，产能过剩行业及经营管理较差的企业面临的信用风险将上升。因此，未来我国债券市场发生信用风险事件的概率在提高，信用风险事件的出现将逐步走向常态化。

2. 市场参与者应进一步规范其行为

在多起信用风险事件中，债券发行人出现了信息披露违规、财务造假等行为，某些中介机构也未做到尽职尽责。例如在海龙事件中，发行人涉嫌擅自改变募集资金用途、财务造假等行为，主承销商对发行人信息披露的真实性负有第一责任，相关会计师事务所对于其财务信息的真实性负有不可推卸的责任。再如鞍钢未按约定时间进行兑付的行为，反映出其操作流程出现违规，缺乏应有的契约精神。

评级机构在2012年的信用风险事件中采取了连续下调信用等级、及时向市场公开信息等评级行动，显示出评级机构较过去更加成熟。但我们也看到，评级机构仍然存在信用风险揭示滞后、对信用风险暴露的预测性不足等。随着债券市场信用风险的暴露，评级机构应该充分考虑宏观风险、行业风险对企业信用的影响，及时、有效地向市场传递真实的企业信用信息，评级机构应进一步规范其自身行为，对其评级行动持以更谨慎的态度，更加客观、公平、专业地开展评级活动。

3. 应正确认识债券市场的违约

在我国信用类债券市场上，监管者为了规避信用风险，要求债券发行主体必须具有较高的信用等级；并且

地方政府普遍认为在本区域首开违约记录会有损当地政府的声誉，并担心会影响未来本区域的融资环境，当企业出现债券兑付危机时，一般会采取积极措施帮助企业如期兑付债券本息。这是造成我国债券市场尚未发生实质性违约损失事件的两个主要原因。监管者为保护市场的安全和稳定，保障投资者的利益不受损失，对入市企业具有较高要求是符合我国信用类债券市场初期发展的实际情况。然而，随着信用类债券市场的快速发展和社会融资需求的扩大，债券市场的高信用等级门槛不仅加剧了中小企业融资难的问题，也不能满足投资者对高收益债券的投资需求。而政府的“兜底”行为严重阻碍了债券市场的市场化发展。如果我国债券市场不会出现实质性违约损失事件成为投资者的普遍认识，那么由于低信用等级债券拥有较高的收益率和质押率，只要流动性没有问题，低信用等级债券会受投资者的青睐。这不仅会造成市场上劣券驱逐良券的现象，而且可能积聚较大的风险。因此，政府和监管者应该尽快改变对违约的认识问题，允许违约的出现。

信用风险的存在是市场经济发展的客观规律，出现违约事件也是成熟市场普遍具有的特征之一。信用风险事件或违约事件的出现，虽然短期可能会对市场造成一定的影响，但从长远来讲，对建立市场化的定价估值体系、完善市场风险分散分担机制、提高评级的实际价值均有积极意义。随着我国信用类债券市场改革的不断发展和深化，理性认识信用风险的存在已经是关乎市场稳健发展和宏观功能有效发挥的关键问题。

4. 市场参与者应加强信用风险管理

2012年发生的多起违约事件已经向市场发出了风险警示信号，市场参与者应理性看待违约风险的客观存在，提高信用风险管理意识，加强信用风险管理能力，提升交易技术水平，避免由于违约风险造成的经济损失。

首先，市场监管者应当加强对一二级市场的有效管理与风险监测，完善信息披露制度，强化投资者风险识别和度量意识，提升投资者风险鉴别能力。由于目前我国债券市场尚未出现实质性违约损失事件，市场投资者对信用管理的意识不强。市场监管者应加强规范信用评级、会计、审计、律师等中介机构的相关制度，提高市场透明度，加强市场净化功能的同时，还要加强对投资者重视信用风险管理的正确引导。

其次，市场应建立健全风险转移和对冲机制，推出更加多元的市场风险对冲工具，以保护投资者权益。2010年银行间债券市场推出的信用风险缓释工具(CRM)是目前我国债券市场仅有的信用管理工具。该工具交易量较小，信用管理工具品种单一使投资者的信用管理技术无法充分发挥，极大地影响了市场投资者加强信用风险管理的积极性和操作性。同时，投资者应当加强投资组合防范信用风险功能，有效利用现有的信用风险缓释工具，在信用风险暴露时尽量减少不必要的损失。

5. 应进一步健全债券违约的处理机制

目前我国债券市场上对于债券违约处理及投资者保

护的法律尚不完备，针对债券发生违约后的相关事宜应加强如下工作：

一是完善债务融资工具的违约处理机制及路径。如完善破产偿债机制的应用等。

二是提高银行间债券市场的法律规范的效力等级。目前，银行间债券市场的活动主要由法律位阶和效力层级较低的规范性文件来规制，专门针对银行间债券投资

者保护的法律本位缺失、法律效力较低，对于投资者长效保护机制的建立造成负面影响。

三是建立完善投资者保护纠纷解决机制。包括建立调解、仲裁等多元化投资者纠纷解决机制、形成司法、行政、自律管理三者之间互联互通的有效模式。

四是构建多层次的投资者保护体系。包括建立更加完善的债券增信、担保制度，发挥相关中介机构的作用。

2013年第一季度短期融资券利差分析报告

联合资信评估有限公司 李 丹 宿夏荻 伦 杭

概 要

2013 年第一季度，银行间债券市场共发行短券 204 期，剔除 4 期发行期限在 1 年内的短券、6 期有担保的短券，剩余短券共计 194 期。后文分析中，如无特殊说明，本文均采用上述 194 期样本。

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。由于几乎所有的短券信用等级为“A-1”级，债项的信用等级难以用于分析不同信用等级与债券发行及交易定价之间的关系，因此在本文中，我们将采用发行主体信用等级来进行利差分析。

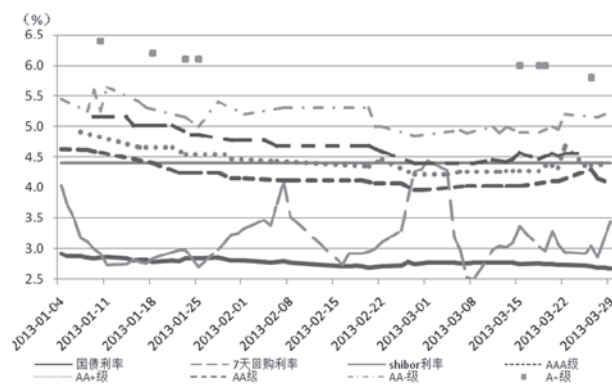
本季度，银行间市场资金面较为宽松，回购利率降至较低水平。通过对本季度新发行的 194 期短券样本进行分析，可以看出本季度短券利差 I 与利差 II 较上一年同期均大幅收窄，且短券主体信用等级对利差产生重要影响，短券利差 I 和利差 II 与主体信用等级整体相关性较高。

一、二级市场交易利差方面，本季度所发行的大部分短券在二级市场具有一定的套利空间，且利差倒挂现象较上一年同期明显减少，短券一、二级市场衔接程度良好。

经对各评级机构出具的主体信用等级进行市场认可度检验，发现在 AA+ 信用等级上，联合资信的市场认可度高于其它评级机构，但在其它信用等级上，投资者对各评级机构出具的评级结果未表现出明显的一致性。

一、利率分析

从图 1 可以看出，由于 2013 年第一季度银行间市场资金面较为宽松，国债利率持续下降、7 天质押式回购利率及一年期 Shibor 利率总体保持在较低水平；各主体级别所发短券的发行利率与国债利率走势基本一致，且不同信用等级主体所发短券的发行利率有明显的区分。



资料来源：Wind 资讯、中国人民银行、上海清算所、联合资信整理

图 1 市场利率及各级别主体所发短券利率走势

从表 1 可见，本季度除 AA+ 级主体所发短券的首

表 1 2013 年第一季度短券利率与国债利率相关性检验结果

	AAA		AA ⁺		AA		AA ⁻		A ⁺	
	R	Sig.	R	Sig.	R	Sig.	R	Sig.	R	Sig.
发行利率 国债利率	0.601	0.000	0.513	0.001	0.706	0.000	0.528	0.000	0.777	0.014
交易利率 国债利率	0.569	0.000	0.201	0.240	0.606	0.000	0.529	0.000	0.821	0.007

注：1、由于发行人信用等级为 A 级的样本仅有 1 个，此部分分析不包括 A 级样本，下同；

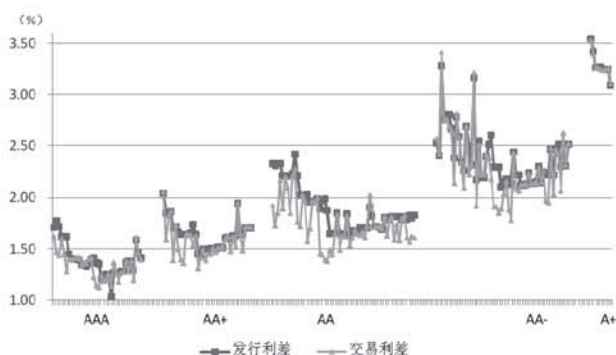
2、R 为复相关系数、Sig. 为显著性。

资料来源：Wind 资讯、上海清算所、联合资信整理

日交易利率外，A⁺~AAA 级主体所发短券的发行利率、首日交易利率与国债利率的相关性较高，均通过了置信度为 95% 的显著性检验。

二、利差分析

与 2012 年第一季度相比，2013 年第一季度短券利差 I 与利差 II 均大幅收窄，同时主体信用等级越低，所发短券的利差缩小幅度越大（见表 2）。这可能是由于本季度资金面更加宽松，且投资者信用风险偏好有所改变而造成的。



资料来源：Wind 资讯、中国人民银行、上海清算所、联合资信整理

图 2 本季度各级别发行主体短券利差分布情况

通过表 3 及图 2 可以看出，本季度短券发行主体信

用等级对短券利差的影响主要体现在以下方面：一是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，即主体信用等级越低，平均发行利率、利差 I 和利差 II 的均值越高。二是 AA~AA⁺ 级主体所发短券的利差 I 和利差 II 的级差均最小，表明这两个主体信用等级对风险的区分度稍低；A⁺~AA⁻ 级主体所发短券的利差 I 和利差 II 的级差最大，表明投资者对 A⁺ 级主体所发短券要求的风险溢价有更高的要求。三是 2013 年 1、2 月份宽松的资金面给债券市场带来阶段性支撑，利差 I 和利差 II 收窄幅度均较大，3 月份虽债券市场资金面仍较为宽松，但随着债券供给压力的增大，利差 I 和利差 II 均出现了小幅扩大。

为进一步研究发行主体信用等级对利差 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以及各信用等级间的差异化。表 4 为 Scheffe 方差分析法对各主体信用等级所对应的短券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，各级别主体所发短券的利差 I 和利差 II 的差异显著。说明本季度所发短券的发行主体评级对其一级市场和二级市场定价表现出良好的区分度，主体信用等级对短券定价有很重要的参考价值。

总体而言，本季度各级别主体所发短券的利差 I 与利差 II 均较上一年同期大幅缩小，且主体信用等级越低，所发短券的利差 I 与利差 II 缩小幅度越大。短券发行人的主体信用等级对利差产生十分重要的影响，短券的利差 I 和利差 II 与主体信用等级整体相关性较高。

表 2 2012 年及 2013 年第一季度利差 I、利差 II 情况

主体级别	利差 I 均值 (BP)		利差 II 均值 (BP)	
	2012Q1	2013Q1	2012Q1	2013Q1
AAA	166.65	139.33	156.45	134.12
AA+	248.52	164.29	227.48	157.89
AA	296.29	189.13	272.36	174.58
AA-	437.85	238.36	426.10	229.60
A+	555.35	328.69	555.99	328.29

资料来源：Wind 资讯、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	发行利率区间 (%)	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	3.80~4.63	4.17	139.33	—	15.97	134.12	—	12.92
AA+	4.21~4.91	4.40	164.29	24.96	13.80	157.89	23.77	16.70
AA	4.40~5.20	4.66	189.13	24.84	21.70	174.58	16.69	20.91
AA-	4.85~6.13	5.16	238.36	49.23	26.12	229.60	55.02	33.01
A+	5.80~6.40	6.08	328.69	90.33	12.77	328.29	98.69	11.74
A	—	6.80	399.53	70.84	—	398.70	70.41	—

资料来源：Wind 资讯、上海清算所、联合资信整理

表 4 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)	信用等级 I 利差 I 显著性检验结果		信用等级 I 利差 II 显著性检验结果	
		1-J	Sig.	1-J	Sig.
AAA	AA ⁺	-0.2496*	0.0000	-0.2376*	0.0010
	AA	-0.4980*	0.0000	-0.4045*	0.0000
	AA ⁻	-0.9903*	0.0000	-0.9547*	0.0000
	A ⁺	-1.8937*	0.0000	-1.9417*	0.0000
AA ⁺	AAA	0.2496*	0.0000	0.2376*	0.0010
	AA	-0.2484*	0.0000	-0.1669*	0.0220
	AA ⁻	-0.7407*	0.0000	-0.7171*	0.0000
	A ⁺	-1.6440*	0.0000	-1.7041*	0.0000
AA	AAA	0.4980*	0.0000	0.4045*	0.0000
	AA ⁺	0.2484*	0.0000	0.1669*	0.0220
	AA ⁻	-0.4923*	0.0000	-0.5502*	0.0000
	A ⁺	-1.3957*	0.0000	-1.5372*	0.0000
AA ⁻	AAA	0.9903*	0.0000	0.9547*	0.0000
	AA ⁺	0.7407*	0.0000	0.7171*	0.0000
	AA	0.4923*	0.0000	0.5502*	0.0000
	A ⁺	-0.9034*	0.0000	-0.9870*	0.0000
A ⁺	AAA	1.8937*	0.0000	1.9417*	0.0000
	AA ⁺	1.6440*	0.0000	1.7041*	0.0000
	AA	1.3957*	0.0000	1.5372*	0.0000
	AA ⁻	0.9034*	0.0000	0.9870*	0.0000

注：I-J 为均值差异，Sig. 为显著性。
资料来源：Wind 资讯、上海清算所、联合资信整理

三、一、二级市场交易利差相关性检验

通过对本季度所发短券的一、二级市场交易利差进行分析，观察各信用等级主体所发短券的一、二级市场衔接程度。经对样本数据进行检验，发现本季度短券的发行利率与首日交易利率、利差 I 与利差 II 的相关性较高（见表 5）。

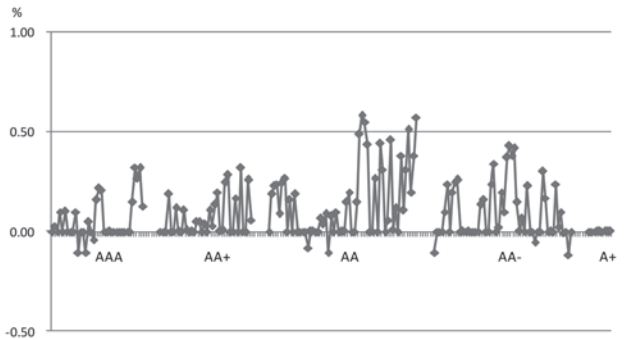
表 5 2013 年第一季度短券一、二级市场相关性检验结果

	R	R Square	Adjusted R Square	Sig.
发行利率				
首日交易利率	0.966	0.933	0.933	0.000
利差 I				
利差 II	0.963	0.927	0.927	0.000
(1) 发行利率 = 0.368+0.940* 首日交易利率				
(2) 利差 I = 0.208+0.937* 利差 II				

注：R 为复相关系数，R Square 为拟合优度系数、Adjusted R Square 为经调整后的拟合优度系数，Sig. 为显著性检验。
资料来源：Wind 资讯、上海清算所、联合资信整理

从整体来看，本季度大部分短券一、二级市场交易利差为正。本季度共有 9 期短券出现了利率倒挂现象，较去年同期减少了 12 期；出现利率倒挂的期数与发行总期数的比为 4.6%，较上年同期下降了 8.1 个百分点，表

明本季度所发短券一、二级市场衔接程度较好。
从级别来看，本季度 AAA 和 AA⁺ 级别主体所发短券的一、二级市场交易利差幅度偏窄且波动较为平稳，AA 和 AA⁻ 级别主体所发短券的一、二级市场交易利差较其它级别幅度偏宽且波动较大，表明该两类级别主体所发短券的一、二级市场衔接程度弱于 AAA 和 AA⁺ 级别主体所发短券，套利空间相对较大（见图 3）。



资料来源：Wind 资讯、上海清算所、联合资信整理

图 3 2013 年第一季度短券一、二级市场交易利差波动情况

四、二级市场对评级机构信用等级认可度检验

从一定意义上说，如果对于同一主体信用等级，所对应的利差均值越小、波动围越窄（标准差越小），表明市场对该主体信用等级的认可度越高，反之亦然。从这一理论出发，根据本季度所发短券的样本数据，对中诚信、联合资信、大公、新世纪这四家评级机构出具的

各主体信用等级的利差 I 和利差 II 的计算结果如下：

从表 6 的利差检验结果来看，在 AA⁺ 信用级别方面，联合资信所评短券的利差 I 和利差 II 的均值与标准差均低于其它评级机构，表明二级市场对联合资信出具的信用等级认可度更高；在其它信用级别方面，各评级机构的在利差均值和标准差的表现不尽相同，投资者对各评级机构出具的评级结果未表现出明显的一致性。但上述检验可能存在由于样本数量不多出现偏差的问题。

表 6 2013 年第一季度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（个）	利差 I		利差 II	
			均值（BP）	标准差（BP）	均值（BP）	标准差（BP）
AAA	中诚信	22	138.54	14.73	133.36	13.51
	联合资信	7	133.72	18.27	134.65	11.16
	大公	3	157.14	15.29	142.11	19.74
	新世纪	4	140.11	15.43	131.42	9.11
AA ⁺	中诚信	9	162.08	11.51	158.33	13.85
	联合资信	12	160.17	9.62	149.55	12.29
	大公	10	162.40	14.07	157.75	16.23
	新世纪	5	181.95	15.49	177.37	19.13
AA	中诚信	28	186.25	23.22	172.34	18.80
	联合资信	12	191.08	16.72	171.57	23.35
	大公	7	184.58	14.11	178.79	18.34
	新世纪	11	197.20	26.20	180.86	25.62
AA ⁻	中诚信	15	233.01	18.18	219.24	23.25
	联合资信	11	244.72	32.01	240.32	39.79
	大公	11	232.33	19.52	220.38	28.57
	新世纪	17	242.86	31.48	237.76	36.46
A ⁺	中诚信	1	324.06	—	324.76	—
	联合资信	1	308.79	—	311.12	—
	大公	3	331.15	9.33	329.39	8.91
	新世纪	4	332.98	14.38	332.65	13.62

资料来源：Wind 资讯、上海清算所、联合资信整理



2012年公司债市场研究报告

联合信用评级有限公司 何苗苗

一、债券市场总体情况

1、2012 年债券市场新发展

2012 年，我国房价、物价涨幅明显降低，出口增长大幅回落，经济增长率较 2011 年呈现继续下行态势，但全年 GDP 增速仍达到 7.8%，略高于 7.5% 的预期目标。我国经济增长的动力来自于政策效应及消费和出口的逐步好转。2012 年我国最终消费对 GDP 贡献是 51.8%，资本形成贡献 50.4%，货物和服务的净出口贡献 -2.2%，上述反映出我国经济结构出现新模式，消费成第一拉动力，去投资驱动模式成为未来发展趋势。

2012 年二季度以来央行通过运用公开市场操作、下调法定存款准备金率、降息等货币政策工具向实体经济释放流动性，信贷宽松逐渐展开，为经济的“软着陆”维持稳定适宜的货币环境。目前我国财政政策、产业政策以“结构性调整”为重点，国务院已着手推进“十二五”规划重大项目按期实施，同时鼓励民间资本进入。伴随着宏观经济的企稳回暖，中国企业景气指数和企业信心指数在 2012 年 4 季度双双回升，未来我国经济发展趋势继续看好。

(1) 监管部门继续大力发展债券融资，企业债券融

资积极性加大，加之私募债等新产品的推出，短期融资券、中期票据、公司债等信用债券产品发行大幅放量。

(2) 我国银行业新资本监管标准已正式发布，各银行资产和业务规模的扩张进一步增强了其补充资本金的需求，商业银行金融债、次级债发行规模出现大幅增长。

(3) 受资本市场持续低迷导致投资收益下降和资产减值损失增加的影响，保险公司业绩下滑，通过发行次级债可以提高其偿付能力、优化资本结构，上述使得保险公司次级债发行意愿增强，2012 年保险公司次级债融资获批达到 731 亿元。

(4) 由于证券公司创新业务不断增加，资金需求上升，其债券融资规模有所扩大。暂停 7 年之久的证券公司短期融资券发行悄然重启，多家证券公司启动了短期融资券发行工作，其后包括公司债、次级债等融资模式也进一步重启。

(5) 停滞 4 年的资产证券化重启，2012 年 5 月央行、银监会和财政部联合下发《关于进一步扩大信贷资产证券化试点有关事项的通知》，首批发行规模将高达 500 亿元，交易所债券市场的资产证券化业务也相应放开。

(6) 银行间市场交易商协会规定凡在公开市场评级在 AA(含)以上的发行人，将不区分企业性质，允许其短期融资券、中期票据发行额度互不占用，未来企业在

表 1 我国债券发行情况表

项目	2012 年				2011 年		增长情况	
	发行期数	期数比重 (%)	发行总额 (亿元)	总额比重 (%)	发行期数	发行总额 (亿元)	期数同比增长 (%)	额度同比增长 (%)
1 国债	61	2.07	14,442.38	17.88	73	15,417.59	-16.44	-6.33
2 地方政府债	18	0.61	2,500.00	3.10	16	2,000.00	12.50	25.00
3 企业债	484	16.46	6,474.31	8.02	195	2,485.48	148.21	160.49
4 金融债	237	8.06	25,929.10	32.10	148	23,074.30	60.14	12.37
5 央行票据	—	—	—	—	100	14,140.00	-100.00	-100.00
6 短期融资券	1,013	34.44	15,340.47	18.99	640	10,162.30	58.28	50.95
7 公司债	269	9.11	2,600.33	3.21	83	1,291.20	222.89	101.39
8 中期票据	797	27.10	11,544.62	14.29	458	8,199.93	74.02	40.79
9 可转债	5	0.17	163.55	0.20	9	413.20	-44.44	-60.42
10 政府支持机构债券	12	0.41	1,500.00	1.86	8	1,000.00	50.00	50.00
11 资产支持证券	46	1.56	280.92	0.35	6	12.79	666.67	2,096.37
合计	2,942	100	80,775.68	100	1,736.00	78,196.79	69.47	3.30

数据来源：wind 资讯。

银行间债市发债的规模有望快速增长。

(7) 2012 年初, 中国证券业协会出台了《证券资信评级机构执业行为准则》, 对评级机构的执业行为进行了规范; 2013 年 1 月初, 交易商协会也出台了针对评级业务的自律制度《非金融企业债务融资工具信用评级业务自律指引》。上述两大文件搭建了评级业务自律管理的大体框架, 推动自律管理工作走向规范化、系统化的轨道。

2、债券市场概况

根据 wind 的统计数据, 2012 年全国债券市场 (包括银行间债券市场、交易所债券市场、商业银行柜台市场) 共发行各类债券 2,942 期, 较上年同期增长 69.47%; 发行金额合计 8.08 万亿元, 较上年小幅增长了 3.30%。其中, 以国债、地方政府债、央行票据、政策性银行债、政府支持机构债为代表的政府性债券产品合计发行 3.97 万亿元, 较上年同期减少 23.14%, 主要原因是国债和央行票据发行量减少; 以商业银行债、企业债、中期票据、短期融资券和公司债等为代表的企业债券产品发行规模合计 4.11 万亿元, 同比增长 54.69%。

从债券市场存量债券品种分布看, 截至 2012 年 12 月末, 国债、地方政府债、央行票据和政策性银行债为主的政府性债券产品合计占比 68.31%; 以商业银行债、企业债、中期票据、短期融资券和公司债等为主的企业债券产品合计占比 31.69%。

二、2012 年公司债市场情况

1、监管机构继续大力推广公司债, 公司债发行规模大幅增长

在银行债务融资成本依旧相对较高和定向增发市场持续低迷的两头挤压下, 多数上市公司资金紧张, 目前发行公司债已成为上市公司的重要融资渠道。根据 wind 的统计数据, 2012 年交易所债券市场共发行各类信用类公司债产品合计 274 期, 同比增长 197.83%; 发行金额 2,763.88 亿元, 同比增长 62.16%。其中, 可转换公司债 5 期, 合计 163.55 亿元; 私募债 82 期, 合计 92.83 亿元; 创业板非公开公司债 6 期, 合计 15.5 亿元。

2012 年可转债的发行规模出现较大萎缩, 发行企业数也有所减小。可转债发行量下降的原因来自于两方面:

(1) 证监会目前大力推行债务融资, 可转债偏向于股权融资, 政策面并未有实质利好变化;

(2) 进入 2012 年以来, 股市一直处于低迷状态, 也限制了上市公司发行可转债的积极性。

除此之外, 作为证券监管部门今年助推证券公司创新的新举措之一, 企业资产证券化的再度开闸, 给证券公司提供了一条新的业务途径。2012 年, 深圳证券交易所市场已成功发行两单企业资产证券化产品, 均为中信证券承销, 分别为“南京公用控股污水处理收费收益权专项资产管理计划”和“欢乐谷主题公园入园凭证专项资产管理计划”。上述情况表明资产证券化作为企业创新融资渠道之一, 在经历了多年的沉寂之后已开始重新启航发展。

鉴于私募债发行主体主要为中小非上市企业, 目前

表 2 2012 年各类公司债产品发行情况统计

种类	汇总数据	2012 年	2011 年	同比增长 (%)
汇总	规模 (亿元)	2,763.88	1,704.40	62.16
	总期数	274	92	197.83
	主体家数	234	79	196.20
	单笔发行规模 (亿元)	10.09	18.53	-45.55
公司债	规模 (亿元)	2,507.50	1,291.20	94.20
	总期数	187	83	125.30
	主体家数	151	70	115.71
	平均单笔发行规模 (亿元)	13.41	15.56	-13.80
可转债	规模 (亿元)	163.55	413.20	-60.42
	总期数	5	9	-44.44
	主体家数	5	9	-44.44
	平均单笔发行规模 (亿元)	32.71	45.91	-28.75
私募债	规模 (亿元)	92.83	—	—
	总期数	82	—	—
	主体家数	78	—	—
	平均单笔发行规模 (亿元)	1.13	—	—

数据来源: wind 资讯。注: 此处公司债产品包括 6 单创业板非公开公司债。

尚无权威的公开披露信息统计，本报告仅对万德数据披露的私募公司债发行情况进行简要整理分析。

2、公司债发行主体以大型国有企业为主，主要分布于工业

从 2012 年各类公司债（不含私募债）发行主体情况来看，发行企业尽管仍以国有独资及控股企业为主（共计发行 111 期），但民营企业发行期数（共计 72 期）占比较上年有所提高（占比近 40%）。公司债发行期限从 3 年到 15 年不等，但 5 年期占比最大，占公司债总发行期数的 53%。随着投资者对公司债产品接受度的提高，民营企业发行债券期限也有所延长，最长的 12 亿利 01 债为 8 年期公司债。

从发行额度上看，2012 年公司债发行额度中 5 亿元至 10 亿元的期数占比为 34%，成为发行规模中占比最大、最为集中的区间。此外，发行规模小于 5 亿元的发行期数达到了 44 期，占比为 24%，整体来看中小型上市企业在发行额度上占比有所提高。国有独资及控股企业发行规模仍占总发行额度的主要比重（发行总额占比达到了 74%），其中仅两大石化企业（中石油和中石化）发行的 5 期共 400 亿元就已占全年发行总额的 16%。

可转债中，5 家发行主体中有四家来自于国有独资及控股企业，另外一家（南山铝业）来自于集体企业，债券发行期限为 6 年或 5 年。除南山转债（60 亿元）和重工转债（80 亿元）发行额度较大外，其余发行额度均小于 15 亿元。

从 2012 年公司债发行主体行业分布来看，发行人主要为工业企业，其中机械设备、电力、纺织、钢铁、汽车相关行业在发行期数和家数占比上名列前茅。可以看出，受 2012 年经济增速放缓的影响，周期性较强的机械装备、电力行业、纺织行业、钢铁及汽车行业债券融资期数和家数均较为靠前。由于公司债发行量的放大，行业分布也愈加广泛，餐饮、园林绿化、信息技术服务等第三产业相关企业也不断涌现。

3、发行主体信用等级继续呈现多元化

从发行主体级别的分布情况来看，发行公司债的 146 家企业中，主体级别分布在 AA⁻~AAA 之间，级别分布较为广泛。其中，AA 主体等级的企业有 79 家，占比达到了 54.11%，份额占比最大，主要来自于电力、钢铁、有色和机械装备制造等行业；AA⁻ 主体级别家数为 12 家，份额占比为 8.22%，分布在家电、电子、信息技术、化肥等行业。

从债项级别分布情况看，2012 年发行的 181 期公司债产品中，基本为 AA 级以上的债项级别，其中 AA 级的债项级别占比最大（期数占比为 44.75%），AAA 级的债项级别占比次之（期数占比为 28.73%）。由于目前交易所市场对于 AA 级以下的债项级别的债券产品流动性有所限制（如不能上大宗交易平台、不能质押回购等），使得发行人尽力通过各类增级措施将债项级别提升至 AA。值得注意的是，随着发行主体不断趋向广泛，无担保 AA⁻ 的信用债也开始出现，分别来自于 12 金王

债和 12 康盛债。

表 3 2012 年公司债主体及债项级别分布情况

级别	主体家数	占比 (%)	债券期数	占比 (%)
AAA	24	16.44	52	28.73
AA ⁺	31	21.23	46	25.41
AA	79	54.11	81	44.75
AA ⁻	12	8.22	2	1.10
合计	146	100	181	100

数据来源：wind 资讯，联合评级搜集整理。注：由于创业板非公开发行公司债、私募债和可转债未披露主体级别，此处统计未包括上述种类。

创业板市场上，自 2012 年 5 月乐视网首家非公开发行公司债券以来，截至 2012 年末已有 5 家企业发行了 6 期公司债，债项级别为 AA⁻ 的有 2 期（12 乐视 01、12 乐视 02），债项级别为 AA 的有 4 期（12 向日 01、12 东宝债、12 蓝标 01 和 12 制药债），发行利率在 7.8%~9.99% 之间。

可转债方面，2012 年发行的 5 单可转债中，2 期债项级别为 AA，1 期债项级别为 AA⁺，2 期债项级别为 AAA。

从各家评级机构的评级结果分布情况看，各家机构的主体评级结果的区间多分布均在 AA⁻~AAA 之间，但占比随客户群特征的不同而有所差异。其中，联合评级 AA⁺ 以上的客户占比达到了 41%（其中 AAA 占比达到 21%），AA 级的占比达到了 59%（详见表 4）。

表 4 评级机构对 2012 年所发行公司债主体级别评级结果情况

级别	鹏元	中诚信 证券	联合 评级	新世纪	大公	东方 金诚
AAA	1	10	7	—	6	1
AA ⁺	5	13	7	4	2	—
AA	34	16	20	6	2	—
AA ⁻	10	1	—	1	—	—
合计	50	40	34	11	10	1

数据来源：wind 资讯，联合评级搜集整理。注：由于创业板非公开发行公司债、私募债和可转债未披露主体级别，此处统计未包括上述种类。

4、公司债发行大都采用了担保措施，担保以第三方信用担保为主，多数担保措施增级效果明显

由于公司债多为中长期债券，大多数发行主体都采取了相应担保措施。2012 年发行的 192 期公司债中（不含私募债），有 96 期提供了担保，占比达到了一半。担保措施种类主要为第三方信用担保，大多由发行人控股股东或实际控制人提供担保。

从担保增级效果上看，国有独资及控股企业中，除原主体为 AAA 的发行人外，多数的发行人控股股东的担保有一定增级效果，但部分上市公司作为主要经营体的担保人担保增级效果并不明显。民营企业方面，除采用传统的股东担保措施外，部分民营企业还采取质押发行人上市公司股票、质押子公司非上市公司股权、土

地房产抵押、非关联第三方担保等措施。

如表 5 所示的公司债发行情况看，从主体级别为 AA⁺、AAA 的发行人情况来看，担保措施主要来自于控股股东或实际控制人担保；对于主体级别为 AA⁻ 及 AA 的发行人，其增信担保措施出现了多样化，部分以股权质押、资产抵押担保措施的覆盖倍数也多在 1 倍以上。

由于创业板非公开发行的公司债及可转债未披露相关主体级别，担保措施包括股东或实际控制人担保、股权质押等，其债项增级效果未充分体现。

5、级别迁徙

信用等级年度迁移率分析是基于静态池的数据分析。静态池是指某一时点具有有效评级的发行人集合，用于年度信用迁移分析的静态池时点通常为年初，年度的新增发行人则进入下一年度的静态池。整合 2012 年公司债发行人及其发行的债券的年度存量静态池一年期信用等级迁徙情况如下表 6 和表 7 所示，两表中统计数据显示：

(1) 发行人主体信用等级基本稳定，除 AA 外，其余的发行人主体大都维持原有级别或仅有 1 个级别的调整。

(2) 主体及债项级别上调情况占调整情况的绝对多

数，主体仅原 AAA、AA、AA⁻ 级别出现了 3 家下调情况，债项仅 10 银鸽债出现了下调。

(3) 跨级别调整的情况较为少见，仅出现在 08 莱钢债债项级别由 AA 调整到 AAA。

(4) 信用等级较低的主体（主要指 A⁺ 和 A），其级别基本未发生迁移（此类主体共有 6 家）。

2012 年新增的发行人及其发行的债券中，有 3 家主体级别较原先出现提升（广州发展由 AA⁺ 调整至 AAA、永泰能源、豫园商城均由 AA 调整至 AA⁺），对应的债券级别相应出现提升。

可转债方面，2012 年初存量的 66 期可转债中，债项级别均未发生变化。

6、2012 年公司债发行利率呈现前高后低走势，整体发行利率稍高于同期中票，4 月份之后较同期贷款利率优势凸显

相对于银行间市场的债券存量规模和交易方式，交易所债市存在着交易方式单一、债券存量低和资金规模小等不利因素，市场交易量相对不大，上述情况使得公司债的发行利率多数情况下仍然高于同期的中票利率。由于目前投资者对同期发行的企业债（以城投债为主）

表 5 2012 年公司债发行增信情况统计

原主体级别	债项级别	期数	增信方式
AAA	AAA	34	控股股东或实际控制人担保
AA ⁺	AAA	4	控股股东或实际控制人担保
	AA ⁺	9	控股股东或实际控制人担保
AA	AAA	3	控股股东或实际控制人担保
	AA ⁺	14	12 欧亚债资产抵押担保，覆盖倍数 3.76 倍；12 中利债由资产抵押 + 第三方担保，资产覆盖倍数 1.01 倍；其余为控股股东或实际控制人担保
	AA	17	12 海药债以非上市公司股权质押担保，覆盖倍数 1.6 倍；12 中孚债以采矿权质押担保，覆盖倍数 1.07 倍；其余为控股股东或实际控制人担保
AA ⁻	AA	10	11 万家债以非上市公司股权担保，覆盖倍数 2.07 倍；11 华微债以资产抵押担保，覆盖倍数 1.53 倍；11 鹿港债以发行人限售股质押担保，覆盖倍数 2.26 倍
期数合计		91	

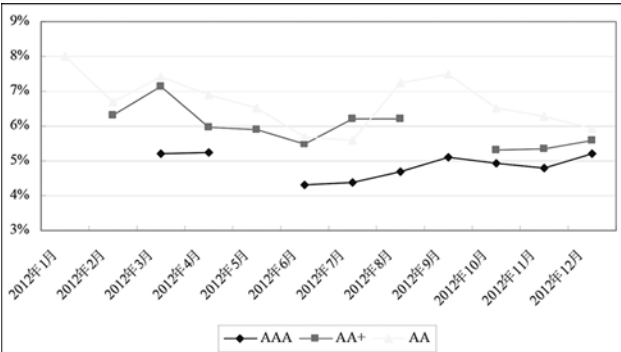
数据来源：wind 资讯。注：此表统计数据为主板公开发行的公司债。

表 6 2012 年公司债发行人主体信用等级以及其迁徙情况

级别	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	A ⁺	A	合计	调整备注
AAA	17	1					18	华锐风电调低
AA ⁺	1	34					35	保利地产调升
AA		9	50	1			60	超日太阳调低，湖北宜化等 9 家调升
AA ⁻			2	19	1		22	北辰实业、中粮地产提升，银鸽投资调减
A ⁺					4		4	4 家企业为东华实业、银基发展、爱使股份、泰达股份
A						2	2	2 家企业为中国高科、津滨发展

数据来源：wind 资讯。注：由 AA 调整至 AA⁺ 的 9 家企业有湖北宜化、金地集团、金融街、金发科技、日照港、交运股份、招金矿业、正泰电器和山东钢铁。

仍保持一定的谨慎，企业债的发行利率在同期发行的长期债券产品中处于最高水平。2012 年 6 月份第一次降息之后，公司债较同期贷款利率的优势凸显。



数据来源：wind 资讯。

图 1 2012 年 5 年期公司债发行利率统计 (以债项级别统计)

从 2012 年公司债发行利率走势情况看，受资金面因素、投资者风险预期及降息等因素影响，整体发行利率呈现前高后低的趋势，其间 6~7 月份处于全年利率低点，8~9 月份有小幅调整高升。以样本量最丰富的 5 年期公司债发行利率为例，在 AA 级债项级别水平下，受宏观

经济预期和资金面影响，2012 年 1 月发行的 11 远兴债达到了 8% 的利率水平，其后 3 月份发行利率出现下行，受 6 月和 7 月两次降息的带动，发行利率也达到最低点，其中 2012 年 6 月发行的 12 海药债发行利率达到了年度最低的 5.2%；8~9 月份受宏观经济预期的影响，公司债发行利率重新走高，其中 8 月末发行的 12 金瑞债达到了 7.9% 的利率水平，随后的发行利率有所回落，11~12 月份的发行利率基本接近前期 7 月份的平均发行水平。

从公司债的发行定价情况看，公司债的发行利率较好的体现了信用等级、债券期限和流动性的差异：其一，高信用等级公司债的发行利率明显低于同期限低信用等级公司债的发行利率；其二，长限公司债的发行利率明显高于同信用等级期限短公司债的发行利率；其三，部分交易受限、流动性较弱的公司债发行利率要明显高于同等条件下的其他债券。如表 8 所示，从 2012 年发行的 3 年、5 年和 7 年期公司债券统计情况看，以 AAA 的利差均值和标准差水平较其他级别最低；利差随着期限的增加和级别的降低而呈逐渐扩大态势。

7、公司债评级市场竞争依旧激烈，联合评级市场占有率比较稳定，鹏元市场份额上升最快，中诚信证券市场份额下降较快

从评级机构市场份额来看，中诚信证券和鹏元的市场份额依然延续了原有的竞争地位，占比要领先于其他

表 7 2012 年公司债债券信用等级以及其迁徙情况

级别	AAA	AA+	AA	AA-	合计	调整备注
AAA	68				68	—
AA+	1	77			78	09 招金债调升
AA	1	5	67	1	74	08 莱钢债调升两级别至 AAA，10 银鸽债调减至 AA-
AA-			1	5	6	09 宜华债提升

数据来源：wind 资讯。注：①由 AA 调整至 AA+ 的债券有 09 津滨债、08 金发债、09 广汇债、09 宜化债和 09 天房债。②原 08 莱钢债发行主体因重组合并事项变更为济南钢铁（现名山东钢铁），担保方变更为山钢集团，主体级别由 AA 提升至 AA+，债项级别由 AA 提升至 AAA。

表 8 2012 年不同级别、期限公司债对应的利差情况

发行期限	债项级别	利率区间 (%)	平均发行率 (%)	利差均值 (BP)	标准差 (BP)	样本数
3 年	AAA	4.20~4.99	4.75	172	0.13	11
	AA+	4.60~6.63	6.63	288	0.66	4
	AA	5.28~8.20	5.60	328	1.08	7
5 年	AAA	4.20~5.30	5.04	173	0.25	21
	AA+	4.55~8.50	5.80	265	0.81	26
	AA	5.20~8.98	6.66	354	0.82	49
	AA-	7.50~7.80	7.65	457	0.51	2
7 年	AAA	4.75~6.60	5.26	186	0.59	7
	AA+	4.74~7.00	5.86	241	0.66	10
	AA	5.30~8.00	6.73	331	0.76	18

数据来源：wind 资讯。注：①为保持统计数据口径的一致性，此处统计未包括非公开发行的公司债。②统计数据以 2012 年发行的 3 年期、5 年期和 7 年期的 AAA、AA+、AA 和 AA- 级信用等级公司债作为样本。③利差计算的基准利率为发行当日相应交易所债券市场中债固定利率国债到期收益率。

评级机构。值得注意的是，较 2011 年相比，鹏元市场份额上升较快，已超越中诚信证券由原来的第二名跃居至第一名。联合评级的市场占有率比较稳定，依旧处于市场第三的位置，与大公和新世纪的市场份额占比拉大。

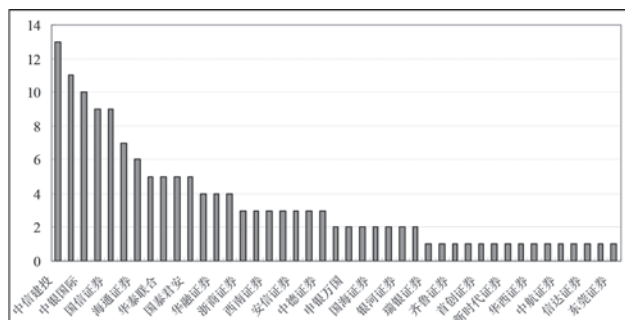
表9 2012年已发行公司债评级项目统计

评级机构	评级家数	占比 (%)	评级期数	占比 (%)
鹏元	54	34.62	57	29.69
中诚信	42	26.92	50	26.04
联合评级	35	22.44	48	25.00
大公	11	7.05	22	11.46
新世纪	12	7.69	13	6.77
东方金诚	2	1.28	2	1.04
合计	156	100.00	192	100.00

数据来源：wind 资讯，联合评级搜集整理。注：此处统计包含创业板及可转债项目，不含私募债。

8、中信建投、平安证券、中银国际在公司债承销业务中具有显著优势

从券商承揽业务情况来看，从承销额度上看，中金公司、广发证券、中信证券、中银国际等位于前列，其中中金公司以大型垄断国企为主要客户，承销额度上占有优势；从承揽期数上看，中信建投、平安证券、中银国际排名靠前，平安证券借助于其在中小企业 IPO 业务方面的优势，顺应公司债发行向中小型上市公司拓展的形势，市场份额继续扩大。



数据来源: wind 资讯, 联合评级搜集整理。注: 此表统计未包含联席承销。

图 2 2012 年公司债承销期数情况统计

三、私募债发行主体以中小民营企业为主，主体级别大都较低，发行人抗风险能力相对较弱

目前私募债发行尚无权威的公开披露信息统计,根据 wind 披露的私募债发行情况,自 2012 年 6 月 8 日首单私募债 12 苏镀膜发行以来,截至 2012 年末,沪深两大交易所已发行 82 单私募债产品。根据 wind 统计所示,目前由于发行主体主要来自于中小企业,发行额度较小,区间多分布在 1,000 万元至 3 亿元之间;私募债的发行

期限均为 1~3 年，利率普遍较一般公司债产品高，年利率多分布在 8%~10% 之间。虽然没有公开披露的主体及债项级别，但根据各评级机构的反馈情况，大部分发行私募债的中小企业主体级别分布在 BBB~A⁺ 区间内，整体抗风险能力较弱，因此也存在一定的违约风险。

四、2013 年公司债市场展望

根据 2012 年中央经济工作会议的精神,我国未来将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,预计 2013 年经济增速较 2012 年小幅回升的可能性较大。顺应经济发展的需要,我国货币政策将继续保持适度宽松态势,2013 年资金面稍好于 2012 年的可能性较大。发展多层次资本市场尤其是债券市场支持实体经济的发展是十八大报告提出的发展方向,在此大背景下交易所债券规模有望继续保持增长。

目前证监会对《公司债发行试点办法》的修订已基本完成，拟将公司债由试点发行转为常规业务品种。此次修订完善重点简化公开发行公司债券的审核流程，取消债券公开发行的保荐制和发审委制度；同时 will 将非公开发行公司债作为下一步债券市场发展的重点领域，发行主体由原来限于上市公司放开至全部公司制法人；其发行审核权有望从证监会下放至两大交易所。此外，证监会正在抓紧研究推动拓宽证券公司融资渠道工作，《证券公司资产证券化业务管理规定》、《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》等相关文件也已正式发布。上述文件的出台将支持证券公司根据需要发行公司债，鼓励证券公司开展资产证券化业务。目前有关部门正在研究以发行存托凭证的形式，将目前在银行间市场流通的存量债券引入交易所交易。此举一旦成行，意味着银行间债券市场及交易所债券市场互联互通取得重大进展。

整体来看，目前证监会正在酝酿改进公司债发行模式，监管部门正研究推进两大债券市场连通，上述政策若能够实施将大大提高发行人的发债热情，预计 2013 年公司债等传统产品发行仍会保持较大规模，中低级别主体发债将保持较高增速，以公司债为代表的交易所债券市场仍会维持蓬勃向好态势，业内评级机构也面临着前所未有的发展机遇。



2012年度中期票据市场分析报告

联合资信评估有限公司 肖 雪 钟 睿 姚德平

一、中期票据发行市场情况

中期票据发行期数、家数和发行总规模均有所增长，发行规模分布较为分散，单笔发行规模较上年有所下降。

从发行规模上看，2012年共有486家¹发行主体累计发行中期票据606期，其中449家单一企业发行中期票据565期，37家中小企业发行主体发行集合票据41期，合计发行规模达到8547.45亿元，与2011年全年相比，发行主体家数和发行期数分别增长45.07%和40.93%，发行总规模较上年增长16.36%，但单笔发行规模有所下降，较2011年下降17.45%。

表1 中期票据发行基本情况

项目	2012年	2011年	增长率(%)
发行规模(亿元)	8547.45	7345.93	16.36
发行期数(期)	606*	430*	40.93
发行主体(家)	486	335	45.07
单笔发行规模(亿元)	14.10	17.08	17.45

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理。

*：2012年含41期集合票据，2011年含22期集合票据。

从中期票据发行规模分布情况看，与2011年20亿元~50亿元发行规模占比最大的情况不同，2012年发行规模分布更为分散，5亿元~10亿元、10亿元~20亿元、20亿元~50亿元的发行规模分别占总发行规模的16.94%、21.77%和23.93%。50亿元~100亿元之

间发行规模合计1010.00亿元，占11.82%，较上年的21.47%有所下降。同时，发行规模在100亿元以上的占比显著提升，由去年的4.76%上升至15.21%，主要系中国石油天然气集团公司新发行4期200亿元中期票据所致。

2012年中期票据的单比发行规模较2011年有所下降，主要是受小额中期票据发行期数大幅增长影响。2012年，发行规模≤5亿元的小额中期票据合计发行240期，是上年的2.26倍；发行规模在5亿元到10亿元之间的中期票据合计176期，是上年的1.23倍；两者合计发行规模占2012年总发行规模的27.28%，高于2011年的22.09%。

发行期限以5年期为主，3年期次之。

从发行期限来看，2012年所发行的中期票据以5年期为主，3年期次之，分别发行301期和235期，分别占总发行期数的49.26%和38.46%；本年度包含投资人回售选择权（或发行人赎回选择权）的中期票据发行数量略有减少，共14期，占发行总期数的2.29%，其中2+1年的1期，3+2年的8期，5+2年的3期，5+5年的2期；2012年出现12期10年期中期票据和2期5+5年中期票据，较2011年数量大幅增长。

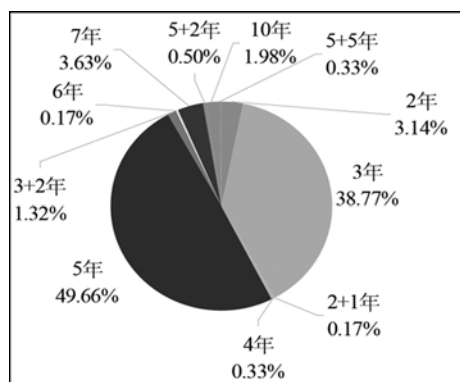
从发行方式来看，多数中期票据采用固定利率方式发行，在2012年总共发行的606期中期票据中，有580期采用固定利率方式发行，占95.71%，较上年的88.60%显著上升；有26期采用浮动利率（含14期累进利率）方式发行，占4.29%，较2011年显著下降。

表2 2012年中期票据发行规模分布情况

发行规模范围	总期数	占比(%)	总发行规模(亿元)	占比(%)	单笔发行规模(亿元)
发行规模≤5亿元	240	39.60	884.05	10.34	3.68
5亿元<发行规模≤10亿元	176	29.04	1448.00	16.94	8.23
10亿元<发行规模≤20亿元	112	18.48	1860.4	21.77	16.61
20亿元<发行规模≤50亿元	59	9.74	2045.00	23.93	34.66
50亿元<发行规模≤100亿元	12	1.98	1010.00	11.82	84.17
发行规模>100亿元	7	1.16	1300.00	15.21	185.71
合 计	606	100.00	8547.45	100.00	14.10

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理。

¹41期集合票据的发行主体计为37家，常州市2012年度第1-2期中小企业集合计为1家，山东省潍坊市2012年度第1-4期中小企业集合计为1家。



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图1 2012年发行中期票据期限结构

发行主体绝大部分为大型国有企业，AAA企业的发行规模占比大；发行主体信用等级继续呈现多元化，AA~AA⁻企业占比提高，首现AA⁻以下企业发行中期票据。

2012年发行中期票据（不含中小企业集合票据）的449家发行主体中，主体信用等级为AAA的87家，占19.38%；AA⁺的129家，占28.73%；AA的175家²，占39.98%；AA⁻的54家，占12.03%，较上年的4.79%大幅上升。此外，2012年还出现了3家主体信用等级为A⁺的企业及1家主体信用等级为A的企业，通过采取不同的增信方式成功发行中期票据。

从不同级别的发行规模看，AAA的发行4766.80亿元，占56.39%，较去年的63.23%有所下降，但仍占据绝对主导地位；AA⁺发行1868.60亿元，占22.10%；AA发行1520.00亿元，占17.98%，较去年的12.30%有所提升；AA⁻发行284.00亿元，占3.36%；AA⁻以下级别发行规模13.90亿元，占0.17%。AAA信用等级中期票据发行规模仍占据绝对主导地位，AA⁻信用等级的发行规模较去年有所提升。

发行主体性质方面，2012年发行主体主要为国务院国资委直接管理的中央企业及下属控股企业或地方国有企业，发行主体仍主要集中于电力、煤炭、石化、钢铁、交通运输等国民经济基础行业中的优质大型企业。

集合中期票据发行增幅较快，区域集优模式将进一步促进中小企业集合票据发展；外部担保的方式快速增长。

2012年中期票据市场发行了41期集合中期票据，合计发行规模为94.15亿元，其发行期数和发行规模较2011年分别增长86.36%和42.16%。

中小企业集合票据的发行，有利于丰富银行间债券市场的发行主体和产品结构，增加债务融资工具的信用层次；拓宽了中小企业融资渠道，降低了企业融资成本；同时对扩大银行间市场融资规模，繁荣银行间市场均具有重要意义。但由于中小企业个体抗风险能力相对较弱，自身信用水平较低，存在一定的违约风险。中小企业集合票据一般采用外部担保的方式实现债项的增信。2012年下半年，区域集优模式的推进，将进一步促进中小企业集合票据市场的发展。

在评级机构中，中诚信、联合资信市场占有率领先

从评级机构市场占有率方面看，2012年联合资信在发行规模评级市场占有率上位居第一，占比39.72%；在发行期数及发行主体的评级市场占有率上，中诚信最高，联合资信与大公次之，新世纪较去年有所提升。

表3 2012年中期票据发行主体企业性质分布情况

发行规模范围	总家数	占比 (%)	总发行规模 (亿元)	占比 (%)
中央国有企业	81	18.04	3596.00	42.54
地方国有企业	296	65.92	3835.20	45.37
集体企业	2	0.45	26.00	0.31
民营企业	40	8.91	404.70	4.79
外商独资企业	13	2.90	152.50	1.80
中外合资企业	16	3.56	138.90	1.64
其他	1	0.22	300.00	3.55
合计	449	100.00	8453.30	100.00

资料来源：中国债券信息网，wind资讯，联合资信整理。

注：其他项为中华人民共和国铁道部。

表4 2012年评级机构市场情况

评级机构	发行规模 (亿元)	市场占有率 (%)	发行期数 (期)	市场占有率 (%)	发行主体 (家)	市场占有率 (%)
中诚信	2821.30	33.01	190	31.35	155	31.89
联合资信	3394.90	39.72	162	26.73	126	25.93
大公	1543.00	18.05	143	23.60	109	22.43
新世纪	788.25	9.22	111	18.32	96	19.75
合计	8547.45	100.00	606	100.00	486	100.00

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理。

² 四川华西集团有限公司及广西建工集团有限责任公司主体长期信用等级于2012年内由AA⁻调至AA，按AA统计。

二、发行利率与利差分析

固定利率品种是中期票据的主要发行方式。

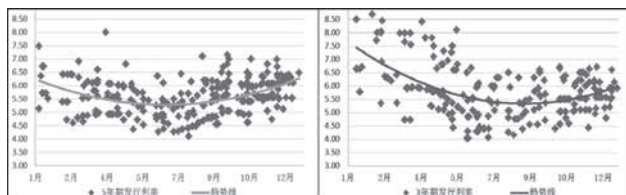
2012年发行中期票据合计606期，其中，580期采用固定利率方式发行，26期采用浮动利率（含14期累进利率）方式发行。采用固定利率发行的票据期数占总期数比例及发行额占发行总额比例分别为95.71%和97.74%，较2011年均有所上升，反映出市场对固定利率品种的一定偏好。

2012年采用固定利率发行的580期中期票据中，5年期品种合计293期，3年期品种合计232期（含32期集合票据），表明上述两类品种的期限结构设置受市场认可程度较高，能够有效反映中期票据市场的基本走势，本节内容将主要针对上述两类品种进行分析。

中期票据发行利率整体呈现先抑后扬趋势，3年期品种发行利率波动范围大于5年期品种。

2012年1~6月，央行2次下调存款准备金率，并于7月非对称下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。在宏观经济增速减缓及相应政策刺激预期下，2012年1~9月实体经济流动性持续增强，5年期及3年期中期票据发行利率均呈下降趋势。进入2012年四季度，受年末季节性因素影响，国内流动性趋紧，中期票据发行利率再次进入上行通道。

2012年3年期中期票据和5年期中期票据出现一定程度的利率倒挂现象，在2012年上半年尤为突出，主要是由于3年期中期票据发行主体整体信用等级分布较5年期发行主体偏低。2012年下半年，3年期品种与5年期品种发行利差低于2012年上半年，反映出在经历连续的货币宽松政策后，市场降息预期明显减弱，不同期限的中期票据发行利差有所收窄。



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理。

图2 2012年分期限发行利率走势散点图

中期票据发行利率总体低于同期贷款基准利率，融资成本优势明显。

从融资成本来看，除部分AA⁻及AA品种外，2012年单一主体发行中期票据普遍低于同期银行贷款利率，显示在市场流动性宽松时期，中期票据具备融资成本优

势。其中，高信用级别（AAA/AA⁺）发行主体的融资成本显著低于同期人民币贷款利率，中期票据是债务融资的较优选择；AA级别发行主体的融资成本略低于同期人民币贷款利率，中期票据成为银行借款的有效补充；AA⁻级别发行主体的融资成本围绕同期人民币贷款利率浮动，中期票据是相关主体拓宽融资渠道的重要途径。

单一主体发行利差全年保持稳定，集合票据发行利差普遍偏大，外部担保增信作用整体偏弱。

利差方面，2012年，采用固定利率方式发行的中期票据票面利率整体高于基准利率³，利差总体保持稳定，利差偏离率回归趋势线全年保持在5%~7%之间，反映出中期票据相较于银行间中短期票据组合的风险溢价。

2012年，市场中仍然存在发行利率与基准利率呈负利差的情况，与2011年相比，债项级别集中在AAA，AA⁺及AA级别品种的负利差情况大幅减少。反映出发行利率与债项级别的匹配度有所增强，信用等级对发行利率的参考作用有所上升。

值得关注的是，2012年通过外部担保发行的单一主体中期票据合计20期，其中，通过外部担保获得信用增进的票据合计19期，该19期中期票据利差区间及算术平均值分别为[28, 148]BP和80BP，利差偏离率⁴区间及算术平均值分别为[5.15, 24.71]%和14.19%。两项指标均明显高于单一发行主体票据整体水平。反映出债项外部担保的信用增进作用仍然较弱，发行主体的信用基本面仍然是判断债券风险溢价的主要标准。

集合票据方面，2012年共发行固定利率集合票据32期，全部为3年期品种，尽管各期票据均通过不同的外部担保增信获得了不低于AA的债项信用等级，但该类票据的利差及利差偏离率普遍偏高，其中，于2012年5月28日发行的“12河南SMECN1”利差达320BP，利差偏离率达65.36%。

信用等级和期限结构是中期票据发行利率分化的主要因素。

表5 2012年各级别不同发行期限中期票据对应的利差情况

债项级别	发行期限(年)	发行利率区间(%)	发行利率加权均值(%)	利差(BP)	
				均值	标准差
AAA	3	4.02~6.00	4.454	34	43.4
	5	4.09~5.50	4.699	13	20.0
AA ⁺	3	4.29~6.30	5.083	23	29.2
	5	4.75~6.48	5.516	28	22.9
AA	3	4.83~6.90	5.671	35	18.0
	5	5.23~7.48	6.060	37	24.5
AA ⁻	3	5.97~8.50	6.994	38	25.5
	5	6.35~8.00	7.032	26	14.6

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理。

注：统计样本中不含集合票据。

³ 如无特别说明，本节中基准利率均指票据起息日同级别同期限银行间中短期票据到期收益率，该指标由中国债券信息网编制。

⁴ 利差 = 发行利率 - 基准利率（单位：100BP）；利差偏离率 = 利差 / 基准利率（单位：%）

首先，债项信用等级是中期票据发行利率分化的主要动因，不同信用等级发行利率加权均值差别较大，高信用等级中期票据发行利率明显低于同期限低信用等级中期票据发行利率。其次，同信用级别情况下，3年期发行利率加权均值低于5年期发行利率加权均值。

三、信用等级整体迁徙情况

截至2011年底，存续期内中期票据发行主体共445家（不含私募、集合票据发行主体），其中，6家发行人在其已发行的中期票据于2012年到期后未继续发行中期票据。2012年，新增中期票据发行主体250家（不含私募、集合票据发行主体）

表6 中期票据市场发行人概况

2011年底 存续(家)	2012年 到期未发行(家)	2012年 新发行(家)	2012年底 存续(家)
445	6	250	689

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理。

2012年内，此445家发行主体中共有44家的主体信用级别发生迁徙，且以上调为主。从表7可以看出，除AAA以外，A⁺、AA⁻、AA、AA⁺四个级别均发生了调整，其中AA⁻迁徙至AA的比率为30.77%，AA迁徙至AA⁺的比率为13.22%（有一家发行人的信用级别从AA迁徙至BBB⁺，迁徙率为0.83%），AA⁺迁徙至AAA的比率为11.19%。2011年底全部存续期内中期票据发行主体在2012年的整体迁徙率（扣除AAA主体）为14.92%，较上年的17.74%有所下降。

2012年，新增中期票据发行主体250家（不含私募、集合票据发行主体），其中6家主体级别在2012年度发生了迁徙，其中AA⁻迁徙至AA的比率为7.84%，AA迁徙至AA⁺的比率为1.68%（有一家发行人的信用级别从AA迁徙至AA⁻，迁徙率为0.84%）。2012年底新增中期票据发行主体在2012年的整体迁徙率（扣除AAA主体）为2.63%。

2011年底全部存续期内中期票据发行主体（扣除AAA主体）的信用等级在2012年仍然以向上迁徙，尤以AA⁻主体为主。与2011年相比，2012年新增中期票

据发行主体数量大幅增长，迁徙率较上年明显下降，年内新增中期票据发行主体迁徙依然是AA⁻迁徙至AA为主。

四、市场展望

展望2013年，从发行主体看，基于较为明显的融资成本优势，伴随权益规模的稳步增长，高信用级别发行主体（AAA~AA⁺）仍将保持滚动发行。市场新增发行主体将以AA及以下为主。同时，在国家政策的支持下，民营企业发行中期票据的数量有望继续增加，中票发行主体性质有望进一步多元化。中小企业集合票据、有担保的中期票据以及非公开定向票据等创新型金融产品经过2012年的发展完善和市场检验，其市场认可度有所提升，低信用等级发行主体可能逐步增加，进而丰富中期票据市场的产品种类。

联合资信关注到，2012年底至今，监管机构对地方政府融资平台出台多项监管政策：2012年12月，财政部联合多部委出台《关于制止地方政府违法违规融资行为的通知》（财预[2012]463号），对2012年以来城投类企业通过信托、租赁、保险机构等表外融资行为明令禁止；2013年3月，银监会内部下发《关于加强2013年地方政府融资平台贷款风险监管的指导意见》（讨论稿），延续“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体监管思路，新增实施平台层级差异化管理、平台资产负债率差异化管理和隔离风险的监管政策。另一方面，根据“十八大”相关精神，城镇化是全面建设小康社会的重要载体之一，是实现经济发展方式转变和扩大内需的最大潜力，城投类企业仍将面临较好的中长期外部环境。

整体上，2013年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境，可能促使政府融资平台继续转向公开市场进行融资，城投类债券仍将保持较大发行规模，相关企业对中期票据的融资需求将持续上升，政策变动是市场风险偏好及系统性风险的主要触发因素，但短期系统风险仍可控；省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路和水利建设类融资平台面临相对宽松的融资环境；县区级平台在银行间市场再融资压力有所加大，县区级平台与高行政级别平台间信用利差将相应扩大。

表7 截至2012年底所有存续期内中期票据发行人2012年主体信用等级迁移矩阵

2011 年底全部存续期内中期票据发行人主体信用等级迁徙率矩阵								2012 年新增中期票据发行人主体信用等级迁徙率矩阵							
级别	主体数量	BBB ⁺	A ⁺	AA ⁻	AA	AA ⁺	AAA	级别	主体数量	A	A ⁺	AA ⁻	AA	AA ⁺	AAA
A								A	1	100%					
A ⁺	1			100%				A ⁺	3		100%				
AA ⁻	39			69.23%	30.77%			AA ⁻	51			92.16%	7.84%		
AA	121	0.83%			85.95%	13.22%		AA	119			0.84%	97.48%	1.68%	
AA ⁺	134				0.75%	88.06%	11.19%	AA ⁺	54					100%	
AAA	150						100%	AAA	22						100%

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理。

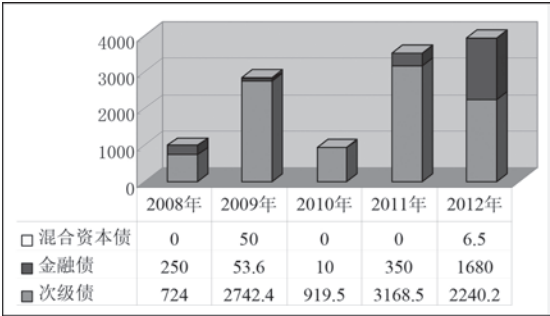
注：1. 列标题为初始级别，行标题为迁徙后级别；2. 以上数据未包括私募中期票据及中小企业集合票据发行主体。

2012年商业银行债券利差分析报告

联合资信评估有限公司 田 兵 陈 瑾

一、商业银行债券发行概况

2008 年底，在经济刺激政策的影响下，银行业信贷规模高速扩张，导致国内商业银行面临的资本充足性压力增大，2009 年商业银行次级债发行量大幅增加。2010 年，监管部门对商业银行信贷增长实施限额管理，信贷增速虽有所减缓但仍保持在较高水平，上市银行通过股权融资募集资金约 4600 亿元，补充了核心资本，当年商业银行债券发行规模急剧下降。2011 年，为应对长期资本约束，商业银行次级债券发行量显著回升。2011 年下半年，银监会发布了《关于支持商业银行进一步改进小企业金融服务通知》等文件以引导银行信贷资源向中小企业倾斜，并允许商业银行发行专项用于中小企业信贷业务的金融债券，2012 年商业银行发行的金融债券规模大幅增长。



数据来源：Wind 资讯、中债网。

图 1 商业银行债券发行情况 单位：亿元

近年来，商业银行发行债券的情况见图 1。2012 年，共有 42 家商业银行发行了债券，债券发行总额为 3926.7 亿元。其中金融债发行额为 1680 亿元，较 2011

年大幅上升；次级债发行额为 2240.2 亿元，较 2011 年有所下降，主要由于 2012 年银行业资产规模增速放缓使商业银行资本消耗速度有所下降，当年商业银行以发行次级债方式补充资本的需求有所下降。

从商业银行债券发行主体看，近年来，发行债券的城商行家数明显增加，由 2008 年的 6 家增加到了 2012 年的 25 家；从发行量看，国有银行和全国性股份制银行仍占主导地位，二者发行量之和占商业银行债券发行总额的 80% 以上（见表 1）。

二、债券发行的利率环境

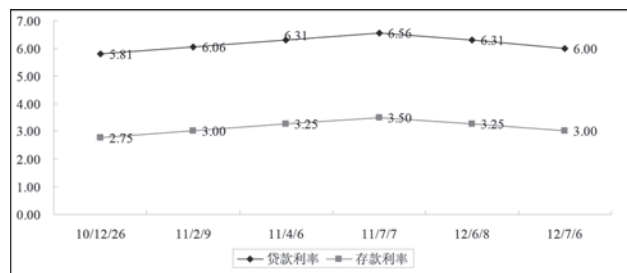
近年来，面对复杂的经济形势和不断上升的通货膨胀压力，央行适时调整宏观经济政策，综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷平稳增长。2011 年前三季度，央行先后三次提高存贷款基准利率，其中，1 年期定期存款利率由年初的 2.75% 提高至年末的 3.50%，1 年期贷款利率由年初的 5.81% 提高至年末的 6.56%；同期，央行连续六次上调法定存款准备金率，大型金融机构存款准备金率由 2011 年初的 18.50% 提高至 21.50%，达到历史新高点。此外，央行于 2011 年 8 月底还宣布扩大存款准备金缴存范围。总体看，在此期间市场流动性呈持续收紧态势。此后，随着欧洲主权债务危机持续蔓延、国内经济增速放缓和通胀水平得到控制，央行的货币政策有所松动。自 2011 年 12 月至 2012 年 5 月期间，央行先后三次下调法定存款准备金率，大型金融机构存款准备金率由 21.50% 下降至 20.00%。2012 年 6 月和 7 月，央行两次降低存贷款基准利率，其中 1 年期定期存款利率由 3.50% 降至 3.00%；1 年期贷款利率由 6.56% 降至 6.00%；同时，央行调整了利率浮动区间，贷款利率允许在基准利率基础上最低下浮 30%，并首次允许存款利

表 1 商业银行债券按发行人分类统计表 单位：家 / 亿元

银行	2008 年		2009 年		2010 年		2011 年		2012 年	
	家数	发行额	家数	发行额	家数	发行额	家数	发行额	家数	发行额
国有银行	0	0.00	5	2350.00	2	469.30	5	2360.00	4	1330.00
股份制银行	6	792.00	8	259.00	5	307.00	6	803.00	7	1868.00
城商行	6	157.00	12	191.00	12	143.20	16	305.50	25	565.70
农商行	1	25.00	3	46.00	0	0.00	0	0.00	4	148.00
外资银行	0	0.00	0	0.00	1	10.00	1	50.00	2	15.00
合计	13	974.00	28	2846.00	20	929.50	28	3518.50	42	3926.70

注：银行分类按银监会统计口径划分；
数据来源：wind 资讯、中债网。

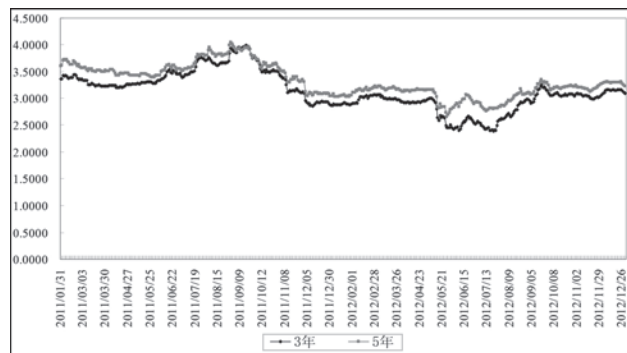
率上浮最高至 10%。



数据来源：中国人民银行

图2 一年期存贷款基准利率水平 单位：%

从国债到期收益率看，2011年1~9月，国债到期收益率曲线呈平缓上行趋势；2011年10~12月，随着通胀水平的回落，市场对货币政策松动的预期导致收益率快速下行；2012年1~4月，收益率震荡缓慢走高；2012年5~7月，受宏观经济下滑因素的影响和央行一系列宽松的货币政策，收益率陡然下行；2012年8~12月，受投资增速缓慢回升、进出口触底反弹、主要经济体货币宽松政策的推出等因素的影响，货币政策趋向平稳的预期导致收益率稳步上行。



数据来源：Wind 资讯

图3 银行间市场固定利率国债到期收益率(中债) 单位：%

三、商业银行债券利差分析

1. 债券信用等级分布情况

近两年，商业银行发行的债券信用等级主要分布在AA以上(见表2)。2011年，商业银行共发行3518.50亿元债券。其中，AAA债券发行额为2810亿元，占79.86%；AA~AA⁺债券发行额为571亿元，占16.23%。与2011年相比，商业银行2012年发行的AAA债券规模占比有所下降，其他等级债券规模占比有所上升。

表2 2011~2012年商业银行债券信用等级分布
单位：亿元/%

信用等级	2011年		2012年	
	发行金额	占比	发行金额	占比
AAA	2810.00	79.86	2965.00	75.51
AA~AA ⁺	571.00	16.23	711.00	18.11
A ⁺ ~AA ⁻	126.50	3.60	219.00	5.58
A ⁻ ~A	11.00	0.31	31.70	0.81
合计	3518.50	100.00	3926.70	100.00

2. 债券信用等级对利差影响的分析

本报告将每笔债券发行利率与发行日当天相应期限的银行间固定利率国债收益率之差作为该笔债券的利差。债券附赎回条款的，按赎回权对应的期限计算。本报告主要考虑债券期限、债券种类（金融债、次级债）、信用等级、发行额度等因素对利差的影响，并利用2011年及2012年数据进行统计分析。

2.1 次级债券利差水平分析

2012年，商业银行共发行33笔次级债券，较2011年增加2笔。2012年，次级债的平均发行利率为5.99%，较2011年下降22个BP，大致原因如下：一是由于受宏观调控影响，2012年市场流动性较2011年充裕，整体平均利率水平下降；二是由于发行次级债券的商业银行主体信用等级有所上升。2012年商业银行次级债的平均利差为269.12BP，与2011年基本持平。

在2011年商业银行发行的固定利率次级债中，有2笔不含赎回权的债券及1笔20年期（第15年附赎回权）的债券，由于样本数少，未将其纳入本文的统计分析范围。其余债券可以分为10年期（第5年附赎回权）和15年期（第10年附赎回权）债券，统计结果见表3。从表3可以看出：

(1) 随着债券信用等级的上升，发行利率逐渐下降，利差水平逐渐缩窄；

(2) 信用等级高的债券主要发行期限在15年，期限较长，原因可能是由于信用等级高的发行人融资成本相对较低，且为保持资本的稳定性，该类银行倾向于发行15年、第10年附赎回权的债券；

(3) 由于2012年市场的流动性较2011年有所改善，信用等级在A⁺以上的次级债券利差水平较2011年明显收窄。

2.2 金融债券利差水平分析

2011年商业银行仅发行了3笔固定利率金融债，其中2笔为东亚银行发行的2年期金融债，1笔为兴业银行发行的5年期金融债，平均发行利率为4.47%，平均利差为138.15BP。2012年商业银行共发行了20笔固定利率金融债券，平均发行利率为4.60%，平均发行利差为177.50BP。将2012年20笔固定利率金融债券按照发行期限分类统计，从统计结果表4可以看出：

(1) 2012年固定利率金融债券主要发行期限为3

年和5年；

(2) 随着债券级别的上升，平均发行利率和平均利差水平基本呈逐渐下降和缩窄趋势；

(3) AAA级别的3年期金融债发行利率和利差高于同期限的AA⁺金融债券，同时AAA级别的2年期金融债的发行利率和利差也偏高。

3. 利差影响因素的回归分析

为了进一步观察利差的影响因素，本报告对2011年及2012年数据进行回归分析。回归模型为： $Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4$ 。其中，Y为利差；X₁为发行额度；X₂为债项级别，为有序变量，取值为1~7，依次代表A⁻、A、A⁺、AA⁻、AA、AA⁺、AAA七个债项级别；X₃为债项属性，为虚拟变量，设定金融债券为“1”、次级债券为“0”；X₄为发行期限，这里我们对于有提前赎回条款的债券，以发行日至赎回权行使日为期限，这主要是考虑到该类债券通常会设有利率跳升机制，发行人倾向于行使赎回权。剔除两笔浮动利率型金融债和一笔混合债后，样本数共有87个。

从表5显示的回归结果来看，回归模型为： $Y = 5.0590 - 0.3689X_2 - 0.9947X_3 - 0.0827X_4$ 。结果显示，商业银行固定利率债券的利差水平与发行规模无显著关系；与发行期限、债项信用等级及债项属性呈显著的相关性。回归结果中，经调整的R²为86.59%，此外我们对回归模型进行了残差检验，残差基本符合正态分布，

整体回归模型的拟合情况较好。

表5 利差模型回归结果

	估计值	标准误差	P-值
截距项	5.0590	0.1495	0.0000
发行额度	0.0000	0.0004	0.9274
债项级别	-0.3689	0.0338	0.0000
债项属性	-0.9947	0.1287	0.0000
发行期限	-0.0827	0.0211	0.0002

从回归结果可以看出，商业银行固定利率债券的利差与发行期限呈负相关性，反映了债券的期限越长，利差越小，这与债券期限越长面临的风险越大、要求风险溢价越高的原理不符合，原因有可能是国内市场中，期限长的债券往往由信用等级高的商业银行发行，该类债券的利差较信用等级低的商业银行发行的债券利差小。

商业银行固定利率的债券利差与债项评级呈负相关性，即债项级别越高，利差越小。这一点与之前的统计分析结果一致。

债券的属性与债券利差呈负相关性，即金融债的利差小于次级债利差。主要原因一是商业银行次级债券的风险权重较金融债券大，对于银行互相持有的次级债券，在计算资本充足率时需扣除，导致持有次级债券的成本较高；二是市场可能认为即使同级别的次级债和金融

表3 各信用等级固定利率次级债券平均发行利率及利差情况表 单位：%/BP

10年期（5+5）固定利率次级债券利差水平							15年期（10+5）固定利率次级债券利差水平					
	平均发行利率		平均利差		利差之标准差		平均发行利率		平均利差		利差之标准差	
	2011年	2012年	2011年	2012年	2011年	2012年	2011年	2012年	2011年	2012年	2011年	2012年
AAA	—	4.70	—	149.53	—	—	5.55	5.05	180.79	155.32	24.73	12.18
AA ⁺	5.86	—	222.26	—	16.92	—	5.58	5.35	174.21	182.55	57.93	14.49
AA	6.20	5.67	299.03	256.45	19.93	15.36	6.66	5.81	280.25	234.10	57.79	8.97
AA ⁻	6.75	6.32	328.65	318.08	29.79	27.26	6.55	—	263.80	—	—	—
A ⁺	7.03	6.63	387.93	342.02	19.49	31.56	—	—	—	—	—	—
A	6.65	7.02	358.06	387.36	47.02	22.79	—	—	—	—	—	—
A ⁻	—	7.05	—	384.60	—	2.81	—	—	—	—	—	—

表4 2012年各信用等级固定利率金融债券平均发行利率及利差情况表 单位：%/BP

	平均发行利率(%)			平均利差(BP)			利差之标准差(BP)		
	2年期	3年期	5年期	2年期	3年期	5年期	2年期	3年期	5年期
AAA	4.55	4.75	4.25	167.33	174.56	108.31	—	—	9.10
AA ⁺	—	4.25	4.43	—	118.56	129.20	—	6.22	9.83
AA	—	4.73	4.68	—	190.16	179.77	—	6.73	8.51
AA ⁻	—	5.10	5.24	—	215.50	239.58	—	22.02	—

注：2012年商业银行发行了两笔浮动利率金融债及一笔混合债，由于该三笔债券的属性不同且样本数少，因此未纳入本报告分析的范围，下同。

债，前者的风险较后者更高。我们以数据中期限为5年的债券为例，AA⁺的金融债和次级债的平均利差分别为143.22BP和222.26BP，AA的金融债和次级债的平均利差分别为188.27BP和289.24BP，AA⁻的金融债和次级债的平均利差分别为239.58BP和329.39BP。

四、2013年商业银行债券市场展望

2013年，我国将继续实施稳健的货币政策，持续推进债券市场的创新和平稳发展。2013年新的资本管理办法对商业银行资本充足率水平形成如下两个方面的负面影响：一是同业资产风险权重有所上升，其中许多中小银行所受到的影响将高于大型银行所受到的影响；二是商业银行的操作风险需要计入资本，商业银行再融资压力加大。当前尚不完善的中国资本市场无法满足银行业

持续补充资本的需求，因此未来几年内，商业银行通过资本工具补充资本的需求依然较大。次级债方面，新的资本管理办法对资本工具的规定，商业银行发行次级债券需加入减记或转股条款，增强了其股权属性。银行发行该类二级资本工具尚处于初始阶段，即使转股核销条款的设立最后只有很小概率会触发，我们预计发行人对减记、转股等条款需要一定的时间理解，市场需要经历适应过程，这将在一定程度上影响次级债券的发行量。

金融债方面，2012年金融债券发行规模有大幅增长，主要是由于商业银行在政策支持下，发行金融债券的积极性大幅提升。然而，未来该项政策存在一定的不确定性，在2012年金融债发行规模激增的基础上，预计2013年金融债发行规模将会有所下降。

总体而言，预计2013年商业银行债券发行量可能将低于2012年。

评级小贴士



违约率与损失率

债券违约率及违约概率

债券违约率是指某种债务类别中实际违约数占该类债务总量的比率，是指历史的违约率，是对过去实际情况的统计，是实际的违约结果。

债券违约概率是指债务人在未来一段时期内不能偿还到期债务的可能性。

债券违约损失

在《新巴塞尔资本协议》中，债券违约损失是经济损失的概念。经济损失包括由于债务人违约所造成的直接和间接的损失或成本。能够归结到某笔具体债项的损失或成本，就是该笔债项的直接损失或成本，包括本金和利息的损失，抵押品的清收成本或法律诉讼费用等。因管理或清收违约债项产生的不能归结到某一笔具体债项的损失和成本，就是该笔债项的间接损失或成本，这类成本应采取合理的方式直接进行分摊，例如清收人员的工资支出以及办公场所的成本。

从国内债券市场的实践来看，可借鉴《中华人民共和国担保法》中的相关规定，即保证担保的范围包括主债权及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。这些基本构成了违约损失的内涵。

违约损失率

是度量预期损失的重要参数，指债务人一旦发生违约，将给债权人带来的损失数额，采用相对数形式表示，即预期违约的损失占风险暴露的百分比。违约损失率是由回收率决定的，即违约损失率=1-回收率。

预期损失率

是反映信用风险的一个指标，是违约概率与违约损失率的乘积。

回收率

是指债务人违约后资产的回收程度，采用相对数形式表示。

《征信业管理条例》对于企业征信的意义所在

联合资信评估有限公司 李丹 聂逆 伦杭

2013年1月21日,国务院公布《征信业管理条例》(以下简称《条例》),自2013年3月15日起施行。酝酿十年的征信行业法规条文正式出台,意味着我国征信业从此步入了有法可依的时代,对于我国征信业的发展具有里程碑的意义。《条例》中对于企业征信的相关规定,我们认为具有如下意义:

一、确立了征信业的法律基础

长期以来,我国征信业处于较为紊乱的状态,市场信用意识不强、市场行为不规范、恶性竞争和违规行为层出不穷。随着征信行业的日益壮大,《条例》的颁布对解决我国当前信用秩序紊乱、规范征信业市场、重树市场信用价值具有指导性意义。

在行业准入方面,《条例》对设立经营企业征信业务的征信机构的管理相对宽松,采取备案制,无需另行审批。备案机制的采用更具市场化,更易促进企业征信市场的充分竞争,有利于丰富企业征信产品和服务,促进企业征信市场的快速发展。

《条例》规定征信机构可以通过信息主体、企业交易对方、行业协会提供信息,政府有关部门依法已公开的信息,人民法院依法公布的判决、裁定等渠道,采集企业信息,且无需取得企业的同意。此前对于征信机构未经信息主体同意采集企业信息是否合法有诸多争论,而此次《条例》明确了征信机构采集企业信息的合法性。同时,征信机构信息采集途径的多样化,也解决了主体信息匮乏时的信息来源问题和如何有效利用公开数据的问题。

二、维护了信息主体的合法权益

在业务监督方面,《条例》中不仅规定征信机构要保障信息的准确性及建立健全和严格执行保障信息安全的规章制度,而且征信机构要服从、配合监管部门的监督和审查。《条例》的投诉异议部分还规定若信息主体认为征信机构采集、保存、提供的信息存在错误、遗漏的,有权向征信机构或者信息提供者提出异议,要求更正;若信息主体认为征信机构或者信息提供者、信息使用者侵害其合法权益的,可以对其进行投诉。《条例》的规定不仅加强了信息的安全性、准确性保障,而且维护了信息主体的合法权益。

三、构建了社会信用体系的远景

信用是市场经济运行的前提和基础,构建有秩序的信用市场是我国经济健康发展的保障。随着我国经济的快速发展和市场化程度的不断提高,客观上对社会信用体系建设的需求日益剧增。《条例》中要求县级以上地方人民政府和国务院有关部门依法推进本地区、本行业的社会信用体系建设,培育征信市场,推动征信业发展。

《条例》的颁布是我国金融改革的重要组成部分,标志着国家为培育征信市场,推动征信业的发展,建设社会信用体系的决心。建立规范的征信市场,特别是发展健康的企业征信市场,有利于扩大资本市场规模,促进社会资本的形,有助于提高经济效率和防范金融风险。然而,建立统一、全面、准确的社会征信系统并不容易,首先需要完善和细化相关法律法规;其次需要包括信息提供者和使用者等市场参与者的共同努力,加强市场协调与合作;最后需要建立透明高效的监管机制,保证市场秩序正常、稳定和公平,维护市场参与者的权利。

此次颁布的《条例》在很多内容上未进行明确的阐述,如《条例》中的征信业是指对企业、事业单位等组织的信用信息和个人的信用信息进行采集、整理、保存、加工,并向信息使用者提供的活动,但并未明确指出从事征信业的机构(征信机构)具体包括哪些机构,如信用评级机构是否属于《条例》规定的范畴不能确定。而且对于信用评级机构的监管规范,目前相关监管机构已颁布了较为全面的行业规则,如果评级机构包括在《条例》的约束范围内,那么《条例》对评级机构的行为约束意义究竟有多大,是我们有待关注的问题。另外,《条例》的投诉异议部分维护了信息主体的利益,但对于信息提供者和信息采集者之间的相关责任的承担还较不明确。若征信机构通过合法渠道采集并提供的信息对信息主体造成负面影响,信息主体与征信机构对信息的准确性存在分歧时,对于责任的判定,《条例》中未有规定,有待进一步明确。



铁道部机构改革与职能转变 对铁路债券信用状况的影响分析

联合资信评估有限公司 陈 静 王 珂

根据2013年3月14日第十二届全国人民代表大会第一次会议通过的《国务院关于提请审议国务院机构改革和职能转变方案》（以下简称《改革方案》）的决定，中国将实行铁路政企分开，中华人民共和国铁道部（以下简称“铁道部”）不再保留，中华人民共和国国务院（以下简称“国务院”）将组建国家铁路局和中国铁路总公司，完善综合交通运输体系。2013年3月14日，中国铁路总公司注册成立，国务院发布了《关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》（国函【2013】47号，以下简称《组建批复》）。

通过对《改革方案》及《组建批复》的解读，下文主要从改革背景、改革方案剖析以及改革对铁路行业格局、铁路债券信用状况的影响来进行分析。

一、改革背景

铁路在国民经济和社会发展中具有重要战略地位，在综合交通运输体系中举足轻重。近年来，中国铁路实现了跨越式发展，为国民经济平稳运行和人民生产生活需要提供了有效保障，但也存在政企不分、与其他交通运输方式衔接不畅等问题。本次改革方案旨在推动铁路建设和运营健康、可持续发展，保障铁路运营秩序和安全，充分发挥各种交通运输方式的整体优势和组合效率。

二、改革方案剖析

从方案细则可以看出，《改革方案》提出，原铁道部拟订铁路发展规划和政策的行政职责将划入中华人民共和国交通运输部（以下简称“交通运输部”）。交通运输部统筹规划铁路、公路、水路、民航发展，加快推进综合交通运输体系建设。组建国家铁路局，由交通运输部管理，承担原铁道部的其他行政职责，负责拟订铁路技术标准，监督管理铁路安全生产、运输服务质量和铁路工程质量等。组建中国铁路总公司，承担铁道部的企业职责，负责铁路运输统一调度指挥，经营铁路客货运输业务，承担专运、特运任务，负责铁路建设，承担铁路安全生产主体责任等。此次改革后铁道部将不再保留，具体方案主要集中于实现政企分开，原有铁道部承担的政府和企业职能将一分为三，形成由交通运输部、交通运输部下属的铁路局和中国铁路总公司三大系统构成的中国铁路体系。

三、改革对铁路行业影响

1. 对交通运输行业影响

改革后，交通运输部将统筹规划由铁路、公路、水路、民航构成的综合交通运输体系。通过优化布局结构，各种运输方式有望实现协调发展和有机衔接，有效提高中国综合交通运输能力，充分发挥各种交通运输方式的整体优势和组合效率，继续为国民经济发展和人民生活需要提供可靠保障。

2. 对铁路行业现有经营管理格局的影响

中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的根本推动力，长期来看，长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输仍将主要依靠铁路运输方式，为此次改革奠定良好基础。

监管方面，安全生产是铁路运营的重要组成部分，《改革方案》明确中国铁路总公司的安全生产主体责任和国家铁路局的安全监管责任，对企业和政府各自职责做出清晰划分，有利于从体制上保障铁路运营秩序和安全。

运营方面，铁路运输具有全程全网、统一调度指挥，统一规划建设等有别与其他行业的特殊性。《改革方案》确定中国铁路总公司为市场主体，落实经营自主权，保留全路集中统一的管理模式，继续承担相关专运、特运任务；交通运输部负责铁路等综合交通运输体系规划。可以认为，改革后，现行的铁路运输统一调度指挥机制以及铁路生产运营体系不会发生本质改变，经营特殊性将得到保留。《改革方案》明确要加快推进铁路投融资体制、运价体系改革、企业制度等相关制度改革。作为企业，中国铁路总公司在融资渠道、运价制定等方面可以实现市场化运作，有助于提升综合竞争力，进一步发挥铁路运输“运距远、运量大、环保低排放”等优势。

此次改革将推动铁路行业形成政府依法管理、企业自主经营、社会广泛参与的全新格局。在综合交通运输体系背景下，此次改革有望提高铁路运输的综合竞争力。同时，联合资信关注到，铁道部下属成员单位数量多，组织机构复杂等因素，此次改革进程有待时日加以完善。

四、改革对铁路债券信用状况的影响

新成立的中国铁路总公司是经国务院批准，依据《中

华人民共和国全民所有制工业企业法》设立，由中央管理的国有独资企业，由财政部代表国务院履行出资人职责，交通运输部、国家铁路局依法对公司进行行业监管。中国铁路总公司注册资金为 10360 亿元人民币，不进行资产评估和审计验资；实有国有资本数额以财政部核定的国有资产产权登记数额为准。《组建批复》中明确将原铁道部相关资产、负债和人员划入中国铁路总公司，将原铁道部对所属 18 个铁路局（含广州铁路集团公司、青藏铁路公司）、3 个专业运输公司及其他企业的权益作为中国铁路总公司的国有资本。

中国铁路总公司组建后，继续享有国家对原铁道部的税收优惠政策，国务院及有关部门、地方政府对铁路实行的原有优惠政策继续执行。对于铁路承担的学生、伤残军人、涉农物资等公益性运输任务，以及青藏线、南疆线等有关公益性铁路的经营亏损，研究建立铁路公益性运输补贴机制，研究采取财政补贴等方式，对铁路

公益性运输亏损给予适当补偿。

综合来看，组建中国铁路总公司是深化铁路管理体制、实现政企分开、推动铁路建设和运营健康、可持续发展的的重要举措。但目前，铁路改革处于启动初期，考虑到铁路仍处于建设发展重要时期，同时承担很多公益性任务，中国铁路总公司未来铁路建设发展、投融资体制改革和运价改革、公益性线路和运输补贴机制等仍有待进一步明确和完善。联合资信将持续关注中国铁路总公司的整合及后续经营状况。

存量债券方面，截至 2012 年 12 月底，铁道部存量债券逾 7000 亿元，主要包括铁路建设债券、中期票据以及短期融资券。《组建批复》明确表示，妥善解决原铁道部及下属企业负责，国家原有的相关支持政策不变；也继续明确铁路建设债券为政府支持债券。联合资信维持对原铁道部存量债券信用状况判断。

证券公司资产证券化市场空间广阔

联合资信评估有限公司 李振宇 刘 静 黄 龙

在经过半个月的公开征求意见之后，3 月 15 日，证监会正式发布了《证券公司资产证券化业务管理规定》（下文简称《规定》）。

《规定》明确了专项计划资产与原始权益人、管理人、托管人及其他业务参与人的固有财产相独立，专项计划资产不属于上述几类主体的清算财产。这厘清了专项计划资产与相关参与机构固有资产的关系，奠定了专项计划资产实现破产隔离的基础。另外，《规定》删除了关于信托财产的描述，以避免与现行法律产生矛盾。

基础资产方面，与征求意见稿相比，虽然《规定》中列举的基础资产的范围有所缩水，但仍涵盖了企业应收账款、信贷资产、信托受益权、基础设施收益权等财产权利，商业物业等不动产财产等大类基础资产，并有一些灵活条款，如中国证监会认可的其他财产或财产权利。这些资产的原始权益人大多具有旺盛的融资需求，是最重要的资产证券化交易发起人，证券公司资产证券化这扇大门的打开，将吸引这些原始权益人转向这一市场融资。同时《规定》允许基础资产产生的现金流循环购买新资产，这将使利用短期资产发行长期证券成为可能，对于企业应收账款一类的资产证券化具有重要意义。总体来看，未来证券公司资产证券化业务的市场空间非常广阔。

《规定》要求资产支持证券的投资者应当为合格投资者，且合计不得超过二百人，资产支持证券可以在证券交易所、中国证券业协会机构间报价与转让系统、证券公司柜台市场以及中国证监会认可的其他交易场所进行转让。与征求意见稿中可以公开发售，公开发售要求

双评级的规定相比，资产支持证券的发行方式偏于狭窄，与之相应的信息披露的要求略显薄弱。

《规定》还明确了资产证券化专项计划的审批时间。为资产证券化产品发行成立的专项计划，证监会将在受理后两个月内作出批准或不批准的书面决定。《规定》中的这一条款使得专项计划的时效性得以保证。在资产证券化业务中，一些基础资产如应收款、信贷资产等，容易随着时间的延长基础资产不断衰减，时间过长，基础资产的特征可能会发生很大变化，进而影响整个交易的安排。

《规定》中除了认可证券公司可以作为专项资产管理计划的载体之外，也为引入基金公司、期货公司、商业银行、保险公司、信托公司等其他形式的载体预留了空间。

总体看，《规定》的发布意味着始于 2005 年的证券公司企业资产证券化试点开始转为券商的一项常规业务。专项计划资产与相关参与机构固有资产关系的理清使破产隔离成为可能；基础资产范围的扩容将吸引一大批有融资需求的企业进入交易所市场；审批时间的明确将大大提高各参与机构的效率，有利于提高融资时效性。值得注意的是，证券公司发行资产支持证券的发行方式偏于狭窄，与之相适应的信息披露要求较为薄弱，这可能不利于这一产品的长远发展。

溧阳市城市建设发展有限公司

2013年度12亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-03-08
发行规模: 12亿元
期限: 7年
利率: 6.20%

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: 2012年7月20日
分析师: 王妮娜 刘叶婷

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	48.85	83.12	127.41
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	14.29	39.47	72.83
长期债务(亿元)	15.79	19.90	30.74
全部债务(亿元)	22.68	27.97	40.86
主营业务收入(亿元)	1.07	7.06	11.47
利润总额(亿元)	1.30	1.09	3.77
EBITDA(亿元)	2.04	1.92	5.00
经营性净现金流(亿元)	-5.08	-2.21	0.09
主营业务利润率(%)	15.06	0.00	1.34
净资产收益率(%)	9.01	2.79	5.17
资产负债率(%)	70.75	52.52	42.84
全部债务资本化比率(%)	61.35	41.47	35.94
流动比率(%)	165.68	276.25	457.22
全部债务/EBITDA(倍)	11.10	14.55	8.18
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.17	0.16	0.42

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)的评级反映了溧阳市城市建设发展有限公司(以下简称“公司”)作为溧阳市城市基础设施建设的主要实体,在经营环境和政府支持等方面具有突出的优势,近年来随代建项目移交,收入规模快速增长。同时,联合资信也关注到公司主营业务公益性质明显,盈利能力弱以及未来资本支出较大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随着公司代建项目移交以及已竣工安置房陆续实现销售,公司整体收入水平有望得到提升;溧阳市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持也有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司于2013年度拟发行12亿元公司债,通过溧阳市人民政府以代建回购款的形式提供偿债主要资金来源,回购资金在时间及金额安排方面能满足本期债券还本付息的要求。同时,江苏银行股份有限公司常州分行及交通银行股份有限公司常州分行为本期债券到期偿付提供流动性贷款支持,有助于更好地保障本期债券到期偿付。此外,本期债券设立了本金提前分期偿还条款,降低了本金集中偿付风险。综合分析,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 公司所属地区经济发展稳定,财政收入稳步增长,为公司发展提供

了良好的外部环境。

◇ 公司作为溧阳市城市基础设施建设的主要实体,获得市政府在资产注入、补贴等方面的支持力度较大。

◇ 公司就本次募集资金投资项目与溧阳市人民政府签订《回购协议》,未来可获取的代建回购款能够覆盖本期债券的本金及利息支出。

◇ 江苏银行股份有限公司常州分行及交通银行股份有限公司常州分行为本期债券到期偿付提供无条件流动性贷款支持,有助于更好地保障本期债券到期偿付。

◇ 本期债券设立了本金提前分期偿还条款,降低了本金集中偿付风险。

关注

◇ 基于公司特殊职能定位,公司投资与经营对政府政策依赖度高。

◇ 公司资产中,土地占比大,整体资产流动性一般。

◇ 公司经营主旨以投资建设公益基础设施项目为主,主营业务公益性质明显,盈利能力弱。

◇ 公司未来资本性支出较大,存在一定的资金压力。

主体概况

溧阳市城市建设发展有限公司系由溧阳市房屋拆迁公司(出资0.38亿元)和溧阳市市政工程养护队(出资0.22亿元)于2003年8月共同出资组建的有限责任公司。后经数次增资及股权变更,至2011年底,公司注册资本10.25亿元,溧阳市人民政府持有公司100%权益,并授权溧阳市住房和城乡建设委员会对公司履行出资人职责,公司性质为国有独资公司。

截至2011年底,公司本部设办公室、财务部、综合管理部、工程管理部、审计监察部等五个职能部门。公司纳入合并范围子公司12家。

截至2011年底,公司(合并)资产总额127.41亿元,所有者权益合计72.83亿元;2011年公司合并口径实现主营业务收入11.47亿元,利润总额3.77亿元。

公司注册地址:溧阳市溧城镇燕园路20号;法定代表人:周卫中。

中国航天科技集团公司

2013年度50亿元企业债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-03-20
发行规模: 50亿元
期限: 10/15年
利率: 5.05%

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
本期债券信用等级: AAA
评级时间: 2012年7月24日
分析师: 周 旭 孙 媛

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额 (亿元)	1625.61	1884.22	2240.67
所有者权益 (亿元)	648.98	780.94	908.86
长期债务 (亿元)	105.40	127.88	133.45
全部债务 (亿元)	157.89	199.36	199.81
营业总收入 (亿元)	717.19	876.32	1018.08
利润总额 (亿元)	71.23	84.51	91.43
EBITDA (亿元)	109.23	127.49	139.21
经营性净现金流 (亿元)	142.47	85.04	133.66
营业利润率 (%)	20.53	19.92	21.41
净资产收益率 (%)	9.29	9.50	8.60
资产负债率 (%)	60.08	58.55	59.44
全部债务资本化比率 (%)	19.57	20.34	18.02
流动比率 (%)	121.91	125.47	121.10
全部债务 / EBITDA (倍)	1.45	1.56	1.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	22.69	28.40	27.37
EBITDA / 本期债券额度 (倍)	2.18	2.55	2.78

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对中国航天科技集团公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其作为中国航天工业的国有独资特大型企业集团, 在政策支持、行业地位、研发能力、产品品种等方面具有的显著优势。同时, 联合资信也注意到航天军工行业投入高、存在一定技术风险等因素给公司生产经营带来的影响。

公司所处的航天军工行业是国家战略性新兴产业, 中国国防预算支出持续增长, 为公司主营业务提供了良好的发展机遇。公司资产规模稳步扩大, 盈利能力保持稳定, 债务负担轻, 财务弹性良好。联合资信对公司评级展望为稳定。

中国船舶重工集团公司作为外部增信机构, 为本期企业债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保, 中船重工担保实力强, 有助于更好地保障本期企业债券本息安全性。

综合分析, 联合资信认为, 公司本期债券到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

◇ 公司所处的航天军工行业是国家战略性新兴产业, 中国国防预算支出持续增长, 为公司军品核心业务提供了良好的发展机遇。

◇ 公司为特大型国有独资企业, 经营规模大, 抗风险能力强。

◇ 公司拥有完整的火箭发射、卫星制造平台及一批国内最具实力航天

工业大型科研生产联合体, 在国内航天市场具有极强的垄断性。

◇ 公司营业收入和盈利规模稳步增长, 财务弹性良好, 债务结构适宜。

◇ 公司现金类资产、EBITDA 及现金流入量对本期债券覆盖程度高。

关注

◇ 公司从事的航天军工行业属于高科技、高投入行业, 存在一定的技术风险。

◇ 公司航天民用产业尚未完全形成一体化的产业链, 民品业务规模效益有待提高。

◇ 公司应收账款及预付款项余额规模增大, 影响公司资金使用效率。

主体概况

中国航天科技集团公司是在原中国航天工业总公司所属部分企事业单位的基础上, 于 1999 年 7 月 1 日正式成立的特大型国有企业。

公司经营范围: 许可经营项目: 战略导弹、战术地对地导弹、防空导弹、各类运载火箭的研制、生产、销

售。一般经营项目: 国有资产的投资、经营管理; 各类卫星和卫星应用系统产品、卫星地面应用系统与设备、雷达、数控装置、工业自动化控制系统及设备、保安器材、化工材料 (危险化学品除外)、建筑材料、金属制品、机械设备、电子及通讯设备、汽车及零部件的研制、生产、销售; 航天技术的科技开发、纺织品、家具、工艺美术品 (金银饰品除外)、日用百货的销售。技术咨询; 物业管理、自有房屋租赁、货物仓储; 专营国际商业卫星发射服务; 纺织品、家具、工艺美术品、日用百货的销售。

公司总部下设办公厅、财务金融部、武器部、宇航部等 16 个职能部门。公司拥有 8 个大型科研生产联合体、11 家专业公司、若干直属单位以及 8 个区域性航天产业基地; 控股 6 家内地上市公司和 3 家香港上市公司。

截至 2011 年底, 公司资产总额 2240.67 亿元, 所有者权益 (含少数股东权益 173.48 亿元) 908.86 亿元; 2011 年公司实现营业总收入 1018.08 亿元, 利润总额 91.43 亿元。

公司注册地址: 北京市海淀区阜成路八号; 法定代表人: 马兴瑞。

中国石油天然气集团公司

2013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：2013-03-22
发行规模：200亿元
期限：7年
利率：4.75%

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：2012年10月18日
分析师：姚德平 黄滨

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
资产总额 (亿元)	22213.97	26299.56	30278.76	31941.20
所有者权益 (亿元)	14203.25	15681.11	17006.82	17665.21
长期债务 (亿元)	1836.89	2436.11	2320.90	3302.82
全部债务 (亿元)	3222.16	3941.22	4476.55	5555.22
营业收入 (亿元)	12163.73	17122.17	23812.78	12620.78
利润总额 (亿元)	1285.63	1726.57	1817.24	758.20
EBITDA (亿元)	2558.50	3225.93	3619.26	—
经营性净现金流 (亿元)	1950.45	2830.07	3081.37	336.16
营业利润率 (%)	24.57	21.59	16.64	14.65
净资产收益率 (%)	6.15	7.92	7.68	—
资产负债率 (%)	36.06	40.38	43.83	44.69
全部债务资本化比率 (%)	18.49	20.09	20.84	23.92
流动比率 (%)	113.81	93.63	90.27	99.81
全部债务/EBITDA (倍)	1.26	1.22	1.24	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	43.01	37.23	25.90	—
EBITDA/本期发债额度 (倍)	12.79	16.13	18.10	—

注：公司 2012 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”）的评级反映了公司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，极强的综合竞争实力和领先的市场份额，以及稳健的经营及财务状况。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，征收石油特别收益金、成品油税费改革以及资源税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，保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。

公司经营活动现金流量、EBITDA 对本期中期票据均具有很强的保障能力。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

◇ 石油石化行业的发展始终得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持，公司作为行业内特大型央企，政府支持力度大。

◇ 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，盈利能力较强，财务弹性好。

◇ 公司经营活动现金流量、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、成品油税费改革及资源税改革对公司盈利能力构成一定的负面影响。

◇ 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有所波动。

◇ 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 1998 年 7 月国家在原中国石油天然气总公司的基础上组建成立的特大型石油石化企业集团。截至 2011 年底，公司注册资本 2978.71 亿元。

中国石油集团整体资产可分为上市部分和非上市部分。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 2011 年底，中国石油股份总股本为 1830.21 亿股，中国石油集团持有其股份的比例为 86.507%。中国石油集团非上市部分包括存续的油气田、炼化、销售、生产技术服务、石油工程建设等企业以及一些科研院所等单位。截至 2012 年 6 月底，公司纳入合并报表范围的二级子企业共计 78 家。

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额 31941.20 亿元，所有者权益合计 17665.21 亿元（含少数股东权益 2001.42 亿元）。2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 12620.78 亿元，利润总额 758.20 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。

华侨城集团公司

2013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：2013-03-19
发行规模：44亿元
期限：3年
利率：4.60%

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：2012年10月23日
分析师：肖雪 董璠洋

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
资产总额（亿元）	471.22	671.79	846.41	865.95
所有者权益（亿元）	161.00	195.94	231.78	247.26
长期债务（亿元）	34.97	107.76	117.07	126.72
全部债务（亿元）	142.07	280.29	372.47	388.14
营业收入（亿元）	241.97	344.24	335.53	137.92
利润总额（亿元）	24.04	43.52	47.07	16.66
EBITDA（亿元）	39.00	65.73	71.37	—
经营性净现金流（亿元）	77.19	-45.62	-37.00	3.57
营业利润率（%）	27.29	26.62	29.06	30.89
净资产收益率（%）	12.27	17.43	15.54	—
资产负债率（%）	65.83	70.83	72.62	71.45
全部债务资本化比率（%）	46.88	58.86	61.64	61.09
流动比率（%）	95.58	114.63	114.46	115.13
全部债务/EBITDA（倍）	3.64	4.26	5.22	—
EBITDA 利息倍数（倍）	11.96	10.83	11.15	—
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.89	1.49	1.62	—

注：公司 2012 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”）对华侨城集团公司（以下简称“公司”或“华侨城集团”）的评级反映了公司作为隶属于国务院国资委管理的大型中央企业，在政策支持、行业地位、经营模式和土地储备等方面具有的显著优势。同时，联合资信也关注到电子业务盈利能力偏弱、突发安全事故、房地产政策调控及市场有效需求波动等因素给公司经营与发展可能带来的不利影响。

近年来公司主营业务构成稳定，盈利能力较强。2011 年公司旅游综合板块受产品结构调整及外部环境影响，收入有所下降；房地产板块由于顺应国家行业政策调整，适时调整经营策略，取得了较好的效果，“旅游+地产”项目投资效益明显；电子业务板块在彩电 CRT 业务萎缩及智能手机蓬勃发展的环境下面临新的挑战。未来公司将继续加大大型旅游综合项目投资，随着重点投资项目的陆续建成使用，公司综合竞争力有望进一步提升。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。

优势

◇ 公司是隶属于国务院国资委管理的大型中央企业。公司独特的“旅游+地产”经营模式行之有效，政府支持力度大，形成了良好的规模经济

效应。

◇ 公司土地储备丰富、土地成本低，为后续发展奠定了基础。

◇ 公司电子业务市场占有率稳居前列，积极应对市场变化，产品推陈出新，产业链进一步完善。

◇ 公司现金类资产及经营性现金流入量规模大，对本期中期票据覆盖程度良好。

关注

◇ 公司营业收入中电子业务板块占比较大，但盈利能力偏弱。彩电 CRT 业务的萎缩及智能手机的渗透对该业务板块产生较大影响。

◇ 旅游行业易受外部环境影响，2011 年公司旅游产品结构调整对该板块收入影响较大。同时突发安全事故对公司旅游业务也会造成不利影响。

◇ 公司对外融资需求较强，债务负担明显加重。

◇ 公司经营性现金流净额波动大。

主体概况

华侨城集团公司原名为深圳华侨

城经济发展总公司，1997 年 10 月，公司更名为华侨城集团公司。截至 2012 年 6 月底，公司注册资本增至 61 亿元。

公司经营范围：主营纺织品、轻工业品等商品的出口和办理经特区主管部门批准的特区内自用一类商品、机械设备。轻工业品等商品的进口，开展补偿贸易，向工业、旅游、房地产、商贸、金融保险行业投资，向包装、装潢、印刷行业投资。公司出口商品转内销和进口商品的内销业务、旅游、仓库出租、文化艺术、捐赠汽车保税仓，会议展览服务；汽车（含小轿车）销售。截至 2011 年底，公司拥有 1 级子公司 6 家和 3 家上市公司。

截至 2012 年 6 月底，公司（合并）资产总额 865.95 亿元，所有者权益合计 247.26 亿元（其中少数股东权益 125.72 亿元）；2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 137.92 亿元，利润总额 16.66 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市南山区华侨城；法定代表人：任克雷。

大石桥市城市建设投资有限公司

2013年度15亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-02-21
发行规模: 15亿元
期限: 7年
利率: 6.58%

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: 2012年10月29日
分析师: 祁志伟 王元中

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额 (亿元)	41.26	69.61	98.68
所有者权益 (不含少数股东权益) (亿元)	35.01	50.34	71.27
长期债务 (亿元)	4.50	3.26	5.59
全部债务 (亿元)	4.50	3.26	7.49
主营业务收入 (亿元)	1.57	3.42	6.43
利润总额 (亿元)	1.31	1.33	2.00
EBITDA (亿元)	1.55	1.85	2.85
经营性净现金流 (亿元)	0.81	16.04	1.69
主营业务利润率 (%)	13.74	16.36	25.74
净资产收益率 (%)	3.73	2.64	2.81
资产负债率 (%)	15.15	27.68	27.78
全部债务资本化比率 (%)	11.39	6.07	9.51
流动比率 (%)	2025.23	244.30	212.55
全部债务/EBITDA (倍)	2.91	1.76	2.63
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	0.10	0.12	0.19

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对大石桥市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”或“大石桥城投”)的评级反映了公司作为大石桥市政府授权从事基础设施建设和土地开发业务的投资建设主体,在外部环境、区域垄断性和政府支持等方面的突出优势,同时联合资信也关注公司投资与经营对政府依赖性强、公司整体盈利水平对财政补贴依赖程度大及未来投资规模大等因素对公司经营和信用水平带来的不利影响。

营口市财政局与大石桥市财政局分别出具的关于公司公益性项目、保障房项目回购资金的承诺函有效的提升了公司的主体偿债能力。

未来随着保障性住房项目的逐步完工,保障房回购收入将成为公司新的收入和利润增长点,从而提升公司整体盈利水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司与营口市政府以及与大石桥市政府签署了保障房回购协议,回购款项为本期债券本息偿付提供了资金来源及保障。同时,本期债券设置的本金分期偿还条款,在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力以及针对本期募投项目政府回购措施的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

◇ 近年来,营口市经济保持持续

快速增长,财政实力较强,大石桥市财政收入水平逐年增加,财政实力较好,地方债务水平低,为公司发展提供了良好的外部经营环境。

◇ 公司作为大石桥市最主要的投资开发实体,土地开发业务区域垄断优势明显。

◇ 大石桥市政府在资产划拨、资本金注入和财政补贴方面给予公司持续有力的支持。

◇ 营口市财政局与大石桥市财政局分别出具的关于公司公益性项目、保障房项目回购资金的承诺函有效的提升了公司的主体偿债能力。

◇ 公司债务负担轻,有息债务财务弹性好。

◇ 本期债券设立本金分期偿还条款,在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

◇ 公司与营口市政府及大石桥市政府签署的回购协议对本期债券本息偿付提供了资金来源及保障。

关注

◇ 公司投资与经营主要取决于政府决策,对政府依赖性强;土地出让价值受房地产市场波动影响具有一定

不稳定性。

◇ 公司从事的城市基础设施建设及土地开发业务资金需求量较大,建设周期较长。

◇ 公司整体盈利对补贴收入依赖程度大。

◇ 公司未来三年资本性支出较大,面临较大的对外融资压力。

◇ 公司对关联方其他应付款金额较大。

主体概况

大石桥市城市建设投资有限公司成立于2002年10月14日。截至2011年底,公司注册资金为3.00亿元,大石桥市国有资产监督管理局持有公司100%的股权,为公司的最终实际控制人。截至2011年底,公司财务报表中合并全资子公司2家。

截至2011年底,公司合并资产总额98.68亿元,所有者权益合计71.27亿元。2011年公司实现主营业务收入6.43亿元,利润总额2.00亿元。

公司注册地址:大石桥市石桥管理区二高街二号;法定代表人:胡耀锐。

唐山冀东水泥股份有限公司

2013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: 2013-03-14
发行规模: 10亿元
期限: 365天
利率: 4.27%

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: 2012年11月6日
分析师: 高景楠 李娟娟

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产 (亿元)	32.38	36.67	47.35	45.01
资产总额 (亿元)	216.17	302.52	380.75	413.29
所有者权益 (亿元)	77.13	92.90	131.58	135.22
短期债务 (亿元)	46.39	57.76	98.48	106.08
全部债务 (亿元)	112.63	176.18	201.75	232.11
营业收入 (亿元)	69.38	110.64	157.28	110.99
利润总额 (亿元)	12.80	19.90	21.16	2.68
EBITDA (亿元)	21.12	34.15	43.80	—
经营性净现金流 (亿元)	19.70	16.99	14.14	8.88
净资产收益率 (%)	13.80	16.88	12.02	—
资产负债率 (%)	64.32	69.29	65.44	67.28
速动比率 (%)	83.64	70.27	47.44	58.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.32	4.43	3.89	—
经营现金流负债比 (%)	29.78	18.75	9.87	—
现金偿债倍数 (倍)	3.24	3.67	4.74	4.50

注: 1、公司将 2009 年分两期发行的合计 6 亿元短期融资券计入应付债券科目, 本报告将其调整至短期债务, 长期债务做相应调减; 2、公司将 2010 年发行的 3 亿元短期融资券计入其他流动负债科目, 本报告将其调整至短期债务; 3、公司长期应付款全部为应付融资租赁款, 本报告将其调整至长期债务; 4、公司 2012 年三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, 唐山冀东水泥股份有限公司 (以下简称“公司”或“冀东水泥”) 拟发行的 2013 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, 其市场覆盖京津唐、吉林、内蒙古、陕西、山西、吉林、渝川、辽宁等区域 13 个省市, 部分区域市场占有率高, 区域及规模优势明显。

◇ 公司为 A 股上市水泥企业, 直接融资渠道畅通。

◇ 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

◇ 中国水泥行业产能过剩压力日益显现, 行业竞争激烈。

◇ 受外围经济持续疲软, 房地产调控, 以及政府路桥、铁路等基建投资放缓影响, 公司 2012 年前三季度经营业绩波动较大。

◇ 公司有息债务规模增加明显, 债务负担较重。

◇ 公司短期债务规模大, 短期偿债能力较弱。

主体概况

唐山冀东水泥股份有限公司的前身是成立于 1981 年的河北省冀东水泥厂, 1994 年 5 月, 由冀东发展集团有限责任公司作为独家发起人, 以定向募集方式设立组建为股份制企业, 设立时的注册资本为 32360 万元。1996 年 5 月 30 日, 公司发行社会公众股 6000.00 万股 (A 股), 发行后注册资本变更为 40000.00 万元。1996 年 6 月公司在深圳证券交易所挂牌上市, 股票简称“冀东水泥”, 证券代码“000401”。

经历数次变更后, 公司于 2011 年向菱石投资有限公司非公开发行股票 134752300 股。截至 2012 年 9 月底, 公司总股本为 1347522914.00 股, 控股股东冀东集团持股比例为 38.63%, 公司最终控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会。

公司是中国大型水泥骨干企业之一, 主营业务为水泥的生产和销售。截至 2012 年 9 月底, 公司设有监察部、内控部、安全生产监察部、工程

管理部、品质管理部、投资管理部、人力资源部、财务部、运营管理部、审计部等 17 个职能部门, 拥有全资或控股子公司 51 家、合营公司 4 家、联营公司 4 家。

截至 2011 年底, 公司合并资产总额 380.75 亿元, 所有者权益 (含少数股东权益) 131.58 亿元。2011 年公司实现营业收入 157.28 亿元, 利润总额 21.16 亿元。

截至 2012 年 9 月底, 公司合并资产总额 413.29 亿元, 所有者权益 (含少数股东权益) 135.22 亿元。2012 年 1~9 月公司实现营业收入 110.99 亿元, 利润总额 2.68 亿元。

公司注册地址: 唐山市丰润区林荫路; 法定代表人: 张增光。



中信国安集团有限公司

2013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: 2013-02-05
发行规模: 20亿元
期限: 365天
利率: 4.43%

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: 2012年11月21日
分析师: 潘诗湛 闫昱州

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产 (亿元)	76.30	72.81	94.54	80.32
资产总额 (亿元)	467.47	583.24	690.77	756.91
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	146.89	167.73	185.03	169.04
短期债务 (亿元)	76.69	121.65	145.26	216.46
全部债务 (亿元)	242.84	296.58	360.47	422.30
营业收入 (亿元)	122.33	192.93	261.78	251.61
利润总额 (亿元)	11.67	6.69	9.29	5.45
EBITDA (亿元)	24.46	25.24	37.89	—
经营性净现金流 (亿元)	-7.04	-38.42	-5.64	3.43
净资产收益率 (%)	6.99	3.29	4.00	—
资产负债率 (%)	68.58	71.24	73.21	77.67
速动比率 (%)	83.11	53.72	54.80	51.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.12	2.45	2.04	—
经营现金流动负债比 (%)	-5.18	-16.96	-2.03	—
现金偿债倍数 (倍)	3.81	3.64	4.73	4.02

注: 公司 2012 年三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, 中信国安集团有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2013 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

◇ 有色金属是国民经济发展的基础材料, 公司下属白银有色集团股份有限公司是中国最大的多金属生产基地之一, 具有规模和资源储备优势。

◇ 有线电视业务受宏观经济周期性波动的影响小; 公司是中国最大的有线电视投资运营商之一, 投资项目拥有的数字用户数量超过 1400 万户。

◇ 中国钾肥自给率低, 国内钾肥需求对进口依赖程度较大, 公司作为中国大型的钾肥生产企业之一, 未来发展前景良好。

◇ 公司出资人中国中信集团有限公司是具有重要战略地位的综合性国有大型企业集团, 具有很强的综合竞争优势和强大的品牌实力, 政府支持力度大, 融资能力强。股东的支持有利于公司的长远发展。

◇ 公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券的保障程度高。

关注

◇ 公司下属企业众多, 层级链条较长, 为公司管理工作带来一定难度。

◇ 公司债务负担较重, 利息支出压力大。

◇ 公司近三年经营性净现金流波动较大且持续为负。

主体概况

中信国安集团有限公司前身为中信国安集团公司, 中国中信集团有限公司 (以下简称“中信集团”) 为公司唯一出资人。公司前身是 1987 年 4 月成立的北京国安宾馆。1989 年 9 月北京国安实业发展总公司在北京国安宾馆的基础上组建成立, 1994 年 9 月被列为中信集团一级子公司, 并更名为中信国安总公司。1999 年 9 月中信国安总公司变更为中信国安集团有限公司。2011 年 12 月底, 经国家工商行政管理总局核准登记, 公司名称由中信国安集团公司变更为中信国安集团有限公司。公司性质由全民所有制企业改制为一人有限责任公司 (法人独资)。截至 2012 年 9 月底, 公司注册资本 15.00 亿元。

公司经营范围包括: 通信、能源、房地产、文化、体育、旅游、广告项目的投资; 投资咨询; 资产受托管理; 资产重组策划; 物业管理; 组织文化、体育交流; 承办国内展览及展销会、学术报告会、技术交流会; 机械设备、电子设备、房屋的租赁; 钟表的销售与维修; 技术转让、技术咨询及技术服务; 企业财务和经营管理咨询。

截至 2012 年 9 月底, 公司拥有合并范围内一级子公司 16 家; 本部设董事会专门委员会办公室、办公室、财务部、综合计划部、审计部、劳动人事部、法律事务部、信息中心、安全生产保卫部、资本运营部和风险管理部等职能部门。

截至 2011 年底, 公司合并资产总额 690.77 亿元, 所有者权益 185.03 亿元; 2011 年实现营业收入 261.78 亿元, 利润总额 9.29 亿元。

截至 2012 年 9 月底, 公司合并资产总额 756.91 亿元, 所有者权益合计 169.04 亿元。2012 年 1~9 月, 公司实现营业收入 251.61 亿元, 利润总额 5.45 亿元。

公司地址: 北京市朝阳区关东店北街 1 号。法定代表人: 李士林。

漳州市九龙江建设有限公司

2013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: 2013-02-05
发行规模: 10亿元
期限: 365天
利率: 4.68%

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: 2012年11月19日
分析师: 李洁 仲大伟

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产 (亿元)	7.71	7.91	7.05	11.29
资产总额 (亿元)	38.73	86.63	92.29	118.05
所有者权益 (亿元)	19.75	63.87	63.48	66.97
短期债务 (亿元)	7.93	6.37	13.09	25.24
全部债务 (亿元)	12.78	11.35	16.61	37.11
营业收入 (亿元)	11.70	15.53	18.82	14.95
利润总额 (亿元)	2.13	3.25	4.11	4.17
EBITDA (亿元)	2.84	4.02	4.92	—
经营性净现金流 (亿元)	2.19	2.54	2.44	0.25
净资产收益率 (%)	9.21	4.27	5.46	—
资产负债率 (%)	49.01	26.27	42.37	43.26
速动比率 (%)	134.91	145.78	84.06	69.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.13	16.48	20.27	—
经营现金流负债比 (%)	17.36	21.76	12.52	—
现金偿债倍数 (倍)	0.77	0.79	0.71	1.13

注: 公司 2012 年三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, 漳州市九龙江建设有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2013 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较低。

优势

- ◇ 公司基础设施建设投资受政府支持力度大, 资金回收较有保障。
- ◇ 公司拥有的两家上市公司均在行业内处于领先地位, 资产质量较好, 营业利润率较高。
- ◇ 公司现金类资产及经营性现金流入量对本期短期融资券具备覆盖能力。
- ◇ 公司较为优质的上市公司股权资产为间接融资提供了便利, 有助于增强本期短期融资偿付安全性。

关注

- ◇ 公司的基础设施投资运营尚处于初期, 随投资项目的逐渐推进, 对外融资需求上升。
- ◇ 公司短期债务占比较高, 债务结构有待改善。
- ◇ 2012 年 1~9 月, 由于预付款金额较大, 公司经营性净现金较上年波动较大。

主体概况

漳州市九龙江建设有限公司是由漳州片仔癀集团公司改制而成, 根据漳州市人民政府国有资产监督管理委员会, 漳国资发改【2010】70号《关于同意漳州片仔癀集团公司改制为漳州市九龙江建设有限公司的批复》, 及漳国资产权【2010】42号《关于同意漳州片仔癀集团公司净资产处置的批复》, 2010年12月31日将经评估净资产44.46亿元中的20亿元人民币作为公司注册资本, 其他作为公司资本公积。2011年3月27日, 漳州片仔癀集团公司更名为漳州市九龙江建设有限公司。截至2012年6月底, 公司注册资本20亿元, 最终实际控制人为漳州市人民政府国有资产管理委员会。

公司经营范围: 基础设施建设、房地产开发与经营; 对工业农业、建筑业、制造业、第三产业的投资; 建筑材料、普通机械、电器设备、汽车零部件、金属材料、铝塑制品、日用化学品、包装材料及制品的批发零售; 土地收储; 自营和代理商品及技术的进出口。

公司下设人力资源部、财务部、审计部、综合管理部、投资发展部五个职能部门。截至2012年9月底, 公司纳入合并范围的子公司共6家, 其中包括2家上市公司, 即漳州片仔癀药业股份有限公司 (截至2012年6月底公司持股比例为54.55%) 和福建龙溪轴承 (集团) 股份有限公司 (截至2012年6月底公司持股比例为40.41%)。

截至2011年底, 公司资产总额为92.29亿元, 所有者权益合计63.48亿元 (其中少数股东权益18.45亿元); 2011年公司实现营业收入18.82亿元, 利润总额4.11亿元。

截至2012年9月底, 公司资产总额为118.05亿元, 所有者权益合计66.97亿元 (其中少数股东权益20.34亿元); 2012年1~9月公司实现营业收入14.95亿元, 利润总额4.17亿元。

公司注册地址: 漳州市芗城区上街1号片仔癀综合大楼18层; 法定代表人: 冯忠铭。

辽宁成大股份有限公司

2013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: 2013-02-18
发行规模: 10亿元
期限: 365天
利率: 4.68%

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: 2012年11月27日
分析师: 肖雪 李娟娟

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产 (亿元)	6.55	6.45	10.30	5.44
资产总额 (亿元)	83.83	102.35	144.78	150.84
所有者权益 (亿元)	68.68	80.69	102.62	109.53
短期债务 (亿元)	7.75	7.00	15.37	20.63
全部债务 (亿元)	8.68	12.50	21.07	21.13
营业收入 (亿元)	40.19	52.45	96.64	76.44
利润总额 (亿元)	14.66	15.08	30.50	9.42
EBITDA (亿元)	15.71	16.24	31.99	—
经营性净现金流 (亿元)	3.37	5.31	3.15	-2.59
净资产收益率 (%)	20.62	17.41	23.96	—
资产负债率 (%)	18.07	21.16	29.12	27.39
速动比率 (%)	116.67	149.17	114.07	98.51
EBITDA 利息倍数 (倍)	65.25	34.38	47.98	—
经营现金流负债比 (%)	24.27	38.02	10.81	—
现金偿债倍数 (倍)	0.65	0.64	1.03	0.54

注: 1、短期债务及全部债务相关指标计算包含发行的短期融资券; 2、2012 年三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, 辽宁成大股份有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2013 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状况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

- ◇ 公司多板块、跨行业的产业架构有助于提高整体抗风险能力。
- ◇ 公司长期股权投资质量高, 参股企业经营良好。
- ◇ 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对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

- ◇ 公司能源开发项目未来投资规模大, 盈利状况受成本控制能力、国际原油价格波动影响较大。
- ◇ 公司 2011 年以来钢材贸易量上升, 存货和预付款项大幅增加, 存在一定风险。
- ◇ 公司短期债务占比过高, 债务结构有待优化。

主体概况

辽宁成大股份有限公司是在改组具有 40 多年经营历史的国有外贸

专业公司辽宁省针棉毛织品进出口公司的基础上成立的股份有限公司。公司于 1993 年 6 月经辽宁省经济体制改革委员会辽体改发[1993]147 号文批准以定向募集方式设立。在辽宁省工商行政管理局注册登记, 取得 210000004919553 号企业法人营业执照。1996 年 8 月 6 日, 公司经中国证监会批准首次向社会公众发行人民币普通股 12000000 股, 并于同年 8 月 19 日在上海证券交易所挂牌上市交易。经公开发行、送转股、股票期权行权及股权激励措施实施后, 截至 2012 年 9 月底, 公司注册资本由定向募集时的 50000000 元增至 1364709816 元。公司的母公司为辽宁成大集团有限公司, 公司最终控制人为辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会。

公司经营范围: 自营和代理货物及技术进出口, 经营进料加工和“三来一补”业务, 开展对销贸易和转口贸易, 承包本行业境外工程和境内国际招标工程, 上述境外工程所需的设备、材料出口; 对外派遣本行业工程、生产及服务行业的劳务人员, 农副产品收购 (粮食除外), 化肥连锁经营,

中草药种植, 房屋租赁, 经营预包装食品 (酒类批发), 仓储服务。煤炭批发经营 (有效期限至 2014 年 7 月 25 日)。

截至 2011 年底, 公司拥有直接控股和间接控股子公司 27 家、参股公司 6 家, 总部设有总裁办公室、规划发展部、投资与资产管理部、人力资源管理部、财务会计部、风险管理部、证券部和国际合作部等 8 个职能部门; 公司拥有在职员工 10521 人。

截至 2011 年底, 公司资产总额 1447795.81 万元, 所有者权益 1026182.29 万元 (其中少数股东权益 64685.57 万元); 2011 年公司实现营业收入 966437.64 万元, 利润总额 304977.08 万元。

截至 2012 年 9 月底, 公司资产总额 1508393.63 万元, 所有者权益 1095306.50 万元 (其中少数股东权益 58934.80 万元); 2012 年 1~9 月, 公司实现营业收入 764354.14 万元, 利润总额 94168.45 万元。

公司的注册地址: 辽宁省大连市人民路 71 号, 法定代表人尚书志。

中国诚通控股集团有限公司

2013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：2013-03-06
发行规模：18亿元
期限：5+2年
利率：4.87%

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：2012年12月3日
分析师：潘诗湛 李娟娟

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额（亿元）	283.06	383.42	651.01	721.80
所有者权益（亿元）	129.47	147.68	214.15	228.85
长期债务（亿元）	10.86	50.62	114.97	130.49
全部债务（亿元）	101.70	166.97	307.92	355.58
营业收入（亿元）	334.31	467.50	650.09	533.00
利润总额（亿元）	5.47	8.25	12.03	5.09
EBITDA（亿元）	16.93	18.20	38.74	—
经营性净现金流（亿元）	4.83	-6.28	-6.47	11.05
营业利润率（%）	5.18	5.83	6.83	5.66
净资产收益率（%）	3.37	3.93	4.29	—
资产负债率（%）	54.26	61.48	67.10	68.30
全部债务资本化比率（%）	43.99	53.07	58.98	60.84
流动比率（%）	127.77	134.38	119.32	127.42
全部债务/EBITDA（倍）	6.01	9.17	7.95	—
EBITDA 利息倍数（倍）	5.76	3.57	2.77	—
EBITDA/ 本期中期票据额度（倍）	0.94	1.01	2.15	—

注：2012 年三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”）对中国诚通控股集团有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了公司作为国务院国资委直属企业，在公司治理、产业分布、经营规模、政策支持等方面的优势。同时，联合资信也关注到公司所从事的贸易业务行业竞争激烈，毛利润水平相对较低，且物流及贸易业务易受宏观经济波动影响等因素对公司经营及信用水平带来一定不利影响。

近年来，公司不断加大对下属业务板块的优质资源整合，经营效率的提升带动公司营业收入及利润总额逐年稳步增长。中国纸业投资总公司的设立以及对泰格林纸集团股份有限公司的重组改制，进一步优化提升了公司纸业板块的整体竞争实力。随着贸易—物流—仓储一体化架构的不断完善以及物流业务结构的不断调整升级，公司商品贸易及物流业务保持了良好的经营态势，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。

优势

◇ 公司拥有中国最大、分布最广的集仓储、配送、信息一体化的物流配送、集装箱运输和金属分销网络，并正积极推进向现代物流业务的转变，发展前景良好。

◇ 中国纸业投资总公司的设立以

及对泰格林纸集团股份有限公司的重组改制，使得公司包装纸业务产品结构进一步优化，经营规模快速增长，相关业务收入及利润规模稳步提升。

◇ 公司不断获得国有资本金注入，实收资本逐年稳步增长。

◇ 公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量规模大，对本期中期票据保护能力好。

关注

◇ 公司物流和贸易业务均处于完全竞争行业，利润率较低，且容易受宏观经济波动影响。

◇ 公司债务规模呈上升趋势，近三年经营性净现金流波动较大。

主体概况

中国诚通控股集团有限公司前身为根据国经贸企【1992】372 号文批准于 1992 年成立的中国华通物产企业集团。2005 年 11 月，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）国资改革[2005]1462 号文，中国诚通控股公司获准改建为

国有独资公司，并变更为现名。截至 2012 年 6 月底，公司注册资本为 58.20 亿元。

公司是国务院国资委两家国有资产经营公司试点企业之一和首批中央企业建立和完善国有独资公司董事会试点企业之一。

截至 2011 年底，公司资产总额合计 651.01 亿元，所有者权益合计 214.15 亿元（含少数股东权益 115.19 亿元）；2011 年公司实现营业收入 650.09 亿元，利润总额 12.03 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额合计 721.80 亿元，所有者权益合计 228.85 亿元（含少数股东权益 118.78 亿元）；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 533.00 亿元，利润总额 5.09 亿元。

公司注册地址：北京市丰台区南四环西路 188 号 6 区 17 号楼；法定代表人：马正武。

斗山工程机械（中国）有限公司

2013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：2013-03-21
发行规模：6亿元
期限：3年
利率：5.50%

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：2012年12月17日
分析师：陈丹 胡岩

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额（亿元）	69.77	95.35	96.46	95.98
所有者权益（亿元）	28.40	34.81	33.70	33.26
长期债务（亿元）	0.00	1.00	1.00	1.00
全部债务（亿元）	19.10	28.07	39.71	52.02
营业收入（亿元）	88.78	144.96	114.67	47.47
利润总额（亿元）	6.95	12.99	8.11	-0.11
EBITDA（亿元）	8.32	15.04	11.67	—
经营性净现金流（亿元）	11.20	3.11	-10.58	-5.83
营业利润率（%）	14.48	13.78	16.14	18.84
净资产收益率（%）	18.76	28.52	16.93	—
资产负债率（%）	59.29	63.49	65.07	65.34
全部债务资本化比率（%）	40.21	44.64	54.10	61.00
流动比率（%）	133.04	134.42	123.23	122.00
全部债务/EBITDA（倍）	2.30	1.87	3.40	—
EBITDA 利息倍数（倍）	10.98	20.78	5.01	—
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	1.39	2.51	1.94	—

注：2012年三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”）对斗山工程机械（中国）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为工程机械生产企业，制造技术先进、产品性能优越、品牌知名度高、股东支持力度大等优势。同时，联合资信也关注到2011年以来国内固定资产投资增速放缓，工程机械行业处于景气度下行周期，公司经营压力加大、盈利能力下滑、债务负担加重以及或有负债风险较高等因素给公司信用状况带来的负面影响。

随着未来中国经济复苏、城市化进程推进、轨道交通投资等基建行业回稳，工程机械行业景气度有望恢复。公司显著的技术优势和行业地位有助于公司化解经营风险，APA协议有助于保证公司维持一定的盈利水平。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，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

◇ 公司是国际领先的挖掘机制造商，在品牌、制造、工艺、技术等方面具有显著优势。

◇ 公司挖掘机业务在中国的市场占有率连续多年位居前三位，具有领先的行业地位。

◇ 公司得到母公司斗山英维高株式会社的有力支持，APA协议有助于保证公司维持一定的盈利水平。

◇ EBITDA、经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

关注

◇ 工程机械行业受国内外经济形势和国内固定资产投资影响较大，近年固定资产投资增速下降，降低了对工程机械产品的需求。

◇ 由于行业周期性下行，公司盈利能力出现大幅下滑。

◇ 公司债务负担趋重，短期债务占比过高，债务结构不合理。

◇ 公司按揭担保和融资租赁担保额度较大，按揭担保和融资租赁担保出现逾期现象，存在较高或有负债风险。

主体概况

斗山工程机械（中国）有限公司原名为大宇重工业烟台有限公司，是由韩国大宇综合机械株式会社与大宇（中国）有限公司共同出资兴办的外商独资经营企业。公司注册资本2270万美元，其中韩国大宇综合机械株式会社占注册资本的80%，大宇（中国）

有限公司占注册资本的20%。2005年5月，公司名称变更为斗山工程机械（中国）有限公司。截至2011年底，公司注册资本为6422.22万美元。

公司经营范围：生产液压式挖掘机和叉车、水泥泵车、发电机组、柴油发动机、起重机、空气压缩机、工程机械零部件、精密机床、加工中心，销售公司自产产品并提供售后服务；从事工程机械、发电机组、精密机床、加工中心、柴油发动机及其相关零部件的进出口、批发、佣金代理和售后服务（国家有特殊规定的商品除外）。

目前公司设有财务总括、管理总括、运营总括、销售市场总括等9个职能部门；拥有斗山工程机械（山东）有限公司和斗山工程机械（苏州）有限公司2个子公司。

截至2012年9月底，公司资产总额959757.12万元，所有者权益（含少数股东权益）332616.67万元。2012年1~9月公司实现营业收入474675.75万元，利润总额-1122.08万元。

公司注册地址为山东烟台开发区五指山路28号，法人代表为康又珪。

中国中纺集团公司

2013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: 2013-02-05
发行规模: 10亿元
期限: 365天
利率: 4.43%

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: 2012年12月28日
分析师: 肖雪 董臻洋

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产 (亿元)	20.68	15.06	26.44	30.42
资产总额 (亿元)	136.90	191.05	186.12	202.50
所有者权益 (亿元)	50.06	54.23	54.48	56.80
短期债务 (亿元)	64.68	82.83	51.44	47.54
全部债务 (亿元)	64.98	93.13	89.12	94.50
营业收入 (亿元)	191.84	308.74	348.35	298.34
利润总额 (亿元)	4.98	5.87	5.35	4.70
EBITDA (亿元)	7.43	10.29	12.53	—
经营性净现金流 (亿元)	-25.88	-25.30	9.72	12.13
净资产收益率 (%)	6.93	8.97	7.03	—
资产负债率 (%)	63.50	71.62	70.73	71.95
速动比率 (%)	66.15	62.24	74.57	83.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.25	4.41	2.83	—
经营现金流动负债比 (%)	-30.34	-20.19	10.44	—
现金偿债倍数 (倍)	2.07	1.51	2.64	3.04

注: 公司 2012 年三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, 中国中纺集团公司 (以下简称“中纺集团”或“公司”) 拟发行的 2013 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很低。

优势

◇ 公司向以贸易为基础, 同时具有较强生产加工能力、上下游延伸衔接的生产供应商转型, 取得了重要进展, 公司抵御市场价格波动能力增强。

◇ 公司现金类资产及对经营活动产生的现金流入量本期短期融资券保障程度高。

关注

◇ 中国油脂油料加工行业产能过剩、原料价格内外倒挂, 对公司经营产生了一定的不利影响。

◇ 公司纺织业务受人民币升值、劳动力成本上升影响, 毛利率有所下降。

◇ 近年来公司债务规模增速快, 整体负债水平偏高。

主体概况

中国中纺集团公司 (原中国纺织品进出口总公司, 2005 年更名为中国中纺集团公司) 成立于 1951 年

11 月, 经中华人民共和国工商行政管理总局批准并取得营业执照。公司是四家中央直属粮食企业之一, 隶属于国务院国有资产监督管理委员会。公司实收资本全部由国家资本组成。截至 2012 年 9 月底, 公司注册资本 42178.40 万元 (其中包括于 2007 年退出合并范围的河南棉花公司注册资本 1504.70 万元, 由于变动金额未达到中华人民共和国工商行政管理总局变更要求, 注册资本尚未变更)。

公司主业经营范围包括纺织原料、纺织品、油料贸易及物流相关产品研发及生产。

截至 2012 年 9 月底, 公司拥有 21 家二级控股子公司。目前公司下设战略发展部、财务部、人力资源部、办公室、审计部、信息部、风控部、资产管理部、党群工作部、法律部等 10 个职能部门, 以及风险管理委员会、投资管理委员会、薪酬绩效管理委员会等 3 个专业委员会。截至 2012 年 9 月底, 公司拥有员工 8548 人。

截至 2011 年底, 公司 (合并) 资产总额 186.12 亿元, 所有者权益 54.48 亿元; 2011 年公司实现营业收入 348.35 亿元, 利润总额 5.35 亿元。

截至 2012 年 9 月底, 公司 (合并) 资产总额 202.50 亿元, 所有者权益 56.80 亿元; 2012 年 1~9 月, 公司实现营业收入 298.34 亿元, 利润总额 4.70 亿元。

公司地址: 北京东城区建国门内大街 19 号中纺大厦; 法定代表人: 赵博雅。



山东黄金集团有限公司

2013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: 2013-02-17
发行规模: 20亿元
期限: 365天
利率: 4.12%

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: 2013年1月7日
分析师: 闫昱州 侯煜明

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产 (亿元)	12.71	25.44	28.27	44.39
资产总额 (亿元)	170.05	247.45	310.92	427.71
所有者权益 (亿元)	57.17	81.28	99.26	116.45
短期债务 (亿元)	43.72	50.83	81.23	129.48
全部债务 (亿元)	77.46	113.35	152.27	242.03
营业收入 (亿元)	251.36	349.38	434.83	432.93
利润总额 (亿元)	8.70	18.41	27.23	24.39
EBITDA (亿元)	16.46	28.83	45.30	—
经营性净现金流 (亿元)	8.54	17.72	22.05	15.75
净资产收益率 (%)	10.11	14.61	18.01	—
资产负债率 (%)	66.38	67.15	68.07	72.77
速动比率 (%)	54.36	64.29	53.49	59.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.68	6.24	6.02	—
经营现金流负债比 (%)	11.23	18.24	16.48	—
现金偿债倍数 (倍)	0.64	1.27	1.41	2.22

注: 2012 年三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, 山东黄金集团有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2013 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极低。

优势

◇ 公司作为中国特大型黄金生产企业, 资源储备丰富, 未来随着资源并购和勘探力度的不断加大, 公司黄金储量将进一步增长, 为可持续发展提供有效保障。

◇ 公司矿石处理能力快速上升, 带动黄金产能增长, 有利于进一步巩固公司行业地位, 提高盈利能力。

◇ 公司加快发展铁、铅、锌、钼等多金属业务, 未来有望改善业务结构较为单一的局面。

◇ 公司现金类资产和经营活动现金流量对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

◇ 黄金属于周期性行业, 公司收入规模和利润水平对宏观经济及黄金价格波动敏感度高。

◇ 公司黄金冶炼业务占收入比重较大, 毛利率较低; 未来随着粗金价格的上升, 该业务毛利率可能进一步降低。

◇ 伴随收购活动, 公司的生产经营主体增加, 为公司管理和控制带来

一定难度; 同时采矿主体的增加也给公司带来一定的安全环保压力。

◇ 公司债务负担较重, 未来资源收储和技术改造面临较大规模的资本支出, 公司外部融资需求强烈。

主体概况

山东黄金集团有限公司前身为山东省黄金工业总公司, 成立于 1988 年, 主要行使行政职能。1996 年 7 月经山东省人民政府批准, 由原山东省黄金工业总公司和山东省属玲珑金矿、新城金矿、焦家金矿、三山岛金矿、沂南金矿改制成立山东黄金集团, 属国有独资大型一类企业。经过历次股本变更, 截至 2012 年 9 月底, 公司注册资本 12.73 亿元, 山东省国有资产监督管理委员会是公司唯一出资人。

2000 年 2 月, 由山东黄金集团、山东招金集团有限公司、山东莱州黄金 (集团) 有限公司等五家法人单位共同发起, 以新城金矿为主体设立山东黄金矿业股份有限公司, 并于 2003 年 8 月在上海证券交易所发行上市 (股票代码: 600547.SH)。截至

2011 年底, 山东黄金股本 14.23 亿元, 公司合计持有其 51.38% 的股份。

公司经营范围包括黄金矿业地质探矿、开采、选冶及技术服务; 贵金属、有色金属制品提纯、加工、生产、销售; 黄金矿山专用设备及物资、建筑材料的生产、销售等业务。

公司内设综合管理办公室、财务部、人力资源部、资本运营部、审计部等职能管理部门。截至 2011 年底, 公司纳入合并范围的 2 级子公司共有 22 家, 划分为山东黄金矿业股份公司、山东黄金有色矿业集团、山东黄金矿产资源集团、山东黄金国际矿业公司和山东黄金地产旅游集团五大板块。

截至 2011 年底, 公司合并资产总额 310.92 亿元, 所有者权益 99.26 亿元; 2011 年公司实现营业收入 434.83 亿元, 利润总额 27.23 亿元。

截至 2012 年 9 月底, 公司合并资产总额 427.71 亿元, 所有者权益 116.45 亿元; 2012 年 1~9 月, 公司实现营业收入 432.93 亿元, 利润总额 24.39 亿元。

公司注册地址: 山东省济南市舜华路 2000 号舜泰广场 3 号楼; 法定代表人: 王建华。

吉林省高速公路集团有限公司

2013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: 2013-02-25
发行规模: 9.7亿元
期限: 5年
利率: 5.79%

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: 2013年1月9日
分析师: 孙媛 王妮娜

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额 (亿元)	145.25	190.75	213.02	230.11
所有者权益 (亿元)	105.51	117.33	119.42	121.37
长期债务 (亿元)	22.20	38.63	49.90	92.31
全部债务 (亿元)	26.20	48.53	76.04	92.95
营业收入 (亿元)	0.28	5.49	9.07	6.52
利润总额 (亿元)	0.49	0.88	2.63	3.04
EBITDA (亿元)	4.41	6.85	8.11	—
经营性净现金流 (亿元)	5.12	10.15	4.62	3.64
营业利润率 (%)	42.76	28.71	47.36	62.31
净资产收益率 (%)	0.46	0.42	1.82	—
资产负债率 (%)	27.36	38.49	43.94	47.25
全部债务资本化比率 (%)	19.89	29.26	38.90	43.37
流动比率 (%)	135.98	101.03	88.72	296.70
全部债务/EBITDA (倍)	5.95	7.09	9.38	—
EBITDA/本期中期票据额度 (倍)	0.45	0.71	0.84	—

注: 2012 年三季度财务报表数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对吉林省高速公路集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为吉林省大型国有独资企业, 在区域垄断地位、特许经营及政府支持等方面具备的优势。同时, 联合资信也注意到公司整体盈利能力较弱, 债务规模持续增长等因素对公司未来经营及信用状况可能带来的不利影响。

伴随吉林省经济的快速发展、通车流量的增长以及公司未来新建高速公路运营模式的转变升级, 公司未来的盈利水平及资产规模有望提高, 有助于增强公司整体的抗风险能力。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

◇ 公司规模优势明显, 主营业务在区域内居重要地位。

◇ 公司在产业政策、投融资等方面能得到吉林省交通运输厅的有力支持。

◇ 受益于新建高速公路运营模式的转变升级, 公司资产规模及盈利水平有所提高。

关注

◇ 公司整体盈利能力弱, 对政府补贴收入返还依赖性较强。

◇ 公司路产运营时间较长, 未来

维修成本较高, 对通行费收入的稳定性有一定影响。

◇ 公司有息债务规模快速上升, 债务负担有所加重。

主体概况

吉林省高速公路集团有限公司前身是成立于 1993 年的吉林省高速公路公司, 隶属于吉林省交通厅, 主营业务为高速公路投资、开发建设、管理、养护。

1996 年 12 月, 吉林省政府决定成立吉林省高速公路管理局对吉林省高速公路实行集中、统一管理, 管理体制实行事企合一的管理模式, 即在成立吉林省高速公路管理局同时加挂吉林省高速公路公司的牌子, 隶属于吉林省交通厅, 为事业单位, 内部实行企业化管理。2006 年 7 月, 吉高公司正式更为现名。

2010 年 2 月, 经省人民政府及省交通运输厅批准, 原东北高速股份有限公司分立为两家股份有限公司, 即黑龙江交通发展股份有限公司和吉林高速公路股份有限公司 (以下简称“吉林高速”)。根据相关会议决议, 公司取得了吉林高速的控制权, 并于

2010 年 3 月 1 日将其纳入合并报表范围, 截至 2011 年底, 公司持有吉林高速 49.19% 的股权, 为其第一大股东。

截至 2012 年 9 月底, 公司注册资本 27 亿元, 实际控制人为吉林省交通运输厅。

公司经营范围: 高速公路开发建设、管理、养护; 房屋租赁; 机械设备租赁, 五金建材、机电设备、汽车配件、沥青、日用百货、服装; 住宿、餐饮、汽车维修、石油及成品油、食品的销售; 设计、制作、代理国内各类广告业务; 发布路牌、灯箱、霓虹灯广告业务; 进出口贸易等。

截至 2012 年 9 月底, 公司下设办公室、经营管理部、财务审计部、筹融资部等 10 个职能部门, 拥有全资子公司 4 家、参股子公司 2 家, 控股子公司 2 家。

截至 2012 年 9 月底, 公司 (合并) 资产总额 230.11 亿元, 所有者权益 121.37 亿元; 2012 年 1~9 月, 公司实现营业收入 6.52 亿元, 利润总额 3.04 亿元。

公司注册地址: 吉林省长春市经济开发区浦东路 1658 号; 法定代表人: 韩增义。

阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司

2013年度10亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-03-14
发行规模: 10亿元
期限: 7年
利率: 6.40%

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: 2013年1月9日
分析师: 王紫临 高利鹏

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	39.45	43.15	50.92
所有者权益(亿元)	28.27	31.54	35.30
长期债务(亿元)	7.54	7.99	9.56
全部债务(亿元)	8.03	8.65	11.23
营业收入(亿元)	0.85	0.81	1.20
利润总额(亿元)	1.98	0.65	0.73
EBITDA(亿元)	2.03	0.71	0.87
经营性净现金流(亿元)	1.95	0.96	1.61
营业利润率(%)	59.45	53.39	37.17
净资产收益率(%)	6.99	2.05	2.04
资产负债率(%)	28.33	26.91	30.67
全部债务资本化比率(%)	22.11	21.51	24.13
流动比率(%)	858.09	874.49	526.86
全部债务/EBITDA(倍)	3.95	12.13	12.92
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.20	0.07	0.09

评级观点

阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司(以下简称“公司”或“阿盟城投”)作为阿拉善盟的基础设施建设及公用事业运营主体,在经营环境和政府支持方面具备较强的综合优势。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,阿拉善地区人口较少,公司市场化运作程度不高,整体经营业务规模小、盈利能力弱等因素对公司信用基本面带来的负面影响。

公司区域垄断优势明显,主营业务收入规模稳定提升,同时依托公共资源开展多元化经营尝试,有利于公司业务的长远发展。2012年,阿拉善盟行政公署与公司签署了回款总额为18.65亿元的BT回购协议,可为公司带来稳定的经营性收入和现金流。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司针对本期债券设置了偿债资金专户,并与中国银行巴彦浩特分行签订了《专项偿债账户监管协议》,有利于本期债券本息的归集。本期债券设立分期偿付条款,有利于缓解集中偿付压力。同时,重庆市三峡担保集团有限公司为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,三峡担保担保实力强,可有效提升本期债券本息偿付的安全性。联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

◇ 公司所在地区资源丰富,经济发展迅速,为公司的经营提供了良好

的外部环境。

◇ 公司作为阿拉善盟的基础设施建设实体,在项目承接、资金筹措等方面得到了当地政府的有力支持,区域垄断优势明显。

◇ 2012年,公司与阿拉善盟行政公署签署了回款总额为18.65亿元的BT协议,可为公司带来稳定的经营性收入和现金流。

◇ 本期公司债券采用后五年分期平均偿还本金的方式,有助于降低集中偿付压力。

关注

◇ 受公司经营职能所限,公司市场化运作程度不高,整体利润规模较小。

◇ 由于公司前期投入大量城建资金,而未完工结算的项目仍然较多,同时受财政资金拨付效率影响,政府近三年拨付的工程运营回款与投资规模相比较小。

◇ 阿拉善地区人口较少,公司公用事业板块的业务规模受到一定制约。

主体概况

阿拉善盟基础设施建设投资经营

有限责任公司前身为阿拉善左旗城市基础设施建设投资与经营有限责任公司,2002年4月成立,注册资本为人民币2400万元。2005年9月,公司变更为阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司。

公司的经营范围包括:经营管理盟行署授权范围内的国有资产,并对其范围内房屋出售、出租、摊点摊位出租、运营等进行操作和管理;承担政府发包或委托并由财政资金投资的基础设施建设项目,投资、经营全盟范围内有收益权的基础设施,受盟行署委托,投资经营闲置土地或储备土地的开发和房地产综合开发业务,以及其他有利于国有资产保值增值的经营项目和法律法规许可的其他业务;利用国有企业政府授权行为,广告的设计、制作及利用媒介对外发布广告。

截至2011年底,公司下属5家子公司。截至2011年底,公司合并资产总额为50.92亿元,所有者权益合计为35.30亿元。2011年,公司实现营业收入1.20亿元,利润总额0.73亿元。

公司注册地址:阿拉善盟建设局402号(巴镇土尔扈特北路3号);法定代表人:周岩。

唐山三友化工股份有限公司

2013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: 2013-03-14
发行规模: 10亿元
期限: 3年
利率: 5.11%

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
本期中期票据信用等级: AA
评级时间: 2013年1月10日
分析师: 祁志伟 侯煜明

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额 (亿元)	69.43	98.02	132.32	157.71
所有者权益 (亿元)	27.21	37.19	45.06	57.49
长期债务 (亿元)	17.42	24.88	27.97	40.56
全部债务 (亿元)	29.65	41.04	62.23	77.32
营业收入 (亿元)	35.88	82.04	102.40	76.55
利润总额 (亿元)	0.80	4.44	7.81	0.90
EBITDA (亿元)	2.17	9.76	14.34	—
经营性净现金流 (亿元)	0.39	1.55	1.79	-8.60
营业利润率 (%)	14.28	16.69	18.68	12.79
净资产收益率 (%)	1.87	9.72	13.10	—
资产负债率 (%)	60.81	62.05	65.94	63.54
全部债务资本化比率 (%)	52.14	52.46	58.00	57.35
流动比率 (%)	78.39	78.19	67.51	74.42
全部债务/EBITDA (倍)	13.66	4.21	4.34	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.20	4.62	5.14	—
EBITDA/ 本期中期票据额度 (倍)	0.22	0.98	1.43	—

注: 1. 公司 2010 年财务数据采用 2011 年期初数进行追溯调整; 2. 公司 2012 年三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”) 对唐山三友化工股份有限公司 (以下简称“公司”) 的评级, 反映了公司作为国内大型综合性化工生产企业, 在产品结构、规模与循环经济、工艺技术及研发水平等方面具备的综合竞争优势。同时, 联合资信也关注到纯碱、粘胶短纤行业景气度下行、市场竞争激烈, 公司盈利能力下滑、负债水平上升等不利因素可能给公司经营及信用基本面带来的负面影响。

随着在建及规划项目的建成投产, 公司循环经济产业链上产品结构将更加丰富, 规模化带来的成本优势将更加突出, 公司整体竞争力有望进一步增强。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, 本期中票到期不能偿付的风险低。

优势

◇ 公司是国内大型综合性化工企业, 产品涵盖基础化工、化纤及化工新材料领域; 纯碱、粘胶短纤产能均位于国内第二位, 具有较强的规模优势。

◇ 公司工艺水平先进, “两碱一化”循环经济产业链完整, 能有效降低生产成本、提高资源利用率, 具有较为明显的成本优势。

◇ 公司粘胶短纤技术研发能力突出, 部分高端产品 (如洁净高白度粘

胶短纤) 具有自主知识产权, 国内市场竞争能力强。

◇ 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度适宜。

◇ 通过与唐山三友碱业 (集团) 有限公司的资产购买与资产出售, 公司盈利能力将有所改善, 对上游石灰石资源的掌控能力将有所增强。

关注

◇ 2011 年下半年以来, 下游纺织服装业及玻璃行业需求减弱, 并逐步向上游传导, 粘胶短纤及纯碱市场竞争激烈、价格持续下挫, 行业景气度下行, 公司面临较大的经营压力。

◇ 2012 年前三季度, 公司盈利规模同比大幅下降, 盈利能力有所下滑。

◇ 近年来, 公司债务规模上升较快, 债务负担偏重。

◇ 受票据结算不计入经营现金流影响, 公司现金收入比较低, 经营性净现金流规模较小, 2012 年前三季度为负。

主体概况

唐山三友化工股份有限公司成立于 1999 年 12 月 28 日, 以唐山三友碱业 (集团) 有限公司作为主发起人, 联合四家公司共同发起设立。截至 2012 年 9 月底, 公司注册资本 18.50 亿元, 碱业集团持有公司 39.67% 的股权, 为公司控股股东, 三友集团作为碱业集团的股东, 合计持有公司 48.71% 的股权, 故公司最终实际控制人为三友集团。公司现有 11 家全资及控股子公司, 在职员工 13597 人。

公司主营业务为: 纯碱、粘胶短纤维、烧碱、聚氯乙烯树脂 (PVC)、有机硅等化工、化纤产品的生产销售, 其中主导产品为纯碱、粘胶短纤维、烧碱和 PVC。

截至 2012 年 9 月底, 公司合并资产总额 157.71 亿元, 所有者权益 57.49 亿元 (其中少数股东权益 4.69 亿元); 2012 年 1~9 月, 公司实现营业收入 76.55 亿元, 利润总额 0.90 亿元。

公司注册地址: 河北省唐山市南堡开发区; 法定代表人: 么志义。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司

2013年度80亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-02-26
发行规模: 80亿元
期限: 10年
利率: 5.70%

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
本期债券信用等级: AAA
评级时间: 2013年1月14日
分析师: 刘小平 程晨

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额 (亿元)	3576.59	4245.62	4412.03	4735.44
所有者权益 (不含少数股东权益) (亿元)	1024.62	1253.13	1287.83	1304.33
长期债务 (亿元) *	1868.20	2005.96	2297.28	2698.70
全部债务 (亿元) *	2227.21	2479.68	2529.96	2946.71
主营业务收入 (亿元)	52.18	81.14	88.24	62.45
利润总额 (亿元)	17.09	18.95	19.43	7.40
EBITDA (亿元)	40.10	49.49	55.80	—
主营业务利润率 (%)	45.46	34.93	39.24	46.45
净资产收益率 (%)	1.50	1.23	1.23	—
资产负债率 (%) *	69.91	68.50	68.13	69.89
全部债务资本化比率 (%) *	67.42	64.97	64.28	67.39
流动比率 (%)	348.15	318.42	440.97	401.02
全部债务 / EBITDA (倍) *	55.55	50.10	45.34	—
EBITDA / 本期发债额度 (倍)	0.50	0.62	0.70	—

注: 1、带*的指标在计算过程中未剔除不需公司自身偿还的长期债务本金或利息; 2、2012年三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”) 对天津城市基础设施建设投资集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其作为天津市政府授权的国有独资公司及天津市重要的城市基础设施建设的投融资主体, 在资产规模、区域经济、融资渠道、财政资金支持及经营性资产注入等方面的显著优势。联合资信同时也关注到, 受城市基础设施基本特性的影响, 公司项目建设周期长、投资额大、业务收入和资产规模相比相对较小等因素, 对公司经营及发展带来的影响。

公司在天津市城市基础设施建设中将保持重要地位, 在其经营性投资项目陆续完工, 以及部分基础设施项目实现商业化运营后, 公司未来收入规模和利润水平有望改善, 经营活动获现能力有望提高。虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力, 但公司自身盈利能力的改善以及财政资金的长期稳定支持, 将对公司整体偿债能力形成良好支撑。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极低, 安全性极高。

优势

◇ 天津市是中国四个直辖市之一, 根据“十二五”发展规划, 天津市政府将进一步加大城市基础设施的建设力度, 提高城市载体功能。公司面临着良好的产业政策和地区经济环境。

◇ 天津市财力增长强劲, 对公司资金支持力度较大。

◇ 天津市政府同意将公司所属公益性基础设施项目按照特许经营及政府采购的模式进行商业化运营。2008年以来公司与天津市城乡建设和交通委员会针对多个基础设施建设项目签订了多笔政府采购协议, 公司自身盈利能力得以增强。

◇ 公司部分有息债务偿债资金来源于土地出让净收益和城市基础设施配套费, 还款能力有保障。

◇ 基础设施建设发展前景向好, 将拉动公司相关业务板块固定资产投资快速增长。

关注

◇ 目前公司的大多数经营性项目正处于建设期, 政府采购项目还有待于进一步推进, 公司业务收入相对其资产规模偏小, 盈利能力偏低。

◇ 公司近两年建设项目较多, 建设周期较长, 公司经营活动现金流量净额和投资活动现金流量净额持续为负, 对财政资金和外部融资需求较高。

◇ 公司未来投资规模大, 外部筹资需求上升。

主体概况

天津城市基础设施建设投资集团有限公司, 是天津市人民政府于 2004 年 7 月 23 日出资组建的国有独资公司, 其中天津市国资委代表天津市政府履行出资人职责。截至 2011 年底, 公司实收资本 677 亿元。

公司主要职能是组织实施天津市基础设施投资建设, 进行资产经营和资本运作。目前公司业务涵盖海河综合开发、高速公路、快速路、管网及路网建设、枢纽工程、地铁、城市环境绿化、水务、土地整理、园区建设、高速铁路等基础设施项目的投资、建设、经营开发与运营管理, 并形成了城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块。

截至 2012 年 9 月底, 公司合并资产总额 4735.44 亿元, 所有者权益合计 (不含少数股东权益) 1304.33 亿元。2012 年 1~9 月公司合并口径实现主营业务收入 62.45 亿元, 利润总额 7.40 亿元。

公司注册地址: 天津市和平区大沽北路 161 号城投大厦; 法定代表人: 马白玉。

湖南省高速公路建设开发总公司

2013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: 2013-02-21
发行规模: 19亿元
期限: 365天
利率: 4.45%

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: AA+
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2013年1月17日
分析师: 高景楠 王妮娜

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产 (亿元)	115.27	138.78	74.84	72.50
资产总额 (亿元)	1061.80	1515.44	2024.10	2414.76
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	253.16	304.25	514.49	634.01
短期债务 (亿元)	197.63	389.05	371.88	329.02
全部债务 (亿元)	785.33	1168.65	1439.30	1738.77
营业收入 (亿元)	56.58	82.08	105.67	63.25
利润总额 (亿元)	6.81	50.09	19.26	3.48
EBITDA (亿元)	47.93	87.29	61.16	—
经营性净现金流 (亿元)	35.77	44.13	33.67	11.33
净资产收益率 (%)	2.58	16.35	3.70	—
资产负债率 (%)	76.16	79.92	74.58	73.74
速动比率 (%)	74.11	58.39	66.50	121.24
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.38	2.07	1.07	—
经营现金流动负债比 (%)	16.19	10.59	8.09	—
现金偿债倍数 (倍)	5.76	6.94	3.74	3.63

注: 1. 公司将 2010 年 12 月发行的 15 亿元、2011 年 6 月发行的 9 亿元、2011 年 12 月发行的 16.6 亿元、2012 年 5 月发行的 15 亿元、2012 年 8 月发行的 9 亿元短期融资券计入应付债券科目, 本报告将其调整至短期债务, 长期债务做相应调减; 2. 公司自 2010 年起执行《企业会计准则 [2006]》, 2009 年数据为 2010 年期初调整数; 3. 2012 年三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, 湖南省高速公路建设开发总公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2013 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

◇ 公司是湖南省交通厅投资的高速公路投资运营主体, 得到省政府、交通厅、财政厅在产业政策、税费减免、财政补贴、资金筹措等方面的有效支持。

◇ 公司所辖路产质量优良, 具有明显的区域垄断经营优势。

◇ 公司现金类资产及经营活动现金流对于本期短期融资券的保障能力较高。

关注

◇ 公司应收账款和其他应收款规模大, 收入实现时间存在一定的不确定性。

◇ 近几年公司投资扩张较快, 有息债务规模快速增长, 债务负担重。

◇ 公司短期债务规模大, 短期偿债指标偏低, 存在一定资金周转压力。

主体概况

湖南省高速公路建设开发总公司系经湖南省人民政府办公厅湘政办函

[1993]62 号文批复同意设立的国有独资公司, 注册资本为人民币 1 亿元。公司隶属于湖南省交通厅, 由交通厅作为出资部门。2004 年, 根据湖南省交通厅湘交财会字 [2004]358 号文批复, 公司增加注册资本人民币 89597 万元, 其中包括莲易路和长潭路中国家投入的 89087 万元项目建设资本金, 以及交通厅拨付的 510 万元资金。此次增资后公司注册资本为人民币 99597 万元。

公司主营业务范围为: 负责全省高速公路建设、养护、管理和沿线开发; 高速公路服务区加油站、汽车维修服务站的管理; 交通、能源、城市基础设施、高科技项目的开发; 投资与管理; 高速公路沿线房地产开发、经营筑路工程机械及配件。

公司是湖南省主要的高速公路建设、运营和管理企业, 对省内所有收费还贷性高速公路行使收费权。截至 2012 年 9 月底, 公司旗下管辖的高速公路里程已达 1659 公里 (公司合并口径), 占湖南省省内高速公路的通车里程的 61%。

2010 年 10 月, 公司投资成立全

资子公司湖南省高速公路机电建设开发有限公司, 注册资金 1300 万元人民币, 并纳入 2010 年度合并范围。截至 2012 年 9 月底, 公司下辖湖南省高速公路投资集团有限公司和湖南省高速公路机电建设开发有限公司 2 家全资子公司, 3 家控股及参股子公司, 30 个项目建设公司, 以及 12 个高速公路运营单位。截至 2012 年 9 月底, 公司持有 A 股上市公司现代投资股份有限公司 27.19% 的股份, 现代投资未纳入公司合并报表。

截至 2011 年底, 公司合并资产总额 2024.10 亿元; 所有者权益合计 514.49 亿元; 2011 年公司实现营业收入 105.67 亿元, 利润总额 19.26 亿元。

截至 2012 年 9 月底, 公司合并资产总额 2414.76 亿元, 所有者权益合计 634.01 亿元; 2012 年 1~9 月, 公司实现营业收入 63.25 亿元, 利润总额 3.48 亿元。

公司注册和经营地址: 长沙市远大一路 649 号; 法定代表人: 吴国光。

中粮集团有限公司

2013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: 2013-03-25
发行规模: 50亿元
期限: 3年
利率: 4.60%

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: 2013年1月23日
分析师: 张成 王珂

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额 (亿元)	1785.06	2326.07	2597.15	2708.16
所有者权益 (亿元)	714.56	790.31	829.34	858.84
长期债务 (亿元)	251.09	270.87	402.90	434.62
全部债务 (亿元)	594.95	931.08	1095.90	1103.25
营业收入 (亿元)	1025.10	1346.56	1782.77	1408.18
利润总额 (亿元)	82.08	91.33	102.33	38.16
EBITDA (亿元)	124.67	140.43	169.07	—
经营性净现金流 (亿元)	-8.42	-177.45	51.76	60.72
营业利润率 (%)	13.40	12.34	13.51	11.99
净资产收益率 (%)	13.20	9.66	9.59	—
资产负债率 (%)	59.97	66.02	68.07	68.29
全部债务资本化比率 (%)	45.43	54.09	56.92	56.23
流动比率 (%)	124.49	111.15	115.71	113.89
全部债务/EBITDA (倍)	4.77	6.63	6.48	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.24	6.09	4.28	—
EBITDA/ 本期中期票据 (倍)	2.49	2.81	3.38	—

注: 2012 年三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”) 对中粮集团有限公司 (以下简称“公司”或“中粮集团”) 的评级反映了公司作为国资委直属的以粮油食品全产业链为基础的大型中央企业集团, 在资产规模、产品质量与品牌知名度、市场网络以及发展前景等方面的突出优势。

尽管公司部分业务板块收入规模及盈利能力易受国内外宏观经济波动以及相关产业政策影响, 但基于公司产品结构丰富、全产业链的发展定位, 有助于公司抵御外部经济周期变动, 并保持相对稳定的经营及信用基本面。联合资信对中粮集团的评级展望为稳定。

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, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

中期中票保障程度良好。

关注

◇ 公司部分业务经营状况易受食品市场价格波动以及国家相关调控政策等因素影响。

◇ 投资收益对公司利润总额贡献程度较高。

主体概况

中粮集团有限公司, 前身是华北对外贸易公司, 于 1949 年在天津成立。公司 1965 年更名为中国粮油食品进出口总公司, 1998 年更名为中国粮油食品进出口 (集团) 有限公司, 2004 年更名为中国粮油食品 (集团) 有限公司, 2007 年 3 月 2 日更为现名。公司是中国最大的粮油食品进出口公司和实力雄厚的食品生产商。截至 2011 年底, 公司注册资本 12.35 亿元, 全部为国家资本金。

截至 2012 年 9 月底, 纳入公司会计报表合并范围内的二级子公司共 37 家; 公司拥有员工 96305 人。目前

公司下设办公厅、战略部、财务部、人力资源部、审计监督部、法律部、党群工作部、中粮营养健康研究院、质量与安全部等 9 个职能部门。公司旗下拥有中粮粮油、中国粮油、中国食品、中粮屯河、中粮肉食、中粮包装、中粮置地、中国土畜、金融事业部、中粮工程科技有限公司、我买网 11 大一级经营单位及蒙牛乳业。

截至 2011 年底, 公司 (合并) 资产总额 2597.15 亿元, 所有者权益 829.34 亿元 (其中少数股东权益 272.59 亿元); 2011 年公司实现营业收入 1782.77 亿元, 利润总额 102.33 亿元。

截至 2012 年 9 月底, 公司 (合并) 资产总额 2708.16 亿元, 所有者权益 858.84 亿元 (含少数股东权益 283.46 亿元); 2012 年 1~9 月公司实现营业收入 1408.18 亿元, 利润总额 38.16 亿元。

公司注册地址: 北京市东城区建国门内大街 8 号中粮广场 A 座 7-13 层; 法定代表人: 宁高宁。

优势

◇ 随着国家加强保障粮食市场稳定, 提高粮食流通效率, 以及对粮食出口贸易管制的逐步放松, 公司发展的外部环境得到改善。

◇ 公司资产规模大, 主导产品品牌知名度高, 销售网络覆盖面广, 市场占有率高, 整体竞争实力很强。

◇ 公司实施“全产业链粮油食品企业”的发展战略, 主营业务结构明晰, 经营风险较低。

◇ 公司充足的现金类资产和较大规模的经营活动现金流入量对本期中期中票覆盖程度高; EBITDA 对本期

重庆化医控股（集团）公司

2013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：2013-02-19
发行规模：10亿元
期限：365天
利率：4.35%

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：2013年1月23日
分析师：姚德平 祖宇

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
现金类资产（亿元）	47.30	63.45	80.17	74.07
资产总额（亿元）	259.77	329.04	408.63	452.22
所有者权益（亿元）	89.04	99.18	104.54	116.62
短期债务（亿元）	38.46	55.77	105.05	121.72
全部债务（亿元）	125.27	179.39	237.76	248.81
营业收入（亿元）	161.40	210.56	269.45	183.26
利润总额（亿元）	5.81	5.95	7.21	12.52
EBITDA（亿元）	15.35	18.68	23.60	—
经营性净现金流（亿元）	13.24	10.11	10.73	7.74
净资产收益率（%）	5.59	4.10	4.65	—
资产负债率（%）	65.72	69.86	74.42	74.21
速动比率（%）	112.31	117.67	93.89	102.47
EBITDA 利息倍数（倍）	2.74	2.64	2.16	—
经营现金流负债比（%）	17.32	10.18	6.58	—
现金偿债倍数（倍）	4.73	6.35	8.02	7.41

注：2012年上半年公司财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，重庆化医控股（集团）公司（以下简称“公司”）拟发行的2013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很低。

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，具备较强的竞争实力。

◇ 公司地缘优势明显，交通便利，自然资源丰富。

◇ 公司经营活动现金流稳定，现金类资产充裕，对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

◇ 医药商贸行业竞争激烈，盈利空间小。

◇ 公司债务规模逐年上升，且在建项目投资规模大，公司存在较大融资需求。

主体概况

重庆化医控股（集团）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2012年6月底，注册资本25.26亿元。

公司经营范围包括：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年底，公司下属26家二级子公司。

截至2011年底，公司（合并）资产总额408.63亿元，所有者权益104.54亿元（含少数股东权益39.39亿元）；2011年公司实现营业收入269.45亿元，利润总额7.21亿元。

截至2012年6月底，公司资产总额为452.22亿元，所有者权益为116.62亿元（含少数股东权益40.43亿元）。2012年1~6月，公司实现营业收入183.26亿元，利润总额12.52亿元。

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。



武汉市城市建设投资开发集团有限公司 2013年度12亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-03-08
发行规模: 12亿元
期限: 7年
利率: 5.60%

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: 2013年1月24日
分析师: 丁继平 王紫临 李新建

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	1004.02	1215.25	1351.50
所有者权益(亿元)	220.47	258.46	329.97
长期债务(亿元)	499.22	690.51	690.01
全部债务(亿元)	645.51	747.97	778.68
营业收入(亿元)	43.12	52.53	66.22
利润总额(亿元)	5.99	7.05	9.70
EBITDA(亿元)	13.51	18.43	19.68
经营性净现金流(亿元)	17.17	5.33	4.73
营业利润率(%)	17.84	19.24	21.82
净资产收益率(%)	2.55	2.21	2.39
资产负债率(%)	78.04	78.73	75.58
全部债务资本化比率(%)	74.54	74.32	70.24
流动比率(%)	165.56	300.78	151.85
全部债务/EBITDA(倍)	47.79	40.58	39.57
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.13	1.54	1.64

评级观点

武汉市城市建设投资开发集团有限公司(以下简称“武汉城投”或“公司”)是武汉市国有资产监督管理委员会下属的国有独资公司,承担着武汉市城市基础设施项目建设任务,并负责城市基础设施资产的运营及相关开发。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在外经营环境、政府支持、区域垄断经营、经营规模等方面的显著优势,同时也关注到公司目前整体盈利能力弱、债务负担重、未来投资规模大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

目前公司经营规模大,资产质量较好,同时武汉市国资委对公司支持力度大。2008年国务院批准武汉城市圈“资源节约型和环境友好型社会”试点,考虑到公司在城市基础设施建设领域能够得到政府的大力支持,联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券无担保。本期债券设立本金提前偿付条款,可在一定程度上缓解公司集中偿付的压力。基于对公司主体长期信用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低,安全性高。

优势

◇ 基础设施建设是国民经济的重要基础性支柱行业,也是政府投资的重点,随着中国城市化进程的加快,该行业发展前景良好。

◇ 公司为武汉市基础设施建设及

运营主体,能够获得政府的有力支持。

◇ 公司经营规模大,部分下属公司在各自服务领域的竞争力已经形成,部分业务为特许经营,在区域内具有行业垄断性。

◇ 公司近年来通过多种渠道拓宽了资金来源渠道,项目建设资金得到一定程度的保障。

关注

◇ 公司从事的基础设施建设项目中公益类项目较多,建设周期长,资金需求量较大,市场化程度低,整体盈利能力弱。

◇ 公司目前负债水平高,债务负担重,加之未来城建类投资项目较多,对外部资金的需求较多,资金压力持续加大。

◇ 公司对外担保额度较大,担保比率较高。

主体概况

武汉市城市建设投资开发集团有限公司是经武汉市国有资产监督管理委员会批准设立的国有独资公司。公司前身是成立于1997年5月的武汉市城

市建设投资开发总公司,成立之初注册资本为7亿元人民币。2004年2月,公司更名为现名。2008年9月,武汉市国有资产管理委员会对公司现金增资4亿元。截至2011年,公司注册资本为39亿元。

公司经武汉市国有资产监督管理委员会批准,行使授权范围内国有资产出资人权利,是代表政府进行大型城市基础设施建设及运营的企业法人,承担着市政府下达的城市基础设施项目的建设任务,负责城市基础设施资产的营运及相关开发,负责所属企业的运营管理及国有资产保值增值。

公司下设投资发展部、计划财务部、金融业务部、项目管理部、综合管理部、企业管理部、党委工作部、纪检监察审计室、工会、总工办等职能部门。

截至2011年底,公司资产总额1351.50亿元,所有者权益(含少数股东权益)329.97亿元。2011年公司实现营业收入66.22亿元,利润总额9.70亿元。

公司注册地址:武汉市汉阳区晴川街解放一村8号;法定代表人:雷德超。

四川长虹电子集团有限公司

2013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：2013-03-13
发行规模：10亿元
期限：365天
利率：4.47%

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：2013年1月28日
分析师：高利鹏 赵杰

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产（亿元）	124.30	173.79	221.99	193.69
资产总额（亿元）	418.62	510.64	611.52	637.36
所有者权益合计（亿元）	142.43	153.86	185.05	185.70
短期债务（亿元）	113.61	166.08	200.22	201.77
全部债务（亿元）	163.50	228.14	271.76	268.59
营业收入（亿元）	327.08	434.13	535.56	377.49
利润总额（亿元）	8.98	7.48	7.39	2.17
EBITDA（亿元）	19.96	21.39	29.40	—
经营性净现金流（亿元）	-23.60	-5.65	-15.65	-9.12
净资产收益率（%）	5.01	3.44	2.66	—
资产负债率（%）	65.98	69.87	69.74	70.86
速动比率（%）	82.96	88.33	95.35	89.08
EBITDA 利息倍数（倍）	5.23	3.79	3.13	—
经营现金流动负债比（%）	-10.90	-2.00	-4.59	—
现金偿债倍数（倍）	12.43	17.38	22.20	19.37

注：2012年三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，四川长虹电子集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2013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较低。

优势

◇ 公司作为全球大型彩电研发和制造商之一，在中国整体家电市场份额较高，品牌和规模优势突出。

◇ 公司多元化发展战略的实施，提高了整体抗风险能力。

◇ 近年来，公司资产、收入规模持续快速增长。

◇ 公司现金类资产充足、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

◇ 公司所处家电行业竞争激烈，原材料和人工成本上升较快。

◇ 公司存货规模大，存在一定的跌价风险。

◇ 公司期间费用较高，整体盈利能力偏弱，营业外收入规模占比大，债务负担较重。

◇ 公司对外担保金额较大，存在一定或有负债风险。

◇ 公司经营活动产生的现金流量净额波动性大，近年经营活动净现金

流持续为负。

主体概况

四川长虹电子集团有限公司于1995年6月由原国营长虹机器厂改制设立；2000年10月，经绵阳市国资委[绵国资委发（2000）28号]文批准，公司取得原国营长虹机器厂持有的四川长虹电器股份有限公司全部股权。后经多次增资，截至2012年9月底，公司注册资本为89804万元。公司现为绵阳市市属国有独资有限责任公司，绵阳市国资委是公司唯一出资人和实际控制人。

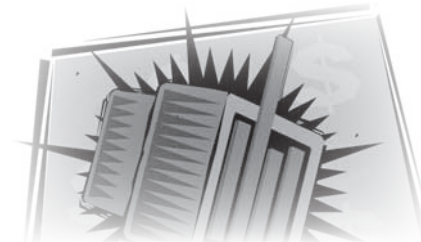
公司经营范围：制造、销售家用电器、汽车电器、电子产品及元器件，电子信息网络产品、电子商务、新型材料、电动产品、环保设备、通讯传输设备，公司产品辅助材料及相关技术的进出口业务，广告设计、制作，五金交电、建筑材料、化工产品销售，仓储货运，电子产品维修，家用电器、日用金属制品、燃气用具、电工器材制造、销售；房地产开发（凭资质证书经营）。

截至2012年9月底，公司纳入

合并范围二级子公司9家；下属上市公司3家，分别为四川长虹电器股份有限公司（公司持有29.83%股权），合肥美菱股份有限公司（公司通过四川长虹持有21.38%股权），华意压缩机股份有限公司（公司通过四川长虹持有29.92%股权）。公司本部设有集团办公室、规划与技术战略部、安全与法务部、资产管理部、集团财务部、发展管理部、审计部、人力资源部、企业策划部等主要职能部门。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额637.36亿元，所有者权益合计为185.70亿元（其中少数股东权益152.61亿元）；2012年1~9月，公司实现营业收入377.49亿元，实现利润总额2.17亿元。

公司注册地址：四川省绵阳市高新技术产业开发区；法定代表人：赵勇。



国家电网公司 2013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: 2013-03-20
发行规模: 100亿元
期限: 5年
利率: 4.65%

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: 2013年1月30日
分析师: 于浩洋 王佳

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额 (亿元)	18419.36	20775.24	22115.91	22970.28
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	6434.78	7929.30	8841.63	9172.92
长期债务 (亿元)	5343.59	5000.65	4564.33	4752.74
全部债务 (亿元)	6629.80	6512.15	6660.28	6299.66
营业收入 (亿元)	12580.21	15288.08	16718.68	13561.10
利润总额 (亿元)	45.99	450.72	537.80	463.93
EBITDA (亿元)	1659.36	2234.50	2942.47	—
经营性净现金流 (亿元)	2066.35	2344.32	2693.41	2093.70
营业利润率 (%)	4.13	6.96	5.30	5.84
净资产收益率 (%)	-0.27	4.09	4.41	—
资产负债率 (%)	65.07	61.83	60.02	60.07
全部债务资本化比率 (%)	50.75	45.09	42.96	40.72
流动比率 (%)	42.64	45.29	36.36	42.72
全部债务/EBITDA (倍)	4.00	2.91	2.26	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.66	7.64	10.35	—
EBITDA/本期发债额度 (倍)	16.59	22.35	29.42	—

注: 2012 年三季度财务数据未经审计; 2011 年 EBITDA 中费用化利息用财务费用代替。

评级观点

联合资信评估有限公司 (“联合资信”) 对国家电网公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为国内两大电网公司之一, 在行业前景、经营垄断性、运营管理、技术水平和政府支持等方面的优势。同时, 联合资信也关注到公司未来计划资本支出规模大, 以及电力产能扩大和电网建设发展相对滞后给公司安全生产带来一定的不利影响。

未来中国电力需求将继续增长, 电网建设规模也将进一步扩大, 输变电行业增长明确, 随着以特高压电网为骨干的智能电网建设不断推进, 公司有望巩固其在国内电力传输领域的主导地位, 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。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高。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, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

◇ 中国电力需求长期处于增长态势, 电力供应行业作为国民经济发展的基础和先导产业, 具有重要战略地位。

◇ 公司经营区域覆盖面广, 垄断优势明显。

◇ 公司管理制度健全, 实施有效, 电网运营管理水平较高。

◇ 随着智能电网建设项目的不断

推进, 公司电网运行稳定性和输电效率进一步提高。

◇ 公司现金类资产充裕, 经营活动获现能力强; 经营性现金流和 EBITDA 规模大, 对本期中期票据的保障程度高。

关注

◇ 公司上网、销售电价受国家管制, 国家电力体制改革的不确定性和电价政策的调整仍在很大程度上影响公司的收入和盈利水平。

◇ 电力产能大量投产和电网建设发展相对滞后给公司安全生产带来一定影响。

主体概况

国家电网公司是在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有独资企业。公司于 2003 年 5 月 13 日在国家工商行政管理总局注册成立。注册资本 2000 亿元。公司是关系国家能源安全和国民经济命脉的国有重要骨干企业, 以建设和运营电网为核

心业务, 承担着为经济社会发展提供安全、经济、清洁、可持续的电力供应的基本使命。公司经营区域包括 26 个省 (自治区、直辖市), 覆盖国土面积的 88% 以上。公司拥有 58 个全资企业 (含区域电网公司和省电力公司 32 个)、控股企业, 供电服务人口超过 10 亿人。公司名列 2011 年《财富》全球企业 500 强第 7 位, 是全球最大的公用事业企业。

公司内设办公厅、发展策划部、财务资产部、安全监察质量部、生产技术部、营销部、农电工作部等职能部门。

截至 2012 年 9 月底, 公司 (合并) 资产总额 22970.28 亿元, 所有者权益 (含少数股东权益) 9172.92 亿元; 2012 年 1~9 月公司实现营业收入 13561.10 亿元, 利润总额 463.93 亿元。

公司注册地址: 北京市西城区西长安街 86 号; 法定代表人: 刘振亚。

安徽省投资集团控股有限公司

2013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: 2013-03-01
发行规模: 20亿元
期限: 5年
利率: 5.11%

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
本期中期票据信用等级: AA+
评级时间: 2013年1月31日
分析师: 于浩洋 刘叶婷

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	161.92	230.33	261.88	306.04
所有者权益(亿元)	90.16	100.00	108.11	122.09
长期债务(亿元)	30.75	57.15	90.76	108.99
全部债务(亿元)	47.43	82.91	93.75	121.77
营业收入(亿元)	22.24	8.94	8.73	4.18
利润总额(亿元)	1.08	2.20	2.46	0.81
EBITDA(亿元)	2.97	5.25	6.12	—
经营性净现金流(亿元)	2.67	8.39	0.34	1.03
营业利润率(%)	1.51	10.41	-3.53	19.31
净资产收益率(%)	1.01	1.86	1.86	—
资产负债率(%)	44.32	56.59	58.72	60.11
全部债务资本化比率(%)	34.47	45.33	46.44	49.93
流动比率(%)	221.24	148.64	365.09	314.91
全部债务/EBITDA(倍)	15.97	15.78	15.32	—
EBITDA利息倍数(倍)	1.80	1.30	1.09	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.15	0.26	0.31	—

注: 公司2012年3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”)对安徽省投资集团控股有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为安徽省国有资产经营、投资平台和安徽省铁路投资省方出资人代表,在政府支持、资产质量和政策性投资业务开展等方面具有显著优势。同时,联合资信也关注到,铁路建设周期长,公司整体盈利水平一般,投资项目涉及行业较多等因素对公司造成的不利影响。

安徽省地理位置优越,经济发展迅速,公司具有较好的外部发展环境,随着公司投资业务的拓展,公司规模和盈利能力有望得到提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司资产质量高,现金类资产充裕,可变现资产规模较大,对本期中票保障程度高。公司对于本期中期票据的偿还能力很强。

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,安全性很高。

优势

◇ 安徽省靠近长江三角洲,承东启西、贯通南北辐射中原,是东部沿海地区与中西部地区的联系纽带,区位优势明显,近年来,经济发展总体保持快速增长。

◇ 公司是安徽省合资铁路建设出资人代表和国有投资主体,获得各级政府和相关部门的大力支持,在项目竞争、融资等方面拥有优势。

关注

◇ 公司投资项目较为分散,涉及多个的行业板块,管理难度大。

◇ 公司债务负担持续加重,未来还计划参与建设合资铁路等项目,资本支出压力增长,外部融资需求将进一步扩大。

◇ 子公司皖投担保发生代偿事项,目前皖投担保对外担保为19.90亿元,存在一定的或有负债风险。

◇ 本期中期票据发行额度较大,对公司现有债务结构有一定影响。

◇ 公司自营业务盈利能力不足,经营性现金流规模较小。

主体概况

安徽省投资集团控股有限公司(前身为安徽省投资集团有限责任公司)

是1998年6月由原安徽省建设投资有限公司、安徽省农业投资有限公司、安徽省铁路建设投资有限公司合并组建的国有独资的综合性投资公司,是省政府授权的投资主体和国有资产运营机构。2011年,公司将上海裕安投资集团有限公司重组为公司的子公司,安徽省投资集团有限责任公司更名为安徽省投资集团控股有限公司,注册资本由22.4亿元增至60亿元。公司实际控制人为安徽省国资委。公司目前拥有9家全资子公司和2家控股子公司。

公司是安徽省合资铁路省方出资人代表,负责安徽省合资铁路建设资金运作,开展项目前期工作,参与协调铁路征地拆迁和工程建设中的问题,管理合资铁路运营,并代为行使地方政府在合资铁路中的出资权益。

截至2012年9月底,公司资产总额为306.04亿元,负债总额183.95亿元,所有者权益(含少数股东权益)122.09亿元;2012年1~9月公司实现营业收入4.18亿元,利润总额0.81亿元。

公司注册地址: 合肥市望江东路46号;法定代表人: 杜长棣。

安康市国有资本经营公司

2013年度10亿元企业债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-03-06
发行规模: 10亿元
期限: 7年
利率: 6.35%

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
担保方主体长期信用等级: AA+
本期债券信用等级: AA+
评级时间: 2013年1月31日
分析师: 王紫临 陈丹

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额 (亿元)	23.98	49.36	64.31
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	15.38	37.25	44.53
长期债务 (亿元)	4.61	6.88	6.61
全部债务 (亿元)	5.92	8.74	8.78
营业收入 (亿元)	3.04	4.08	2.72
利润总额 (亿元)	0.45	2.26	1.37
EBITDA (亿元)	0.56	2.43	1.56
经营性净现金流 (亿元)	-2.72	-1.08	2.21
营业利润率 (%)	10.53	12.31	16.77
净资产收益率 (%)	2.67	5.82	2.88
资产负债率 (%)	35.85	24.54	30.75
全部债务资本化比率 (%)	27.79	19.01	16.47
流动比率 (%)	555.17	947.87	444.65
全部债务/EBITDA (倍)	10.50	3.60	5.63
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.06	0.24	0.16

评级观点

联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)对安康市国有资本经营公司(下称“安康国资”或“公司”)的评级反映了公司作为安康城市基础设施建设资金统筹和国有资产运营的主要实体,在经营垄断和政府支持等方面具有突出优势。同时,联合资信也注意到,安康市总体经济规模较小,财政收入中转移支付占比大,公司工程施工业务规模受建设规划影响大,公司后续整合有待推进等因素对公司经营可能带来的不利影响。

伴随着安康市经济快速发展,地方财政实力有望增强,未来随着保障房的逐步完工,公司将获得较多现金流入。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司针对本期债券设置了偿债资金专户,并与国家开发银行股份有限公司陕西分行签订了《安康市国有资本经营公司企业债券资金账户开立和监管协议》,有利于本期债券本息的归集。本期债券设立分期偿付条款,有利于缓解集中偿付压力。同时,重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,三峡担保担保实力强,可有效提升本期债券本息偿付的安全性。联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

◇ 公司历年获得较多土地、股权资产注入,并享有税费减免等方面

政策支持,地方政府对公司的扶持力度大。

◇ 公司在市政及保障房建设方面具有垄断优势,随着保障房的逐步完工,公司将获得稳定的现金流入。

◇ 公司债务负担较轻,长短期偿债能力均处于合理水平。

关注

◇ 公司所在地域财政收入中转移支付占比大,地区财政收入稳定性有待提高。

◇ 公司法人治理结构尚待完善,各子公司并入时间较短,融合需一定时间。

◇ 本期债券发行额度较大,对公司债务结构影响显著。

主体概况

安康市国有资本经营公司是由安康市财政局出资设立的国有企业,成立于1998年6月。截至2012年6月底,公司实收资本为人民币60454.00万元;安康市财政局持有公司100%股份,为公司实际控制人。

公司经营范围:国有资本的投资、

经营;中小企业的融资担保(以上经营范围凡涉及国家有专项专营规定的从其规定)。2008年,公司合并安康中心城市建设投资开发有限公司,从而成为安康市城市建设、金融服务业主体。

公司下设综合部、财务部、人事部、投资管理部、生产管理部和审计部6个职能部门,下设安康中心城市建设投资开发有限公司和安康市公共资产投资经营有限公司两个全资子公司及安康市财信担保有限公司、安康市财信典当有限公司和安康市政通城市建设有限公司三个控股子公司。由于财信担保和财信典当的董事长、总经理及监事长等主要管理人员均由公司委派;同时,公司对上述两子公司的财务及经营政策具有决定权,对两子公司具有实质控制,所以公司将上述两控股子公司纳入公司合并范围。

公司注册地址:安康市大桥南路17号。法定代表人:何邦军。

常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司

2013年度16亿元企业债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2013-03-21
发行规模：16亿元
期限：7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：2013年2月1日
分析师：王紫临 高凡

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额（亿元）	204.63	240.49	295.21
所有者权益（不含少数股东权益）（亿元）	68.91	65.29	113.55
长期债务（亿元）	76.12	87.61	79.71
全部债务（亿元）	104.19	134.17	127.07
主营业务收入（亿元）	24.49	30.18	36.95
利润总额（亿元）	3.45	4.47	5.38
EBITDA（亿元）	5.48	7.31	9.53
经营性净现金流（亿元）	11.46	7.00	-9.88
主营业务利润率（%）	21.34	20.02	20.78
净资产收益率（%）	1.07	2.57	2.17
资产负债率（%）	57.74	67.16	56.15
全部债务资本化比率（%）	54.65	62.95	49.54
流动比率（%）	415.07	246.33	280.51
全部债务/EBITDA（倍）	19.01	18.36	13.33
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.34	0.46	0.60

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）的评级反映了常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司（以下简称“公司”）作为常州高新技术产业开发区管理委员会指定的基础设施建设的主体，在经营环境、政府支持方面具备突出优势。同时，联合资信也注意到，公司对外担保金额较大、应收账款回收周期存在不确定性等因素对其经营及信用水平带来的一定影响。

目前，公司自有经营性业务已经具备一定规模，公益类项目由政府回购的模式保障了未来资金的回流。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券采取提前等额偿还本金的期限安排，有利于降低集中偿付压力；公司针对本期债券设置了由银行监管的专项偿债基金，资金来源为本期债券募投项目产生的政府回购款及公司经营性业务形成的营业收入。此外，本期债券由常州投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。联合资信认为，本期企业债券到期不能偿还的风险很低。

优势

◇ 公司所属地区经济发展稳定，城市化发展进程较快，为公司发展提供了良好的外部经营环境。

◇ 公司作为常州高新技术产业开发区的投融资主体，在项目承接、资金筹措等方面得到了高新区的有力支持。

◇ 2011年高新区对公司增资，

公司权益类资产的增加有利于公司改善其资本结构。

◇ 公司自有经营性业务较为成熟，公益类业务采用政府回购模式保障了利润空间和现金回流。

关注

◇ 公司对外担保金额较大，担保比率较高。

◇ 公司存货和应收款项净额占比较大，主要依靠区政府回款和回购，回款周期受公司建设工程进度和市区财政拨付资金效率的影响，存在不确定性。

◇ 公司债务规模较大。

主体概况

常州高新技术产业开发区发展（集团）总公司原名常州高新技术产业开发区发展总公司（以下简称“发展总公司”），经常州市人民政府批准设立，于1992年9月在常州市工商行政管理局登记注册。公司于1993年6月经常州市人民政府常政复【1993】29号文批复，以发展总公司为核心组建公司。出资人为常州高新

技术产业开发区财政局，实际控制人为常州高新区管理委员会。截至2011年底，公司注册资本10.05亿元。

公司经营范围包括：区内国有资产投资经营、资产管理（除金融业），投资咨询（除证券、期货投资咨询），自有房屋租赁服务，工业生产资料、建筑材料、装饰材料的销售。

公司下设办公室、运营管理部、财务中心、投资发展部、审计监察部5个部门，集团公司下辖黑牡丹（集团）股份有限公司、常州常高新实业投资有限公司、常州国有资产投资经营总公司、常州高新区出口加工区投资开发有限公司、常州新铁投资发展有限公司、常州市恒泰投资担保有限公司、常州新区自来水排水公司、常州国展资产经营有限公司、常州市鸿泰科技小额贷款有限公司等59家全资及控股子公司。

截至2011年底，公司合并资产总额295.21亿元，归属于母公司所有者权益113.55亿元，2011年实现主营业务收入36.95亿元，利润总额5.38亿元。

公司住所：常州市新北区高新科技园6号楼；法定代表人：金立卫。

中国城市建设控股集团有限公司

2013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: 2013-03-18
发行规模: 20亿元
期限: 365天
利率: 4.36%

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: 2013年2月5日
分析师: 高景楠 高凡

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产 (亿元)	25.70	17.22	43.24	48.76
资产总额 (亿元)	131.09	180.05	331.95	387.15
所有者权益 (亿元)	68.96	90.88	160.18	164.06
短期债务 (亿元)	23.38	23.42	57.13	93.05
全部债务 (亿元)	39.38	41.78	102.19	142.92
营业收入 (亿元)	71.27	94.83	114.35	117.78
利润总额 (亿元)	14.57	24.61	63.97	10.39
EBITDA (亿元)	17.00	27.76	69.02	—
经营性净现金流 (亿元)	-2.72	3.08	3.98	-4.24
净资产收益率 (%)	16.27	22.89	29.60	—
资产负债率 (%)	47.40	49.52	51.75	57.62
速动比率 (%)	139.13	114.93	155.65	136.88
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.05	12.26	20.80	—
经营现金流动负债比 (%)	-5.89	4.36	3.56	—
现金偿债倍数 (倍)	1.28	0.86	2.16	2.44

注: 1、公司自 2011 年起执行《企业会计准则 [2006]》, 2010 年数据为 2011 年期初调整数;
2、2012 年三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, 中国城市建设控股集团有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2013 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。

优势

- ◇ 公司专业经营资质齐全, 项目储备充足, 为业务持续发展提供保障。
- ◇ 公司在承建 BT 项目时获得地方政府有力支持。地方政府将项目回购款纳入财政预算并以经营性土地提供质押担保, 资金回笼获得良好保障。
- ◇ 近年来, 公司营业收入及资产规模快速增长, 整体实力明显提升。
- ◇ 公司经营活动现金流入规模相对较大, 对本期短期融资券的保障能力较高。

关注

- ◇ 公司承担了较多保障房建设任务, 盈利空间相应收窄; 同时由于原材料成本的大幅上升, 公司营业利润率下滑。
- ◇ 公司在建项目多, 未来资金需求较大, 存在一定的融资压力。公司经营性净现金流稳定性较弱。
- ◇ 公司应收账款规模快速增长, 资产流动性受到一定影响。
- ◇ 公司债务规模显著扩张, 债务

结构有待改善。

- ◇ 公司 2012 年前三季度投资支出规模较大。

主体概况

中国城市建设控股集团有限公司前身是 1990 年注册成立、隶属于国家建设部的中国城市建设开发总公司, 1998 年接收部分中央军委及二炮的企业, 合并成中国城建集团。2009 年 12 月 4 日, 经董事会审议决定, 由中国城市发展研究院有限公司货币增资 6 亿元; 2011 年 12 月 1 日, 经董事会审议决定, 由中国城市发展研究院有限公司货币增资 10 亿元, 截至 2012 年 9 月底, 公司注册资本 31.05 亿元, 由中国城市发展研究院有限公司持股 98.53%, 中机电集团有限公司持股 1.47%。中国城市发展研究院为公司实际控制人。

公司经营范围包括: 房地产开发与经营; 城市基础设施、道路、管线、园林、桥梁、港口、水利工程和建筑工程的勘察、设计、施工、安装、承包、监理; 室内外装饰设计、装修; 物业管理; 建筑材料、机械电子设备、

通讯设备、计算机及配件、家用电器、五金交电的销售; 机械电子设备安装、租赁; 汽车租赁; 实业项目的投资; 资产受托管理; 承办国内展览、展销; 技术、经济信息咨询; 进出口业务等。

公司内设资金计划部、经营发展部、投资事业部、党群监察部、办公厅、人事部、法务部等 7 个职能部门。截至 2012 年 9 月底, 公司共拥有全资及控股二级子公司 29 家, 其中具有建筑施工资质的工程局和公司 7 家、直属投资类子公司 13 家。

截至 2011 年底, 公司 (合并) 资产总额 331.95 亿元, 所有者权益 160.18 亿元 (含少数股东权益 25.01 亿元); 2011 年公司实现营业收入 114.35 亿元, 利润总额 63.97 亿元。

截至 2012 年 9 月底, 公司 (合并) 资产总额 387.15 亿元, 所有者权益 164.06 亿元 (含少数股东权益 25.28 亿元); 2012 年 1~9 月公司实现营业收入 117.78 亿元, 利润总额 10.39 亿元。

公司注册地址: 北京市海淀区北太平庄路 18 号城建大厦; 法定代表人: 于炼。

广东省广晟资产经营有限公司

2013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: 2013-03-12
发行规模: 20亿元
期限: 365天
利率: 4.03%

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: 2013年2月6日
分析师: 高凡 侯煜明

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产 (亿元)	52.50	60.93	81.24	78.33
资产总额 (亿元)	532.31	618.74	731.84	750.26
所有者权益 (亿元)	195.42	205.84	215.70	218.66
短期债务 (亿元)	96.40	105.99	161.36	147.04
全部债务 (亿元)	233.49	278.39	377.91	405.93
营业收入 (亿元)	185.06	237.14	360.82	240.07
利润总额 (亿元)	12.55	17.63	25.70	8.26
EBITDA (亿元)	25.14	34.72	49.76	—
经营性净现金流 (亿元)	16.11	33.03	12.95	3.68
净资产收益率 (%)	5.34	8.75	9.01	—
资产负债率 (%)	63.29	66.73	70.53	70.86
速动比率 (%)	97.45	77.73	75.65	79.78
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.76	3.02	3.34	—
经营现金流负债比 (%)	8.70	15.01	4.80	—
现金偿债倍数 (倍)	2.62	3.05	4.06	3.92

注: 2012 年三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, 广东省广晟资产经营有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2013 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极低。

优势

- ◇ 公司是广东省省属大型资产经营管理公司, 经营规模大, 政府支持力度强。
- ◇ 公司资源优势明显, 拥有国家级、省级技术中心和重点工程中心, 技术水平较好。
- ◇ 公司下属三家上市公司中金岭南、广晟有色和风华高科, 为内部产业整合和协同发展提供了良好的资本市场平台。
- ◇ 公司现金类资产和经营活动现金流入量规模大, 对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

- ◇ 铅锌等有色金属价格波动影响公司盈利稳定性。
- ◇ 下属企业多由军队等政府机关移交形成, 存在一定的社会负担。
- ◇ 公司营业利润中投资收益占比仍然偏大。
- ◇ 公司短期债务规模呈上升, 短期偿债压力增大。

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 2012 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。另外, 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。

公司是广东省三大资产经营管理公司之一, 经营领域包括有色金属、电子信息、酒店旅游和建筑房地产四大核心产业。截至 2011 年底, 公司共有纳入合并报表范围二级子公司 31 家, 其中包括深圳市中金岭南有色金属股份有限公司、广晟有色金属股份有限公司和广东风华高新科技股份有限公司三家上市公司。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 14 个职能部门。

截至 2011 年底, 公司资产总额 731.84 亿元, 所有者权益合计 215.70 亿元 (其中少数股东权益 77.60 亿元); 2011 年, 公司实现营业收入 360.82 亿元, 利润总额 25.70 亿元。

截至 2012 年 9 月底, 公司资产总额 750.26 亿元, 所有者权益合计 218.66 亿元 (其中少数股东权益 80.03 亿元); 2012 年 1~9 月, 公司实现营业收入 240.07 亿元, 利润总额 8.26 亿元。

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: 陈良贤。



烟台市城市建设发展有限公司

2013年度20亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-03-14
发行规模: 20亿元
期限: 7年
利率: 5.99%

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
本期债券信用等级: AA+
评级时间: 2013年2月18日
分析师: 陈丹 李小建

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	112.02	150.69	190.94
所有者权益(亿元)	33.61	58.89	95.80
长期债务(亿元)	71.60	85.97	85.11
全部债务(亿元)	71.60	85.97	85.11
主营业务收入(亿元)	0.01	6.14	8.81
利润总额(亿元)	1.75	2.08	2.17
EBITDA(亿元)	1.82	2.43	2.62
经营性净现金流(亿元)	-4.05	3.07	7.92
主营业务利润率(%)	94.45	4.52	4.84
净资产收益率(%)	5.22	3.53	2.27
资产负债率(%)	70.00	60.92	49.83
全部债务资本化比率(%)	68.06	59.35	47.05
流动比率(%)	675.88	980.18	941.93
全部债务/EBITDA(倍)	39.42	35.45	32.47
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.09	0.12	0.13

评级观点

烟台市城市建设发展有限公司(以下简称“烟台城建”或“公司”)是烟台市城市基础设施项目建设主体。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公司所具备的良好的外部经营环境、较大政府支持力度以及稳定的财政补贴等方面的突出优势。联合资信同时关注到公司项目投资额大、公益性较强、投资回报较低等特征导致的公司盈利能力弱和未来资金压力较大等不利因素对公司经营发展及偿债能力带来的负面影响。

烟台市政府对公司作为市政基础设施承建主体的定位,明确了政府对公司的支持。较强的地方财政实力也有助于支撑公司整体信用水平,同时政府回购协议在一定程度上保证了偿债资金来源。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司本期债券期限为7年,还款资金来源主要是未来的政府回购款和公司2055亩储备土地出让收入。本期债券设置提前还款安排,有效地降低了公司资金集中偿付压力。

基于对公司主体长期信用、本期公司债券偿还能力以及针对本期募投项目的政府回购措施的综合评估,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

◇ 烟台市经济持续增长、财政收入水平快速提高和对市政基础设施的巨大需求为公司的发展创造了良好的

外部环境。

◇ 公司作为烟台市城市基础设施建设项目的承建主体,具有一定区域垄断地位。

◇ 烟台市政府对公司的定位和支持明确,近年来持续对公司提供财政补贴。

◇ 公司拥有储备土地2055亩,将在今后几年逐步推向市场,可为公司带来一定的经营性收入。

关注

◇ 市政基础设施项目投资大、收益较低,公司面临经营和资金压力。

◇ 公司自身盈利能力较弱,偿债能力对政府财政补贴依赖性较大。

◇ 房地产行业面临政策调控,公司土地一级开发业务未来发展具有不确定性。

◇ 公司承担了烟台市基础设施和公用设施领域内的转贷资金,该部分资产规模较大,但产生收入的能力较低。

主体概况

烟台市城市建设发展有限公司是于2004年8月经市政府批准成立的

国有独资公司,代表市政府行使业主职能和项目管理职能,直属市政府,由烟台市国资委出资。截至2011年底,公司注册资本5亿元人民币。

公司经营范围为国有资产经营管理、国家允许的产业投资、城市基础设施项目建设、土地开发与整理、资产租赁等。

公司下设综合部、工程部、财务部、办公室三部一室。公司拥有烟台城发置业有限公司一个全资子公司,该子公司注册资本3000万元,主营房地产开发、商品房销售、资产租赁、物业管理等。

截至2011年底,公司合并资产总额为190.94亿元,所有者权益为95.80亿元。2011年,公司实现营业收入8.81亿元,利润总额2.17亿元。

公司注册地为烟台市芝罘区毓璜顶西路17-7号,法定代表人为宋吉良。



丹东港集团有限公司

2013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：2013-03-06
发行规模：9亿元
期限：5年
利率：4.87%

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：2013年3月1日
分析师：张成 王珂

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额（亿元）	99.33	142.41	238.12	262.84
所有者权益（亿元）	50.87	55.32	95.30	100.90
长期债务（亿元）	37.57	73.49	93.03	113.71
全部债务（亿元）	46.25	79.73	111.36	135.90
营业收入（亿元）	9.17	16.55	22.64	17.55
利润总额（亿元）	12.11	5.52	10.30	6.13
EBITDA（亿元）	14.27	7.99	14.81	—
经营性净现金流（亿元）	4.69	13.56	12.22	11.28
营业利润率（%）	61.15	52.73	57.89	63.56
净资产收益率（%）	23.80	8.94	9.44	—
资产负债率（%）	48.79	61.16	59.98	61.61
全部债务资本化比率（%）	47.63	59.04	53.89	57.39
流动比率（%）	140.93	178.39	100.92	87.62
全部债务/EBITDA（倍）	3.24	9.98	7.52	—
EBITDA 利息倍数（倍）	6.13	2.30	2.35	—
EBITDA/ 本期中期票据（倍）	1.59	0.89	1.65	—

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对丹东港集团有限公司（以下简称“丹东港集团”或“公司”）的评级反映了公司作为辽宁东部的大型港口运营企业，在货运资源、业务拓展、政策支持、港口集疏运条件等方面具备的综合优势。同时，联合资信也关注到腹地内市场竞争激烈，以及公司未来计划投资规模大、筹资压力上升等因素对公司经营与财务状况可能带来的不利影响。

已于 2012 年 9 月通车的东北东部（通化至丹东）高速铁路和高速公路预计将为丹东港新增约 5000~10000 万吨 / 年货物吞吐量。加之东北振兴等宏观政策利好影响以及在建港口基础设施项目逐步投入运营，公司经营与收入规模有望快速增长，整体竞争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

◇ 公司是辽宁东部的大型港口运营企业，受益于国家东北地区老工业基地振兴战略，公司得到国家和地方政府的大力支持。

◇ 丹东港区自然条件良好，区域集疏运条件优越，区位优势明显；所处腹地经济增长速度快，货运资源丰富，为公司业务发展提供了保证。

◇ 近年来，随着港口条件的逐年

改善，公司货物吞吐量和收入规模持续快速增长，整体发展态势良好。

◇ 公司资产整体质量良好，盈利能力较强。

◇ 公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障能力良好。

关注

◇ 丹东港所处辽宁省沿海地区港口数量众多，目前大连港、营口港、锦州港特色明显，公司面临激烈的市场竞争。

◇ 公司投资性房地产公允价值变化对资产及所有者权益规模影响较大。

◇ 公司长、短期借款占公司负债合计比重大，并呈上升趋势，绝大部分为土地抵押贷款。

◇ 公司港口基础设施项目计划投资规模大，筹资压力相应上升。

◇ 公司对外担保金额大，被担保方主要为同一控制人下的关联方。

主体概况

丹东港集团有限公司是 2005 年

2 月由丹东港务局、纽约港务发展公司、美国罗森全球投资公司和日林建设集团有限公司合资成立的有限责任公司，初始注册资本 2980 万美元。截至 2011 年底，公司注册资本 9380 万美元。目前公司境内终极股东王文良先生与丹东市国资委合计间接实际控制公司 95.20% 的股权。其中王文良先生间接实际控制公司 75.20% 的股权，王文良先生为公司的实际控制人。

截至 2012 年 9 月底，公司拥有 8 家全资或控股子公司；共有在职员工 3155 人。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 2628395.12 万元，所有者权益合计 1009023.00 万元（含少数股东权益 205.93 万元）。2012 年 1~9 月公司实现营业收入 175475.84 万元，利润总额 61279.87 万元。

公司住所：丹东市临港产业园区大东港区；法定代表人：王文良。

中华人民共和国铁道部 2013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: 2013-03-08
发行规模: 200亿元
期限: 365天
利率: 3.80%

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: 2013年3月4日
分析师: 陈静 王珂

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产 (亿元)	598.06	952.91	2001.46	2015.96
资产总额 (亿元)	24566.39	32937.38	39796.37	43044.16
所有者权益 (亿元)	11532.53	14019.37	15669.62	16437.56
短期债务 (亿元)	882.06	1308.93	1181.02	614.26
全部债务 (亿元)	9430.22	14414.53	19437.24	21768.68
运输收入 (亿元)	3782.74	4490.80	5035.84	3979.03
利润总额 (亿元)	613.97	667.83	707.08	424.52
EBITDA (亿元)	1312.89	1622.88	1932.48	—
经营性净现金流 (亿元)	1139.42	1337.26	1518.15	1080.47
净资产收益率 (加上税后建设基金) (%)	5.00	4.38	4.10	—
资产负债率 (%)	53.06	57.44	60.62	61.81
速动比率 (%)	39.22	42.99	64.30	80.53
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.59	6.48	5.23	—
经营现金流负债比 (%)	25.40	23.01	25.86	—
现金偿债倍数 (倍)	2.99	4.76	10.01	10.08

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, 中华人民共和国铁道部 (以下简称“铁道部”) 拟发行的 2013 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对铁道部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, 铁道部本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

优势

◇ 铁路在国民经济和社会发展中具有重要的战略地位, 近年来铁路运输的客货需求增长较快, 铁路建设规模不断扩大。

◇ 路网结构和质量的优化、机车车辆装备水平以及运输效率的提升使铁路竞争实力得到明显增强, 为铁道部收入和利润水平的提高提供保障。

◇ 近年来, 铁路客货运量、运输收入、运输生产等主要指标保持稳步增长, 铁道部经营状况良好。

◇ 铁道部现金类资产、经营活动现金流以及铁路建设基金对本期短期融资券的保护能力强。

关注

◇ 公路和航空运输的快速发展, 加剧运输行业的竞争。

◇ 近年来, 电力、燃料、材料、人工等价格的快速上涨加大了铁道部的运输单位成本, 整体盈利能力有所下滑。

主体概况

中华人民共和国铁道部是主管铁路工作的国务院组成部门, 负责拟定铁路行业规划、政策和法规; 管理铁路的建设、运输、价格、安全; 承担国家铁路综合管理和国家铁路资本保值增值的职责。目前, 铁道部暂时保留部分社会事务管理职能, 未来将通过改革界定政府管理职能, 逐步分离社会管理职能和企业管理职能。

截至 2012 年 9 月底, 铁道部下辖 18 个铁路局 (或铁路公司); 中铁集装箱运输有限责任公司、中铁特货运输有限公司、中铁快运股份有限公司、中国铁路建设投资公司、中国铁道科学研究院、铁道第三勘察设计院集团有限公司、中国铁道出版社和中铁银通支付公司等 8 家企业, 以及 21 个事业单位, 各铁路局为国有运输企业, 主要经营货物运输和旅客运输。

截至 2011 年底, 铁道部资产总额为 39796.37 亿元, 权益合计为 15669.62 亿元。2011 年实现收入合计 8196.76 亿元 (含运输收入 5035.84 亿元), 利润总额 707.08 亿元, 税后铁路建设基金 641.94 亿元。

截至 2012 年 9 月底, 铁道部资产总额为 43044.16 亿元, 权益合计为 16437.56 亿元。2012 年 1~9 月实现收入合计 6952.94 亿元 (含运输收入 3979.03 亿元), 利润总额 424.52 亿元, 税后铁路建设基金 466.51 亿元。



尧柏特种水泥集团有限公司

2013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: 2013-03-28
发行规模: 8亿元
期限: 3年
利率: 6.10%

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: 负面
本期中期票据信用等级: AA
评级时间: 2013年3月11日
分析师: 张丽 孙媛

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	35.19	53.82	80.47	88.90
所有者权益(亿元)	15.29	31.35	42.19	45.17
长期债务(亿元)	6.80	11.04	28.45	27.85
全部债务(亿元)	10.80	15.14	30.03	33.36
营业收入(亿元)	15.18	29.62	31.91	25.42
利润总额(亿元)	5.89	11.67	7.30	3.13
EBITDA(亿元)	7.76	14.20	11.87	—
经营性净现金流(亿元)	6.80	8.69	6.96	7.39
营业利润率(%)	41.70	40.65	28.02	19.47
净资产收益率(%)	35.81	33.00	14.98	—
资产负债率(%)	56.57	41.76	47.56	49.19
全部债务资本化比率(%)	41.40	32.57	41.58	42.48
流动比率(%)	93.47	137.33	159.13	82.62
全部债务/EBITDA(倍)	1.39	1.07	2.53	—
EBITDA利息倍数(倍)	29.99	27.56	8.80	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.97	1.78	1.48	—

注: 公司2012年三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”)对尧柏特种水泥集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为香港交易所上市公司西部水泥的间接控股公司及经营实体,在区域市场占有率、经营规模和技术水平等方面具备的优势。同时,联合资信也关注到煤炭价格波动、陕西水泥市场竞争激烈等因素对公司盈利能力及信用水平带来不利影响。

近年来,受益于国家西部大开发战略的逐步实施,陕西和新疆固定资产投资持续增长,对区域内水泥生产企业经营形成一定支撑。但2011年下半年以来,国家宏观调控政策抑制水泥需求,陕西省内市场竞争加剧、新增水泥产能逐步释放导致产品价格持续下跌,公司盈利能力明显下降。联合资信对公司评级展望为负面。

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。

优势

◇ 伴随着水泥淘汰落后产能等政策出台,同时“十二五”期间对固定资产的投资力度加强,水泥行业外部环境得到改善。

◇ 公司作为陕南地区最大的水泥生产厂家,具有较强的规模优势和市場影响力。

◇ 公司作为上市公司西部水泥的经营实体,受其支持力度大。

◇ 近年来,公司产能不断扩张,水泥销量及收入持续增长。

◇ 公司全部为新型干法生产线,技术水平较高。

◇ 公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较强。

关注

◇ 随着水泥行业在陕西市场新增产能不断释放,公司面临的市场竞争加剧。

◇ 煤炭价格波动对公司利润空间影响较大。

◇ 公司计划并购项目规模较大,资金压力较重。

◇ 公司2012年前三季度营业利润率显著下滑,后续盈利能力有待观察。

主体概况

尧柏特种水泥集团有限公司前身为始建于1977年的蒲城县罕井镇办水泥厂,2006年8月更名为现

名。截至2012年9月底,公司注册资本16.20亿元,其中集诚公司持股100%。集诚公司为西部水泥在香港设立的全资子公司,第一大股东和法人代表为张继民先生,公司实际控制人为张继民先生。

公司经营范围为:水泥的生产;水泥机械的制造;本公司产品的销售。

截至2011年底,公司(合并)资产总额80.47亿元,所有者权益42.19亿元(含少数股东权益1.09亿元);2011年公司实现营业收入31.91亿元,利润总额7.30亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额88.90亿元,所有者权益45.17亿元(含少数股东权益0.57亿元);2012年1~9月公司实现营业收入25.42亿元,利润总额3.13亿元。

公司注册地址:西安市高新区高科广场A座19层;法定代表人:张继民。

黑龙江北大荒农垦集团总公司

2013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: 2013-03-27
发行规模: 20亿元
期限: 3年
利率: 4.87%

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: 2013年3月11日
分析师: 胡岩 李小建

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	661.75	994.38	1227.73	1312.91
所有者权益(亿元)	138.15	158.66	185.63	175.19
长期债务(亿元)	28.02	36.65	42.63	58.26
全部债务(亿元)	232.22	489.09	567.72	606.20
营业收入(亿元)	393.70	595.92	890.36	699.15
利润总额(亿元)	4.73	4.59	9.46	4.41
EBITDA(亿元)	25.69	34.62	54.88	—
经营性净现金流(亿元)	89.53	26.88	61.79	63.66
营业利润率(%)	20.34	15.61	13.54	11.50
净资产收益率(%)	2.55	1.96	3.68	—
资产负债率(%)	79.12	84.04	84.88	86.66
全部债务资本化比率(%)	62.70	75.51	75.36	77.58
流动比率(%)	81.16	82.05	78.41	78.78
全部债务/EBITDA(倍)	9.04	14.13	10.35	—
EBITDA利息倍数(倍)	3.47	2.47	2.20	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.28	1.73	2.74	—

注: 2012年三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”)对黑龙江北大荒农垦集团总公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国规模最大、现代化水平最高的商品粮生产基地和农业生产、贸易龙头企业,在农业生产规模、土地资源、机械化作业、专业化程度和农副产品加工贸易等方面具有的竞争优势。同时,联合资信也关注到原粮收购资金需求量大、债务规模持续上升、社会负担重等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

近年,公司农产品产销量大幅增长,土地承包费收入稳定增长,农副产品加工业及粮食贸易收入和利润规模增幅显著。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,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

◇ 农业是国民经济的基础产业,国家对农业扶持力度大。

◇ 公司拥有优质的土地资源,农业自然环境优越,生产规模大,机械化作业程度高,是中国最大的商品粮生产基地之一,具有农业种植、农产品加工及销售的完整产业链。

◇ 公司资产规模大,主要产品质量优异、知名度高,销售网络覆盖面广,整体竞争实力强。

◇ 公司经营活动现金流量、

EBITDA及现金类资产对本期中期票据保障程度高。

关注

◇ 垦区气候变化及农业产业政策变动显著影响粮食产量及价格。

◇ 近年,受宏观调控及原材料价格上涨等因素影响,公司豆油、豆粕、麦芽、化肥、纸业等业务均处于微利或亏损状态,削弱了公司整体盈利能力。

◇ 公司原粮收购所需资金规模大,对外筹资依赖度较高。

◇ 公司整体债务负担重,负债结构不合理,短期债务占比高。

主体概况

黑龙江北大荒农垦集团总公司前身为始建于1947年黑龙江省农垦总局。公司是以垦区国有农场、国有及国有控股企业为主体,吸收部分参股企业和协作企业,所构建的大型农业企业联合体,企业性质为全民所有制。集团成员企业按产权联结关系和协作

关系分为母公司、子公司、参股公司和协作成员,其中子公司北大荒农业股份有限公司于2002年在上海证券交易所上市,公司持股64.14%。截至2012年9月底,公司实收资本84.48亿元,公司实际控制人为农业部。

截至2011年底,公司拥有9个分公司,205家全资及控股子公司,农牧场88个,总部设在哈尔滨市。公司业务范围涵盖种子生产经营、农业种植、养殖、农副产品加工、食品药品制造、建筑业、房地产开发,以及贸易业、物流业、金融等服务业。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额1312.98亿元,所有者权益(含少数股东权益)175.19亿元;2012年1~9月公司实现营业收入699.15亿元,利润总额4.41亿元。

公司注册地址: 黑龙江省哈尔滨市南岗区长江路386号;法定代表人: 隋凤富。

楚雄州开发投资有限公司

2013年度20亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-03-29
发行规模: 20亿元
期限: 7年
利率: 6.60%

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: 2013年3月11日
分析师: 李小建 陈丹

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	166.75	245.91	243.12
所有者权益(亿元)	93.36	138.27	141.68
长期债务(亿元)	35.82	54.41	51.37
全部债务(亿元)	39.28	57.78	54.15
营业收入(亿元)	20.16	26.81	31.55
利润总额(亿元)	4.59	5.16	4.06
EBITDA(亿元)	6.89	5.93	5.58
经营性净现金流(亿元)	3.51	1.70	0.29
营业利润率(%)	14.68	14.92	11.65
净资产收益率(%)	4.54	3.43	2.64
资产负债率(%)	44.01	43.77	41.72
全部债务资本化比率(%)	29.61	29.47	27.65
流动比率(%)	223.60	219.67	216.62
全部债务/EBITDA(倍)	5.70	9.75	9.71
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.35	0.30	0.28

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对楚雄州开发投资有限公司(以下简称“楚雄开投”或“公司”)的评级反映了公司作为楚雄州基础设施建设和经营的主体,受益于地方经济快速发展的外部环境,以及地方政府的大力支持,公司收入保持平稳增长。联合资信同时也关注到楚雄市基础设施建设规模较大,公司经营收益主要来自市政项目建设领域,未来投资与经营受政策指导影响较大;以及公司应收账款和其他应收款占比较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

伴随楚雄州各项产业的稳步发展,以及地方基础设施建设需求提升,公司业务规模有望进一步扩张,地方政府对公司的持续支持也将为公司发展提供良好的外部环境。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券本金分期偿还的还款方式有助于降低集中偿付风险,而募投项目由政府回购、子公司股权质押及交通银行楚雄分行的流动性支持,有助于更好地保障本息偿付的安全性。总体来看,本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 楚雄州地方经济持续发展,中央对其转移支付大幅增加,使楚雄州可支配财政收入快速增长,为公司发展提供了有利的外部环境。

◇ 政府在基础设施建设补贴、债务本息偿还、优质资产持续注入等方

面给予公司较大的支持力度。

◇ 受益于地方经济快速增长的外部环境,以及地方政府给予的支持,公司收入保持平稳增长。

◇ 公司债务结构较为合理,债务负担轻。

◇ 子公司股权质押、流动性支持及募投项目政府回购有助于更好地保障本期债券本息的偿付。

◇ 分期偿还本金的还款方式有助于降低集中偿付风险。

关注

◇ 公司应收账款和其他应收款规模较大。

◇ 公司经营收益主要来自市政项目建设领域,未来投资与经营受政策指导影响较大。

◇ 楚雄州经济总量相对较小,人均指标低,基础设施建设规模大,财政对上级补贴依赖度较高。

◇ 公司经营性净现金流呈逐年下降趋势。

主体概况

楚雄州开发投资有限公司是2003年8月20日成立的国有独资有限责任公司,2005年10月楚雄州人民政府为盘活政府可调控资产,完善国有资产营运监管体系,增强投融资能力,决定将禄丰县开发投资有限公司和楚雄市开发投资有限公司,以及州国资委控股、参股的四家州属经营性公司的股权整合进入楚雄州开发投资有限公司。截至2011年底,公司注册资本51000万元人民币。

公司主要职能是依照国家有关规定,按效益、效能的原则,授权对所属的国有存量资产进行管理和经营,确保国有资产保值和增值;实施政府性投资重点项目建设;对基础设施项目进行投资和经营管理等。截至2011年底,公司拥有8家控股子公司。

截至2011年底,公司资产总额为243.12亿元,所有者权益合计为141.68亿元。2011年,公司实现营业收入31.55亿元,利润总额4.06亿元。

公司注册地址: 楚雄市鹿城镇阳光大道283号;法定代表人: 杨亚林。

湖南富兴集团有限公司

2013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：2013-03-06

发行规模：6亿元

期限：3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：AA-

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA-

评级时间：2012年12月17日

分析师：谢凌艳 肖雪

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额 (亿元)	41.34	60.69	74.66	82.66
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	28.63	41.84	48.17	53.27
长期债务 (亿元)	3.92	8.81	10.06	10.73
全部债务 (亿元)	10.75	15.96	23.52	26.24
主营业务收入 (亿元)	23.97	41.64	43.34	32.15
利润总额 (亿元)	5.29	8.01	8.36	6.68
EBITDA (亿元)	6.40	9.34	10.14	—
经营性净现金流 (亿元)	2.93	3.35	12.46	3.72
主营业务利润率 (%)	23.64	23.40	25.56	28.90
净资产收益率 (%)	14.30	14.97	13.63	—
资产负债率 (%)	30.75	31.06	35.48	35.56
全部债务资本化比率 (%)	27.30	27.62	32.81	33.00
流动比率 (%)	192.54	268.03	171.17	188.63
全部债务 / EBITDA (倍)	1.68	1.71	2.32	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	11.62	10.30	7.90	—
EBITDA / 本期发债额度 (倍)	1.07	1.56	1.69	—

注：2012 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对湖南富兴集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司实施多元化发展，已在汽车服务、工业地产开发等领域处于区域领先地位，在经营规模、资源垄断、自有品牌、政府支持等方面具备一定的优势。同时，联合资信也关注到公司贸易业务收入占比较大，盈利能力弱，客户资源变动可能影响公司经营稳定性。

未来公司将继续扩大汽车服务业务和工业地产业务投资，完善产业链，通过资本运作等方式进行资源整合，改善资本结构，未来综合竞争力有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量充沛，对本期中期票据覆盖程度高。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较低，安全性较高。

优势

◇ 公司是目前中南地区汽车服务链完整、规模大、管理规范的大型汽车服务企业，拥有“金盾施救、邦田检测、邦田汽修”三大品牌。

◇ 公司下属长沙金盾机动车辆救援服务有限公司是长沙市道路施救唯一单位，金盾施救已覆盖湖南、湖北、江西等省市；邦田检测在长沙汽车检测业务市场占有率达 80%，垄断了除隶属当地车管所管辖之外的市场。

◇ 公司创建了以“财富兴园”为

品牌的工业地产开发模式，定位低碳经济产业园区，已陆续在北京、上海、武汉等地进行开发，获得各地方政府的积极支持，有效降低了项目开发成本，目前公司土地储备充裕。

◇ 公司资产规模稳步增长，主营业务盈利能力较好，债务负担较轻。

◇ 公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

◇ 公司贸易业务收入占比较大，贸易业务客户集中度高。

◇ 公司未来投资规模较大，外部融资需求增加。

◇ 公司经营性净现金流波动较大。

主体概况

湖南富兴集团有限公司成立于 1994 年 12 月，原名为岳阳富兴实业有限公司。2002 年 8 月，公司名称变更为湖南富兴集团有限公司。2007 年 4 月 29 日，公司增加注册资

本至 10000 万元，其中易大盛持股 50.80%、易元保持股 42.00%，单海燕持股 7.2%。目前自然人易大盛为公司实际控制人。

公司经营范围包括法律法规政策允许的实业投资，汽车及汽车配件、汽车服务、房地产、医药、公益服务及纸浆、建筑材料、化工原料（不含危险化学品）等的批发零售。

截至 2011 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 20 家。

截至 2012 年 9 月底，公司（合并）资产总额 826640.21 万元，所有者权益 515155.23 万元，少数股东权益 17508.93 万元；2012 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 321523.69 万元，利润总额 66784.82 万元。

公司注册地址：湖南省长沙市开福区蔡锷北路 393 号；法定代表人：易大盛。

平安证券有限责任公司 2013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：2013-03-29
发行规模：14亿元
期限：90天
利率：3.80%

评级机构：联合资信评级有限公司

评级结果：发行人主体长期信用等级 AAA
评级展望 稳定
短期融资券信用等级 A-1
评级时间：2013年3月25日
分析师：田兵 赖金昌 陶亮

财务数据

项 目	2012 年 6 月末	2011 年末	2010 年末	2009 年末
资产总额 (亿元)	274.90	283.55	299.76	243.69
自有资产 (亿元)	200.53	197.01	136.49	98.44
自有负债 (亿元)	116.67	122.60	71.04	48.91
总债务 (亿元)	107.55	113.27	60.45	43.16
股东权益 (亿元)	83.86	74.41	65.44	49.36
净资本 (亿元)	55.34	46.87	46.02	37.05
净资本 / 净资产 (%)	69.39	65.71	70.76	75.53
净资本 / 自有负债 (%)	49.72	39.34	50.41	66.31
自有资产负债率 (%)	58.18	62.23	52.05	49.86
净资本 / 各项风险准备之和 (%)	367.02	305.66	284.07	317.09
项 目	2012 年 1~6 月	2011 年	2010 年	2009 年
营业收入 (亿元)	17.45	30.56	38.45	24.75
净利润 (亿元)	6.64	9.64	15.93	10.72
EBITDA (亿元)	-	16.58	23.21	14.45
营业费用率 (%)	44.41	54.12	41.02	41.25
平均资产收益率 (%)	3.34	5.78	13.56	11.52
平均净资产收益率 (%)	8.38	13.78	27.75	24.41
总债务 / EBITDA	-	6.83	2.60	2.99
EBITDA 利息倍数	-	4.72	11.20	20.83

评级观点

联合资信评估有限公司确定平安证券有限责任公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2013 年第一期短期融资券 (14 亿元) 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评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券的违约风险极低。

优势

◇ 业务结构相对均衡, 在投资银行业务方面优势明显;

◇ 在行业净利润下滑的背景下, 公司保持较好的盈利水平;

◇ 实际控制人平安集团实力雄厚, 业务平台多元化, 有意愿和能力在资本补充、客户资源、营销渠道及流动性等方面给予有力支持, 有助于公司形成差异化的竞争优势。

关注

◇ 公司整体发展模式和盈利模式处于转型过程中, 盈利增长的稳定性有待观察;

◇ 需关注经济周期波动、国内股票市场持续低迷及相关监管政策的变化等因素对证券公司经营带来的影响。

主体概况

平安证券有限责任公司的前身为成立于 1991 年 8 月的平安保险证券业务部。1995 年 10 月, 经中国人民

银行批准, 平安证券有限责任公司正式成立, 总部设在深圳。经历数次增资扩股, 截至 2012 年 6 月末公司注册资本为 30 亿元。

公司的实际控制人是平安保险 (集团) 有限公司 (以下简称“平安集团”)。平安集团通过持有平安信托有限责任公司 99.88% 的股份对公司实现绝对控股。平安集团成立于 1988 年, 是我国第一家股份制保险企业, 现已发展成为集保险、银行、投资等金融业务为一体的综合金融服务集团。平安集团为香港联合交易所主板及上海证券交易所两地上市公司。截至 2012 年 6 月末, 平安集团资产总额 26449.99 亿元, 负债总额 24513.18 亿元, 归属于母公司股东权益合计 1395.9 亿元; 2011 年实现营业收入 1595.31 亿元, 净利润 175.27 亿元。作为国内重要的金融类上市公司, 平安集团资金实力雄厚, 管理先进, 业务平台多元化。公司是平安集团的重要金融板块成员之一, 在人员、资金、业务拓展等方面得到

了平安集团的大力支持。

截至 2012 年 6 月末, 公司资产总额 274.90 亿元, 其中客户资金存款 61.44 亿元; 负债总额 191.04 亿元, 其中代理买卖证券款 74.36 亿元; 所有者权益 83.86 亿元, 净资本 55.34 亿元。2012 年 1~6 月, 公司实现营业收入 17.45 亿元, 净利润 6.64 亿元。



广东德豪润达电气股份有限公司

2012年不超过10亿元公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-03-20
发行规模: 8亿元
期限: 5年
利率: 5.95%

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: AA
发行人主体信用等级: AA
评级展望: 稳定
评级时间: 2012年7月18日
分析师: 金磊 李晶

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	22.17	50.56	67.71	84.19
所有者权益(亿元)	7.03	24.10	27.26	43.08
长期债务(亿元)	0.00	2.75	5.39	7.80
全部债务(亿元)	7.13	14.58	20.62	23.13
营业收入(亿元)	19.22	25.95	30.65	5.77
净利润(亿元)	0.71	1.91	3.85	0.60
EBITDA(亿元)	2.14	4.16	6.35	0.76
经营性净现金流(亿元)	0.77	3.58	-0.28	0.26
营业利润率(%)	21.00	20.39	22.74	20.84
净资产收益率(%)	10.88	12.27	14.99	—
资产负债率(%)	68.28	52.34	59.74	48.83
全部债务资本化比率(%)	50.33	37.69	43.07	34.94
流动比率	1.01	1.53	1.01	1.60
EBITDA全部债务比	0.30	0.29	0.31	—
EBITDA利息倍数(倍)	13.14	11.13	9.07	—
EBITDA偿债倍数(倍)	0.20	0.43	0.63	—

注: ①公司于2007年开始执行新会计准则; ②本报告财务数据及指标计算均是合并口径; ③本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对广东德豪润达电气股份有限公司(以下简称“公司”或“德豪润达”)的评级反映了公司作为国内LED全产业链布局企业,在LED上游芯片业务具备的技术优势、LED应用领域的市场优势。另外,公司在小家电制造领域具有较长的经营历史和丰富的运营经验。同时,联合评级也关注到原材料价格波动,LED芯片技术更新较快导致公司需加大研发费用,公司设备补贴陆续到期、未来补贴政策存在较大不确定性等不利因素。

目前公司资产规模中等,资产质量及现金流状况良好,盈利能力和偿债能力正常,债务负担合理。未来随着公司募投LED项目的建成投产,其整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

综合来看,本期债券到期不能偿付本息的风险很低。

优势

◇ LED行业是全球范围内新兴发展的朝阳产业,受到国家相关政策的大力支持,行业发展前景良好。

◇ 公司是国内LED行业全产业链布局的企业之一,其外延片/芯片产能居于国内前列,随着募投项目的陆续完工运营,公司的整体竞争实力有望进一步增强。

◇ 公司是国内主营小家电出口的专业制造企业之一,在小家电制造领

域经营历史较长,具有丰富运营经验。

◇ 公司LED行业上游原料采购渠道与小家电具有共享性,有利于公司的成本控制和管理;公司在小家电业务领域的精细化管理经验也为运营LED业务提供了良好的借鉴。

◇ 近年来公司陆续获得较大规模的政府补贴,对公司现有盈利状况形成良好支撑,减轻了项目投资初期的资金运营压力。

关注

◇ 受产能扩张过快,以及下游LED应用发展相对滞后的影响,LED外延片/芯片产品市场价格下降,公司投建的LED芯片项目未来的收益情况值得关注。

◇ 近年来公司主要采购原料价格波动较大,小家电产品成本控制难度增大,加之人民币汇率持续走高,以OEM/ODM模式经营的公司小家电产品出口盈利能力难以提升。

◇ 公司规模扩张较快,多区域经营

在一定程度上增加了公司的管理难度。

◇ 随着各地对MOCVD设备补贴政策的陆续到期,相关补贴政策的可持续性存在较大的不确定性。

主体概况

广东德豪润达电气股份有限公司系由珠海华润电器有限公司于2001年10月整体变更设立。

截至2012年3月底,公司股本总额为58,320万股,控股股东为芜湖德豪投资有限公司,实际控制人为自然人王冬雷。

截至2012年3月底,公司合并资产总额84.19亿元,负债合计41.10亿元,所有者权益(含少数股东权益)43.08亿元。2012年1~3月公司实现营业收入5.77亿元,净利润0.60亿元;经营活动产生的现金流量净额0.26亿元,现金及现金等价物净增加额14.35亿元。

公司注册地址:广东省珠海市香洲区唐家湾镇金凤路1号;法定代表人:王冬雷。

芜湖港储运股份有限公司

2012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：2013-03-20
发行规模：15亿元
期限：5年
利率：4.99%

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
发行人主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
评级时间：2012年9月6日
分析师：李晶 赵卿

财务数据

发行人				
项目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
资产总额(亿元)	45.54	97.36	165.28	193.29
所有者权益(亿元)	24.27	25.11	28.44	45.21
长期债务(亿元)	1.76	1.81	3.51	3.12
全部债务(亿元)	15.36	59.96	113.40	135.94
营业收入(亿元)	83.96	190.95	300.55	154.56
净利润(亿元)	2.45	3.05	3.31	1.88
EBITDA(亿元)	—	—	7.25	4.14
经营性净现金流(亿元)	—	—	16.33	-19.98
营业利润率(%)	6.09	4.14	4.14	3.87
净资产收益率(%)	14.24	12.36	12.37	5.09
资产负债率(%)	46.70	74.20	82.80	76.61
全部债务资本化比率(%)	38.76	70.48	79.95	75.04
流动比率	1.12	1.03	1.05	1.15
EBITDA/全部债务(倍)	—	—	0.06	0.03
EBITDA利息倍数(倍)	—	—	5.59	4.86
EBITDA/本期发债额度(倍)	—	—	0.48	0.28
担保方				
项目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
资产总额(亿元)	754.34	1,037.25	1,282.69	1,299.45
所有者权益(亿元)	224.79	315.98	328.92	343.35
营业收入(亿元)	352.43	515.07	696.01	356.90
净利润(亿元)	5.50	11.23	13.73	4.17
营业利润率(%)	21.34	20.21	15.55	16.23
资产负债率(%)	70.20	69.54	74.36	73.58

注：①长期债务包含融资租赁产生费用；②2010年公司收购淮南矿业持有的铁运公司、物流公司100%股权，并入合并报告，报告中使用的2009、2010年资产负债表和利润表数据均来自于经审计的备考财务报表。

评级观点

联合信用评级有限公司对芜湖港储运股份有限公司及本期债券的评级反映了公司作为芜湖市规模较大的集物流、贸易、港口、运输为一体的国有控股上市公司，区位优势明显、股东实力雄厚、铁运业务具有较强的区域垄断性等优势。同时，联合评级也关注到公司物流业务毛利水平较低，资产负债率较高等不利因素。

2012年4月公司已经完成非公开增发，资本实力进一步增强，债务结构进一步得以优化，有助于公司强化煤炭等大宗商品物流过程中的一体化优势，实现由物贸供应商向服务提供商过渡。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由淮南矿业(集团)有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保。淮南矿业资产质量良好，经营规模较大，其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

◇ 芜湖港是长江溯水而上的最后一个深水良港，集输运条件良好；公司地处皖江经济带，腹地经济发展势头较好，未来发展前景看好。

◇ 公司股东实力雄厚，未来公司在资金、业务和管理等方面有望获得淮南矿业较多支持。

◇ 铁路运输业务在区域内具有一定垄断性，且毛利水平较高。

◇ 公司拥有较庞大的物流业务网络体系和良好的营销渠道，随着公司

物流业务“平台+基地”架构的搭建完成，未来盈利水平有望进一步提升。

◇ 随着国家煤炭储备基地的逐步建成，未来公司作为内河第一大煤炭中转港的地位更加稳固。

关注

◇ 2012年以来世界经济尚处复苏阶段，我国外贸进出口增长放缓，对公司经营形成一定不利影响。

◇ 公司物流业务毛利水平较低，对公司整体盈利水平形成一定影响。

◇ 芜湖港所处长江中下游地区港口众多，存在货源分流的风险。

◇ 公司有息负债规模较大，较高的财务费用支出影响了整体盈利水平，财务结构也有待进一步优化。

主体概况

芜湖港储运股份有限公司成立于2000年11月，由芜湖港务管理局作为主发起人联合多家公司共同发起设立。

截至2012年6月底，公司合并资产总额193.29亿元，负债合计148.08亿元，所有者权益(含少数股东权益)45.21亿元。2012年1~6月公司实现营业收入154.56亿元，净利润(含少数股东损益)1.88亿元；经营活动产生的现金流量净额-19.98亿元，现金及现金等价物净增加额6.94亿元。

公司注册地址：安徽省芜湖市经济技术开发区内；法定代表人：孔祥喜。

四川西部资源控股股份有限公司

2012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: 2013-03-08
发行规模: 6亿元
期限: 5年
利率: 5.68%

评级机构: 联合信用评级有限公司

评级结果: 本次公司债券信用等级: AA
发行人主体信用等级: AA
评级展望: 稳定
评级时间: 2012年9月12日
分析师: 李晶 赵卿

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
资产总额(亿元)	4.35	5.93	18.97	19.54
所有者权益(亿元)	3.34	4.74	15.80	16.61
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	0.50	0.50	0.01	0.01
营业收入(亿元)	1.56	2.12	3.12	2.64
净利润(亿元)	1.10	1.35	2.47	0.83
EBITDA(亿元)	1.28	1.60	3.33	1.59
经营性净现金流(亿元)	0.89	0.26	2.93	1.69
营业利润率(%)	80.07	83.44	67.96	69.33
净资产收益率(%)	47.53	33.44	24.05	5.10
资产负债率(%)	23.28	20.18	16.71	15.01
全部债务资本化比率(%)	13.03	9.55	0.03	0.03
流动比率	3.06	3.09	3.17	3.86
EBITDA全部债务比	2.55	3.20	606.31	289.06
EBITDA利息倍数(倍)	74.85	87.73	114.81	—
EBITDA偿债倍数(倍)	0.21	0.27	0.56	0.26

注: ①公司于2007年开始执行新会计准则; ②2011年收购南京银茂铅锌矿业有限公司80%股权, 纳入合并范围; ③本报告财务数据及指标计算均是合并口径; ④本报告部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对四川西部资源控股股份有限公司(以下简称“公司”或“西部资源”)的评级反映了公司作为国内主营有色金属采选业务的资源型上市公司, 自身拥有铜、铅、锌、锂等矿产资源, 铜精矿品位较高, 铅锌矿伴生资源银、硫等销售较好; 公司毛利水平较高, 整体盈利能力较强。2011年9月, 公司顺利完成定向增发, 资本实力进一步增强。未来公司将凭借资金优势收购新矿源, 提升自身规模和综合竞争实力。

公司资产规模中等, 资产质量及现金流状况良好, 盈利能力和偿债能力正常, 债务负担合理。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

综合来看, 本次债券到期不能偿付本息的风险很低。

优势

◇ 随着国民经济发展, 相关工业对有色金属等基础原材料的需求不断增长, 公司处于产业链上游, 凭借资源优势获取利润能力较强。

◇ 公司多金属板块布局更加完善。公司在原有铜矿采选业务的基础上增加了铅锌矿采选业务, 且拥有丰富的锂矿资源。

◇ 公司毛利水平较高。公司铜矿品位较高, 且铅锌矿伴生的硫、银销售较好, 均能为公司带来较好收益。

◇ 公司盈利能力较强, 债务负担较轻。

关注

◇ 系公司所属行业周期性特征明显, 公司矿产品价格易受基本面及宏观经济等因素影响波动较大。

◇ 公司下属企业所拥有的探矿权, 其未来探矿结果存在一定的不确定性。

主体概况

四川西部资源控股股份有限公司前身为绵阳高新发展(集团)股份有限公司, 系由原鼎天科技股份有限公司于2004年4月2日更名而来。

截至2012年6月30日, 四川恒康发展有限责任公司持有公司33390.51万股, 占总股本的50.45%, 为公司控股股东。

截至2012年6月底, 公司拥有五家一级全资及控股子公司, 两家分公司, 暂无参股公司。公司本部下设行政人事部、投资部、财务部、生产

技术部和营运管理部。公司拥有在职员工1379名。

截至2012年6月30日, 公司合并资产总额195407.19万元, 负债总额29331.79万元, 所有者权益(含少数股东权益)166075.40万元。2012年上半年公司实现合并营业收入26418.54万元, 净利润(含少数股东损益)8266.23万元; 经营活动产生的现金流量净额16942.22万元, 现金及现金等价物净增加额15577.41万元。

公司注册地址: 四川省绵阳市高新区火炬大厦B区; 法定代表人: 王成。



广州汽车集团股份有限公司

2012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：2013-03-20
发行规模：10/30亿元
期限：5/10年
利率：4.89/5.09%

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
公司主体信用等级：AAA
评级展望：稳定
评级时间：2012年11月15日
分析师：张连娜 高文亮

财务数据

发行人				
项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额（亿元）	326.22	382.50	443.37	495.15
所有者权益（亿元）	213.94	257.94	301.35	326.99
长期债务（亿元）	76.60	79.50	77.37	78.36
全部债务（亿元）	91.21	95.97	105.15	115.29
营业总收入（亿元）	70.57	87.42	109.84	86.50
净利润（亿元）	32.49	55.19	41.67	17.93
EBITDA（亿元）	37.04	60.46	49.71	25.30
经营性净现金流（亿元）	-0.68	-6.28	-2.87	-3.76
营业利润率（%）	6.87	8.96	4.30	4.87
净资产收益率（%）	16.18	23.39	14.90	5.71
资产负债率（%）	34.42	32.56	32.03	33.96
全部债务资本化比率（%）	29.89	27.12	25.87	26.07
流动比率	6.01	4.64	3.67	2.46
EBITDA 全部债务比	0.41	0.63	0.47	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	11.95	18.13	12.14	7.82
EBITDA 偿债倍数（倍）	0.62	1.01	0.83	0.42
担保方				
项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额（亿元）	338.03	414.65	479.11	533.73
所有者权益（亿元）	209.74	269.34	312.98	325.48
营业收入（亿元）	72.20	88.30	110.43	87.04
净利润（亿元）	32.50	53.13	38.77	15.77
资产负债率（%）	37.95	35.04	34.67	39.02

注：①本报告财务数据及指标计算均是合并口径，季报数据均未年化；②本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广州汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”或“广汽集团”）的评级反映了公司具有产销规模大、品牌知名度高、业务齐全、销售网络覆盖面广等多方面的综合竞争优势。但联合评级同时也关注到乘用车市场竞争激烈、公司对日系合资品牌依赖程度较高、利润来源依赖于合营企业投资收益等因素可能给公司经营状况带来的不利影响。

目前公司资产规模大，资产质量及现金流状况良好，债务负担较轻，整体盈利能力较强，偿债能力较强。未来随着现有生产基地项目新增产能的释放，重组资产有效整合，公司盈利能力有望进一步增强。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本次债券由广州汽车工业集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券违约风险极低。

优势

◇ 从中长期看，国民经济持续稳定增长和居民消费结构的升级将支撑汽车行业稳定增长，公司作为行业龙头企业之一受益面广。

◇ 公司是我国重要的大型汽车制造企业之一，综合竞争实力强。

◇ 公司已建立了结构合理、业务齐全、潜力较大的研发体系，为

公司的可持续发展提供了必要的技术支撑。

◇ 近年公司主要合营、联营企业的经营业绩稳定，公司投资收益额高，现金类资产规模大，财务弹性良好。

关注

◇ 日系合资品牌汽车销量占公司汽车销量的80%以上，未来中日关系走向仍将是影响公司经营的一项重要政治风险。

◇ 受购置税等优惠政策退出、部分城市限购等影响，公司面临下游需求放缓、行业竞争加剧的压力。

◇ 公司与国际合作伙伴合资成立的合营企业对公司的经营业绩影响较大，对外方依赖程度较高。

主体概况

广州汽车集团股份有限公司前身是于1997年6月在广东省广州市注册成立的国有独资企业广州汽车集团有限公司。2005年6月并更为现名。

截至2012年9月底，公司合并资产总额495.15亿元，负债合计168.17亿元，所有者权益（含少数股东权益）326.99亿元。2012年前三季度公司实现营业收入86.50亿元，净利润（含少数股东损益）17.93亿元。经营活动产生的现金流量净额为净流出3.76亿元，现金及现金等价物净增加额为净减少16.39亿元。

公司注册地址：广州市越秀区东风中路448-458号成悦大厦23楼；公司法定代表人：张房有。

哈尔滨电气股份有限公司

2012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: 2013-03-11
发行规模: 30亿元
期限: 5年
利率: 4.9%

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
发行人信用等级: AAA
评级展望: 稳定
评级时间: 2012年11月28日
分析师: 张兆新 刘薇

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
资产总额 (亿元)	528.76	507.56	503.96	516.46
所有者权益 (亿元)	102.17	111.64	125.23	130.35
长期债务 (亿元)	24.46	14.03	9.62	9.62
全部债务 (亿元)	56.87	33.48	33.13	32.05
营业收入 (亿元)	288.56	293.87	288.69	113.09
净利润 (亿元)	7.58	10.93	13.83	6.95
EBITDA (亿元)	15.84	19.94	22.72	11.29
经营性净现金流 (亿元)	57.08	26.12	-6.33	-13.95
营业利润率 (%)	12.39	13.67	19.34	20.93
净资产收益率 (%)	7.66	10.22	11.68	5.44
资产负债率 (%)	80.68	78.00	75.15	74.76
全部债务资本化比率 (%)	35.76	23.07	20.92	19.74
流动比率	1.23	1.24	1.26	1.27
EBITDA 全部债务比	0.28	0.60	0.69	0.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.78	13.04	25.60	47.26
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	0.40	0.50	0.57	0.28

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
资产总额 (亿元)	561.50	546.15	555.07	569.27
所有者权益 (亿元)	121.92	135.15	155.32	162.37
营业收入 (亿元)	313.16	322.55	321.85	129.36
净利润 (亿元)	9.06	12.35	15.05	7.82
资产负债率 (%)	78.29	75.25	72.02	71.48

注: 发行人于 2007 年开始执行新会计准则; 本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2012 年上半年相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对哈尔滨电气股份有限公司 (以下简称“公司”或“哈电股份”) 的评级反映了公司在行业地位、技术水平等方面的显著优势。公司资产规模大, 资产质量及现金流状况好, 盈利能力强。同时联合评级也关注到近年以及宏观经济增速放缓、市场竞争加剧、原材料市场价格波动等因素给公司经营稳定性带来一定的不利影响。

随着我国经济的持续增长, 对电力的需求也不断增长, 以及随着落后设备的不断更新, 对电气设备的需求也将增加, 联合评级对公司评级展望为稳定。

本期债券由哈尔滨电气集团公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保。其担保体现了大股东对公司未来发展的信心与支持, 对于提升本期债券的信用水平有积极作用。

综合来看, 本期债券到期不能偿付本息的风险极低。

优势

◇ 公司自主研发能力强, 已实现火电、水电以及核电设备的自主化研制, 整体配套生产能力强。

◇ 公司是我国最大的发电设备生产企业之一, 发电设备产品的市场占有率一直保持国内领先地位。

◇ 公司坚持国际市场的开发, 连续三年境外收入呈上升趋势, 在非洲、亚洲市场占有重要地位。

关注

◇ 近几年, 宏观经济增速放缓, 用电量增速下降, 目前发电设备行业产能有一定的过剩。

◇ 近年发电设备国际市场竞争日趋激烈, 产品价格下降, 对公司盈利能力产生不利影响。

◇ 公司负债水平偏高, 面临一定的短期支付压力。

主体概况

哈尔滨电气股份有限公司前身为哈尔滨动力设备股份有限公司, 2011 年 7 月正式更名为哈尔滨电气股份有限公司。

截至 2012 年 6 月底, 公司共分 4 个管理层级, 除母公司外, 共有二

级子公司 10 家, 三级子公司 10 家, 四级子公司 1 家。

截至 2012 年 6 月底, 公司资产总额 5164647.42 万元, 负债合计 3861167.17 万元, 所有者权益 (含少数股东权益) 1303480.26 万元。2012 年上半年公司实现营业收入 1130879.13 万元, 净利润 69465.78 万元; 经营活动产生的现金流量净额 -139516.31 万元, 现金及现金等价物净增加额 -199019.26 万元。

公司注册地址: 黑龙江省哈尔滨市南岗高科技生产基地 3 号楼; 法人代表: 宫晶堃。

联合资信评估有限公司评级公告

(2013年2月1日至2013年3月31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			
中华人民共和国铁道部	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-12-26	AAA/ 稳定	2013-03-04			
	2013 年度第一期短期融资券	200			A-1	2013-03-04	2013-03-08	365 天	3.80
中信国安集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-06-29	AA+/ 稳定	2012-11-21			
	2013 年度第一期短期融资券	20			A-1	2012-11-21	2013-02-05	365 天	4.43
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-10-19	AA+/ 稳定	2013-01-24			
	2013 年度第一期短期融资券	30			A-1	2012-10-19	2013-03-14	365 天	4.27
	2013 年公司债券	12			AA+	2013-01-24	2013-03-08	7 年	5.60
中粮集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-06-29	AAA/ 稳定	2013-01-23			
	2013 年度第一期中期票据	50			AAA	2013-01-23	2013-03-25	3 年	4.60
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	2012-07-10	AAA/ 稳定	2013-01-14			
	2013 年天津城市基础设施建设投资集团有限公司公司债券	80			AAA	2013-01-14	2013-02-26	10 年	5.70
中国航天科技集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-07-24	AAA/ 稳定	2012-08-30			
	2013 年中国航天科技集团公司企业债券 (品种一)	40			AAA	2012-07-24	2013-03-20	10 年	4.95
	2013 年中国航天科技集团公司企业债券 (品种二)	10			AAA	2012-07-24	2013-03-20	15 年	5.05
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	2012-10-12	AA/ 稳定	2013-02-01			
	2013 年企业债券	16			AA	2013-02-01	2013-03-21	7 年	6.18
中国诚通控股集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-06-19	AAA/ 稳定	2012-12-03			
	2013 年度第一期中期票据	18			AAA	2012-12-03	2013-03-06	5+2	4.87
国家电网公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-10-17	AAA/ 稳定	2013-01-30			
	2013 年度第一期中期票据	100			AAA	2013-01-30	2013-03-20	5 年	4.65
华侨城集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-10-12	AAA/ 稳定	2012-10-23			
	2013 年度第一期中期票据	30			AAA	2012-10-23	2013-03-19	3 年	4.60
吉林省高速公路集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-12-25	AA/ 稳定	2013-01-09			
	2013 年度第一期中期票据	9.7			AA	2013-01-09	2013-02-25	5 年	5.79
中国石油天然气集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-08-14	AAA/ 稳定	2012-10-18			
	2013 年度第一期中期票据	200			AAA	2012-08-14	2013-02-21	5 年	4.47
	2013 年度第二期中期票据	200			AAA	2012-10-18	2013-03-22	7 年	4.75
北京经济技术投资开发总公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-09-06	AA+/ 稳定	2012-07-26			
	2013 年北京经济技术投资开发总公司企业债券	6.5			AA+	2012-07-26	2013-03-06	5 年	5.29
中国中纺集团公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-12-26	AA+/ 稳定	2012-12-28			
	2013 年度第一期短期融资券	10			A-1	2012-12-28	2013-02-05	365 天	4.43
红豆集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-10-22	AA/ 稳定	2012-12-20			
	2013 年度第一期中期票据	4			AA	2012-12-20	2013-03-12	5 年	6.40
丹东港集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-11-09	AA/ 稳定	2013-03-01			
	2013 年度第一期中期票据	9			AA	2013-03-01	2013-03-06	5+2	4.87
楚雄州开发投资有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-11-01	AA-/ 稳定	2013-03-11			
	2013 年公司债券	20			AA	2013-03-11	2013-03-29	7 年	6.60
江阴高新区投资开发有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-12-31	AA/ 稳定	2013-02-21			
	2013 年公司债券	8			AA	2013-02-21	2013-02-27	7 年	6.60
凌云工业股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-12-25	AA/ 稳定	2013-02-20			
	2013 年度第一期短期融资券	4.5			A-1	2013-02-20	2013-03-21	365 天	4.52
南通综艺投资有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2013-01-24	AA-/ 稳定	2013-03-11			
	2013 年度第一期中期票据	7.5			AA-	2013-03-11	2013-03-26	3 年	6.49
	2013 年度第一期短期融资券	5			A-1	2013-01-24	2013-03-28	365 天	5.20
溧阳市城市建设发展有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-07-20	AA/ 稳定	2012-12-31			
	2013 年公司债券	12			AA	2012-07-20	2013-03-08	7 年	6.20

*注：公告内容仅包括2013年2月1日至2013年3月31日期间新发行的债券评级信息和级别有变动的评级信息。

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			
中国城市建设控股集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-12-10	AA+/ 稳定	2013-02-05			
	2013 年度第一期短期融资券	20			A-1	2013-02-05	2013-03-18	365 天	4.36
泰州三福船舶工程有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-09-06	AA-/ 稳定	2013-03-06			
	2013 年公司债券	7			AA	2013-03-06	2013-03-27	3+3	6.90
福建漳州发展股份有限公司	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2012-12-25	A+/ 稳定	2013-02-04			
	2013 年度第一期短期融资券	2			A-1	2013-02-04	2013-03-22	365 天	5.80
安徽国贸集团控股有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2013-01-07	AA-/ 稳定	2013-03-18			
	2013 年度第二期短期融资券	4			A-1	2013-03-18	2013-03-28	365 天	4.99
漳州市九龙江建设有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-10-17	AA/ 稳定	2012-11-23			
	2013 年度第一期短期融资券	10			A-1	2012-10-17	2013-02-05	1 年	4.68
邯郸市交通建设有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-10-10	AA/ 稳定	2013-01-07			
	2013 年度第一期短期融资券	3			A-1	2013-01-07	2013-03-12	365 天	4.47
福州市水务投资发展有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-12-31	AA-/ 稳定	2013-01-31			
	2013 年度第一期中期票据	3			AA-	2013-01-31	2013-03-22	5 年	6.70
泰州市交通产业集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-12-30	AA/ 稳定	2013-01-30			
	2013 年泰州市交通产业集团有限公司公司债券	8			AA	2013-01-30	2013-03-11	7 年	6.15
江阴市公有资产经营有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-06-28	AA-/ 稳定	2013-01-16			
	2013 年度第一期中期票据	4			AA-	2013-01-16	2013-02-21	3 年	6.1
青岛国信发展(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/ 正面	2012-10-25	AA+/ 正面	2013-02-18			
	2013 年度第一期短期融资券	5			A-1	2013-02-18	2013-03-15	365 天	4.27
湖南富兴集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-05-28	AA-/ 稳定	2013-03-29			
	2013 年度第一期中期票据	6			AA-	2013-03-29	2013-03-06	3 年	6.30
黑龙江北大荒农垦集团总公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-08-20	AA+/ 稳定	2013-03-11			
	2013 年度第一期中期票据	20			AA+	2013-03-11	2013-03-27	3 年	4.87
山东岚桥工贸集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-07-02	AA-/ 稳定	2013-02-28			
	2013 年度第一期短期融资券	4			A-1	2013-02-28	2013-03-21	365 天	5.20
山东玉皇化工有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-10-18	AA-/ 稳定	2013-03-15			
	2013 年度第一期短期融资券	4			A-1	2013-03-15	2013-03-28	365 天	5.20
中国庆华能源集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-12-21	AA-/ 稳定	2013-02-22			
	2013 年度第二期短期融资券	3			A-1	2013-02-22	2013-03-27	365 天	5.20
北京京能清洁能源电力股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-12-11	AAA/ 稳定	2013-02-18			
	2013 年度第二期短期融资券	9			A-1	2013-02-18	2013-03-08	365 天	4.02
山东黄金集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-05-03	AAA/ 稳定	2013-01-07			
	2013 年度第一期短期融资券	20			A-1	2013-01-07	2013-02-17	365 天	4.12
辽宁成大股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-07-18	AA/ 稳定	2012-11-27			
	2013 年度第一期短期融资券	10			A-1	2012-11-27	2013-02-18	365 天	4.68
重庆化医控股(集团)公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-10-31	AA+/ 稳定	2013-01-23			
	2013 年度第一期短期融资券	10			A-1	2013-01-23	2013-02-19	365 天	4.35
浙江省旅游集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2011-12-28	AA-/ 稳定	2013-01-30			
	2013 年度第一期短期融资券	3			A-1	2013-01-30	2013-02-20	365 天	5.00
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	2012-12-03	AA+/ 稳定	2013-01-17			
	2013 年度第一期短期融资券	19			A-1	2013-01-17	2013-02-21	365 天	4.45
中国华阳经贸集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-11-29	AA-/ 稳定	2013-03-11			
	2013 年度第一期短期融资券	3			A-1	2013-03-11	2013-02-26	365 天	4.85
招金矿业股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-06-15	AA+/ 稳定	2013-01-08			
	2013 年度第一期短期融资券	7			A-1	2013-01-08	2013-02-26	365 天	4.21
江苏省金陵建工集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-12-06			
	2013 年度第一期短期融资券	3			A-1	2012-12-06	2013-03-05	365 天	5.20
厦门轻工集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-01-16	AA-/ 稳定	2013-02-05			
	2013 年度第一期短期融资券	6			A-1	2013-02-05	2013-03-11	365 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			
广东省广晟资产经营有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-08-20	AAA/ 稳定	2013-02-06			
	2013 年度第一期短期融资券	20			A-1	2013-02-06	2013-03-12	365 天	4.03
山西杏花村汾酒集团有限责任公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2013-01-04			
	2013 年度第一期短期融资券	7			A-1	2013-01-04	2013-03-13	365 天	4.27
四川长虹电子集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-10-22	AA/ 稳定	2013-01-28			
	2013 年度第一期短期融资券	10			A-1	2013-01-28	2013-03-13	365 天	4.47
唐山冀东水泥股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-11-06			
	2013 年度第一期短期融资券	10			A-1	2012-11-06	2013-03-14	365 天	4.27
常熟风范电力设备股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2013-01-09			
	2013 年度第一期短期融资券	2			A-1	2013-01-09	2013-03-18	365 天	4.99
江苏扬农化工集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-03-19	AA/ 稳定	2012-12-24			
	2013 年度第一期短期融资券	8			A-1	2012-12-24	2013-03-19	365 天	4.55
深圳市广前电力有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-11-02			
	2013 年度第一期短期融资券	2			A-1	2012-11-02	2013-03-20	365 天	4.52
重庆高速公路股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-10-15			
	2013 年度第一期中期票据	2			AA+	2012-10-15	2013-02-01	5 年	5.29
辽宁省大连海洋渔业集团公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-09-28			
	2013 年度第一期中期票据	4.5			AA	2012-09-28	2013-02-21	5 年	5.79
广东省建筑工程集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-11-23			
	2013 年度第一期中期票据	4			AA	2012-11-23	2013-02-25	3 年	5.17
广东温氏食品集团股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-11-21			
	2013 年度第一期中期票据	5			AA	2012-11-21	2013-02-28	3 年	5.06
安徽省投资集团控股有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2013-01-31			
	2013 年度第一期中期票据	20			AA+	2013-01-31	2013-03-01	5 年	5.11
唐山三友化工股份有限公司	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2008-10-17	AA/ 稳定	2013-01-10			
	2013 年度第一期中期票据	10			AA	2013-01-10	2013-03-14	3 年	5.11
用友软件股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2013-02-05			
	2013 年度第一期中期票据	5			AA	2013-02-05	2013-03-19	3 年	5.40
斗山工程机械(中国)有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-12-17			
	2013 年度第一期中期票据	6			AA	2012-12-17	2013-03-21	3 年	5.50
重庆路桥股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-12-12			
	2013 年度第一期中期票据	4.5			AA-	2012-12-12	2013-03-28	3 年	5.93
尧柏特种水泥集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 负面	2013-03-11			
	2013 年度第一期中期票据	8			AA	2013-03-11	2013-03-28	3 年	6.10
大石桥市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-10-29			
	2013 年公司债券	15			AA	2012-10-29	2013-02-21	7 年	6.58
安康市国有资本经营公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2013-01-31			
	2013 年企业债券	10			AA+	2013-01-31	2013-03-06	7 年	6.35
天津滨海新区建设投资集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-10-24	AAA/ 稳定	2013-01-24	2013-02-28	7 年	6.60
	2013 年公司债券(品种一)	20			AAA	2013-01-24	2013-03-13	5 年	5.00
	2013 年公司债券(品种二)	30			AAA	2013-01-24	2013-03-13	7 年	0.00
阿拉善盟基础设施建设投资经营有限责任公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2013-01-09			
	2013 年公司债	10			AA+	2013-01-09	2013-03-14	7 年	6.40
烟台市城市建设发展有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2013-02-18			
	2013 年公司债券	20			AA+	2013-02-18	2013-03-14	7 年	5.99
北京银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA	2012-08-13	AAA/ 稳定	2013-01-7			
	2013 年北京银行股份有限公司金融债券(品种一)	100			AAA/ 稳定	2013-01-7	2013-02-28	5 年	4.30
	2013 年北京银行股份有限公司金融债券(品种二)	100			AAA/ 稳定		2013-02-28	5 年	4.30(浮)
兰州银行股份有限公司	主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-07-23	AA-/ 稳定	2013-03-14			
	2013 年兰州银行股份有限公司第一期金融债券(品种一)	11.8			AA-/ 稳定	2013-03-14	2013-03-22	3 年	4.80
	2013 年兰州银行股份有限公司第一期金融债券(品种二)	8.2			AA-/ 稳定		2013-03-22	5 年	4.90

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			
安信证券股份有限公司	主体长期信用	15	AAA/ 稳定	2012-10-24	AAA/ 稳定	2013-01-15			
	安信证券股份有限公司 2013 年度第二期短期融资券				A-1/ 稳定	2013-01-15	2013-02-27	90 天	3.70
平安证券有限责任公司	主体长期信用	14			AAA/ 稳定	2013-03-25			
	平安证券有限责任公司 2013 年度第一期短期融资券				A-1	2013-03-25	2013-03-29	90 天	3.80
武汉中小企业集合债券	2010 年度中小企业集合债券	2	A+	2012-04-01	AA-	2013-02-22	2010-04-28	3 年	4.66
长沙银行股份有限公司	主体长期信用	13	AA-/ 稳定	2012-07-19	AA/ 稳定	2013-03-21			
	长沙银行股份有限公司 2011 年次级债券		A+/ 稳定	2012-07-19	AA-/ 稳定	2013-03-21	2011-12-29	5+5 年	7.3

*注：公告内容仅包括2013年2月1日至2013年3月31日期间新发行的债券评级信息和级别有变动的评级信息。

联合信用评级有限公司评级公告

(2013年2月1日至2013年3月31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			
飞亚达（集团）股份有限公司	企业主体长期信用	4			AA/ 稳定	2012-07-04			
	2012 年公司债券				AA+	2012-07-04	2013-02-27	5 年	5.04
四川西部资源控股股份有限公司	企业主体长期信用	6			AA/ 稳定	2012-09-12			
	2012 年公司债券				AA	2012-09-12	2013-03-08	5 年	5.68
哈尔滨电气股份有限公司	企业主体长期信用	30			AAA/ 稳定	2012-11-28			
	2012 年公司债券第一期				AAA	2012-11-28	2013-03-11	5 年	4.90
中国石油天然气股份有限公司	企业主体长期信用	160			AAA/ 稳定	2013-02-26			
	2013 年公司债券第一期	40			AAA	2013-02-26	2013-03-15	5 年	4.47
广州汽车集团股份有限公司	企业主体长期信用	10			AAA	2012-11-15			
	2012 年公司债券第一期	30			AAA	2012-11-15	2013-03-20	5 年	4.89
芜湖港储运股份有限公司	企业主体长期信用	15			AA+/ 稳定	2012-09-06			
	2012 年公司债券				AAA	2012-09-06	2013-03-20	5 年	4.99
广东德豪润达电气股份有限公司	企业主体长期信用	8	AA/ 稳定	2011-08-26	AA/ 稳定	2012-07-18			
	2012 年公司债券				AA	2012-07-18	2013-03-20	5 年	5.95
天士力制药集团股份有限公司	企业主体长期信用	4	AA/ 稳定	2012-04-23	AA+/ 稳定	2013-03-12			
	2013 年公司债券第一期				AA+	2013-03-12	2013-03-29	5 年	4.98

*注：公告内容仅包括2013年2月1日至2013年3月31日期间新发行的债券评级信息和级别有变动的评级信息。

联合信用管理有限公司

地址：天津市和平区曲阜道80号
电话：022-58356868 网址：www.lhcis.com

分支机构

联合资信评估有限公司

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦十七层
邮编：100022 电话：010-85679696 邮箱：lianhe@lhratings.com

联合信用评级有限公司

地址：天津市和平区曲阜道80号
邮编：300042 电话：022-58356998 邮箱：lhpj@lianheci.com

北京：北京市朝阳区朝阳北路103号金泰国益大厦706
邮编：100123 电话：010-52026883

上海联合信用管理有限公司

地址：上海市浦东新区北张家浜路88号C座402室
邮编：200122 电话：021-50623768 邮箱：shlh@lhcis.com

杭州联合资信评估咨询有限公司

地址：浙江杭州市文三路553号浙江中小企业大厦18层1820室
邮编：310012 电话：0571-87208389 邮箱：hzlh@lhcis.com

厦门联合信用管理有限公司

地址：福建省厦门市思明区后埭溪路28号皇达大厦6楼G座
邮编：361004 电话：0592-5182710 邮箱：xmlh@lhcis.com

深圳联合信用管理有限公司

地址：深圳市福田区竹子林求是大厦东座801室
邮编：518040 电话：0755-33982355 邮箱：szlh@lhcis.com

青海联合信用管理有限公司

地址：西宁市城东区北大街26号天桥商务大厦10层
邮编：810000 电话：0971-6168079 邮箱：qhlh@lhcis.com

海南椰都联合信用管理有限公司

地址：海南省海口市龙华路财盛大厦7楼
邮编：570102 电话：0898-66209725 邮箱：hnlh@lhcis.com

联合信用管理有限公司黑龙江分公司

地址：长春市西安大路150号金色华尔兹大厦2栋5门 0510室
邮编：130000 电话：0431-87942626 邮箱：lhjl@lhcis.com

联合信用管理有限公司吉林分公司

地址：长春市西安大路150号金色华尔兹大厦2栋5门 0510室
邮编：130000 电话：0431-87942626 邮箱：lhjl@lhcis.com

联合信用管理有限公司辽宁分公司

地址：辽宁省沈阳市和平区南京南街150号集智大厦509-510室
邮编：110005 电话：024-23382363 邮箱：lhln@lhcis.com

联合信用管理有限公司北京分公司

地址：北京市朝阳区安慧里四区15号楼中国五矿大厦18层
邮编：100101 电话：010-64912118 邮箱：lhbj@lhcis.com

联合信用管理有限公司天津分公司

地址：天津市和平区曲阜道80号
邮编：300042 电话：022-58356920 邮箱：lhtj@lhcis.com

联合信用管理有限公司河北分公司

地址：石家庄市桥西区南小街金奥府邸7号楼B座29层
邮编：050000 电话：010-64912118 邮箱：lhbj@lhcis.com

联合信用管理有限公司山西分公司

地址：山西省太原市桃园北路6号民信商务大厦410室
邮编：030002 电话：0351-5605679 邮箱：lhsx@lhcis.com

联合信用管理有限公司内蒙古分公司

地址：内蒙古自治区呼和浩特市新城区中山东路波士名人国际B2106室
邮编：010010 电话：010-64912118 邮箱：lhbj@lhcis.com

联合信用管理有限公司山东分公司

地址：山东省济南市经七路386号房金大厦15楼
邮编：250021 电话：0531-58303986 邮箱：lhds@lhcis.com

联合信用管理有限公司青岛分公司

地址：山东省青岛市市南区东海西路35号太平洋中心一号写字楼505
邮编：266071 电话：0532-85731382 邮箱：lhqd@lhcis.com

联合信用管理有限公司安徽分公司

地址：合肥市包河区徽州大道和水阳江路交叉口兴业大厦6楼A区
邮编：230022 电话：022-58356868 邮箱：zhglb@lhcis.com

联合信用管理有限公司江苏分公司

地址：江苏省南京市中山南路414号投资大厦6楼
邮编：210006 电话：025-52380606 邮箱：lhjs@lhcis.com

联合信用管理有限公司江西分公司

地址：江西省南昌市东湖区余山路59号锦桂华庭4栋1单元1406室
邮编：330006 电话：021-50623768 邮箱：shlh@lhcis.com

联合信用管理有限公司福建分公司

地址：福建省福州市五四路147号星顺明珠708室
邮编：350003 电话：0591-87850309 邮箱：lhj@lhcis.com

联合信用管理有限公司泉州分公司

地址：福建省泉州市丰泽区明湖路硕治大楼603室
邮编：362000 电话：0591-87850309 邮箱：lhj@lhcis.com

联合信用管理有限公司新疆分公司

地址：新疆乌鲁木齐市新南路160号万国大厦18层D座
邮编：830002 电话：0991-2640887 邮箱：lhxj@lhcis.com

联合信用管理有限公司甘肃分公司

地址：甘肃省兰州市城关区庆阳路91弘业大厦2408室
邮编：730030 电话：0931-8883028 邮箱：lhgs@lhcis.com

联合信用管理有限公司陕西分公司

地址：陕西省西安市高新区科技路39号亚美大厦聚源阁1602室
邮编：710075 电话：029-88350399 邮箱：lhsh@lhcis.com

联合信用管理有限公司长沙分公司

地址：长沙市芙蓉区解放东路铁银大厦西栋2402房
邮编：410001 电话：0731-82293831 邮箱：lhcs@lhcis.com

联合信用管理有限公司河南分公司

地址：河南省郑州市经三路北99号附1号（鑫苑金融广场金座503室）
邮编：450008 电话：0371-66332866 邮箱：lhnh@lhcis.com

联合信用管理有限公司广东分公司

地址：深圳市福田区竹子林求是大厦东座801室
邮编：518040 电话：0755-33982355 邮箱：szlh@lhcis.com

联合信用管理有限公司广西办事处

地址：青秀区东葛路荣和中央公园13栋22E
邮编：530022 电话：0755-33982355 邮箱：szlh@lhcis.com

联合信用管理有限公司四川分公司

地址：四川成都市武侯区领事馆路8号万兴苑A座19楼3号
邮编：610041 电话：028-83222661 邮箱：lhsc@lhcis.com

联合信用管理有限公司贵州分公司

邮箱：lhgz@lhcis.com



编辑部地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

Email: lianhe@lhratings.com

网址: www.lhratings.com