

2010年第2期 总第58期
2010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

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

编委会主任

王少波

主编

李振宇

副主编

朱海峰 蒋建国 钟 用 陈东明 马文洛
万华伟

本期责任编辑

朱海峰

编辑部地址

北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228

内部刊物 仅供参考

版权所有 未经许可不得转载

目录

CONTENTS

研究报告	01
2010年第一季度短期融资券市场利差分析报告	01
地方政府债券评级初步研究	10
构建三维监督体系实现内外部评级的有机结合	14
《融资性担保公司管理暂行办法》对担保行业的影响	16
报告摘要	18
联合资信评估有限公司评级报告摘要	18
联合信用评级有限公司评级报告摘要	60
政策资讯	61
2010年中国经济十大关键数据	61
总理连续5年牵挂债券市场	61
央行副行长刘士余：债券市场六大发展方向	61
渐行渐近REITs债权版方案开闸在即	61
地方政府融资应走“正门”	62
主权债务危机有蔓延之势	62
穆迪：美英两国“非常”可能丧失AAA信贷评级	62
短融券、中期票据发行利率下限下调	63
工信部紧急调研 中小企业集合债破题在即	63
债券发行放量不应吃惊	63
地方直发债即将到来：地方政府信用评级是难题	64
城投债发行照旧 规模有望下降	64
大行资本充足率底线悄然升至11.5%	64
对冲风险 信贷衍生品有望年内推出	65
市场无需过度担忧3年期央票发行	65
刘明康关注地方政府融资平台风险	65
评级公告	66
联合资信评估有限公司评级公告	66
联合信用评级有限公司评级公告	82

2010年第一季度短期融资券市场利差分析报告

联合资信评估有限公司 李慧鹏 黄静 刘小平 孙炜

概要

2010年第一季度，中国经济延续了2009年下半年以来的复苏势头，投资、消费、出口三驾马车继续保持对宏观经济的强劲拉动，从结构上看，投资的拉动效应较2009年有所减弱；出口表现较为突出，其拉动效应较2009年已出现明显提升。

伴随着宏观经济的强劲复苏，通胀压力也逐步攀升，央行自年初以来采取了较为温和的调控措施。但由于金融机构仍保有充裕的流动性，资金配置压力较大，导致信用债产品需求旺盛，整体利率水平较2009年底有所回落。

本季度共有98家企业累计发行短券102期（纯信用债100期，有担保债2期），合计发行1410.90亿元。本季度短券发行主体评级继续向AA-及以上的高信用等级集中，银行间市场充裕的资金供给推动了短券市场的活跃交易，市场利率水平较2009年底显著下滑。银行间市场交易商协会两次下调短券、中期票据发行指导利率（基本下调至2009年三季度利率低点），推动一二级交易利差回归合理区间。

在现有的短券定价机制和宽松的资金环境下，本季度各主体级别短券发行利差基本能够实现显著差异化；但由于市场充裕的资金环境，二级市场投资者对短券主体信用等级敏感度下滑，相邻信用等级主体所发行的短券交易利差均未通过显著性检验。

一、宏观环境

2010年第一季度，中国经济延续了2009年下半年以来的复苏势头，投资、消费、出口三驾马车继续保持对宏观经济的强劲拉动，投资效应有

所减弱，但出口及消费上行。伴随着宏观经济的强劲复苏，通胀压力也逐步攀升，央行自年初以来采取了较为温和的调控措施。但由于金融机构仍保有充裕的流动性，资金配置压力较大，导致信用债产品需求旺盛，整体利率水平较2009年底有所回落。

基本面——宏观经济保持强劲复苏，出口逐步接力投资成为新引擎

2010年一季度，中国经济继续延续2009年下半年以来的复苏势头，1-2月规模以上工业增加值（年主营业务收入500万元以上的企业，下同）同比增长20.7%，比2009年12月份加快2.2个百分点；规模以上工业企业实现利润4867.4亿元，同比增长119.7%。工业品出厂价格同比上涨4.9%（上年同期为下降3.9%），考虑到去年初的低基数效应，预计一季度GDP增长仍将维持在较高水平。

从拉动经济增长的三大引擎表现来看，2010年1-2月，中国城镇固定资产投资13014亿元，同比增长26.6%，增速较2009年大幅回落4个百分点；其中新开工项目受影响较大，项目数量同比减少71个，计划总投资10616亿元，同比增长42.7%（显著低于2009年12月的67.2%）。无论从中央项目和地方项目投资来看，其固定资产投资规模均较2009年有明显回落，由此反映了政府对于投资的控制和对新增信贷投放的谨慎，预计未来随着经济政策的回归，固定资产投资增速将逐步回落至正常水平，对宏观经济的拉动作用将逐步弱化。出口方面，2010年1-2月份累计出口金额较2009年、2008年同期分别增长31.4%、3.5%，进口同比增长63.6%、7.6%，显示外贸规模已经基本恢复到危机前的水平。但全球经济

尚未完全走出金融危机的阴影，欧美等国的失业状况依然严重，欧洲部分国家面临主权债务和货币贬值的双重危机，导致人民币升值压力和贸易环境恶化，中国出口的持续回升仍面临很大挑战。消费方面，1-2月社会消费品零售总额累计25052亿元，同比增长17.9%，比上年同期加快2.7个百分点，国内消费增长稳步回升（不过这其中也有去年年初基数较低的原因）。同期内汽车等大宗消费品仍保持良好的销售势头；食品价格受春节、大雪、干旱等因素影响较大，导致2月份CPI同比增长2.7%，环比大幅上升1.2%，超出市场预期，预计3月份仍会保持在高位；尽管自年初以来调控政策密集出台，但由于货币环境依然宽松，以房地产为代表的资产价格仍保持在高位。以上因素进一步强化了通胀预期，增加了经济刺激政策的取舍难度。

总体看，2010年一季度中国经济延续了2009年下半年以来的复苏势头，投资、消费、出口三驾马车继续保持对宏观经济的强劲拉动，从结构上看，投资的拉动效应较2009年有所减弱；出口表现较为突出，其拉动效应较2009年已出现明显提升。但联合资信也关注到，受国际经济环境、贸易摩擦加剧等不利因素影响，出口持续回升的趋势尚不明朗；短期来看，在投资增速逐步回落时能否形成对宏观经济拉动的替代效应尚不确定。此外，人民币升值压力加大、通胀预期强化等问题也增加了宏观经济政策取舍的难度。

政策面——货币政策回归“适度宽松”，“负利率”环境强化加息预期

由于中国经济强劲的复苏势头及通胀预期的逐渐抬头，管理层已开始

本季度中国债券市场整体发行规模同比继续保持较快增长，其中，国债、央票等利率产品发行规模显著扩大，短券、企业债等信用产品发行规模稳步增长，但信用产品中中期票据发行规模同比有所下降；受益于金融机构内部充裕的流动性供给及资产配置压力，债券市场整体利率水平较2009年底有所下降。具体表现在：

◆ 国债、央票发行规模较2009年同期显著增长，升幅分别为140%和197%，一方面体现了管理层量化紧缩、回笼货币的调控意图；另一方面也是为去年以来中央政府大规模的基础设施建设提供后续的资金支持；

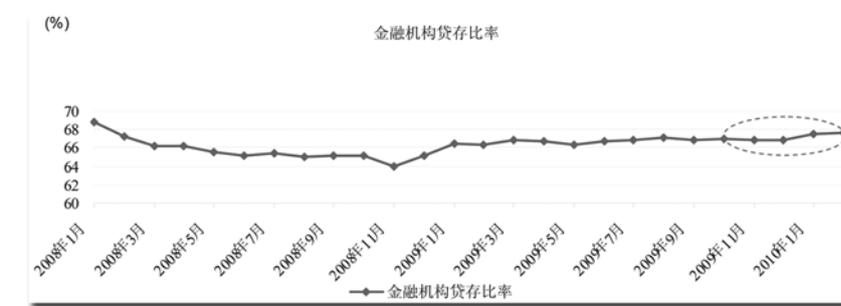
◆ 信用债发行规模整体仍保持增长，其中企业债同比增长64%，其中七成以上是城投类债券；

◆ 中期票据发行规模同比有所下降，一方面由于银行间债券市场短券和中期票据发行规模具有此消彼长的现象，导致本季度短券发行规模大幅上涨的同时，中票发行规模同比有所下滑；另一方面，由于部分中票发行主体发行规模已经达到其净资产的40%，融资空间受限。

本季度尽管央票发行利率逐渐走高，但债券市场利率较2009年底整体下滑，其中二级市场表现尤为明显，导致一二级市场利差呈扩大走势。主要表现为：

◆ 银行间市场充裕的流动性，如前所述，新增信贷紧缩导致系统内资金配置压力上升，债券投资热情高涨。为此，银行间市场交易商协会本季度不得不两次下调短券、中期票据发行指导利率（基本下调至2009年三季度利率低点），确保一二级市场利差处于合理区间。

◆ 企业债方面，管理层对城投债的治理，导致市场对未来发行利率较高债券供应的担忧，作为“稀缺品种”的发行利率较高的城投债受到市场热捧，自年初以来，企业债市场迎来了一波鲜见的牛市，大部分发行利率较高的企业债涨幅均超过了5%。联合资信认为，在债券市场供需相对失衡的条件下，投资者对于债券本身的信用风险敏感度降低，进而导致对发行利率较高债券的盲目追捧；预计未来货币政策的紧缩力度有望加强，



资料来源：央行网站

图3 2008年~2010年2月金融机构贷存比率变动情况

表1 本季度主要债券产品发行情况

债券品种	2010年一季度发行规模 (亿元)	2009年一季度发行规模 (亿元)	发行规模同比变化 (%)
国债	1800	749	140.32
央票	14270	4800	197.29
商业银行金融债	331.5	490	-32.35
短期融资券	1410.9	965	46.21
企业债	907	552	64.31
中期票据	1142	1656	-31.04

资料来源：中国债券信息网、联合资信整理

表2 银行间市场交易商协会最新指导利率

主体信用	1年期		3年期		5年期	
	调整结果 (%)	调整幅度 (BP)	调整结果 (%)	调整幅度 (BP)	调整结果 (%)	调整幅度 (BP)
AAA+	2.64	-9	3.73	-17	4.37	-18
AAA	2.73	-11	3.87	-21	4.48	-21
AA+	2.92	-11	4.23	-22	4.93	-22
AA	3.17	-14	4.59	-24	5.29	-23

资料来源：中国债券信息网、联合资信整理

市场将逐渐回归理性，目前的投资热情难以持续。

总体看，2010年一季度中国经济延续了2009年下半年以来的复苏势头，投资、消费、出口三驾马车继续保持对宏观经济的强劲拉动，但CPI的超预期增长及房地产泡沫的继续膨胀进一步强化了通胀预期，也增加了宏观经济的政策取舍难度。期内尽管央行通过上调存款准备金率及回收流动性的量化紧缩方式回笼货币，

但调控手段仍较为温和，对市场影响有限。银行间市场充裕的资金供给推动了债券市场的火爆，信用债交易利率较2009年底显著下滑。预计未来随着货币政策的进一步紧缩，市场将逐渐回归理性，整体利率水平也将走出低谷。

二、短券发行市场情况

短券发行家数和规模大幅增长；AA-及以上主体信用等级进一步集中，A-2 债项信用等级首次浮现

从 2005 年 5 月至 2010 年 3 月底，银行间市场累计发行短券 1218 期，实际发行规模 18029.05 亿元，发行情况见表 3。截至 2010 年 3 月底，短券市场存量 5333.95 亿元。

本季度共有 98 家企业累计发行短券 102 期（纯信用债 100 期，有担保债 2 期），合计发行 1410.90 亿元。与 2009 年同期相比，本季度短券总发行规模、主体家数和发行期数均大幅增长，但单笔发行规模显较 2009 年同期有所下降。

从发行期限来看，本季度所发行的短券仍以 1 年期为主，其中发行期限为 1 年期的共有 96 期，占 94.12%；发行期限在 1 年以下的 6 期，占 5.88%。从发行方式来看，由于现阶段短券发行利率处于加息预期上行通道，本季度出现 5 期付息式浮动利率的债券，占本期发行总期数的 4.91%；采用单利（固定利率）发行的 97 期，占 95.10%。未来随着加息预期的增大，预计浮动利率债券的发行将随之增多。

从图 3 可知，本季度短券主体信用等级继续向 AA- 级以上（含 AA-）高信用等级集中，但同时出现 1 期主体信用等级为 BBB+ 的短券。本季度 98 家企业累计发行的 102 期短券中，主体信用等级在 AA- 级以上（含 AA-）的发行主体共发行 95 期，占总发行期数的 93.14%；主体

信用等级在 A+ 级以下（含 A+）的企业共发行短券 7 期，占总发行期数的 6.86%。债项信用等级方面：打破原有一致的 A-1 等级，出现 1 期 A-2 等级（10 浙中财 CP01，主体信用等级 BBB+），该等级债券发行利率为 4.98%，如考虑承销和其他中介费用，其发行成本甚至可能略高于同期贷款利率。造成本季度信用等级范围扩大的主要原因包括：

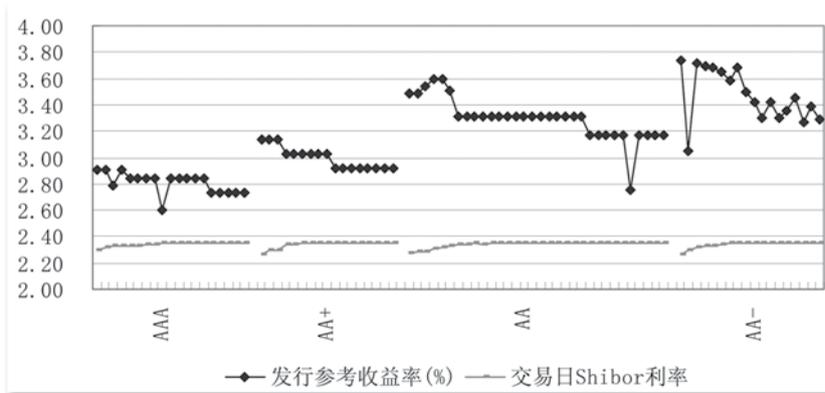
◆ 对于发行主体而言：本季度银行新增信贷的压缩增强了市场货币资金紧缩的信号，进而加大企业拓展融资渠道压力。更多企业进入短券市场发行领域，其具有的融资渠道的战略意义相对高于对利率成本的控制意义；

◆ 对于投资者而言：一方面随着银行间债券市场发展，投资者已逐步呈现多元化，信用等级范围扩大对对应差异的收益债券品种可满足不同投

资者投资偏好的需求；另一方面，市场的加息预期逐步增大，但受累于银行流动性充裕对短券市场利率下拉的强势作用，部分非银行投资者则逐步接受并转向信用风险相对偏大，但具有相对较高发行利率的债券品种，以获得更多的利率风险补偿。

发行利率呈下降趋势，利率指导政策对 AA 以上主体级别利率走势作用显著

银行间市场充裕的流动性推动了短券二级市场的交易热情，随之引发银行间市场交易商协会两次对债券发行利率的下调，用以控制一二级市场交易利差的合理空间。在政策和银行流动性双重作用下。本季度短券发行利率继 2009 年第四季度回升势头之后逐步呈现下降趋势。短券发行成本优势显著，详见图 5。



数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

注，双评级统计采取就低原则，2010 年第一季度双评级一期，为 10 辽通 CP01，中诚信和联合给予主体信用等级一致，均为 AA。

图 4 2010 年第一季度短券主体发行期数信用等级分布

表 3 短券发行基本情况

项 目	2005 年 5 ~ 12 月	2006 年		2007 年		2008 年		2009 年		2010 年 一季度
		全年	一季度	全年	一季度	全年	一季度	全年	一季度	
发行规模 (亿元)	1424	2912.5	627.7	3356.1	604.9	4298.5	1109.9	4627.05	965	1410.90
发行期数 (期)	79	241	56	264	59	268	84	263	56	102
发行家数 (家)	61	185	53	216	56	214	76	209	51	98
平均单笔 发行规模 (亿元)	18.03	12.09	11.21	12.71	10.25	16.04	13.21	17.59	17.23	14.40

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

从不同主体级别短券发行利率看，2010年第一季度，发行主体范围主要分布在AA~AAA，其对应发行利率均呈现下降趋势。其中本季度，受政策对AAA、AA+和AA主体级别利率两次明确下调指导的影响，该3个主体级别发行利率均呈现整齐阶梯式下降趋势。

发行主体性质仍以国企为主，其他所有制性质企业占比较小

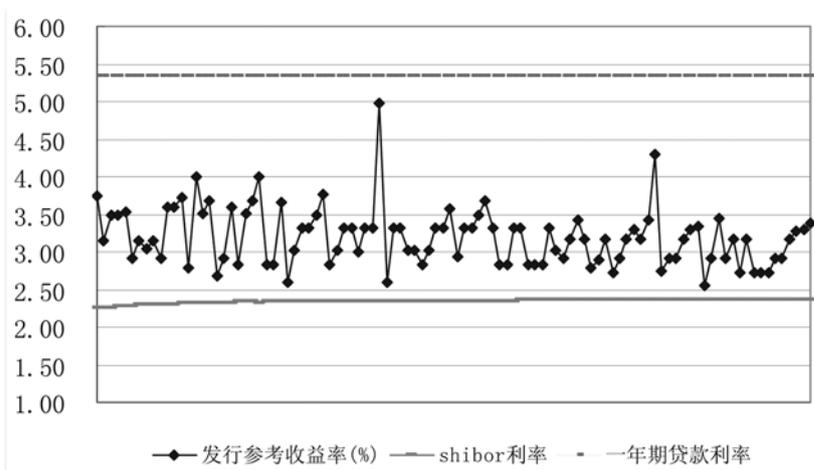
2010年一季度短券发行主体共计98家，按照所有制性质划分，国有企业92家，占93.88%；民营企业合计6家，占6.12%。可见，国有企业是目前短券的主要发行群体。

各地区短券发行热情普遍增温，地区发债集中度有所降低

受本季度短券发行成本优势显著，及银行新增信贷收缩影响的双重作用下，本季度发债企业积极性大幅提升。具体从发行主体地区分布来看，2010年第一季度发行主体合计98家，华东和华北两地区发债主体合计59家，占同期发债主体总家数的60.20%；尽管西北、西南地区发债企业数量仍保持相对较少的地位，但发债主体数量也均较上年同期大幅提升，均有6家企业参与本季度短券发行。

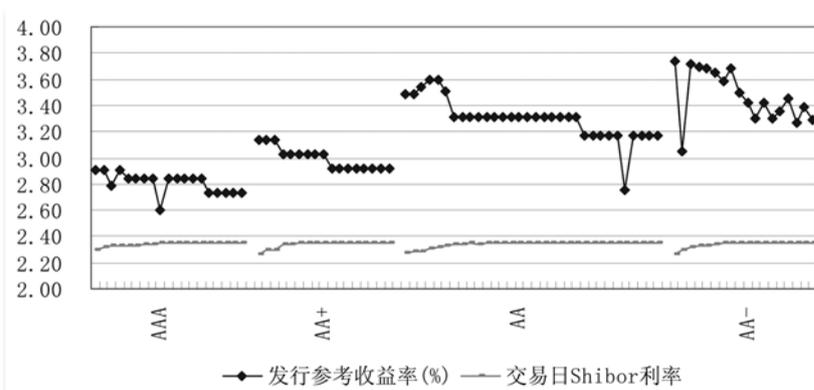
从各地区所辖的重点省、直辖市发债集中度来看，较上年同期有所分散，尽管除华中地区外，其余地区发行主体地区集中占比仍保持50%（含50%）以上，但地区绝对或高集中占比现象有所缓解。具体看，华北和华东两大重点发行地区仍主要集中在北京市、江苏省和上海市，其中北京市发行家数达到19家，占到本季度发行总家数的19.39%，较去年同期占比有所下降。各地区重点发债省、直辖市详见表4。

2010年度一季度未参与短券发行的省份和地区相对上年同期14个地区减少至4个地区，包括，江西省、西藏自治区、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区。



数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

图5 短券发行利率与Shibor和贷款基准利率对比



数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

图6 2010年第一季度主要主体级别短券发行利率与SHIBOR (1Y) 走势

表4 2010年第一季度发债主体区域分布情况

地区	包含省份	数量 (家)	重点发债区域	数量 (家)	发行区域集中度 (%)
华北	天津市、河北省、山西省、内蒙古自治区、北京市	28	北京市	19	67.86
华东	江苏省、浙江省、安徽省、福建省、江西省、山东省、上海市	31	江苏省和上海市	18	58.06
西南	重庆市、四川省、贵州省、云南省、西藏自治区	6	云南省	3	50.00
华中	河南省、湖北省、湖南省	7	湖北省	3	42.86
华南	广东省、海南省、广西壮族自治区	11	广东省	8	72.73
西北	陕西省、甘肃省、青海省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区	8	陕西省	4	50.00
东北	辽宁省、吉林省、黑龙江省	7	辽宁省	5	71.43

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

国有大型股份制银行短券发行市场的地位优势显著

2010年第一季度参与短券发行的主承销商共计21家，其中包括1家证券机构。按承销规模统计，建设银行承销规模最大，总承销额度达279亿元；建设银行、工商银行、中国银行、光大银行分别位列前四位，承销规模均超过100亿元，其余银行承销额度不足100亿元，其中恒丰银行承销额度最小，为5亿元。

本季度发行额度超过50亿元(含50亿元)的债券共3期，分别为：200亿元“10铁道CP01”，50亿元的“10华能CP01”，50亿元的“10中铝CP01”，合计发行额度达300亿元，占2010年一季度发行总额的21.26%，以上3期债券中建设银行参与最多，显著地提升该家银行的承销规模。

按照承销期数统计，建设银行为12.5期，位居首位；光大银行为9期、工商银行8期，中国银行和招商银行均为7期，位列2-4位；其余各家银行承销均在6期(含6期)以下，其中，恒丰银行为0.5期，承销期数相对较小。

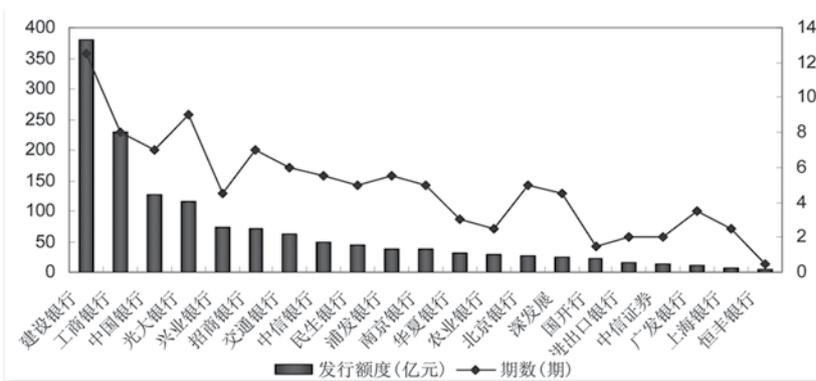
总体看，本季度中、农、工、建、交等国有大型股份制银行凭借着自身良好的客户资源占据了发行规模的主导地位，本季度中、农、工、建、交等国有大型股份制银行合计发行额度829.50亿元，占本季度发行总额的58.79%，在短券市场的地位优势显著。

三、短券利差分析

本季度短券的发行利率、首日交易利率与Shibor利率的相关性检验见表5。从检验结果来看，由于银行间市场交易商协会对短期融资券发行利率的多次调整，导致短期融资券发行利率和首日交易利率与同期Shibor利率的相关性显著下降。

1、主体信用与利差分析

目前短券的信用评级包括主体信



数据来源：中国债券信息网 联合资信整理

图7 2010年第一季度短券市场各主承销商承销情况

表5 短券利率与1年期Shibor利率相关性检验结果

主体级别	模型变量	方法	复相关系数 R	显著性检验 Sig.
AA	发行利率		0.650	0.000
	发行日shibor利率			
	交易利率		0.466	0.000
	交易日shibor利率			

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

表6 本季度各级别发行主体对应的利差I、利差II情况

主体级别	利率区间 (%)	平均发行利率 (%)	利差 I			利差 II		
			均值 (BP)	级差 (BP)	方差	均值 (BP)	级差 (BP)	方差
AAA	2.55~2.91	2.78	44	--	0.01	31	--	0.02
AA+	2.92~3.14	3.00	66	22	0.01	48	17	0.02
AA	2.75~3.60	3.28	94	28	0.05	63	15	0.04
AA-	3.00~3.74	3.45	111	17	0.05	76	13	0.07
A+	3.49~3.99	3.81	148	37	0.06	133	57	0.06
A	2.78~4.30	3.54	119	-29	1.15	119	-14	1.15
BBB+	4.98	4.98	264	145	--	263	144	--

注：统计数据为2010年一季度全样本，包括2期担保，发行利率较同级别利率显著偏低发行利率较低，

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

用等级的评定和债项等级的评定。由于《信用评级管理指导意见》中将短券的最高等级定为“A-1”，这在一定程度上导致绝大部分短券全部集中在最高等级上(本季度仅有一期7000万元的“A-2”短券发行)，而发行主体信用等级成为短券发行和交易定

价的重要参考依据。因此在利差分析中，主要是针对主体信用等级与利差之间的关系进行分析和检验。

(1) 主体信用等级与利差

资金充裕推动二级市场收益率持

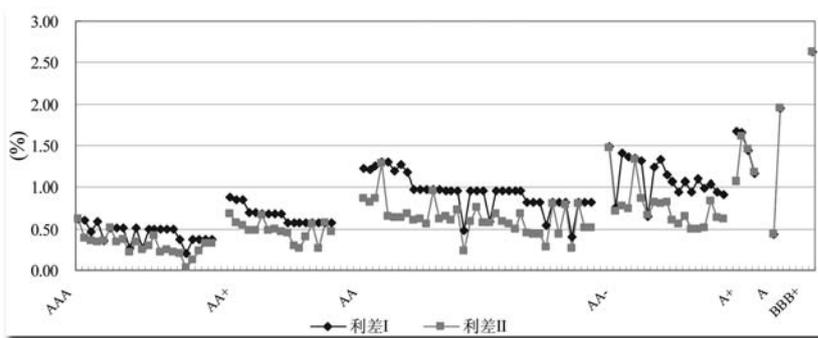
续下降，定价调整推动发行利差回归合理区间

本季度，由于以商业银行为首的银行间市场机构投资者充裕的资金供给，直接推动了二级交易市场的火爆行情，导致短券二级市场交易利差（利差 II）重回历史低位（仅次于 2009 年第一季度），部分 AAA 级主体发行短券产品利差 II 几近于零。受此影响，导致一二级市场利差显著扩大，其中主体信用级别相对较低短券表现尤为明显（部分产品利差 I、利差 II 差值曾拉大到近 60BP）。为此，银行间市场交易商协会分别于 1 月 27 日、3 月 10 日两次下调短券和中期票据的发行定价，以确保一二级市场利差回归合理区间。由于银行间市场充裕的资金供给，以及一二级市场的利差空间，导致短券实际发行利率基本处于指导利率下限。

为进一步研究发行主体信用等级对利差 I、II 的影响程度，通过方差分析法进行检验，以确定信用级别对利差影响的显著性和各信用等级间的差异化。表 8 为 Scheffe 方差分析法对各信用级别所对应的利差数据显著性检验的结果，主要检验包括均值差异和显著性水平两项指标，均值差异项中标注“*”的和显著性水平低于 0.05 的结果表示通过检验，所对应的因变量间存在显著性差异；否则视为未通过检验，不存在差异。

由于银行间市场交易商协会本季度内两次调整短券发行指导利率，导致各信用等级主体短券发行和交易利差出现阶段性分割，因此，为确保利差分析结果的准确，以 3 月 10 日（第二次指导利率下调日）为结点，分两个阶段研究。另外，对于有担保短券及浮动利率产品，在本次利差分析中予以剔除。

从结果可见，一级市场方面，由于现有发行定价机制中主体信用对短券发行定价的决定性影响，两个阶段各信用等级主体短券的发行利差均能通过显著性检验；二级市场方面，相邻信用等级主体所发行的短券交易利差均未通过显著性检验，表明在资金充裕的环境下，二级市场投资者对短券主体信用等级敏感度下滑，导致各信用等级级差收窄，无法通过显著性



资料来源：中国债券网，wind 资讯，联合资信整理

图 8 本季度各级别发行主体短券利差分布情况

表 7 方差分析法对信用级别——利差显著性检验的结果（3 月 10 日以前）
Scheffe

变量 (I)	变量 (J)	信用级别 - 利差 I 显著性检验结果		信用级别 - 利差 II 显著性检验结果	
		均值差异 (I-J)	显著性 (Sig.)	均值差异 (I-J)	显著性 (Sig.)
A+	AA-	0.3984*	0.03	0.4108	0.10
	AA	0.5923*	0.00	0.6249*	0.00
	AA+	0.9121*	0.00	0.7882*	0.00
	AAA	1.1915*	0.00	0.9647*	0.00
AA-	A+	-0.3984*	0.03	-0.4108	0.10
	AA	0.1938*	0.04	0.2141	0.09
	AA+	0.5137*	0.00	0.3774*	0.00
	AAA	0.7931*	0.00	0.5539*	0.00
AA	A+	-0.5923*	0.00	-0.6249*	0.00
	AA-	-0.1938*	0.04	-0.2141	0.09
	AA+	0.3199*	0.00	0.1633	0.34
	AAA	0.5993*	0.00	0.3397*	0.00
AA+	A+	-0.9121*	0.00	-0.7882*	0.00
	AA-	-0.5137*	0.00	-0.3774*	0.00
	AA	-0.3199*	0.00	-0.1633	0.34
	AAA	0.2794*	0.01	0.1764	0.37
AAA	A+	-1.1915*	0.00	-0.9647*	0.00
	AA-	-0.7931*	0.00	-0.5539*	0.00
	AA	-0.5993*	0.00	-0.3397*	0.00
	AA+	-0.2794*	0.01	-0.1764	0.37

注：2010 年 1-2 月份数据样本，剔除担保及浮动利率债券、单个级别样本主体（单一主体不符合组别检验条件）

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

检验。

总体看，本季度充裕的资金供给推动了短券二级交易市场的持续收窄，银行间市场交易商协会对发行指导利率的及时调整避免了一二级市场利差进一步拉大。在现有的短券定价机制和宽松的资金环境下，各主体

级别短券发行利差基本能够实现显著差异化，但由于市场充裕的资金环境，二级市场投资者对短券主体信用等级敏感度下滑。

(2) 债项信用等级与利差分析
本季度发行的“10 浙中财

CP01” 债项信用等级为 A-2，主体信用等级 BBB+，该笔债券发行利率为 4.98%，发行利差 263.55BP，首日交易利差 263.20BP，发行利率及利差均显著高于其他短券产品（见表 6），表明投资者对于债项信用的认可程度很高。

(3) 主体信用等级主要影响因素与利差

主体信用等级主要受所属行业、企业性质、企业规模、财务指标等因素的影响，由于各类财务指标与主体级别信用相关程度较高，即主体级别已覆盖大部分财务指标信息，以下仅从所属行业、企业性质和企业规模三个方面分析这些因素通过主体级别对信用利差间接产生的影响。

利差在企业规模上呈现一定的结构性差异

从表 9 可以看出，主体规模越大，短券的发行利率和利差水平越低。其中规模在 500 亿元以上与 500 亿元以下的主体短券利差最为显著；主要是由于规模 500 亿元以上的企业中，AAA 级信用等级企业较为集中，因此拉大与其他主体规模发行利率的差异。

利差在不同行业的结构性差异

从本季度发行主体行业分布情况看（见表 10），以铁道部、中国石油、中国石化等超级 AAA 主体为主的铁路、石油石化行业发行利率均处于较低的利率水平，利差均值相对较低；而钢铁、有色金属等行业发债主体，由于行业景气程度较 2009 年初明显回升，发行主体利率和利差均值相对收窄。

2、发行期限与利差分析

本季度所发行的短券仍以 1 年期为主，发行期限为 1 年期的共有 96 期，占 94.12%；发行期限在 1 年以下的 6 期，占 5.88%，尽管 1 年期一下短券发行规模较少，但发行利率和利差方面均明显低于 1 年期短券，期限因素对利差的影响逐渐显化。

表 8 方差分析法对信用级别——利差显著性检验的结果（3 月 10 日以后）
Scheffe

变量 (I)	变量 (J)	信用级别 - 利差 I 显著性检验结果		信用级别 - 利差 II 显著性检验结果	
		均值差异 (I-J)	显著性 (Sig.)	均值差异 (I-J)	显著性 (Sig.)
AA-	AA	0.1733*	0.00	0.0470	0.88
	AA+	0.4221*	0.00	0.1843*	0.04
	AAA	0.5904*	0.00	0.3592*	0.00
AA	AA-	-0.1733*	0.00	-0.0470	0.88
	AA+	0.2488*	0.00	0.1373	0.14
	AAA	0.4171*	0.00	0.3122*	0.00
AA+	AA-	-0.4221*	0.00	-0.1843*	0.04
	AA	-0.2488*	0.00	-0.1373	0.14
	AAA	0.1683*	0.00	0.1749*	0.04
AAA	AA-	-0.5904*	0.00	-0.3592*	0.00
	AA	-0.4171*	0.00	-0.3122*	0.00
	AA+	-0.1683*	0.00	-0.1749*	0.04

注：2010 年 3 月份数据样本，剔除担保及浮动利率债券、单个级别样本主体（单一主体不符合组别检验条件）

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

表 9 本季度发行主体规模对利差影响分析

主体规模	发行期数 (期)	平均发行利率 (%)	利差 I		利差 II	
			均值 (BP)	方差	均值 (BP)	方差
500 亿元及以上	22	2.81	47	0.13	33	0.15
100~500 亿元	49	3.25	92	0.30	65	0.39
50~100 亿元	16	3.27	93	0.32	66	0.31
低于 50 亿元	15	3.35	116	0.54	86	0.62

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

表 10 本季度发行主体行业对利差影响分析

主体行业	发行期数 (期)	平均发行利率 (%)	利差 I		利差 II	
			均值 (BP)	方差	均值 (BP)	方差
铁路	1	2.60	26	—	25	—
石油	1	2.91	58	—	35	—
有色金属	7	2.96	61	0.25	40	0.22
钢铁	7	3.04	70	0.36	51	0.18
医药	2	3.05	69	0.17	35	0.12
交通运输业	7	3.09	77	0.38	51	0.27
综合类	2	3.10	75	0.1	49	0.03
煤炭	5	3.10	76	0.37	51	0.23
电力	16	3.13	79	0.3	50	0.22
纺织	3	3.65	131	0.14	115	0.33

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

3、发行规模与利差分析

除发行主体的信用级别和期限结构外，发行规模也会在一定程度上影响短券的利差，表12为一季度内不同发行额度的短券利差分布情况。发行额度越大，所发短券的平均利率水平越低，利差也随之减少。联合资信认为，市场定价对发行额度的反应主要源于主体规模的影响，短券发行额度和主体规模高度相关，因此额度对利差的影响，实际上源于主体规模以及信用级别对市场定价的作用，主体规模大的发行主体信用等级也往往较高，所对应的利差就处于相对低水平。

四、二级市场对一级市场发行定价市场化程度检验

从整体情况看，本季度短券发行利率和首日交易利率、利差I和利差II整体相关性较高，相关系数公式参见表13(p10)。

从不同信用等级的一、二级交易利差看（见图9，p10），本季度所发短券一、二级市场套利空间增大，其中套利空间在60BP以上四期分别为“10 澜 沧 江 CP01”（64BP）、“10 西特钢 CP01”（62BP）、“10 江淮 CP01 ”（62BP）和“10 厦机电 CP01 ”（64BP），其发行主体为AA-或AA级别企业。自银行间交易商协会短券发行利率参考下限设定的政策实施之后，本季度其首日套利负值明显减少，仅为4期，为“10 恒逸 CP01”（-2BP）、“10 恒逸 CP02”（-2BP）、“10 辰州矿 CP01”（-2BP）、“10 铁道 CP01”（-0.19BP），其中前3期均为附息式浮动利率，该品种在利率确定上，弹性越来越大，打破了传统的固定利率，使利率确定趋于市场化，受到二级市场机构投资者的青睐。

表 11 本季度短券期限结构对利差影响分析

发行期限	发行期数(期)	平均发行利率(%)	利差 I		利差 II	
			均 (BP)	方差	均值(BP)	方差
一年期以下	6	3.00	66	0.52	59	0.58
一年期	96	3.21	87	0.78	62	0.36

数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

表 12 本季度发行规模对利差影响分析

发行规模	发行期数(期)	平均发行利率(%)	利差 I		利差 II	
			均值 (BP)	方差	均值 (BP)	方差
50 亿元及以上	3	2.63	28	0.09	14	0.11
10~50 亿元	45	3.06	72	0.29	50	0.22
1~10 亿元	52	3.30	96	0.31	68	0.30
低于 1 亿元	2	4.64	229	0.48	229	0.48

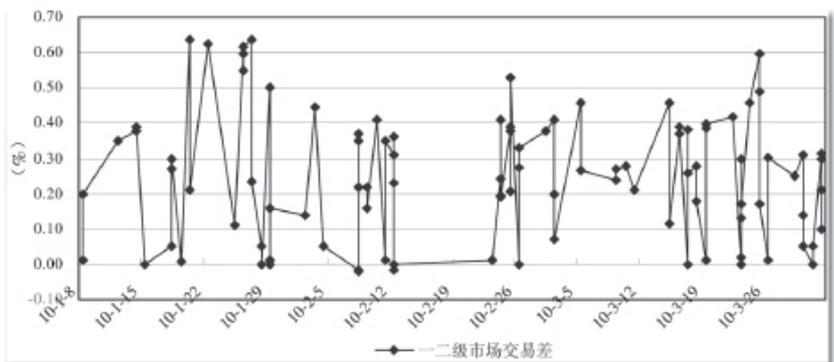
数据来源：中国债券信息网，联合资信整理

表 13 本季度短券一、二级市场定价相关性检验结果

模型变量	方法	复相 关系系数 R	拟合优度系数 R Square	经调整后的拟合优度系数 Adjusted R Square	显著性 检验 Sig.
发行利率	enter	0.884	0.782	0.780	.000
首日交易利率					
利差 I					
利差 II		0.887	0.788	0.786	.000

(1) 发行利率 = -0.484 + 0.918 * 首日交易利率
(2) 利差 I = -0.292 + 0.922 * 利差 II

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图 9 本季度各级别主体所发短券一、二级市场交易利差波动情况

地方政府债券评级初步研究

联合资信评估有限公司 李百羽

自2008年11月我国实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策应对国际金融危机以来,信贷投放的增长异常迅猛,其中地方政府融资平台是最为活跃的融资主体;2009年城投债的发行亦呈井喷之势;并且,为弥补地方政府配套资金缺口,财政部首次代理地方发行了2000亿元地方债。在2009年增投资、扩内需、保增长的大背景下,地方政府的债务负担愈加沉重,地方政府债务风险已成为影响我国经济健康发展的一大隐患。而随着当前地方政府迫切的融资需求,地方政府融资体制问题也正式浮出水面。以下我们从地方政府债务成因、融资渠道、债务特点及风险表现等方面具体分析我国地方政府债务的现状,并对发行地方政府债券及开展地方政府信用评级的意义等问题进行探讨。

一、地方政府债务的成因

按照国际上通用的债务分类方法,可按不同标准将地方政府债务划分为两种类型,一类是直接债务和或有债务,另一类是显性债务和隐性债务。直接债务是指地方政府在任何情况下都要承担的债务,不依附于任何事件,是可以根据某些特定的因素来预测和控制的负债。或有债务是指由某一或有事项引发的债务,其是否会成为现实,要看或有事项是否发生以及由此引发的债务是否最终要由地方政府来承担。显性债务指被法律或合同所认可的地方政府债务。隐性债务指虽未以法律形式确认,但由于公众的期望或政治压力,地方政府必须承担道义责任的债务。以上两种类型相互交叉,形成直接显性债务(国债转贷、借入上级财政的资金、向国内金融机构或单位或个人的借款、外债、

各种拖欠款等)、直接隐性债务(社保资金缺口等)、或有显性债务(地方政府担保的债务)和或有隐性债务(地方融资平台、地方金融机构、地方国有企业事业单位的债务,下级政府的债务,环境灾害后果的清理、救灾筹资等)四种类型。根据财政部的调研报告,大多数省的地方政府债务规模呈逐年上升态势,债务余额庞大,且增速较快。从各级政府的债务负担来看,县乡两级债务负担最为沉重,增长速度快,且逾期债务所占比重较大。那么,如此大规模的地方政府债务是如何形成的?根据相关研究,可主要归结为以下几点:

1. 各级政府之间事权划分不清,财权事权不匹配

我国1994年分税制改革时,未能彻底划分中央政府与地方政府的事权,其中大部分事权是交叉的,如基础设施、文科卫、支农等。而且,分税制关于省以下各级事权的划分没有明确规定。分税制改革后,留给地方政府预算内收入的主要财源,是大税种的小部分,小税种的大部分,地方政府可支配财力相对减少,但其公共管理职能和经济发展任务不断加重,地方政府支出压力较大。另一方面,尽管中央财政近年来加大了对下的转移支付规模,但省以下体制的规范性太弱,省对下均等化的转移支付规模偏小,力度不够,因此处于财政资源分割最底端的基层政府缺乏稳定的财政收入,其支出压力相对更大。地方政府事权庞杂,而相应的地方财政收入又不足,是导致地方政府债务增加的重要因素。

2. 政府职能转换不到位

我国正处于由计划经济体制向

市场经济体制过渡的时期,政府与市场以及政府与企业的关系尚未调整到位,我国地方政府债务带有明显的转轨性特征。随着以放权让利为特征的渐进式改革,地方政府一方面拥有了独立的与本地区经济密切相关的经济利益,一方面获得了发展区域经济和谋取地区利益的权利和能力,因此地方政府必然要追求本地区经济的高速增长。然而在这一过程中,地方政府大多热衷于替代市场,许多地方政府投资范围过宽,不仅涵盖公共产品和服务领域,而且包括本应退出的赢利性和竞争性领域,因此导致财政支出负担越来越重。最终地方政府不得通过各种融资渠道筹集资金,其债务负担不断加重。

3. 缺乏健全的地方负债管理体系和监督机制

地方政府缺乏与债务融资相应的管理体系与风险防范机制,地方政府负债存在债务多头管理、举债各自为政、政府调控不力等问题,很多地方政府对其债务规模、偿债能力、偿债高峰期等都不清楚,财政往往只能被动垫款。由于地方负债透明度差,地方政府的真实负债规模无法全面统计,从而也很难建立有效的债务风险预警机制。地方政府在财政收支状况、资金使用情况等方面缺乏规范的信息披露机制,市场上也缺乏专门针对地方政府的信用评估以及针对地方建设项目的社会效益进行的后评价制度。

4. 行政考核体制的负面诱导及地方政府官员行为短期化

我国干部考核工作中存在的“重视硬件建设,轻视软件建设”、“重视物质业绩,轻视财务考核”、“重

视资金投入，轻视效益评价”等倾向使地方政府领导的某些行为趋于短期化。一些地方政府领导为了在有限任期内表现政绩、获取政治资本，不顾地方的财力和客观条件所限，大肆融资举债用于形象工程和政绩工程建设。

除此之外，还存在地方行政机构臃肿、机关工作人员冗员过多以及严重浪费导致的经常性支出负担过重等情况。由于以上种种原因，我国地方政府的债务日积月累，而且由于我国政府融资体制改革的滞后，地方政府只能通过非正规渠道变相举债、违规融资，从而地方负债的情况也十分复杂。

二、地方政府主要融资渠道

我国《预算法》明确规定，“地方各级预算按照量入为出、收支平衡的原则编制，不列赤字。除法律和国务院另有规定外，地方政府不得发行地方政府债券”。但由于前述种种原因，地方财政资金必定是捉襟见肘，地方政府在不能发行债券的情况下，只有通过其他渠道筹集资金。从地方政府的融资手段来看，除了国债转贷、国际金融组织贷款、外国政府贷款、财政部代发地方债等正规渠道外，隐性的和变相的融资方式才是地方政府大规模融资的主要方式，其中，又以地方政府成立融资平台、而后融资平台向银行贷款和在资本市场发行城投债为主。

1. 融资平台贷款

地方政府融资平台由地方政府发起设立，通过划拨土地、股权、规费等资产，包装出一个资产和现金流均可达融资标准的公司，并且必要时以政府信用给予隐性担保以实现融资目的，进而将资金运用于市政建设、公用事业等肥瘠不一的项目。融资平台通常缺少突出的主营业务，主营利润往往很低乃至为负，不得不依靠财政补贴维持盈利。根据国内媒体披露的数据，目前全国各级政府融资平台已有 3800 多家，管理总资产达 8 万亿元。银行系统对融资平台的贷款余额近 6 万亿元，占 2009 年底贷款余额

的 15%。

银行对融资平台的放贷规模巨大，但由于信息的不对称，银行无法准确评估此类贷款的信用风险，贷后管理也较为困难。从目前的情况来看，银行很难掌握地方政府真实的财政实力和融资总量，评估融资平台的还款能力并非易事，银行对融资平台放贷时存在较大的盲目性。而且，地方政府往往设立多个融资平台，利用银行间的竞争和信息不对称从多家银行获取大量贷款，形成“多头融资、多头授信”的格局，存在很大的风险隐患。历史上地方政府在银行不良资产的形成中起着重要的作用，目前看来这种作用并没有随着商业银行市场化进程而削弱。

2. 城投债

2008 年 11 月份以来，为抵御金融危机冲击，防止经济增速过快下滑，我国实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策，推出 4 万亿经济刺激计划，要求地方政府配套筹集 1.2—1.3 万亿资金。除银行贷款和财政部代地方政府发行的 2000 亿地方债券外，城投债成为地方政府解决资金来源的重要渠道。2009 年，全国各地城投债共发行了 114 支，发行额度共计 2087.33 亿元，而 2008 年共发行城投债 24 支，发行总额为 406 亿元，相比之下 2009 年城投债发行量现井喷之势。

通常，在考察融资平台债务的偿还能力时，主要考虑以下三方面因素，即融资平台自身的偿债能力、地方政府的财政实力、地方政府对融资平台的支持方式和支持力度。从目前情况看，准确评估地方政府的财政实力存在一定困难，而地方政府的财政实力直接影响到地方政府对融资平台债务偿还的支持能力和力度。因此，建立有效的信息披露机制和地方政府信用评级机制对于评估融资平台债务的信用风险是非常必要的。

三、地方债务主要特点及风险表现

我国地方政府的债务情况复杂、形势严峻，其特点主要表现在以下几个方面：

1. 债务规模庞大，增长速度快

目前，我国各级地方政府的债务总量虽然没有确切的统计数字，但从现有的调查数据来看，地方政府负债的规模已经相当庞大，而且债务规模呈加速上升态势，增长速度快。从区域来看，中西部地区的债务风险程度大于东部地区。从层级来看，省一级的债务风险相对较小，越往下一级债务风险越高。

2. 债务形式多种多样、隐蔽性强、透明度差

近年来，各级地方政府巧立名目借债，手段花样不断翻新，债务形式多种多样。而且地方政府在举债问题上大都遮遮掩掩，再加上我国地方政府缺乏必要的信息披露机制，透明度极差。

3. 债务的管理体系和风险预警机制空缺

在我国，对于地方政府的负债项目缺乏统一的统计口径和统计数据。地方政府的举债欠账行为分散，各级财政部门也并不完全掌握全盘情况。由于缺乏具体的统计数据，无法掌握真实的负债规模，也难以建立有效的债务风险预警机制，这大大削弱了中央政府对地方政府债务风险的监控，地方政府债务未能得到有效管理和控制。

4. 债务逾期率较高

我国很多地方政府都是超财力举债，而往往举债资金投入的项目或扶持的企业收益较低，从而出现债务到期无力偿还、以贷还贷、以贷还息、拖欠工程款等现象。1998 年亚洲金融危机期间，我国就曾通过发行长期建设国债并转贷给地方的方式，增加地

方政府财力，但其后转贷资金的偿还情况并不理想，一些财力薄弱的省份无力归还，最终由中央财政兜底。

地方政府债务风险，是指地方政府无法及时清偿到期债务的风险，主要有以下几种表现形式：一是地方政府不能按期偿付到期债务，拖欠债务；二是挪用其他支出资金，用于偿付到期债务，这将造成其他支出项目资金保证程度下降；三是开辟非正常的资金来源渠道用于偿债，如乱收费；四是向上级政府转嫁债务。

由于地方政府融资行为缺乏明确的法律依据，债务管理分散，未能建立有效的偿还机制和决策责任机制，存在明显的短期行为。而且在不规范的融资方式下，地方政府缺乏有效监督，随意性较大，资金使用效益较低。我国地方政府债务种类繁多、成因复杂，再加上地方政府又无法破产，因此无论是摸清真实情况还是彻底清理整治都非常困难。改革地方政府融资体制已经迫在眉睫。

四、应适度发展地方政府债券市场

针对前述地方债务的成因及风险，一方面可以通过深化财政体制改革，明确、合理地划分各级政府事权与财权，规范各级政府间转移支付制度，硬化预算约束，建立完整的债务管理体系等体制内方式来解决。另一方面可以通过发展地方政府债券市场，按照资本市场的运作机制，从外部促进地方政府树立信用观念，提高信息披露意识。将地方债务落在明处，一定的经济增长水平配以合适的负债率，信用状况良好的政府理应获得较低的融资水平，这样，除了便于国家有关部门统筹管理外，还能减少部分地方政府盲目举债的动机发生。

1. 地方政府需要适度融资

从政府职能看，政府不仅需要提供基本的社会服务，如公共安全、教育、医疗、养老、保障性住房，而且需要提供人口增长和经济发展所必需的基础设施，包括道路、桥梁、给

排水系统和垃圾处理设施等。这些资本项目的建设需要大量资金，政府的经常性收入很难满足其资金需求，这就需要借债为资本项目融资。发行债券为资本项目融资有其合理性，一是政府能够以合理成本获取资本项目所需要的大量资金；二是由于资本项目长期发挥作用，所以其成本应在其使用周期内分摊，这也符合代际公平原则。目前我国地方政府的债务主要是银行贷款，与债券融资相比，政府从银行等金融机构融资有其弊端，即累积金融风险、融资成本高、资金借长期限与资本项目的寿命期不匹配。我国地方政府作为一级相对独立的财政主体，应该具备举债融资的权利。

2. 地方政府实际上已经在融资，但现有方式均存在一定程度的弊端

2009年，作为应对国际金融危机、扩内需保增长的重要举措，财政部首次代理地方发行2000亿元地方债，这是在现有《预算法》框架下的权宜之计和变通行为，但也打开了一扇地方政府发债之门。这种并非由地方政府独立发债的行为，缺点是资金的偿还责任不明确，尤其出现问题后的责任不明确，社会无从监督，透明度低。中央政府国债转贷的做法也非长久之计，因为中央政府为地方政府借债与地方政府直接借债相比，显然降低了债权人对地方政府债务融资的约束力。而且由于举借债务与资金使用主体脱节，责权不清，增加了中央财政负担和风险。由于我国不允许地方政府公开债务融资，形成了大量的隐性债务，而隐性负债比显性负债更加危险也更难以掌控。

3. 地方政府发债已具备一定的条件

经过十几年的发展，我国资本市场逐步趋于成熟，市场的监督机制和管理能力也逐步增强，这为开放和发展地方债券市场提供了一个良好的外部环境。从市场需求来看，我国居民储蓄存款余额上升很快，而且个人投资者的投资渠道非常有限，所以个

人投资者的投资能力和需求不存在问题。我国的机构投资者近年来发展也很快，证券投资基金、保险基金、商业银行等，也都有着巨大的投资需求和较强的风险承受能力。

4. 从国外的经验看，在制度健全的情况下，地方政府发行债券是可行的

以国外地方债券市场的规模来衡量，地方债券（或市政债券）发行量最大的国家是美国和日本，美国的市政债券和日本的地方公债制度也是最具代表性的地方债券制度，其中，美国的市政债券制度代表着联邦制国家的地方债券市场制度，而日本的地方公债制度则代表了单一制国家的某些过渡性地方债券市场制度。从债券分类来看，美国的市政债券是从偿还来源的角度定义的，分为一般责任债券和收益债券。日本的地方债券是从债券发行主体的角度定义的，分为地方公债与地方公企业债。

从债券的发行审批来看，由于日本是单一制国家，上级政府往往成为下级债务的兜底者，道德风险的存在使得地方政府倾向于多负债，因此发行地方债券不仅要本级政府同意，还需经过上级政府的审批。可否发行、发行规模、期限、资金用途等均在审批之列。美国是联邦制国家，地方政府只对本级立法机构负责，是独立的财政和民法主体，因此，发行市政债券一般只需经过议会审批或公众投票同意即可。

从交易的性质来看，日本地方债券的发行带有一定的财政转移支付及互助性质，只有30—40%地方债券的发行交易属于真正意义上的市场行为。美国市政债券发行和交易属于真正的市场行为。

从债券的偿还机制看，在美国，若市政债券募集的资金投资于具有一定收益的项目，则依靠项目收益来偿还，收益债券的偿还机制属于此类；若资金投资于非赢利项目，则债务的偿还主要依靠政府的税收收入，一般责任债券的偿还机制属于此类。在日本，实际上存在着双重保障的偿还机制安排，即地方政府作为债券发行或

担保人是法律上的偿还人，中央政府是行政和道义上的偿还人，这种安排形成了财政风险的集中机制。

我国是单一制国家，财政体制上，我国与日本均实行非对称型财政分权制（典型特征为财政支出责任和财政收益权划分不完全匹配；财政收益权和财政立法权不完全相适应；大部分财政立法权由中央政府享有；存在较大规模的以均等化为目的的政府间转移支付），日本的地方债券机制似乎更适合我国国情，但需要解决其主要弊端，即要有能够有效控制财政风险集中的制度设计。同时，应借鉴美国市政债券市场的有益经验，比如建立债券发行和交易的市场行为、实行债券保险机制等。

5. 发展地方政府债券市场的意义

地方政府公债是国家公债制度的重要组成部分，举债权是规范的分税制体制下各级政府应有的财权，这也是实行分税制财政体制的国家长期实践得出的经验。我国应修订《预算法》、《担保法》等相关法规，立法规范政府举债和担保行为，允许地方政府公开发债，将地方债务显性化，同时以此为契机清理地方债务、公开地方债务、增加地方财政透明度，引入市场机制，让独立的评级机构对地方政府

信用进行评级，逐步构建完善的地方债管理体制和长效的风险防范机制，并加强社会监督。发展地方政府债券市场，有利于规范地方政府的融资行为、建立地方政府的长效融资机制以及健全和完善资本市场体系。允许地方政府公开发债，有利于促进地方政府的信息披露制度建设和地方政府的职能转换，也可以带动整个债券市场和信用评级事业快速发展。

五、地方政府信用评级的意义

我国现行的破产法只适用于企业法人破产，并没有对地方政府的破产进行规定，目前来看就算地方政府丧失偿债能力，各级人民法院也不可能执行地方政府破产。但是地方政府无法破产并不代表其具有无限的偿债能力，地方政府延期偿债、赖债等情况时有发生，其信用风险是确实存在的。我国地方政府信用风险的表现形式主要是拖欠债务，是否有债务拖欠、拖欠哪些债务及拖欠程度基本能够反映我国地方政府的信用风险程度。

我国现实行分税制财政体制，原则上一级政府一级财政，各级财政灶吃饭，各级债务由本级财政偿还。一般来讲，地方政府对其直接债务的

偿还是要优先保证的，即使地方财政没有能力偿还，其上级财政也很可能代为偿付。但是地方政府的某些债务，则有可能被赖掉。例如，在地方政府融资平台的银行贷款到期后，如果融资平台无力偿还，同时地方财政也无力提供偿债资金，那么结果很可能是对作为直接债务人的融资平台执行破产程序，最终银行不得不承担部分或全部损失。地方政府既然存在信用风险，为保障广大债权人的利益，就有必要对地方政府进行信用评级，即评估地方政府的偿债能力和意愿。而且，如果中央政府允许地方政府直接发债，那么就on须建立地方政府信用评级机制，直接反应地方政府自身信用水平。

对地方政府信用进行公开、公正的独立评估，有利于中央政府掌控地方政府、上级政府掌控下级政府债务风险水平，在中央政府制定地方政府债务预警机制方面亦会有所帮助；可以为金融系统防范控制地方政府信用风险提供重要的参考依据，有利于缓解因地方融资平台贷款累积的金融风险；有利于完善资本市场监管机制，为投资者提供更为全面的风险提示，促使市场资源配置更加合理；能够帮助地方政府增强信用意识，督促地方政府改善自身财政状况，有效约束地方政府的举债行为。



构建三维监督体系实现内外部评级的有机结合

联合信用评级有限公司

次贷危机爆发以来，评级机构因未能及时揭示评级对象投资风险变化而受到质疑，商业银行的风险管理水平也受到公众关注，监管机构也重新审视起自身的部分监管职能不到位。此次金融危机的爆发，凸显出评级机构、商业银行和监管机构在市场信用体系建设中协同合作的不到位。随着我国金融市场的发展，外部评级越来越多地被运用于金融市场中，分析次贷危机中暴露的评级问题并反思各个市场参与主体在金融监管中的协同作用显得尤为重要。

一、我国内外部评级市场现状

我国信用评级最初产生于银行系统内部，并长期处于主导地位。1988年随着改革开放和市场化进程的推进，客观上产生了信用评级的业务要求。目前商业银行既是信贷市场中贷款的发放者，又是债券市场中短期融资券和中期票据的承销者，因此在这两个领域中商业银行都要使用外部评级结果。但受多方面因素影响，外部评级的业务领域主要是债券市场，极少参与信贷市场中来。2005年以来，中国人民银行先后在全国17个省市启动信贷市场信用评级试点，鼓励商业银行在信贷市场中引入外部评级。2006年人民银行发布《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》，从政策层面上对于商业银行使用外部评级进行了肯定。

从实践情况看，目前信贷市场仍以银行内部评级为主，外部评级工作开展较为缓慢，商业银行对于使用外部评级结果的积极性不高，外部评级实际使用度较低。债券市场中，外部评级结果已成为债券定价及承销银行进行风险控制的重要依据，目前一些

投资管理部门规定要求某些金融产品须达到一定的信用等级方可对投资者进行发售，外部评级在资本市场中使用度较高。

二、内外部评级需要有机结合

1、必要性

新巴塞尔资本协议规定银行计量信用风险资本的依据是评级，此评级为外部评级或内部评级，应根据银行采用的风险资本计量方法来确定。但作为新兴市场经济体国家，无论是我国商业银行的内部评级体系还是外部评级机构均尚未达到新协议的认定要求，因此现阶段内部评级需要外部评级的支持，外部评级的发展有赖于内部评级的推动，要积极发挥二者的互补效应，推进市场信用体系的建设发展。

目前业内对于商业银行的内部评级和评级机构的外部评级探讨较多，但针对于商业银行自身的评级所谈较少，新巴塞尔资本协议提出只有符合条件的商业银行才可以使用内部评级法计提风险资本。商业银行作为独立经营的企业实体，和其他评级对象一样，需要在市场环境中受到业绩检验和监督，尤其是在资本市场中。评级对象除了商业银行的内部客户之外，还包括商业银行自身，其管理和驾驭风险的能力（某种意义上体现为内部评级）往往能通过外部评级显示出来。这种大范畴意义下的内外部评级体系，几乎涵盖了每个市场参与主体，为在社会中形成一个全方位的健全的市场信用环境奠定了良好基础。

2、三维监督架构

“小三维”监督体系：涉及评级

机构、商业银行和监管机构。三者建立起互相反馈、信息互通的交流平台，监管机构居于主导平面。对于各个主体来说，自身工作成果通过其他两方机构的外部监督及反馈而得以印证。其中，商业银行内部评级除要通过监管机构的合规监管外，还应与评级机构的外部评级实现映射或对接，以便进行评级结果校验；对于评级机构，其工作成果除来自监管机构的违约率统计、评级一致性检验外，还要通过商业银行的内部评级进行验证。

“大三维”监督体系：涉及评级机构、商业银行、监管机构及外部市场。监管机构在内外部评级体系构建中位于基本层面，另一更高层面为包括投资者在内的市场检验。评级机构、商业银行、监管机构均需要接受三维的外部监督，即事前监督准入，事中的工作流程监督，事后工作结果市场检验。其中，商业银行除经上述小三维检验外，还要通过银行间市场、交易所市场等外部市场环境获得各类投资者关于其治理水平、经营业绩、融资成本的检验；对于评级机构而言，要接受来自监管当局的市场准入及资质检验、行业协会的自律检验以及市场中各类投资者对其评级结果是否客观、公正的监督、评级违约情况、评级结果一致性情况检验。对于监管机构，要接受宏观经济环境、市场环境变化对其监管准则、监管能力的检验。

通过构建主体即商业银行与评级机构、监管机构及市场监督的三维监督体系，能够实现将内外部评级有机结合，促进评级业及各个参与主体的发展，并能加快我国的社会主义市场经济信用体系建设。

三、实现内外部评级有机结合需要三方共同努力

在目前情况下，实现内外部评级

的有机结合需要商业银行、评级机构和监管部门三方共同努力，由于债券评级市场和信贷评级市场发展程度有所不同，因此三方在这两个市场中所发挥的作用也应该有所侧重。

1、债券市场

由于债券市场评级工作起步较早，未来的发展重点应放在监管评级质量上，对市场中的评级机构实行优胜劣汰机制，主要是通过对评级结果违约率、一致性等指标的考察，对那些违规操作，评级结果不公正、不客观的评级机构实施退出机制，培养出真正具有公信力的评级机构。

对于监管机构，一方面需要大力发展债券市场，有了广阔的市场运行环境，评级机构才能够在市场中检验评级技术、积累评级经验；另一方面则需要保证评级机构的独立性，如通过采取双评级、公开评级等方法，避免商业银行或发行人通过对评级机构施加压力进而影响评级结果的现象发生。

此外，还要尽快成立评级行业协会，搭建监管机构、行业协会、市场中的投资者多方定期沟通的平台，建立起多维的市场监督体系，对体系中的市场参与者进行多方位监督和管理。

2、信贷市场

由于信贷市场外部评级工作起步较晚，实现内外部评级的有机结合应首先致力于推动评级业务的发展，即让商业银行接受外部评级进而使用外部评级结果。

(1) 评级机构应通过完善自身，提高评级市场有效需求

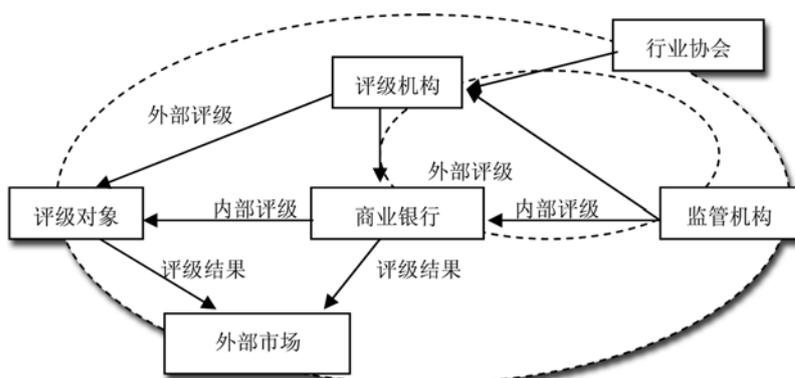
加强自身技术研究

评级技术是评级机构的核心竞争力，也是评级机构发挥作用的关键，评级机构应在总结工作经验的基础上，不断完善评级方法，提高评级报告质量，使评级报告内容更加符合银行风险控制需求，满足其需要。

侧重于服务中小银行

对于四大国有银行及股份制银行来说，由于其自身开发的内部评级系

三维的内外部评级监督体系构建如下图所示：



统使用时间较长，违约率的数据积累相对充足，采用外部评级的可能性不大。因此，评级机构的服务对象应侧重于尚没有建立内部评级体系的地方商业银行和农村商业银行，并以此为契机推动评级业务的发展。

突出地区及行业评级优势

由于各商业银行采用的内部评级体系是由其总行制定的全国或省、市大范围内的统一标准，它在考虑地区经济环境和社会外因影响，特别是地方政策因素方面，还有一定的不足。而评级机构可以发挥这方面的优势，在遵循一致性原则的基础上，利用自身的专业优势，对不同区域、不同行业的评级对象进行细分研究与评价，从而客观反应不同地区或行业的风险特点。

(2) 商业银行应积极协助外部评级工作的开展

商业银行可以在日常风险管理及授信工作中积极引入外部评级，把外部评级结果和评级报告作为与自身的初始判断进行比较分析，做出授信决策。在不断的引用和检验外部评级的过程中，对自身及评级机构各自存在的优缺点进行比较分析，促进双方工作的改进。但是对于聘请外部评级机构的费用支付问题，需要综合考虑多方因素，建议以商业银行为主导进行收费，这样可规避一定利益风险。

(3) 监管机构应不断完善监管措施，推动行业发展

规范相关法规，加强事前、事中监管

人民银行作为信贷市场评级业务的主要监管机构，对信用评级业的监管贯穿于信用评级机构业务开展的全过程，即实行事前、事中、事后的全程监控。从实际操作看，目前人民银行通过建立资信评级机构统计报表制，以违约率统计对评级机构的评级质量进行检验的事后监管工作执行较好，但事前、事中监管措施仍有待完善。

因此，建议人民银行采取和银行间债券市场类似的评级机构市场准入制度，促进《征信管理条例》的尽快出台，提高评级机构的准入门槛，规范评级市场的发展，并加强对评级机构执业行为的监督管理。

在条件允许的情况下实行外部评级和授信挂钩

目前外部评级工作开展不顺畅的重要原因，在于被评企业未享受到评级结果在贷款方面所带来的实质性帮助，而对于银行来说，也未看到外部评级对于防范银行信贷风险所起到的作用。建议人民银行鼓励商业银行采取外部评级结果与贷款直接挂钩的方式，对于外部评级较高的贷款对象给予贷款和承兑汇票支持，调动各参与方的积极性。以达到促进商业银行内外部评级相结合的目的。

总体看，在当前实行内外部评级相结合是我国防范金融风险的必然之举的现实需要下，如何探索新型评级市场模式，提高评级市场的有效需求，使内外部评级真正达到有机结合、相辅相成，需要商业银行、评级机构、监管部门各方共同努力。

《融资性担保公司管理暂行办法》对国内担保行业的影响

联合资信评估有限公司 杨杰

2010年3月8日，银行监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》（以下简称《办法》）。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》对融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和监管等方面均作了比较具体的规定。《办法》的出台对规范融资性担保公司的经营行为，监控和化解融资性担保行业风险，促进融资性担保行业健康发展等方面具有积极意义。

一、《办法》对融资性担保机构属性进行了明确，规范了市场准入

融资性担保是指担保人与银行业金融机构等债权人约定，当被担保人不履行对债权人负有的融资性债务时，由担保人依法承担合同约定的担保责任的行为。融资性担保公司是指依法设立，经营融资性担保业务的有限责任公司和股份有限公司。《办法》规定融资性担保行业市场准入实行许可证制度。融资性担保公司设立、变更和终止须由所在地融资性担保公司监管部门审查批准，异地分支机构的设立须由公司所在地和分支机构所在地的监管部门审批。融资性担保公司在获得监管部门颁发的经营许可证并在工商行政部门注册后，才能经营融资性担保业务。《办法》还规定设立融资性担保公司，应当具有符合任职资格的董事、监事、高级管理人员和合格的从业人员，应当具有健全的组织机构、内部控制和 risk 管理制度。

以上规定改变了以前只要在工商局注册后就可设立融资性担保公司的条件，规范了市场准入。

二、《办法》规定融资性担保机构业务范围须经监管部门审批，并明确禁止融资性担保机构从事贷款和变相吸收存款等行为

在业务范围方面，《办法》规定融资性担保公司所经营的担保业务和投资业务须经监管部门批准。经监管部门批准后，融资担保公司可经营贷款担保、票据承兑担保、项目融资担保、信用证担保和其他融资性担保业务，诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务。融资性担保公司在同时满足有关条件时，可以从事再担保和办理债券发行担保业务。

《办法》规定了融资性担保公司可以以自有资金进行投资，投资范围限于国债、金融债券及大型企业债务融资工具等信用等级较高的固定收益类金融产品，以及不存在利益冲突且总额不高于净资产 20% 的其他投资。

《办法》对融资性担保公司资金运用范围的规定遵循了安全性、流动性和收益性原则，对担保公司确保自有资金安全，维持较高的资产流动性，及时履行代偿责任具有积极意义。《办法》还规定了融资性担保公司不得从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款和受托投资等业务。目前，一些担保公司由于收取的担保费率较低，担保业务规模不大，担保业务收益低，担保公司的利润主要来源于贷款利息

收入；此外，一些地区的担保公司实际上是当地政府的投融资平台，除从事担保业务外，还从事受托贷款、受托投资等业务。《办法》中限制资金运用的范围对这些担保公司的经营可能会产生比较大的影响。

三、《办法》对融资性担保机构的杠杆率和风险集中度进行了明确规定

《办法》对融资性担保机构的杠杆率和风险集中度进行了明确规定。融资性担保公司的融资性担保责任余额不得超过其净资产的 10 倍。这一规定旨在限制融资性担保机构的担保放大倍数，以保证担保机构保持充足的资本。由于担保公司的客户信用质量不同，采用的反担保措施差异较大，因此担保机构承担的担保风险差也存在较大的差异。《办法》规定的融资担保业务 10 倍的杠杆率对于控制担保机构总体风险略显粗略。

对单一客户集中风险，《办法》规定担保机构对单个被担保人提供的融资性担保责任余额不得超过净资产的 10%，对单个被担保人及其关联方提供的融资性担保责任余额不得超过净资产的 15%，对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%。由于目前国内的债券发行人的信用等级较高，《办法》对单一债券发行人的担保责任余额限制在担保机构净资产的 30% 以内，高于一般融资担保的限额比例。《办法》对风险集中度的限制，有助于担保机构控制客户集中风险。《办法》对债券担保限额的规定也为担保机构从事债券担保业务创造了一定的空间。目前，担保公司还为中小企业集合债券提供担保。集合债券发行人由若干家中小企业构成。这种情况下，担保公司为

集合债券提供担保责任限额不能适用单一客户限额比例，这可能需要对担保机构对单一债券的担保责任额度进行限制。

四、加强融资性担保机构信息披露和监管

《办法》要求融资性担保机构向特定对象披露相关信息。融资性担保机构应当按照监管部门的规定，将公司治理情况、财务会计报告、风险管理状况、资本金构成及运用情况、担保业务总体情况等信息告知相关债权人。融资性担保机构应当按规定及时向监管部门报送经营报告、财务会计报告、合法合规报告等文件和资料，按季度向监管部门报告资本金的运用情况。《办法》要求征信管理部门将融资性担保机构的有关信息纳入征信管理体系，这有利于建立担保行业信用信息体系。

《办法》明确了融资性担保机构的监管部门和监管职责。监管部门由省、自治区、直辖市人民政府确定。

《办法》要求监管部门建立健全融资性担保公司监控体系和重大风险报告制度，对担保机构的经营及风险状况进行持续监测。监管部门应当每年2月底前向融资性担保业务监管部际联席会议和省、自治区、直辖市人民政府报告本辖区上一年度融资性担保行业发展情况和监管情况。《办法》规定从事融资性担保机构监管工作的人

员违反相反法规，将依法给予行政处罚，构成犯罪的，依法追究刑事责任。

融资性担保机构的信息披露和监管要求，有利于提高融资性担保机构经营行为和财务状况的透明度，加强融资性担保行业的规范程度。

五、对融资性担保机构监管的一些建议

1、尚需进一步推进统一的监管体系和标准建设

《办法》的相关规定形成了相对统一的担保行业监管法规。但从实质上看，融资性担保机构的监管由省、自治区、直辖市人民政府确定，这容易造成监管部门在不同省市由不同级别或不同职能的部门负责，不利于建立统一的监控体系。在建立和健全监管体系时，监管部门应采用统一的非现场监管报表体系和计算口径，这便于持续监控担保公司经营情况和风险水平，提高监管效率。

2、建立融资性担保机构资本充足率管理办法

《办法》对融资性担保业务的杠杆率进行了规定，即融资性担保机构承保的融资性担保责任余额不得超过其净资产的10倍。对非融资性担保业务并没有明确规定。诉讼担保、工程履约担保等非融资性担保业务虽属

低风险担保业务，但仍存在一定风险。目前，一些担保公司的担保业务已涉及市场风险。鉴于担保公司业务发展和风险特征的新特点，监管部门应适时推出融资性担保机构资本充足率管理办法，就融资性担保和非融资性担保业务的风险系数以及资本结构加以明确规定，以使担保机构保持充足的代偿能力水平。

3、建立金融担保机构监管规则

随着国内资本市场的发展，融资性担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构承保的风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。《办法》的相关规定仅涉及个别债券担保业务，即融资性担保机构在满足一定条件时可以开展债券担保业务，并规定了单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的30%。因此，监管部门应根据担保行业发展以及风险特征制定金融担保机构监管规则。



山东省商业集团总公司 2010年度7亿元企业债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2010年3月11日
发行规模: 7亿元
期限: 5+2年
利率: 5.88%

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: 2009年6月3日
分析师: 丁继平 张志强

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年
资产总额(亿元)	82.39	103.83	135.61
所有者权益(亿元)	29.20	38.78	43.92
长期债务(亿元)	12.31	9.84	34.61
全部债务(亿元)	32.08	43.49	75.48
营业收入(亿元)	79.92	95.95	147.53
利润总额(亿元)	4.30	5.16	8.56
EBITDA(亿元)	9.91	8.25	17.48
营业利润率(%)	24.16	21.57	21.56
净资产收益率(%)	9.66	7.12	13.56
资产负债率(%)	64.56	62.65	67.61
全部债务资本化比率(%)	52.35	52.86	63.22
流动比率(%)	116.20	114.47	140.04
全部债务/EBITDA(倍)	3.24	5.27	4.32
EBITDA利息倍数(倍)	6.06	5.04	5.07
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.42	1.18	2.50

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 并对 2006 年数据进行了追溯调整。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对山东省商业集团总公司(以下简称“公司”)的评级,反映了其作为山东省零售行业的龙头企业,在产业布局、零售规模与品牌知名度、医药技术研发实力等方面的综合优势。同时,联合资信也注意到零售行业竞争激烈、房地产行业经营易受国家宏观调控的影响、公司债务负担偏重等因素给公司可能带来的不利影响。

公司未来投资规模较大,债务负担趋于加重,但考虑到山东省经济的快速发展和居民消费能力增强,公司在山东省零售行业中突出的市场地位,以及随着投资项目的竣工,公司收入和利润水平有望继续提高。联合资信对公司评级展望为稳定。

山东高速集团有限公司(以下简称“高速集团”)对本期债券提供了无条件不可撤销连带责任保证担保,可以更好地保证本期债券本息的偿还。联合资信认为,本期债券到期不能偿付的风险很低。

优势

◇ 公司确立了以零售行业为主,医药和房地产为辅的多元化经营产业布局,未来发展趋势良好。

◇ 公司是山东省零售行业的龙头企业,零售网点多,销售规模大,“银座”品牌知名度高,区域竞争优势明显。

◇ 公司在生物医药领域具备较强的技术优势,拥有全国最大的眼科用

药和透明质酸生产基地。

◇ 近年来,公司业务规模持续扩大,资产和收入规模较快增长,盈利水平有所提升。

◇ 公司现金类资产和 EBITDA,对本期债券保障程度高。

◇ 本期债券由高速集团提供担保,高速集团担保实力强,可以进一步提升本期债券本息的安全性。

关注

◇ 零售行业竞争激烈,国内外经济景气度下行可能会给公司经营带来负面影响。

◇ 公司房地产板块经营易受国家宏观调控的影响,盈利增长可能受到一定程度的抑制。

◇ 公司目前债务负担相对较重,未来两年计划投资规模较大,债务负担趋于进一步加重。

主体概况

山东省商业集团总公司前身为山东省商业厅。经山东省人民政府(92)鲁政函 179 号文批准,山东省商业厅

于 1992 年整体改制为山东省商业集团总公司。公司为山东省人民政府国有资产监督管理委员会全资控股的大型国有独资企业。转制 17 年以来,公司现已形成以现代零售业为主业,以生化制药和房地产为重点行业的业务体系,产业布局涉及教育、传媒等众多行业。

公司经营范围为:国内商业及工业生产物资;房地产开发;许可范围内的设备安装工程施工及建筑设计等。公司下设总经理办公室、战略管理中心、投资管理中心、财务管理中心、人力资源管理中心、综合管理中心、风险防控中心等 7 个职能部门。截至 2008 年底,公司拥有 12 家全资、控股和参股子公司,2 家托管企业,8 家教育研究机构。

截至 2008 年底,公司资产总额 135.61 亿元,所有者权益合计(含少数股东权益) 43.92 亿元;2008 年公司实现营业收入 147.53 亿元,净利润 5.95 亿元。

公司注册地址:山东省济南市市师东路 4 号;法定代表人:季绪琦。

广州市建设投资发展有限公司

2010年度28亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2010年2月26日
 发行规模：28亿元
 期限：5+5年
 利率：5.00%

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
 本期公司债券信用等级：AAA
 评级时间：2009年11月3日
 分析师：黄竞 李想

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对广州市建设投资发展有限公司(以下简称“公司”或“广州建投”)的评级反映了公司作为广州市政府从事基础设施建设的投融资主体之一,在经营垄断性和政府支持等方面所具备的突出优势。同时,联合资信注意到,公司项目投资大,涉及的市政工程领域广,存在一定资本支出压力。

近几年,广州市经济保持稳定发展势头,财政实力也不断增强。2010年亚运会的举办,加大了地区基础设施的建设需求,给公司带来良好的发展机遇,同时,公司公益性城建投资为主职能定位,以及政府对公司偿债支持不变。联合资信对公司的评级展望为稳定。

根据穗府办函[2009]60号文件明确,公司为本期债券设立专项偿债账户,专项偿债账户的资金主要来源于奥体中心周边区域、广州新城区域土地开发的增值收入和计划投资建设项目的财政资金,每年进入偿债账户资金约为5~10亿元,并在债券到期日到账足额资金用于还本。联合资信认为,专项偿债账户资金的实现可能性较大,可进一步提升本期债券偿付的安全性,本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

- ◇ 广州经济发展稳定,财政实力强;
- ◇ 公司作为广州市政府授权的市政建设的投融资平台,得到地方政府

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年
资产总额(亿元)	532.36	619.04	732.66
所有者权益(亿元)	193.80	238.48	320.58
长期债务(亿元)	296.63	321.66	325.82
全部债务(亿元)	315.04	358.60	394.92
主营业务收入(亿元)	6.85	7.36	7.86
利润总额(亿元)	0.62	0.14	5.66
EBITDA(亿元)	6.89	7.36	14.25
经营性净现金流(亿元)	5.81	7.25	9.61
主营业务利润率(%)	100.00	99.71	99.70
净资产收益率(%)	0.21	0.04	1.32
资产负债率(%)	63.54	61.43	56.20
全部债务资本化比率(%)	61.88	60.03	55.17
流动比率(%)	87.01	42.69	41.44
全部债务/EBITDA(倍)	45.76	48.69	27.72
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.26	0.51

在政策和财力上的大力支持;

- ◇ 公司经营具有区域垄断优势;
- ◇ 根据穗府办函[2009]60号文件明确,
- ◇ 公司为本期债券设立专项偿债账户,进一步提升了本期债券偿付的安全性。

关注

- ◇ 公司为广州市政府投融资平台,目前盈利能力偏弱,对财政补贴依赖大;
- ◇ 公司承担较多的市政项目的建设,存在一定的资本支出压力;
- ◇ 公司资产未来存在部分调整划出的可能(涉及水务、年票项目、环卫工程),将对公司未来财务状况带来一定影响。

主体概况

广州市建设投资发展有限公司是1996年9月经广州市人民政府(穗府函[1996]15号文)批复成立的国有独资公司,初始注册资金为0.20亿元,1999年公司增资至7.2亿元。广州市政府持有公司100%权益。

公司作为广州市城市建设融资、投资、开发和资产管理的重要机构,其经营历史久、承担投融资职能大,涉及的市政建设领域广,主要涉及的领域包括:路桥隧道、环卫工程、光亮工程、城市景观等。

截至2008年底,公司本部设有8个职能部门:工程部、财务部、计划资金部、人事秘书部、经营广告部、监管中心、纪检监察部、资产管理部。公司财务报表中反映的全资子公司5家,控股子公司1家,参股子公司2家。公司(本部)拥有在职员工144人。

截至2008年底,公司合并资产总额为732.66亿元,所有者权益(不含少数股东权益)320.58亿元;2008年公司实现主营业务收入7.86亿元,补贴收入6.40亿元,利润总额5.66亿元,经营活动现金净流量9.61亿元。

截至2008年底,公司母公司资产总额为711.89亿元,所有者权益320.58亿元;2008年母公司获得主营业务收入7.74亿元,补贴收入6.40亿元,利润总额5.66亿元;经营活动现金净流量9.64亿元。

公司注册地址:广州市越秀区沿江中路298号江湾新城大酒店商业中心19楼;法定代表人:卢汝生。

贵州省开发投资有限责任公司 2010年度5亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2010年2月3日
发行规模: 5亿元
期限: 4+2年
利率: 6.90%

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: 2009年8月28日
分析师: 王佳 谢凌艳

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年
资产总额(亿元)	38.88	41.95	40.76
所有者权益(亿元)	34.30	36.99	37.85
长期债务(亿元)	3.00	0.00	2.50
全部债务(亿元)	3.70	3.90	2.50
营业收入(亿元)	0.09	0.21	0.17
利润总额(亿元)	0.47	0.70	0.93
EBITDA(亿元)	0.66	0.97	1.14
经营性净现金流(亿元)	-1.28	0.24	-1.46
营业利润率(%)	64.80	93.69	91.34
净资产收益率(%)	1.34	1.86	2.21
资产负债率(%)	11.78	11.82	7.14
全部债务资本化比率(%)	9.74	9.54	6.20
流动比率(%)	410.23	128.99	1001.42
全部债务/EBITDA(倍)	5.63	4.03	2.20
EBITDA利息倍数(倍)	3.77	4.03	5.77
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.13	0.19	0.23

资料来源: 公司 2006 年 -2008 年审计报告

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对贵州省开发投资有限责任公司(简称“公司”)的评级反映了其作为贵州省省级投融资主体,在区域经济环境、政府支持以及负债水平低等方面的优势。同时联合资信注意到,公司主营业务收入规模小,利润来源以投资收益为主,盈利能力较弱且具有一定波动性。

预计未来几年公司投资规模较大,利润保持稳定增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由贵州开磷有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定,贵州开磷有限责任公司主体长期信用等级为 AA-。

总体看,本期债券到期不能偿付的风险较低。

优势

◇ 公司作为贵州省政府电力建设投资主体,承担着省内电力、交通建设等职能,省政府的相关政策支持,对公司未来发展形成积极影响。

◇ 公司在贵州省电力行业形成一定的竞争优势,参股天生桥一级电站、黔源电力、龙滩水电站、彭水水电站等优质电力资源。

◇ 公司近年来资产负债率一直很低,自有资金相对充足,财务弹性较好,有利于未来的可持续发展。

关注

◇ 公司对外投资以参股项目为主,且利润来源主要是投资收益,盈利能力较弱。

◇ 公司资产构成中政府划拨的非盈利性资产占有一定比重,整体资产质量一般。

主体概况

贵州省开发投资有限责任公司(以下简称“公司”)前身是原贵州省基本建设投资公司和贵州省旅游投资有限公司。贵州省基本建设投资公司成立于 1994 年,主要负责管理和利用省级基本建设基金(包括有关省级专项建设资金),并多渠道筹措建设资金。贵州省旅游投资有限公司成立于 1999 年,是由贵州省人民政府组建并授权经营省级国有旅游资产的国有独资有限责任公司,是人民政府对全省旅游业的投资主体。2003 年,按照中共贵州省委、省人民政府的决定(贵州省委常委会(2002)15号文),贵州省基本建设投资公司和贵州省旅游投资有限公司合并组建贵州省开发投资有限责任公司,是省属“大一型”

的国有独资企业。公司注册资本金 30 亿元,资产分布在以能源领域为主,交通、旅游、金融等多元化投资为辅的数个领域。

公司本部下设能源交通投资部、旅游综合投资部、计划发展部、资产管理部、法规监察审计部、财务会计部、人力资源部、党政办公室等 8 个职能部门。截至 2008 年底,公司拥有全资子公司 4 家;控股子公司 7 家;主要参股公司 16 家,其中参股上市公司 1 家,投资领域涵盖了电力、煤炭、交通、旅游、金融等行业。公司纳入合并范围的全资及控股公司 2 家。公司在职员工 53 人。

截至 2008 年底,公司合并资产总额 40.76 亿元,所有者权益 37.85 亿元;2008 年实现营业收入 0.17 亿元,利润总额 0.93 亿元。

公司注册地址:贵州省贵阳市延安中路 110-2 号;法定代表人:赵家兴。

黑龙江北大荒农业股份有限公司

2010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: 2010年2月10日
 发行规模: 8亿元
 期限: 365天
 利率: 3.31%

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
 短期融资券等级: A-1
 评级时间: 2009年11月3日
 分析师: 赵明 梁秀国

评级观点

经联合资信评估有限公司评定,黑龙江北大荒农业股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2010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

◇ 农业是国民经济的基础产业,受到国家的高度重视和政策倾斜,发展前景良好;同时公司已形成以农业生产为核心的完整产业链,符合国家产业政策和行业发展趋势,未来发展潜力大。

◇ 公司拥有黑龙江农垦集团最优质的土地资源,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的重要组成部分。

◇ 公司现金类资产充足,对本期短期融资券的保障程度较高。

◇ 公司经营活动产生的现金流入量和净额规模较大,对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

◇ 农业生产受气候环境影响较大,同时粮食价格易受市场因素影响,可能造成公司收入规模的波动。

◇ 受中国宏观经济增长放缓及下游产业需求降低影响,公司麦芽业务和造纸业务盈利能力下降。

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	9.55	20.17	10.29	8.04
资产总额(亿元)	96.42	104.98	101.93	96.75
所有者权益(亿元)	39.64	43.10	49.33	52.94
短期债务(亿元)	36.02	33.57	26.40	20.24
全部债务(亿元)	39.82	46.04	35.03	25.79
营业收入(亿元)	49.59	54.34	56.10	45.64
利润总额(亿元)	5.38	5.44	5.61	3.86
EBITDA(亿元)	8.43	10.25	10.11	---
经营性净现金流(亿元)	9.44	9.88	9.10	10.51
净资产收益率(%)	13.32	12.56	11.18	---
资产负债率(%)	58.89	58.95	51.60	45.28
速动比率(%)	46.50	68.63	57.02	76.79
EBITDA利息倍数(倍)	7.99	4.99	5.56	---
经营现金流动负债比(%)	17.84	20.04	20.75	---
现金偿债倍数(倍)	1.19	2.52	1.29	1.01

注: 公司从2007年开始执行《企业会计准则(2006)》。2006年财务数据为追溯调整数,2009年9月数据未经审计。

主体概况

黑龙江北大荒农业股份有限公司是经国家经贸委(1998)775号文批准,由黑龙江北大荒农垦集团总公司(以下简称“北大荒集团”)作为独家发起人于1998年11月发起设立。经中国证券监督管理委员会证监发行字[2002]19号文核准,公司于2002年3月公开发行股票,并在上海证券交易所挂牌交易。公司股票简称:北大荒;股票代码:600598。北大荒集团前身为始建于1947年黑龙江省农垦总局,1998年8月,农业部以农(垦国字)[1998]44号文《关于将黑龙江省农垦总局资产划拨到黑龙江北大荒农垦集团公司的批复》,批准授权北大荒集团统一经营黑龙江省农垦总局所持的各类国有资产,公司实际控制人为农业部。2007年12月,公司发行了15亿元可转换债券。截至2009年9月底,公司总股本171447.79万股,其中北大荒集团持有114026.21万股,占总股本的66.51%。

公司经营范围:水稻、小麦、大豆、玉米等粮食作物的生产、精深加工、销售;尿素的生产、销售;与种

植业生产及农产品相关的技术、信息及服务体系的开发、咨询及运营。经营本企业自产产品及相关技术的进出口业务;经营本企业生产科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务。

公司内设董事会工作部、办公室、人力资源部、发展战略部、财务部、农业生产部、工业经济部、经济流通部、资本运营部和审计部等10个职能部门;截止2008年底,公司下设17个分公司和7个控股子公司。

截至2008年底,公司(合并)资产总额1019321.30万元,所有者权益(含少数股东权益)493336.34万元,负债合计为525984.96万元;2008年公司实现营业收入561002.52万元,实现利润总额56056.10万元。

截至2009年9月底,公司(合并)资产总额967513.21万元,所有者权益(含少数股东权益)为529377.63万元,负债合计为438135.58万元;2009年1~9月公司实现营业收入456356.08万元,实现利润总额为38590.17万元。

公司注册地址:哈尔滨市南岗区汉水路263号;法定代表人:奚河滨。

淮南矿业（集团）有限责任公司 2010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：2010年3月11日
发行规模：15亿元
期限：365天
利率：2.92%

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：正面
短期融资券等级：A-1
评级时间：2009年11月5日
分析师：吕晗 黄竞

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	15.88	28.96	56.20	79.46
资产总额(亿元)	273.56	419.85	559.17	765.24
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	112.83	127.83	142.66	236.39
长期债务(亿元)	63.00	102.54	155.46	288.48
全部债务(亿元)	84.02	168.89	285.94	368.86
主营业务/营业收入(亿元)	119.66	156.90	276.78	264.77
利润总额(亿元)	2.48	8.14	9.42	4.55
EBITDA(亿元)	15.76	29.32	79.09	--
经营活动现金净流量(亿元)	13.62	31.85	67.93	48.20
主营业务/营业利润率(%)	26.94	26.95	33.45	22.83
净资产收益率(%)	1.70	5.57	4.95	--
资产负债率(%)	58.76	69.55	74.49	69.11
全部债务资本化比率(%)	42.68	56.92	66.71	60.94
速动比率(%)	47.99	52.07	55.06	64.97
全部债务/EBITDA(倍)	5.33	5.76	3.62	--
EBITDA利息倍数(倍)	6.42	4.15	5.85	--
经营现金流动负债比(%)	14.66	23.24	30.42	--
现金偿债倍数(倍)	1.06	1.93	3.75	5.30

注：2007年为期初调整数，2009年9月财务数据未经审计。

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，淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2010年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小，安全性高。

优势

- ◇ 公司是全国520户重点企业之一，是国家重要的煤炭生产基地，规模经济效益显著，抗风险能力强。
- ◇ 公司煤炭资源丰富，产量规模和区位优势明显，市场综合竞争实力较强。
- ◇ 公司积极参控股电厂，煤电一体化联营有助于增强长期抗风险能力。
- ◇ 公司主营业务获现能力强，现金类资产和经营活动产生的现金流量对本期债券覆盖程度高。

关注

- ◇ 中国国内煤炭下游电力、钢铁等行业需求放缓，煤炭价格呈逐步回落趋势。
- ◇ 公司负债水平较高，债务负担较重。

主体概况

淮南矿业（集团）有限责任公司

（以下简称“公司”）前身为淮南矿务局，1909年建立第一座矿井，1930年成立机构，1985年上划为中央企业，隶属煤炭部管理，1998年5月由原淮南矿务局改制为国有独资公司，1998年7月由中央直属下放安徽省管理，主管部门为安徽省国有资产监督管理委员会。

公司是全国520家国有大型企业集团和安徽省17家重点企业之一，也是中国东部主要煤炭生产基地之一，已经被国家列为13个亿吨级煤炭基地和6个大型煤电基地之一。公司煤炭总储量占华东地区50%、安徽省74%，淮南煤田是中国东部和南部地区资源最好、储量最大的整装煤田。

公司主要经营范围：煤炭开采、洗精煤、矿井建设、土建安装、筑路工程、铁路运输、电力；水泥、雷管、炸药、机械维修、机械加工、化工、建材。公司主要业务属煤炭开采和洗选业，2008年公司主要投产矿井12对，原煤产量达到6043万吨。

公司本部设总经理办公室、生产部、安全开采研究总院、财务部、市

场营销部、资源环卫部等11个职能部门，下设30家分公司、9家全资、控股子公司，2家均控股子公司，拥有职工总数7.3万人。

截至2008年底，公司（合并）资产总额559.16亿元，所有者权益142.66亿元，其中归属母公司所有者权益140.28亿元；2008年实现营业收入276.78亿元，利润总额9.42亿元，经营活动活动现金流净额67.93亿元。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额765.24亿元，所有者权益236.39亿元，其中归属母公司所有者权益205.66亿元；2009年1~9月实现营业收入264.77亿元，利润总额4.55亿元，经营活动活动现金流净额48.20亿元。

公司地址：安徽省淮南市洞山中路1号；法定代表人：王源。

中国化工集团公司 2010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: 2010年2月26日
发行规模: 15亿元
期限: 365天
利率: 2.84%

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
短期融资券等级: A-1
评级时间: 2009年11月6日
分析师: 李慧鹏 刘雪城

评级观点

经联合资信评估有限公司评定,中国化工集团公司(以下简称“公司”)拟发行的2010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

◇ 公司是中国大型综合化工企业集团,在化工新材料、氯碱化工、农用化工、橡胶轮胎等细分市场拥有显著的规模优势和科研优势,在中国化工行业中处于领导地位。

◇ 公司经营活动现金流量规模大,对本期短期融资券覆盖程度高。

◇ 公司现金类资产规模较大,对本期短期融资券保障程度高。

关注

◇ 公司业务板块集中于化工行业下游,部分产品市场竞争激烈。

◇ 公司债务负担重,短期偿债指标偏弱。

◇ 公司投资活动现金支出规模较大,对外部筹资依赖程度高。

主体概况

中国化工集团公司(以下简称“公司”)成立于2004年5月,是经国务院国函[2003]115号文批准,在中国蓝星(集团)总公司(以下简称“蓝

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	123.03	185.96	243.66	315.39
资产总额(亿元)	954.37	1281.42	1568.90	1674.67
所有者权益(亿元)	211.18	273.78	361.17	340.63
短期债务(亿元)	282.05	378.93	526.23	532.37
全部债务(亿元)	464.72	641.13	800.21	979.35
营业收入(亿元)	774.18	1086.62	1220.38	771.18
利润总额(亿元)	12.15	22.46	14.61	6.39
EBITDA(亿元)	62.93	101.35	107.49	--
经营性净现金流(亿元)	34.70	51.67	65.82	6.30
净资产收益率(%)	4.19	4.91	0.07	--
资产负债率(%)	77.87	78.63	76.98	79.66
速动比率(%)	53.42	58.19	55.30	65.00
EBITDA利息倍数(倍)	2.93	3.03	2.48	--
经营现金流流动负债比(%)	6.55	7.47	7.68	--
现金偿债倍数(倍)	8.20	12.40	16.24	21.03

注:公司2009年9月报表未经审计,EBITDA利息倍数计算时未计入资本化利息支出。

星公司”)和中国昊华化工(集团)总公司(以下简称“昊华公司”)基础上重组设立的国有大型企业,隶属国务院国资委管理。截至2008年底,公司注册资本92.34亿元。

公司发展定位为“老化工、新材料”,经过近年的整合重组,目前公司已经形成化工新材料及特种化学品、石油化工及炼化产品、农用化学品、氯碱等基础化工产品、轮胎及橡胶制品、化工科研及开发等六大业务板块,塑造了集科研开发、工程设计、生产经营、内外贸易为一体的比较完整的化工产业格局。

截至2008年底,公司拥有蓝星公司、昊华公司等11家二级专业子公司;本部设有生产经营办、财务部、规划发展部、信息企划部、科技部、办公室、人事部、监事部、机关事务局等管理部门。

截至2008年底,公司资产总额1568.90亿元,所有者权益361.17亿元(含少数股东权益186.54亿元);2008年实现营业收入1220.38亿元,利润总额14.61亿元。

截至2009年9月底,公司资产总额1674.67亿元,所有者权益

340.63亿元;2009年1~9月,公司实现营业收入771.18亿元,利润总额6.39亿元。

公司注册地址:北京市海淀区北四环西路62号;法定代表人:任建新。



武汉市城市建设投资开发集团有限公司 2010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：2010年3月3日
发行额度：10亿元
期限：5年
利率：5.15%

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：2009年11月13日
分析师：丁继平 赵明

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
资产总额(亿元)	370.42	491.71	716.71	925.19
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	85.97	102.61	169.77	187.95
长期债务(亿元)	162.42	242.68	332.10	494.89
全部债务(亿元)	207.74	296.26	402.69	628.79
营业收入(亿元)	31.17	36.57	35.33	25.28
利润总额(亿元)	2.00	3.22	3.51	3.51
EBITDA(亿元)	6.27	8.25	9.12	---
经营性净现金流(亿元)	1.34	22.76	15.46	-7.20
营业利润率(%)	24.26	22.41	22.27	22.49
净资产收益率(%)	1.75	2.57	1.92	---
资产负债率(%)	76.79	79.13	76.31	79.69
全部债务资本化比率(%)	70.73	74.27	70.34	76.99
流动比率(%)	158.65	151.64	162.99	187.17
全部债务/EBITDA(倍)	33.15	35.90	44.15	---
EBITDA利息倍数(倍)	3.85	5.58	4.80	---
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.63	0.83	0.91	---

注：2007年起公司报表按新会计准则格式编制，2006年数据为追溯调整数。2009年9月数据未经审计。

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,是武汉市基础设施建设的投融资主体,代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能。联合资信评估有限公司对公司的评级反映了其在外部经营环境、政府支持、区域垄断经营、经营规模等方面的显著优势,同时也关注到目前公司整体盈利能力弱、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资金支持大。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在资金和政策层面的大力支持,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的投融资主体,能够获得政府在资金、政策等方面的有力支持。

◇ 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。

◇ 政府每年大量的城市建设发展专项资金保证了公司项目建设的顺利进行。

◇ 基础设施建设获得的补贴收入是公司利润的重要来源之一。

◇ 公司近年来通过发行企业债券等方式,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投资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。

◇ 作为地方性城投企业,公司投资与经营主要取决于政府决策,对政府依赖程度较高。

◇ 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,资金压力较大。

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,2003年7月,公司更名为现名。2008年9月,公司注册资本增加至39亿元。

公司经武汉市国有资产管理委员会批准,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投资的企业法人,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。

截至2009年9月底,公司合并资产总额925.19亿元,所有者权益(含少数股东权益)187.95亿元。2009年1~9月公司实现营业收入25.28亿元,利润总额3.51亿元。

公司注册地址:武汉市江岸区台北路106号;法定代表人:雷德超。

中国诚通控股集团有限公司

2010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: 2010年3月23日
 发行规模: 8亿元
 期限: 5年
 利率: 4.23%

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: 2009年11月16日
 分析师: 吕晗 孟悦 夏阳

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物流及贸易业务易受宏观经济波动影响及整体盈利能力一般等因素给公司信用水平带来的不利影响。

在资产经营板块,公司是国务院国资委确定的两家国有资产经营公司之一,在资产经营工作方面已经积累了一定的实践经验。在物流和贸易板块,公司有望利用贸易-物流-仓储一体化优势和综合物流服务能力,继续保持稳定发展。在纸业板块,公司积极推进并购重组,推动产品结构向高端发展,并向上下游拓展产业链,提升盈利能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司是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,目前董事会中外部董事超过半数,有利于提高董事会的专业水平,降低决策风险。

◇ 公司是国务院国资委确定的2家国有资产经营公司之一,能够获得国家资本金、央企改革重组补助资金

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	09年9月
资产总额(亿元)	145.59	212.92	227.60	257.72
所有者权益(亿元)	58.10	99.08	97.50	110.45
长期债务(亿元)	5.10	6.76	10.21	10.29
全部债务(亿元)	58.27	66.73	76.01	95.42
营业收入(亿元)	152.43	250.32	314.06	223.50
利润总额(亿元)	2.81	4.20	4.41	4.14
EBITDA(亿元)	5.94	8.91	10.23	--
经营性净现金流(亿元)	1.15	3.80	5.92	-0.43
营业利润率(%)	6.10	5.17	5.49	5.05
净资产收益率(%)	3.06	2.96	3.35	--
资产负债率(%)	60.09	53.47	57.16	57.14
全部债务资本化比率(%)	50.07	40.24	43.81	46.35
流动比率(%)	96.00	104.04	129.31	126.44
全部债务/EBITDA(倍)	9.80	7.49	7.43	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.09	3.79	3.11	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.74	1.11	1.28	--

注: 公司从2007年开始执行《企业会计准则(2006)》。2006年数为2007年年初调整数,2009年9月财务数据未经审计。

等多方面资金支持,为公司资产经营可持续运作创造了条件。

◇ 公司贸易-物流-仓储一体化优势明显,综合物流运作能力强。

◇ 公司拥有丰富的工业仓储用地、央企整合后的土地资产等土地储备,绝大部分位于各省中心城市周围,升值潜力大。

◇ 公司通过并购重组红塔仁恒和冠豪高新,使公司纸业板块由竞争较激烈的灰底白板纸业务拓展到中高档涂布白卡纸和特种纸业务,产品利润率和竞争力得到提升。

◇ 公司现金类资产和经营活动现金流对本期中期票据保护能力强。

◇ 公司负债结构中流动负债占比较大,债务结构不尽合理。

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”)国企改革[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2009年9月底,公司注册资本为25.60亿元。

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2009年9月底,公司(合并)资产总额257.72亿元,所有者权益110.45亿元(含少数股东权益41.78亿元);2009年1-9月公司实现营业收入223.50亿元,利润总额4.15亿元。

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。

关注

◇ 公司资产经营业务政策性较强,存在一定不确定性。

◇ 公司管理层级较多,管理效率有待改善。

◇ 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。

◇ 公司纸业板块原料保障程度有待加强,重组效应充分发挥尚待时日。

山西潞安矿业（集团）有限责任公司 2010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：2010年2月25日
发行规模：10亿元
期限：365天
利率：2.84%

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
短期融资券等级：A-1
评级时间：2009年11月19日
分析师：吕晗 丁继平

评级观点

经联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）评定，山西潞安矿业（集团）有限责任公司（简称“潞安集团”或“公司”）拟发行的2010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很低，安全性高。

优势

- ◇ 公司煤炭资源储备充足，煤炭产量大且产能扩张较快，煤电化、煤焦化产业链条逐步完善，整体抗风险能力较强。
- ◇ 公司现金类资产对本期短期融资券保护能力强。
- ◇ 公司经营活动现金流量对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

- ◇ 中国国内煤炭下游电力、钢铁等行业需求放缓，未来煤炭价格波动性加大。
- ◇ 公司负债水平高，债务负担重，存在一定资本支出的压力。

主体概况

山西潞安矿业（集团）有限责任公司的前身是成立于1959年1月1日的潞安矿务局，经山西省人民政府晋政函[1999]114号文件批准，2000年7月潞安矿务局完成改制工作并变

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	76.03	80.78	81.91	130.96
资产总额(亿元)	265.56	388.57	469.80	560.60
所有者权益(亿元)	96.44	142.43	163.60	190.73
*短期债务(亿元)	31.23	64.70	86.91	99.05
*全部债务(亿元)	72.74	116.81	165.19	228.12
营业收入(亿元)	153.49	193.53	260.30	232.7
利润总额(亿元)	16.16	22.80	43.25	30.33
EBITDA(亿元)	25.64	39.05	64.65	--
经营性净现金流(亿元)	24.41	34.42	44.02	24.71
净资产收益率(%)	10.86	10.28	18.48	--
资产负债率(%)	63.69	63.35	65.18	65.98
*全部债务资本化比率(%)	43.00	45.06	50.24	54.46
速动比率(%)	83.18	77.67	72.53	105.26
EBITDA利息倍数(倍)	10.53	6.42	8.11	--
经营现金流流动负债比率(%)	20.01	19.56	20.67	--
现金偿债倍数(倍)	7.60	8.08	8.19	13.10

注：公司从2006年开始执行《企业会计准则（2006）》。2009年9月数据未经审计。公司2007年发行6.7亿元短期融资券，该短期融资券原计入其它流动负债，*为经过调整后计入短期有息债务后指标数据。

更为现名。截至2008年底，公司注册资本为221430.00万元，全部由山西省人民政府出资。

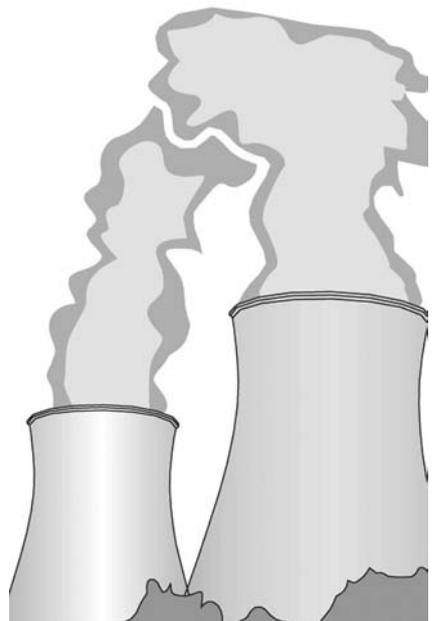
公司是全国512户重点企业之一，是国家重要的煤炭生产基地，2008年公司煤炭产量达到3855万吨。

截至2008年底，公司拥有全资以及控股子公司28家，公司董事会下设秘书处、技术中心、投融资中心，总经理层下设总经理办公室、人事处、劳资处、财务处、总工办、企管处、法律事务处、审计处等20个职能部门。

截至2008年底，公司（合并）资产总额469.80亿元，所有者权益163.60亿元；2008年公司实现营业收入260.30亿元，净利润30.24亿元。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额560.60亿元，所有者权益190.73亿元。2009年1~9月公司实现营业收入232.97亿元，利润总额30.33亿元。

公司地址：山西襄垣侯堡；法定代表人：任润厚。



厦门银行股份有限公司 2009年次级债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2010年3月8日
发行规模: 3亿元
期限: 5+5年
利率: 6.38%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体信用等级: A
次级债券信用等级: A-
评级时间: 2009年11月25日
分析师: 潘军 韩夷 田兵

评级观点

近年来, 厦门银行股份有限公司公司治理及内控体系处于不断完善过程中, 净利润增长较快, 资产质量及拨备水平逐年提高; 但业务发展相对缓慢, 资产质量及盈利水平有待提高, 风险管理尚需加强。2008年, 增资扩股有效提高了公司资本充足性, 战略投资者的全面介入将有望使公司在公司治理、风险管理、产品创新等方面得到加强。

综合各种因素, 联合资信评估有限公司评定厦门银行股份有限公司主体信用等级为A, 2009年次级债券(人民币3亿元)的信用等级为A-。该评级结论反映了本次次级债券的违约风险较低。

优势

- ◇ 战略规划合理; 引入战略投资者有助于加强公司治理、风险控制及业务创新;
- ◇ 资产质量及拨备水平逐年提高;
- ◇ 增资扩股后, 资本充足性得以有效提高。

关注

- ◇ 利息收入增长减缓、拨备压力增加、成本水平上升等因素对2009年盈利形成压力;
- ◇ 风险管理体系有待继续完善; 贷款集中风险较高, 不良贷款反弹压力加大;
- ◇ 资本规模对业务发展形成制约。

财务数据

项 目	2009.6	2008	2007	2006
资产总额(亿元)	193.51	165.39	173.35	150.55
股东权益(亿元)	10.58	10.66	2.19	4.34
营业收入(亿元)	2.06	5.55	4.37	4.10
净利润(亿元)	0.33	2.15	1.06	0.56
净息差(%)	2.40	2.91	2.58	2.44
成本收入比(%)	46.74	37.34	36.76	41.51
平均资产收益率(%)	0.36	1.27	0.66	0.42
平均净资产收益率(%)	6.24	33.47	32.03	13.54
不良贷款比率(%)	3.94	3.98	4.25	5.95
拨备覆盖率(%)	103.74	80.01	60.66	23.14
流动性比率(%)	72.85	53.28	45.40	36.00
存贷比(%)	52.02	60.79	48.14	51.02
核心资本充足率(%)	11.11	10.93	4.45	2.78
资本充足率(%)	10.93	10.57	4.45	2.78

注: 2009年1-6月平均资产收益率和平均净资产收益率为年化数据。

主体概况

厦门银行股份有限公司(以下简称“厦门银行”)前身为厦门市城市合作银行, 是1996年11月在厦门市原有15家城市信用社的基础上, 由地方财政、企业单位和个人共同参股组建成立的, 初始注册资本2.58亿元; 1998年11月更名为厦门市商业银行股份有限公司; 2009年9月更名为厦门银行股份有限公司。厦门银行于2008年实施增资扩股, 引入包括境外战略投资者富邦银行(香港)有限公司(以下简称“富邦银行”)在内的五家新股东, 实收资本增至5.00亿元, 其中国家股、境内法人股、境外法人股及自然人股的占比分别为27.91%、46.99%、19.99%和5.11%。

厦门银行业务范围包括: 吸收公众存款; 发放短期、中期和长期贷款; 办理国内结算; 办理票据贴现; 发行金融债券; 代理发行、代理兑付、承销政府债券; 买卖政府债券; 从事同业拆借; 提供担保及服务; 代理收付款项及代理保险业务; 提供保管箱服务; 办理地方财政信用周转使用资金的委托贷款业务; 外汇存款、外汇贷款、外汇汇款、外币兑换、外汇同业

拆借、国际结算、结汇、售汇、外汇票据的承兑和贴现、资信调查、咨询、见证业务; 经中国人民银行批准的其他业务。

截至2008年末, 厦门银行在市内共设有32家营业网点, 其中包括1家总行营业部、31家支行; 在职员工669人。

2008年末, 厦门银行资产总额165.39亿元, 负债总额154.72亿元, 所有者权益10.66亿元; 不良贷款率3.98%, 拨备覆盖率80.01%, 资本充足率10.57%, 核心资本充足率10.93%; 2008年, 厦门银行实现营业收入5.55亿元, 净利润2.15亿元。

注册地址: 厦门市思明区湖滨北路101号商业银行大厦; 法定代表人: 吴世群。



攀枝花市商业银行股份有限公司 2009年次级债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年12月2日
发行规模: 1.6亿元
期限: 5+5年
利率: 6.21%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体信用等级: A
次级债券信用等级: A-
评级时间: 2009年12月2日
分析师: 田兵 李百羽

财务数据

项 目	2009.09	2008.12	2007.12	2006.12
资产总额(亿元)	152.94	133.86	106.56	88.31
股东权益(亿元)	7.85	6.50	4.39	2.32
营业收入(亿元)	3.65	5.00	3.65	2.08
净利润(亿元)	1.76	2.50	1.46	0.67
成本收入比(%)	25.08	21.67	27.19	39.85
平均资产收益率(%)	1.64	2.08	1.50	0.94
平均净资产收益率(%)	32.71	45.85	43.57	33.42
不良贷款率(%)	0.19	0.21	0.22	0.55
拨备覆盖率(%)	602.99	540.00	530.01	242.43
人民币流动性比例(%)	66.28	56.90	36.13	46.46
存贷比(%)	66.66	67.05	66.24	62.41
核心资本充足率(%)	9.81	7.76	6.97	5.32
资本充足率(%)	11.19	9.19	9.01	8.59

注: 2009年1-9月平均资产收益率和平均净资产收益率为年化数据

评级观点

攀枝花市商业银行股份有限公司初步建立了现代股份制公司治理架构, 业务发展较快, 资产质量良好, 盈利能力较强; 其内控和风险管理水平有待进一步提高。

综合各种因素, 联合资信评估有限公司评定攀枝花市商业银行股份有限公司主体信用等级为 A, 拟发行的 2009 年次级债券 (1.6 亿元) 信用等级为 A-。该评级结论反映了本次次级债券到期不能偿付的风险较小。

优势

- ◇ 存贷款业务和票据业务在攀枝花市金融同业中具有较强的竞争力;
- ◇ 不良贷款余额和不良贷款率较低, 拨备计提充足, 整体资产质量良好;
- ◇ 成本控制水平良好, 盈利能力较强。

关注

- ◇ 存在多部门合署办公、一人多职的现象, 一定程度上不利于风险控制;
- ◇ 收入来源较单一, 个人业务和中间业务较为薄弱;
- ◇ 跨区域经营战略目标的推进对公司治理及风险管理水平提出更高要求。

主体概况

攀枝花市商业银行股份有限公司

(以下简称为“攀枝花商行”)的前身是成立于1997年9月的攀枝花城市合作银行, 是在原攀枝花市内8家城市信用社和2家农村信用社的基础上组建而成, 初始注册资本1.00亿元; 1998年4月, 更名为攀枝花市商业银行股份有限公司。经过2007年、2009年两次增资扩股, 截至2009年9月末攀枝花商行实收资本5.08亿元, 第一大股东为攀枝花市财政局, 持股比例为31.28%。

攀枝花商行主营业务范围包括: 人民币存款; 贷款; 个人储蓄; 结算; 票据贴现; 发行金融债券; 代理发行、兑付、承销政府债券; 从事同业拆借; 提供担保; 代理收付款项、保险; 提供保管箱; 办理地方财政信用周转使用资金的委托贷款业务; 经中国人民银行批准的其他业务。

2008年末, 攀枝花商行在攀枝花市区及所辖区县共设17家支行和1个营业部; 员工总数307人。

2008年末, 攀枝花商行资产总额133.86亿元, 其中贷款净额(含贴现)78.76亿元; 负债总额127.36亿元, 其中存款余额118.97亿元; 股东权益6.50亿元; 资本充足率9.19%, 核心资本充足率7.76%; 不良贷款率0.21%, 拨备覆盖率540.00%。2008年,

攀枝花商行实现营业收入5.00亿元, 净利润2.50亿元。

公司地址: 四川省攀枝花市炳草岗新华街二村; 法定代表人: 邓崇定。



金城集团有限公司

2010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: 2010年3月15日
 发行规模: 3亿元
 期限: 365天
 利率: 2.78%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果:

担保前本期短期融资券信用等级: A-1
 担保后本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2009年12月11日
 分析师: 夏阳 张华

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	9.41	14.00	12.86	12.76
资产总额(亿元)	39.02	51.56	52.48	57.38
所有者权益(亿元)	22.08	24.88	24.67	24.13
短期债务(亿元)	1.42	6.95	7.20	12.91
全部债务(亿元)	3.31	9.39	10.73	20.31
营业收入(亿元)	37.25	41.95	49.96	32.77
利润总额(亿元)	1.38	1.47	0.90	0.18
EBITDA(亿元)	3.25	3.48	3.22	---
经营性净现金流(亿元)	-0.35	2.07	0.50	-1.37
净资产收益率(%)	5.19	3.97	2.52	---
资产负债率(%)	43.43	51.74	53.00	57.96
速动比率(%)	97.98	95.36	89.69	96.46
EBITDA利息倍数(倍)	12.32	13.18	6.6	---
经营现金流流动负债比率(%)	-2.45	9.23	2.16	---
现金偿债倍数(倍)	3.14	4.67	4.29	4.25

注: 2007年、2006年数据为2008年、2007年期初数或上年数。2009年9月数据未经审计。所有者权益含少数股东权益。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,金城集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2010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

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

关注

- ◇ 摩托车行业竞争激烈,受人民币升值,原材料价格上涨等因素的影响,公司盈利能力弱化。
- ◇ 公司经营活动产生的现金流净额规模较小,且波动性大。
- ◇ 2009年以来,公司债务负担加重。

主体概况

金城集团有限公司(以下简称“公司”或“金城集团”)为中国航空工业集团公司(以下简称“中航工业”)

之全资子公司,前身是成立于1949年的空军21工厂,成立之初主要从事飞机的综合修理业务;1951年,更名为国营511厂,又名南京金城机械厂;1996年,南京金城机械厂更名为金城集团有限公司;2001年,根据原中国一航航计[2001]872号《关于组建新金城集团有限公司的批复》,公司与原中国一航609研究所联合组建新的金城集团有限公司。[注:南京航空机电液压工程研究中心(以下简称“南京中心”)资产为原609所、原公司机电液压中心和原公司航空事业部的所有资产。目前,公司将南京中心纳入其报表合并范围,主要是依据航资(2002)371号《关于授权金城集团有限公司管理南京航空机电液压工程研究中心资产的通知》、航财(2005)21号《关于对新金城资产和财务融合的批复》,南京中心自2005年3月1日起纳入公司合并范围。联合资信认为,南京中心资产为中航工业授权公司管理,公司具备其经营管理权和实际控制权,但尚未进行资产划拨。]截至2008年底,公司实收资本14646.60万元。

公司主要从事航空机载设备、工

程液压、摩托车、专用车、汽油机、汽车零部件等产品的研制、生产和销售,以及进出口贸易、国内外投资和第三产业开发等,具有独立的外事、外贸和外经权,是国家高新技术企业、国家CIMS工程应用示范企业。

公司下设办公室、财务部、人力资源部、规划发展部、资本运营部、运营管理部、监察审计部、企业文化部、法务部和生活后勤部10个职能部门及南京中心、车辆事业部、轻型动力事业部、国际事业部、液压工程事业部和三产事业部6个事业部。2008年底,公司纳入合并报表范围的子公司12家。

截至2008年底,公司(合并)资产总额524835.52万元,所有者权益246671.11万元;2008年实现主营业务收入499580万元,利润总额8997.45万元。

截至2009年9月底,公司(合并)资产总额573830.19万元,所有者权益241254.18万元,2009年1~9月公司实现营业收入327733.89万元,利润总额1785.50万元。

公司注册地址:南京市白下区中山东路518号;法定代表人:王坚。

重庆化医控股（集团）公司 2010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：2010年2月10日
发行规模：4亿元
期限：5年
利率：4.3%

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：2009年12月28日
分析师：李慧鹏 刘雅南

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
资产总额 (亿元)	128.16	157.17	209.13	252.78
所有者权益 (亿元)	54.74	61.88	74.03	87.68
长期债务 (亿元)	11.85	29.87	42.33	78.24
全部债务 (亿元)	42.94	65.30	90.95	121.22
营业收入 (亿元)	92.73	110.06	142.02	124.66
利润总额 (亿元)	3.30	4.77	7.55	3.04
EBITDA (亿元)	7.61	9.77	17.36	---
经营性净现金流 (亿元)	7.17	9.07	12.58	9.19
营业利润率 (%)	15.43	16.83	17.27	12.27
净资产收益率 (%)	3.05	6.52	8.63	---
资产负债率 (%)	57.29	60.63	64.60	65.31
全部债务资本化比率 (%)	44.05	51.35	55.13	58.03
流动比率 (%)	140.37	145.76	114.32	153.43
全部债务/EBITDA (倍)	5.66	6.68	5.24	---
EBITDA利息倍数 (倍)	5.23	6.45	4.68	---
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.90	2.44	4.34	---

注：公司自2008年开始执行新会计准则，2006年、2007年财务数据均为追溯调整数，2009年9月财务数据未经审计。EBITDA利息倍数计算时未计入资本化利息支出。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对重庆化医控股（集团）公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为从事化工、医药制造和医药商贸三大产业的大型企业集团，在行业前景、主要产品市场占有率、区位优势及政府支持等方面具备的优势。同时，联合资信也关注到化工行业景气度下滑，公司在建项目多、投资规模大、债务指标趋于上升等对公司信用水平的不利影响。

未来几年，随着下属企业搬迁建设的完成，在建项目的陆续投产，公司收入规模及盈利能力有望改善。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

优势

◇ 国家西部大开发、对老工业基地改造等政策，以及重庆市相应制定的地方性配套措施，为公司营造了良好的外部环境。

◇ 公司拥有重庆市大部分的化工和医药资源，行业发展前景良好，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EBITDA及经营活动现金流对本期中期票据覆盖程度较好。

关注

◇ 2008年下半年以来化工行业景气度下滑，尿素等化工产品价格处于低位；2009年电价上调及天然气价格形成机制改革将在一定程度上增加公司的成本压力。

◇ 医药商贸行业竞争激烈，盈利空间小。

◇ 公司在建项目多，投资规模大，债务指标趋于上升。

主体概况

重庆化医控股（集团）公司（以下简称“重庆化医”或“公司”）成立于2000年8月，是根据重庆市人民政府“渝府发[2000]66号”《重庆市人民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2009年9月，注册

资本19.06亿元。

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2009年9月底，公司下属拥有27家二级子公司。截至2008年底，公司拥有员工28803人。

截至2008年底，公司资产总额209.13亿元，所有者权益74.03亿元（其中少数股东权益20.71亿元）；2008年公司实现营业收入142.02亿元，利润总额7.55亿元。

截至2009年9月底，公司资产总额252.78亿元，所有者权益87.68亿元（其中少数股东权益32.50亿元）；2009年1~9月，公司实现营业收入124.66亿元，利润总额3.04亿元。

公司注册地址：重庆市渝中区五四路28号第8、9、10层；法定代表人：安启洪。

山西国际电力集团有限公司 2010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: 2010年2月9日
发行规模: 8亿元
期限: 365天
利率: 3.31%

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
短期融资券等级: A-1
评级时间: 2009年12月28日
分析师: 王楚云 张莉

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	2009年9月
现金类资产(亿元)	28.69	28.49	25.21	14.35
资产总额(亿元)	250.36	172.40	157.60	147.49
所有者权益(亿元)	115.03	89.94	85.82	90.26
短期债务(亿元)	27.41	36.28	22.57	13.74
全部债务(亿元)	73.77	61.46	44.48	34.40
营业收入(亿元)	55.10	55.44	39.91	28.24
利润总额(亿元)	8.96	8.78	4.69	2.29
EBITDA(亿元)	21.86	20.02	13.76	---
经营性净现金流(亿元)	6.92	-0.22	17.07	9.99
净资产收益率(%)	5.80	7.14	4.62	---
资产负债率(%)	54.05	47.83	45.54	38.80
速动比率(%)	100.78	104.66	95.04	92.33
EBITDA利息倍数(倍)	6.56	6.11	4.47	---
经营现金流负债比(%)	14.86	-0.43	40.17	---
现金偿债倍数(倍)	3.59	3.56	3.15	1.79

注: 2009年三季度数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)评定,山西国际电力集团有限公司(简称“公司”)拟发行的2010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小,安全性高。

优势

◇ 作为山西省政府直属的国有独资电力集团,公司获取的政策支持力度较大。

◇ 公司现金类资产充裕,流动资产质量较好。

◇ 公司债务负担较轻。

关注

◇ 受宏观经济影响,中国电力市场供需压力上升。

◇ 受煤炭供应紧张和价格高位运行因素影响,2008年公司盈利水平出现较大幅度下滑。

◇ 公司经营活动现金净流量有较大波动。

主体概况

山西国际电力集团有限公司(以下简称“公司”或“山西国电”)前身是1989年1月成立的山西省地方电力公司,是山西省政府授权的电力投资、资产经营和地方电力资产出资

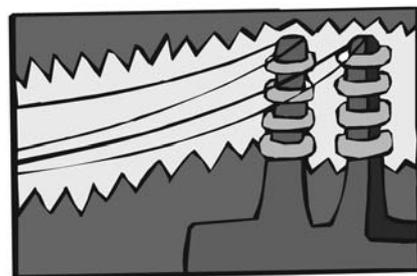
代表,同时也是经国家经贸委认定的部分农村电网经营管理主体和农网改造承贷主体。2002年7月,经山西省人民政府晋政函【2002】145号文件批复,地方电力公司整体改制为山西国际电力集团有限公司,为山西省政府直属的十大企业集团之一。2007年2月,按照山西省政府战略重组的决策和部署,公司以47亿元电力资产出资联合韩国电力公社和德意志银行组建成立合资企业格盟国际能源有限公司(“格盟国际”),并出资5亿元现金注册成立了山西国际能源集团有限公司(“山西国能”)。2007年11月,公司将所持格盟国际的股权划转给山西国能,并将山西国能分离出公司,由山西省国资委直接管理。

公司为山西省大型能源投资企业,目前投资领域以电力为主,注册资本60亿元。公司发电业务涉及火电、水电、风电以及生物质能发电等。截至2009年9月底,公司发电资产包括12家参控股发电企业,配电资产包括220千伏电网在内的12个县级配电企业。

截至2008年底,公司合并资产总额157.60亿元,所有者权益85.82

亿元,少数股东权益9.50亿元;2008年公司实现营业收入39.91亿元,净利润3.96亿元。截至2009年9月底,公司合并资产总额147.49亿元,所有者权益90.26亿元,少数股东权益9.50亿元;2009年1-9月公司实现营业收入28.24亿元,净利润1.77亿元。

公司注册地址:太原市东缉虎营37号;法定代表人:常小刚。



四川长虹电子集团有限公司 2010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: 2010年2月22日
发行规模: 10亿元
期限: 365天
利率: 3.31%

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
短期融资券等级: A-1
评级时间: 2009年12月22日
分析师: 张志强 梁秀国

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	43.18	63.74	77.28	103.44
资产总额(亿元)	182.71	254.41	333.44	394.14
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	92.97	109.40	129.58	139.01
短期债务(亿元)	57.76	92.22	108.73	97.88
全部债务(亿元)	57.76	94.09	123.43	142.57
主营业务收入(营业收入)(亿元)	183.95	237.75	293.90	227.44
利润总额(亿元)	-6.53	4.95	3.18	5.21
EBITDA(亿元)	0.76	13.03	13.05	---
经营性净现金流(亿元)	16.82	-10.58	39.19	-11.97
净资产收益率(%)	-38.82	3.87	2.25	---
资产负债率(%)	49.12	57.00	61.14	64.73
速动比率(%)	86.14	71.31	67.48	82.78
EBITDA利息倍数(倍)	0.32	5.51	3.05	---
经营现金流动负债比(%)	18.87	-7.57	21.30	---
现金偿债倍数(倍)	4.32	6.37	7.73	10.34

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》。2009 年 1 ~ 9 月数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,四川长虹电子集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2010 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级别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

- ◇ 公司是全球大型彩电研发和制造商之一,在中国彩电整体市场份额连续十多年排名第一,冰箱市场占有率居国产品牌前三,冰箱压缩机产销量居国内首位,规模优势突出。
- ◇ 公司实行多元化经营,资产和收入规模较大,整体抗风险能力较强。
- ◇ 公司现金类资产较充足。
- ◇ 公司经营活动产生的现金流入规模较大,对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

- ◇ 公司所处家电行业竞争激烈,且短期内面临国内外经济波动、出口下滑明显、行业景气度下降的挑战。
- ◇ 公司整体盈利水平仍较低。
- ◇ 公司经营活动产生的现金流量净额波动性较大。
- ◇ 公司未来三年计划投资规模较大,债务负担趋于加重,特别是等离子显示屏生产线扩能投资面临较大的资金压力。

主体概况

四川长虹电子集团有限公司(以下简称“长虹集团”或“公司”)于 1995 年 6 月由原国营长虹机器厂改制设立;2000 年 10 月,经绵阳市国有资产管理局[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。公司现为国有独资企业,绵阳市国资委是唯一出资人。

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,信息网络产品、电子商务、新型材料、电动产品、环保设备、通讯传输设备等;同时还承担着国家重要的军品生产任务,是中国某型雷达重要科研基地。

截至 2009 年 9 月底,公司纳入合并范围二级子公司 7 家(附件 1);下属上市公司 3 家,分别为四川长虹电器股份有限公司(股票代码 600839,股票简称“四川长虹”,公司持有 30.64% 股权),合肥美菱股份有限公司(股票代码 000521,股票简称“美菱电器”,公司合并持有

20.64% 股权),华意压缩机股份有限公司(股票代码 000404,股票简称“华意压缩”,公司通过四川长虹持有 29.92% 股权)。公司本部设有办公室、经营管理部、法务部、资产管理部、财务部、物资部、规划发展部、技术中心、审计部、人力资源部、创新技术中心、企业策划部等职能部门。

截至 2008 年底,公司(合并)资产总额 333.44 亿元,负债总额 203.85 亿元,所有者权益合计 129.58 亿元(其中少数股东权益 97.83 亿元);2008 年公司实现营业收入 293.90 亿元,利润总额 3.18 亿元。

截至 2009 年 9 月底,公司(合并)资产总额 394.14 亿元,负债总额为 255.14 亿元,所有者权益合计为 139.01 亿元(其中少数股东权益 104.63 亿元);2009 年 1 ~ 9 月公司实现营业收入 227.44 亿元,实现利润总额 5.21 亿元。

公司注册地址:绵阳市国家高新技术开发区;法定代表人:赵勇。

吉林粮食集团有限公司

2010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: 2010年2月22日
 发行规模: 4亿元
 期限: 365天
 利率: 3.58%

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
 短期融资券等级: A-1
 评级时间: 2009年12月28日
 分析师: 黄竞 刘雅南

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 吉林粮食集团有限公司(以下简称“公司”或“吉粮集团”)拟发行的2010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等级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

- ◇ 公司作为国有粮食贸易企业, 在收储资源、粮食运输以及行业补贴等方面获得的支持力度大。行业内竞争优势突出, 整体经营发展较好。
- ◇ 公司资产流动性较好, 资产的运行效率较高。
- ◇ 公司经营活动现金流充足, 对本期短期融资券的覆盖程度较高。

关注

- ◇ 公司债务负担重, 且债务主要集中于短期债务, 短期支付能力易受存货变现能力和经营活动现金流的影响。
- ◇ 公司现金收入实现质量一般, 加之粮食集中采购加大公司阶段性流动资金的需求, 公司存在一定短期对外筹资压力。
- ◇ 公司现金流易受应收应付项目变化和存货备货策略的影响。

主体概况

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	5.41	7.11	12.76	17.20
资产总额(亿元)	39.55	47.05	55.04	55.64
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	9.21	9.12	10.07	12.45
短期债务(亿元)	19.83	23.38	28.73	26.11
全部债务(亿元)	21.02	24.14	30.48	27.28
主营业务收入(营业收入)(亿元)	56.82	100.66	110.70	68.14
利润总额(亿元)	0.28	0.53	1.17	1.63
EBITDA(亿元)	1.47	2.50	3.16	--
经营性净现金流(亿元)	-3.34	12.26	15.94	4.40
净资产收益率(%)	3.27	7.01	9.12	--
资产负债率(%)	76.26	80.37	81.13	77.63
速动比率(%)	70.65	74.05	85.27	83.83
EBITDA利息倍数(倍)	2.22	1.69	2.05	--
经营现金流动负债比(%)	-12.88	36.03	40.47	--
现金偿债倍数(倍)	1.35	1.78	3.19	4.30

注: 2006~2008年报表已审计, 均采用旧会计准则; 2009年1~9月报表未经审计, 按新会计准则列报, 采用括号内数据及指标。

吉林粮食集团有限公司(以下简称“公司”或“吉粮集团”)是在原省粮食厅14户直属企业的基础上组建而成的国有企业。1996年开始挂牌运营。2005年公司进行重组, 注册资本扩大更新至2008年底的66431.00万元, 吉林省人民政府持有公司100%权益。

公司经营包括三大板块业务, 其中粮食贸易(内贸和外贸)板块为公司核心主业, 公司粮食贸易经营的主要品种包括玉米、水稻和大豆等; 实业板块, 公司主要涉及农畜牧加工业务和地产酒店业务; 投资板块, 公司通过长期股权投资的形式, 对与主业相关, 且具有良好发展前景的公司进行投资。

公司下设企管信息部、财务管理部、资本金融部、监察审计部、规划发展部、法律事务部等10个职能部门。截至2009年9月底, 公司纳入合并报表范围的二级子公司共10家, 其中全资子公司9家, 控股子公司1家。公司在职员工2043人。

截至2008年底, 公司(合并)资产总额550357.40万元, 所有者权益100739.41万元; 2008年公司实现

主营业务收入1106984.77万元, 利润总额11697.68万元。

截至2008年底, 母公司资产总额168499.89万元, 所有者权益103003.54万元; 2008年母公司实现利润总额9189.06万元。

截至2009年9月底, 公司(合并)资产总额556445.07万元, 所有者权益(含少数股东权益)124484.17万元; 2009年1~9月公司实现营业收入681369.83万元, 利润总额16260.37万元。

公司注册地址: 吉林省长春市人民大街7008号; 法定代表人: 孟祥久。



陕西煤业化工集团有限责任公司 2010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: 2010年2月21日
发行规模: 25亿元
期限: 5年
利率: 5.15%

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: 2009年12月29日
分析师: 黄滨 王立婷

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
资产总额(亿元)	253.33	336.63	634.79	782.18
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	100.15	112.14	244.29	255.27
长期债务(亿元)	52.37	58.66	93.71	180.83
全部债务(亿元)	62.62	96.14	225.96	346.73
营业收入(亿元)	114.73	147.94	234.08	192.36
利润总额(亿元)	12.12	12.93	18.19	12.22
EBITDA(亿元)	22.42	27.74	33.77	--
经营性净现金流(亿元)	14.78	28.57	29.50	6.88
营业利润率(%)	23.83	25.95	29.22	25.48
净资产收益率(%)	10.73	10.26	6.35	--
资产负债率(%)	60.47	66.69	61.52	67.36
全部债务资本化比率(%)	38.47	46.16	48.05	57.60
流动比率(%)	109.79	77.35	95.85	104.69
全部债务/EBITDA(倍)	2.79	3.47	6.69	--
EBITDA利息倍数(倍)	14.11	8.60	10.47	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.90	1.11	1.35	--

注: 公司2008年发行的25亿元短期融资券已计入短期有息债务, 已于2009年9月24日到期兑付; 公司2009年9月财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对陕西煤业化工集团有限责任公司(以下简称“公司”或“陕煤化集团”)的评级反映了其作为陕西省省级大型煤炭化工企业之一, 在资源储备、产业布局、经营规模、外部环境等方面的优势; 同时, 联合资信关注到煤炭下游需求增长放缓、煤化工项目市场风险较大等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

公司在建项目多, 投资规模大, 对外融资需求上升, 但随着在建项目的投产, 公司煤电、煤化工上下游一体化的产业链得以完善, 抗风险能力将显著增强。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, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

◇ 公司煤炭资源储备规模较大, 具有较强的资源优势和规模优势。

◇ 作为陕西省内唯一的大型省级煤炭企业集团, 公司在陕西地方经济发展中占有重要地位, 地方政府在资源收购、产业整合、项目审批、信贷支持等方面的大力扶持为公司持续稳定发展创造了有利条件。

◇ 公司已经形成了煤电、煤化工上下游一体化的煤炭行业发展格局, 产业链完整。

◇ 近年来, 公司营业收入稳步增长, 盈利水平较高, 现金流状况较好。

◇ 2008年底陕西煤业股份有限公司的成立和战略投资者的引进对提高公司煤炭主业核心竞争力, 拓宽融资渠道具有积极意义。

◇ 公司EBITDA对本期中票保障程度高。

关注

◇ 受到宏观经济增速下滑所带来的需求放缓等方面影响, 2009年上半年以来, 煤炭产品价格已从高位回落。

◇ 目前国内焦炭、煤制甲醇、二甲醚等行业都面临产能过剩问题, 国家出台相关调控措施以及产品价格波动对公司业绩和盈利能力产生一定负面影响。

◇ 铁路运力的持续紧张在一定程度上制约了公司的煤炭和化工产品的外运。

◇ 公司在建项目多, 投资规模大, 对外融资需求上升。

◇ 公司下属子公司ST建机的重大资产重组进展存在一定不确定性;

如果ST建机2009年净利润继续为负, 股票面临被暂停上市的风险。

主体概况

陕西煤业化工集团有限责任公司(前身为陕西煤业集团有限责任公司。2006年6月, 经陕国资改革发[2006]144号文批准, 将陕西煤业集团有限责任公司和陕西渭河煤化工集团有限责任公司、陕西华山化工集团有限责任公司、陕西陕焦化工有限责任公司的国有股权合并, 重组组建成立现公司, 注册资本人民币35.5亿元。公司为国有独资公司, 陕西省国有资产监督管理委员会持有公司100%的股权。

截至2009年9月底, 公司合并资产总额782.18亿元, 所有者权益255.27亿元(其中少数股东权益120.78亿元); 2009年1~9月实现营业收入192.36亿元, 利润总额12.22亿元。

公司注册地址: 西安市太乙路182号; 法定代表人: 华炜。

传化集团有限公司

2010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: 2010年3月30日
 发行规模: 5亿元
 期限: 365天
 利率: 3.39%

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
 短期融资券等级: A-1
 评级时间: 2009年12月29日
 分析师: 刘雪城 李慧鹏

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 传化集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2010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

- ◇ 公司是中国最大的印染助剂、草甘膦和有机硅产品生产企业之一, 行业地位突出。
- ◇ 公司多元化经营, 有利于分散经营风险。
- ◇ 公司现金类资产和经营活动现金流入量规模大, 对本期短期融资券保障能力强。

关注

- ◇ 公司宏观经济增长减缓导致化工行业效益下降, 公司草甘膦产品价格大幅波动。
- ◇ 2009年公司收入水平和盈利能力显著下降。
- ◇ 公司对外担保额度大。

主体概况

传化集团有限公司(以下称“公司”或“传化集团”)的前身宁新合作净洗剂厂成立于1986年, 由徐传化先生创建; 经过发展、更名, 浙江传化化学集团有限公司于1995年6月成立; 2003年6月, 更名为传化集

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	15.53	20.35	30.68	32.40
资产总额(亿元)	50.13	77.34	107.01	117.02
所有者权益(亿元)	18.04	28.26	45.86	57.19
短期债务(亿元)	16.38	24.56	28.55	28.43
全部债务(亿元)	23.84	33.48	40.04	44.27
营业收入(亿元)	49.76	66.19	104.74	62.40
利润总额(亿元)	6.19	9.53	21.57	7.07
EBITDA(亿元)	8.53	11.46	25.44	—
经营性净现金流(亿元)	9.03	9.32	19.65	6.19
净资产收益率(%)	23.65	25.73	37.27	—
资产负债率(%)	64.02	63.46	57.15	51.13
速动比率(%)	95.11	88.86	84.92	109.08
EBITDA利息倍数(倍)	9.81	91.51	20.06	—
经营现金流负债比(%)	36.99	23.82	41.68	—
现金偿债倍数(倍)	3.11	4.07	6.14	6.48

注: 公司2008年开始执行新会计准则, 2007年数据为2008年期初数(或上年数); 2006年指标已统一; 2009年9月报表未审计。

团有限公司。截至2008年底, 公司注册资本为51000万元, 股东分别为徐传化(7.35%)、徐冠巨(徐传化之子, 50.03%)和徐观宝(徐传化之子, 42.62%)。

2004年6月, 公司下属企业浙江传化股份有限公司(传化股份, 002010, SZ)在深圳证券交易所发行上市。截至2009年9月底, 公司持有传化股份26.30%的股份, 为第一大股东。

2005年12月, 公司通过收购成为浙江新安化工集团股份有限公司(新安股份, 600596, SH)第一大股东。截至2009年9月底, 公司持有新安股份14.98%的股份, 为第一大股东。

公司经营业务包括化工(纺织印染助剂、农药、有机硅、荧光增白剂、日用化学品等)、物流、现代农业、房地产开发等。

截至2008年底, 公司设有战略管理部、投资管理部、人力资源部、财务管理部、信息管理部、审计部和集团办公室等7个职能部门; 拥有全资子公司5家, 直接控股子公司6家。

截至2008年底, 公司合并资产

总额107.01亿元, 所有者权益45.86亿元(含少数股东权益34.34亿元); 2008年公司实现营业收入104.74亿元, 利润总额21.57亿元。

截至2009年9月底, 公司合并资产总额117.02亿元, 所有者权益57.19亿元; 2009年前三季度公司实现营业收入62.40亿元, 利润总额7.07亿元。

公司注册地址: 浙江杭州萧山区围镇; 法定代表人: 徐冠巨。



福建省交通运输集团有限责任公司 2010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：2010年2月10日
发行规模：5亿元
期限：365天
利率：3.31%

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
短期融资券等级：A-1
评级时间：2010年1月4日
分析师：张莉 孙恒志

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	8.63	12.78	11.62	22.35
资产总额(亿元)	58.27	64.88	75.66	96.42
所有者权益(亿元)	29.47	32.73	39.24	42.36
短期债务(亿元)	9.06	15.10	18.02	15.56
全部债务(亿元)	14.28	18.45	20.92	38.66
营业收入(亿元)	29.11	28.14	35.00	22.29
利润总额(亿元)	2.44	3.00	4.34	1.41
EBITDA(亿元)	6.37	7.73	8.89	---
经营性净现金流(亿元)	5.19	6.88	6.70	0.12
净资产收益率(%)	6.61	7.09	8.17	---
资产负债率(%)	49.42	49.55	48.14	56.07
速动比率(%)	66.24	67.32	54.23	104.71
EBITDA利息倍数(倍)	12.28	12.40	9.55	---
经营现金流动负债比率(%)	24.25	25.58	21.48	---
现金偿债倍数(倍)	1.73	2.56	2.32	4.47

注：EBITDA利息倍数中，利息支出不含费用化利息支出；公司自2008年起执行新会计准则，并对2006-2007年进行了追溯调整。2009年9月财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）评定，福建省交通运输集团有限责任公司（简称“公司”）拟发行的2010年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

- ◇ 公司港口、海运和客运业务在福建省内市场占有率高，综合竞争优势明显，承受风险能力相对较强。
- ◇ 公司经营性现金流入量和现金流资产规模较大，对本期短期融资券保护能力较强。

关注

- ◇ 受海运业景气度调整影响，公司盈利水平和经营性现金流有所波动。
- ◇ 公司规划在港口、物流等基础设施建设和车船更新方面的投资规模大，未来面临较大的资金压力。

主体概况

福建省交通运输集团有限责任公司（简称“福建交通运输集团”或“公司”）原名为福建省交通运输（控股）有限责任公司（简称“福建交控”），是经福建省人民政府闽政[2000]427号文批准组建而成，并根据授权

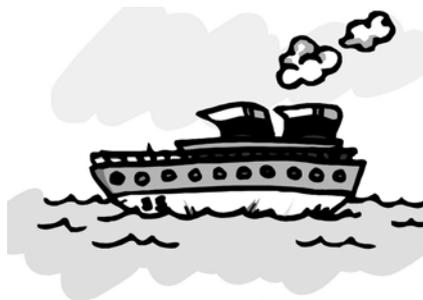
经营管理福建省轮船总公司、福建省厦门轮船总公司、福建省汽车运输总公司、福州港务集团有限公司等6家企业的国有经营性净资产。2009年3月，经福建省国资委以闽国资法规[2009]36号文件批准，福建交控与福建省物资（集团）有限责任公司、福建省商业（集团）有限责任公司合并重组，并变更为现名，目前公司注册资本25亿元，出资人为福建省国资委。

公司是福建省规模最大的综合性交通运输企业，主营港口、海上运输、道路运输、物流及相关配套业务。

截至2008年底，公司拥有9家一级子公司和2家境外机构。本部设办公室、资产运营部、发展规划部、人力资源部、资金财务部、党群工作部、审计部、安全监督部、监察室、技术信息部、法律事务部和港口开发中心12个职能部门。

截至2008年底，公司合并资产总额75.66亿元，所有者权益39.24亿元（其中少数股东权益6.03亿元），2008年公司实现营业收入35.00亿元、利润总额4.34亿元。

公司地址：福州市东水路18号交通综合大楼东楼21层；法定代表人：刘小健。



杭州汽轮动力集团有限公司

2010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: 2010年2月22日
 发行规模: 5亿元
 期限: 365天
 利率: 2.83%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
 评级展望: 稳定
 短期融资券等级: A-1
 评级时间: 2010年1月4日
 分析师: 王佳 谢凌艳

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	13.83	17.17	20.99	37.91
资产总额(亿元)	67.92	81.26	98.61	123.88
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	17.08	23.42	30.86	36.95
短期债务(亿元)	25.91	26.79	28.37	40.10
全部债务(亿元)	25.91	26.79	28.37	41.57
主营业务收入(营业收入)(亿元)	88.17	144.53	170.18	142.29
利润总额(亿元)	7.52	8.39	10.34	7.97
EBITDA(亿元)	8.67	9.96	11.67	---
经营性净现金流(亿元)	2.23	5.78	6.15	4.80
净资产收益率(%)	16.67	27.31	27.46	---
资产负债率(%)	74.86	71.18	68.71	70.17
速动比率(%)	80.94	90.75	95.30	92.97
EBITDA利息倍数(倍)	14.68	10.26	25.45	---
经营现金流流动负债比(%)	4.40	10.59	9.97	---
现金偿债倍数(倍)	2.77	3.43	4.20	7.58

注: 公司下属上市公司2007年开始执行新会计准则, 编制合并财务报表时直接合并, 主营业务收入、所有者权益等科目已作相应调整, 2006年数据为追溯调整数; 2009年1~9月数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 杭州汽轮动力集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2010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

◇ 公司工业汽轮机产品品牌知名度高、市场份额大, 盈利能力强, 具有较强的竞争优势。

◇ 2008年以来国家出台多项政策措施, 包括7次上调出口退税率等, 有助于提升公司钢材出口业务。

◇ 公司现金类资产充裕, 对本期短期融资券保障能力强。

◇ 公司经营活动现金流量对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

◇ 钢材价格波动较大, 对公司钢材销售业务板块盈利水平带来较大影响。

◇ 2009年前三季度, 公司钢材出口业务收入同比大幅下降。

主体概况

杭州汽轮动力集团有限公司前身系杭州汽轮机厂, 1992年12月14日组建成立杭州汽轮动力(集团)公司, 注册资本人民币15685万元。1995

年6月, 根据杭州市人民政府杭政发[1995]61号文件和浙江省人民政府、国家经济贸易委员会浙政发[1995]112号文件批复, 杭州汽轮动力(集团)公司改组为杭州汽轮动力集团有限公司, 成为杭州市政府授权经营国有资产的国有独资公司, 注册资本人民币15685万元。2008年1月, 根据公司第二届三十二次董事会决议和杭州市人民政府国有资产监督管理委员会“市国资委简复[2008]第2号”公文处理简复单答复意见以及经杭州市人民政府国有资产监督管理委员会“市国资委综[2008]4号”批复的修改后章程规定, 公司增加注册资本人民币34315万元。2008年2月, 公司办妥工商变更手续, 变更后注册资本人民币50000万元。

公司经营范围为: 制造、加工; 纺织机械、造纸机械、泵、铸件、电动工具、变速齿轮装置、热交换器、数控数显装置及上述设备的备品备件; 承包境外机械行业工程及境内国际招标工程与上述工程所需要的设备、材料出口、对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员; 热电工程承

包及其设备成套; 批发、零售: 电子计算机及配件; 为集团成员企业采购生产所需的原辅材料、设备、备品配件; 为集团公司下属企业提供水、电、气供应与服务; 含下属分支机构的经营范围。

截至2008年底, 公司合并资产总额986145.88万元, 负债总额677555.09万元, 所有者权益308590.80万元(含少数股东权益118345.34万元); 2008年实现营业收入1701797.92万元, 净利润84750.81万元(归属于母公司所有者的净利润42069.97万元)。

截至2009年9月底, 公司合并资产总额1238840.09万元, 负债总额869317.78万元, 所有者权益369522.31万元(含少数股东权益143168.99万元); 2009年1~9月实现营业收入1422871.09万元, 净利润70220.03万元(归属于母公司所有者的净利润35859.59万元)。

公司法定住所: 杭州市下城区石桥路357号; 法定代表人: 聂忠海。

中国华能集团公司 2010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: 2010年3月16日
发行规模: 40亿元
期限: 365天
利率: 2.73%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AAA
评级展望 稳定
短期融资券等级 A-1
评级时间: 2010年1月4日
分析师: 王佳 夏阳

评级观点

经联合资信评估有限公司评定,中国华能集团公司(以下简称“公司”)拟发行的2010年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

- ◇ 公司为中国电力行业龙头企业,在主要区域电网市场占有率高。
- ◇ 公司现金类资产充裕,对本期短期融资券保障能力强。
- ◇ 公司经营活动现金流量对本期短期融资券覆盖程度较高。
- ◇ 公司直接和间接融资渠道畅通。

关注

- ◇ 公司负债水平高,且近两年呈上升趋势。
- ◇ 公司中期内仍将快速发展,资本支出规模较大。

主体概况

中国华能集团公司(以下简称“华能集团”或“公司”)的前身是创立于1985年的华能国际电力开发公司。1988年根据国务院“国办函(1988)44号”文件,组建中国华能集团公司;2000年起,根据国务院“国阅[1999]50号”文件中国华能集团公司进行了系

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	154.67	340.18	275.95	317.10
资产总额(亿元)	2860.75	3820.30	4635.94	5535.65
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	781.03	935.83	814.01	875.79
短期债务(亿元)	429.04	657.73	987.24	1017.83
全部债务(亿元)	1576.82	2197.59	3083.90	3764.56
主营业务收入(营业收入)(亿元)	841.55	1156.07	1513.75	1233.14
利润总额(亿元)	96.21	101.77	-58.41	30.95
EBITDA(亿元)	274.37	352.35	246.76	---
经营性净现金流(亿元)	261.40	264.56	67.90	325.47
净资产收益率(%)	8.93	8.63	-8.33	---
资产负债率(%)	72.70	75.50	82.44	84.18
速动比率(%)	36.01	48.97	41.75	48.72
EBITDA利息倍数(倍)	5.32	4.21	1.89	---
经营现金流负债比(%)	29.07	20.87	4.22	---
现金偿债倍数(倍)	3.87	8.50	6.90	7.93
经营现金流负债比(%)	29.07	20.87	4.22	---
现金偿债倍数(倍)	3.87	8.50	6.90	7.93

注:公司2006~2008年财务数据来自经审计财务报表,2009年9月财务数据来自公司未经审计财务报表。公司从2007年开始执行《企业会计准则(2006)》。

统重组;2003年经国务院批准,在原中国华能集团公司基础上改组成为由国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国资委”)直接管理的大型国有企业。截至2008年底,公司注册资本200亿元。

公司经营范围:实业投资经营及管理;电源的开发、投资、建设、经营和管理;组织电力(热力)的生产、销售;从事信息、交通运输、新能源、环保相关产业及产品的开发、投资、建设、生产和销售。

目前公司下设办公厅、计划发展部、财务部、资产运营管理部等16个职能部门(见附件1)。

截至2008年底,公司合并资产总额4635.94亿元,所有者权益814.01亿元;2008年公司实现营业收入1513.75亿元,利润总额-58.41亿元。

截至2009年9月底,公司合并资产总额5535.65亿元,所有者权益875.79亿元;2009年1~9月公司实现营业收入1233.14亿元,利润总额30.95亿元。

公司法定住所:北京市海淀区学院南路40号;法定代表人:曹培玺。



中国航天科工集团公司 2010年度20亿元企业债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2010年2月2日
发行规模：20亿元
期限：10年
利率：4.40%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期企业债券信用等级：AAA
评级时间：2010年1月5日
分析师：张晓斌 谢凌艳

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年
资产总额 (亿元)	818.19	985.08	1027.70
所有者权益 (亿元)	239.30	317.95	348.21
长期债务 (亿元)	33.48	30.78	26.54
全部债务 (亿元)	92.11	82.00	72.39
营业收入 (亿元)	437.88	509.91	610.20
利润总额 (亿元)	14.72	39.49	42.25
EBITDA (亿元)	31.92	58.60	65.52
经营性净现金流 (亿元)	30.24	100.94	22.47
营业利润率 (%)	19.10	19.11	19.60
净资产收益率 (%)	5.01	10.99	11.23
资产负债率 (%)	70.75	67.72	66.12
全部债务资本化比率 (%)	27.79	20.50	17.21
流动比率 (%)	149.19	126.48	129.97
全部债务/EBITDA (倍)	2.89	1.40	1.10
EBITDA利息倍数 (倍)	9.43	14.40	15.62
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.60	2.93	3.28

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国航天科工集团公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中央直接管理的特大型企业集团，在政府及政策支持、行业地位、研发实力、管理水平等方面具有的显著优势。同时，联合资信也关注到公司军品用户单一、民品经营规模有待提高等因素给公司带来一定的影响。

未来几年，凭借产品研发能力和行业内领先的技术水平，以及与国家政府部门及军队的良好关系，公司有望继续保持稳定的行业地位和良好的经济效益。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企业债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期企业债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

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

◇ 公司研发机构健全，研发实力较强，拥有一支高素质的专家队伍，为公司的长远发展提供了有力的技术保障。

◇ 公司作为中央直接管理的特大型企业集团，管理体系运行顺畅，管理水平较高，管理风险低。

◇ 公司业务发展良好，主营业务收入逐年增长，盈利能力较强，有息

债务负担轻。

◇ 公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期企业债券覆盖程度高。

关注

◇ 公司军品用户单一，对军品客户的依赖程度高，同时订单出现波动的可能性较大，可能会对公司经营业绩产生影响。

2. 公司民品中细分产品的经营规模不大，仍有较大的提升空间。

3. 近几年公司经营活动获取现金净额波动大。

主体概况

中国航天科工集团公司源于 1956 年 10 月 8 日成立的国防部第五研究院。历经多次更名，2001 年起经国家批准更为现名。截至 2008 年底，公司注册资本 72.0326 亿元，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围：国有资产投资、经营管理；各型导弹武器系统、航天

产品、卫星地面应用系统与设备、雷达、数控装置、工业控制自动化系统及设备、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、计量器具、汽车及零配件的研制、生产、销售；航天技术的科技开发、技术咨询；建筑工程设计、监理、勘察；工程承包；物业管理、自有房屋租赁；货物仓储；住宿、餐饮、娱乐（限分支机构），纺织品、家具、工艺美术品（金银饰品除外）日用百货的销售。

公司拥有 7 个研究院，2 个科研生产基地，600 余户企事业单位，6 家上市公司。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 1027.70 亿元，所有者权益 348.21 亿元（其中少数股东权益 77.73 亿元）；2008 年公司实现营业收入 610.20 亿元，利润总额 42.25 亿元，净利润 37.42 亿元，归属于母公司所有者的净利润 27.29 亿元；2008 年公司经营活动产生的现金流量净额 22.47 亿元，现金及现金等价物净增加额 -22.12 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区阜成路 8 号；法定代表人：许达哲。

南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司2010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：2010年2月3日
 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
 本期公司债券信用等级：AA
 评级时间：2010年1月7日
 分析师：黄竞 黄滨

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年
现金类资产(亿元)	16.27	15.80	7.83
资产总额(亿元)	84.13	90.24	113.83
所有者权益(亿元)	21.97	44.22	45.22
长期债务(亿元)	6.90	11.15	19.99
全部债务(亿元)	26.90	35.55	49.91
主营业务收入(亿元)	8.37	20.90	28.00
利润总额(亿元)	0.33	1.62	1.14
EBITDA(亿元)	0.63	1.87	1.39
经营性净现金流(亿元)	1.81	1.77	0.45
主营业务利润率(%)	9.61	8.46	6.40
净资产收益率(%)	0.75	2.81	2.19
资产负债率(%)	73.89	50.99	60.28
全部债务资本化比率(%)	55.05	44.56	52.47
流动比率(%)	207.77	166.73	159.17
全部债务/EBITDA(倍)	42.61	19.03	35.91
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.06	0.19	0.14

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“河西国资”）的评级反映了其作为南京市国资委直属企业和南京市河西新城基础设施建设投融资平台，在区域经济和政府支持等方面的显著优势。联合资信同时也关注到公司建设资金和偿债资金主要依靠河西地区土地出让收益，易受宏观调控和房地产市场的影响。

虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力，但良好的外部经营环境和充足的土地储备有助于其保持整体较强的偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由南京公用控股（集团）有限公司（简称“南京公用”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。南京公用担保实力强，对本期债券的保障能力较好。此外，本期债券设置分期按比例归还本金，可有效减小公司集中还款压力，并保障本期债券的如期兑付。联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

- ◇ 南京市的发展较好，公司作为南京市四大投融资平台之一，具备垄断经营优势。
- ◇ 公司主要从事南京市河西新城基础设施投资和建设，投资风险较小。
- ◇ 南京市政府在资产注入、项目

建设和偿债资金等方面给予公司大力支持。

关注

- ◇ 公司投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度较高。
- ◇ 公司建设和偿债资金主要依靠政府回购款，且回购资金主要来自河西地区土地出让收益，存在一定市场不确定因素。
- ◇ 公司主要从事政府代建的项目建设，市场化的自营能力偏弱，且主营业务收入规模易受政府代建项目工程安排、工程进度等因素的影响。
- ◇ 公司应收账款较大，主营业务的现金实现质量较差。

主体概况

南京市河西新城国有资产经营控股（集团）有限责任公司为国有独资企业，经南京市人民政府宁政复[2002]75号文件批准，于2003年1月成立。2006年6月22日，经南京市人民政府宁政复[2006]46号文件批

复，公司更为现名，出资人调整为南京市国资委。

作为河西地区唯一政府性的投融资平台，公司业务范围既涉及河西地区公益类基础设施、市政公共配套设施、社会服务配套设施项目建设，又涉及参与授权该城区内经营性国有资产的运营。

公司本部设投资部、资产管理部、财务部、工程部、办公室5个职能部门。截至2008年底，公司拥有并表子公司9家（见附件1）。公司本部及下属单位在职人员共计399人。

截至2008年底，公司（合并）资产总额1138264.44万元，所有者权益（不含少数股东权益）452158.74万元；2008年实现主营业务收入280042.09万元，利润总额11351.77万元；经营活动产生的现金流量净额4484.33万元。

公司地址：南京市建邺区应天西路198号，公司法定代表人：汪扬。

北京首都旅游集团有限责任公司 2010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: 2010年3月22日
发行规模: 6亿元
期限: 5年
利率: 4.93%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA+
评级时间: 2010年1月8日
分析师: 李志博 谢凌艳

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对北京首都旅游集团有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为北京市市属唯一的综合性大型旅游企业集团,在产业前景、行业地位、业务布局以及盈利能力等方面的显著优势。同时联合资信也关注到行业波动性、公司管理链条长以及现有债务纠纷等因素对公司经营带来的负面影响。

未来,中国经济有望继续保持增长,人均收入的增长和消费结构的升级将根本性的推动中国旅游业的发展,行业前景良好。随着新战略规划的逐步实施,公司整体经营实力有望得到增强,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很低,安全性很高。

优势

◇ 中国国民经济的持续快速发展以及人均收入水平的提高为旅游业的长期健康发展提供了良好的外部环境。

◇ 公司是北京市唯一的综合性旅游企业集团,其经营发展受到政府的高度重视,区域行业地位突出。

◇ 公司经营规模较大,拥有完整的旅游服务链条和全面的配套能力,整体竞争优势明显。

◇ 公司现金类资产充足,EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
资产总额(亿元)	199.49	271.49	269.77	290.53
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	61.72	104.26	111.12	105.38
长期债务(亿元)	21.02	25.12	18.36	32.59
全部债务(亿元)	60.38	84.23	89.04	83.46
主营业务收入(营业收入)(亿元)	169.67	206.45	222.00	159.96
利润总额(亿元)	16.27	16.16	12.57	6.54
EBITDA(亿元)	23.37	30.08	29.24	--
经营性净现金流(亿元)	14.51	8.41	5.25	27.98
主营业务利润率(营业利润率)(%)	30.33	30.97	31.58	30.58
净资产收益率(%)	6.05	9.87	7.72	--
资产负债率(%)	61.08	61.60	58.81	63.73
全部债务资本化比率(%)	43.74	44.69	44.49	44.20
流动比率(%)	63.72	82.81	80.36	91.78
全部债务/EBITDA(倍)	2.58	2.80	3.04	--
EBITDA利息倍数(倍)	6.14	7.02	5.18	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.90	5.01	4.87	--

注:公司自2008年1月1日起执行财政部2006年发布的企业会计准则及其应用指南,并对2007年财务数据进行了追溯调整,2007年财务数据为追溯调整数;2009年9月财务数据未经审计。

关注

◇ 旅游行业易受宏观经济环境以及突发公共事件的影响,全球金融危机的爆发和蔓延短期内对行业发展产生较大冲击。

◇ 公司下属企业数量众多,管理链条较长。

◇ 公司现有债务纠纷涉及金额较大,部分款项回收存在一定风险。

主体概况

北京首都旅游集团有限责任公司前身系1998年成立的北京旅游集团有限责任公司,是经北京市人民政府京政函[1998]3号文件批准,由北京市北京饭店、北京北汽股份有限公司和北京市北京展览馆等原北京市旅游局所属的33家全资、控股和参股企业划转组建成立。其后,公司先后接收了康辉旅行社集团、中国民族旅行社和海洋国际旅行社等中央脱钩企业,并于2000年更名为现名。2004年,经北京市人民政府京政函[2004]28号

文等相关文件批复,公司与北京古玩城市场集团有限责任公司、北京新燕莎控股(集团)有限责任公司、中国北京全聚德集团有限责任公司和北京东来顺集团有限责任公司进行战略重组,北京市政府将上述四家集团整体划转入公司。截至2008年底,公司注册资本236867.00万元,北京市国有资产监督管理委员会为公司唯一出资人。

公司经营范围:受北京市政府委托对国有资产进行经营管理;项目投资;饭店管理;信息咨询;旅游资源开发;旅游服务;房地产项目开发;商品房销售。

截至2009年9月底,公司(合并)资产总额2905301.75万元,所有者权益合计1053825.80万元,少数股东权益368865.31万元;2009年1~9月,公司实现营业收入1599622.38万元,净利润42774.93万元(归属于母公司所有者的净利润14605.57万元)。

公司注册地址:北京市朝阳区雅宝路10号3层;法定代表人:段强。

华夏银行股份有限公司 2010年次级债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2010年2月26日
发行规模: 44亿元
期限: 5+5年
利率: 4.55%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体信用等级: AAA
次级债券信用等级: AA+
评级时间: 2010年1月13日
分析师: 潘军 田兵 刘长江

财务数据

项 目	2009年6月	2008年	2007年	2006年
资产总额(亿元)	8005.30	7316.37	5923.38	4449.40
股东权益(亿元)	281.58	274.21	130.55	116.43
营业收入(亿元)	77.42	176.11	142.60	100.70
净利润(亿元)	16.66	30.71	21.01	14.57
成本收入比(%)	44.41	41.41	40.39	42.74
平均资产收益率(%)	0.43	0.46	0.41	0.36
平均净资产收益率(%)	11.99	15.17	17.01	13.14
加权平均净资产收益率(%)	5.92	18.23	17.12	13.20
不良贷款率(%)	1.55	1.82	2.25	2.73
拨备覆盖率(%)	153.36	151.22	109.27	84.15
本币流动性比率(%)	37.92	52.90	48.15	64.29
本币存贷比(%)	71.59	71.64	64.62	64.38
核心资本充足率(%)	6.84	7.46	4.30	4.82
资本充足率(%)	10.36	11.40	8.27	8.28

注: 1、2009年上半年财务报表未经审计;
2、2009年上半年收益率指标为年化后数据。

评级观点

基于华夏银行股份有限公司(以下简称“华夏银行”或“公司”)良好的公司治理和内部控制水平、逐步增强的风险管理能力、稳定的业务发展、良好的资产质量等因素,联合资信评估有限公司评定华夏银行股份有限公司主体信用等级为AAA,2010年发行的次级债券(不超过44亿元)的信用等级为AA+。该评级结论反映了本次次级债券到期不能偿付的风险很小。

优势

- ◇ 华夏银行公司治理结构和内部控制体系不断完善,风险控制水平逐年提高。
- ◇ 股东支持力度较大。
- ◇ 拨备较充足,资产质量良好。

关注

- ◇ 成本控制能力有待进一步加强。
- ◇ 宏观经济增速减缓,企业盈利下降,信贷规模快速扩张,可能对银行信贷资产质量产生不利影响。

主体概况

华夏银行股份有限公司前身为原华夏银行,后者是经国务院同意,由中国人民银行批准,于1992年10月14日由首钢总公司出资组建,初始注册资本10亿元人民币。后经中国人

民银行批准,由33家法人单位以共同发起方式将华夏银行改制为华夏银行股份有限公司,股本增至25亿元。2003年华夏银行在上海证券交易所挂牌上市。经多次增资扩股,截至2009年6月末,华夏银行实收股本49.91亿元,前十大股东合计持有59.55%的股权。

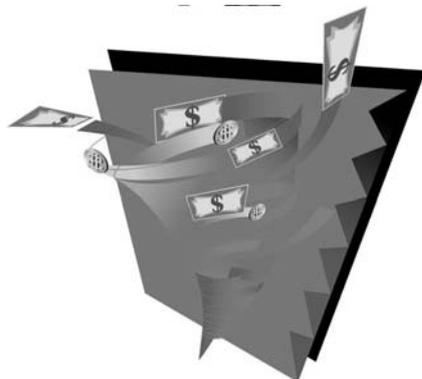
华夏银行的经营经营范围包括:吸收公众存款;发放短期、中期和长期贷款;办理国内外结算;办理票据承兑与贴现;发行金融债券;代理发行、代理兑付、承销政府债券;买卖政府债券、金融债券;从事同业拆借;买卖、代理买卖外汇;从事银行卡业务;提供信用证服务及担保;代理收付款项;提供保管箱服务;结汇、售汇业务;经中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

截至2009年6月末,华夏银行在全国31个城市设立了28家分行、1家二级分行、3家异地支行,营业网点达到330家,共有员工11568人。

截至2009年6月末,华夏银行资产总额8005.30亿元,其中贷款净额4157.70亿元;负债总额7723.73

亿元,其中存款余额5635.84亿元;所有者权益281.56亿元;资本充足率10.36%,核心资本充足率6.84%;不良贷款率1.55%,拨备覆盖率153.36%。2009年1-6月,华夏银行实现营业收入77.42亿元,净利润16.66亿元。

注册地址:北京市东城区建国门内大街22号;法定代表人:吴建。



江苏阳光集团有限公司

2010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: 2010年2月23日
 发行额度: 10亿元
 期限: 365天
 利率: 3.68%

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: 正面
 短期融资券等级: A-1
 评级时间: 2010年1月14日
 分析师: 刘小平 李慧鹏

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	15.75	19.72	18.01	14.55
资产总额(亿元)	160.07	164.98	198.30	196.18
所有者权益(亿元)	55.18	59.84	67.45	75.96
短期债务(亿元)	42.90	69.01	54.92	36.28
全部债务(亿元)	47.42	75.74	79.06	53.78
主营业务收入(亿元)	77.86	91.09	70.83	68.02
利润总额(亿元)	7.38	9.46	9.07	10.61
EBITDA(亿元)	12.39	15.91	16.40	---
经营性净现金流(亿元)	5.05	12.53	20.41	17.57
净资产收益率(%)	5.98	8.36	8.12	---
资产负债率(%)	50.79	49.81	51.37	47.20
速动比率(%)	91.76	99.33	89.43	57.55
EBITDA利息倍数(倍)	6.99	5.09	4.64	---
经营现金流负债比(%)	7.62	16.64	26.36	---
现金偿债倍数(倍)	1.58	1.97	1.80	1.46

注: 公司财务报表采用旧会计准则编制。2007年11月公司转让了房地产业务重要子公司江苏阳光置业发展有限公司, 但2008年12月公司将其回购, 在2007年合并报表中, 公司合并了江苏阳光置业发展有限公司当年1-11月的利润和现金流, 在2008年报表中, 公司只合并了其2008年底的资产和负债。合并范围的变化导致2008年利润表和现金流量表相关数据与前2年可比性不强。公司2009年1-9月财务报表未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 江苏阳光集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2010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等级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

- ◇ 公司是全球最大的毛纺生产企业, 生产设备和先进, 品牌和规模优势显著。
- ◇ 公司资产流动性好, 现金类资产规模较大。
- ◇ 公司经营活动获现能力稳定, 现金流状况良好。

关注

- ◇ 公司资金使用效率不高, 资金管理水平有待改善。
- ◇ 公司短期债务占比高, 债务结构不合理。

主体概况

中江苏阳光集团有限公司(以下简称“阳光集团”或“公司”)前身是成立于1986年的江阴市精毛纺厂, 是由新桥镇投资的乡镇企业。1993年7月, 经江苏省经济体制改革委员会批准同意, 组建了“江苏阳光集团公司”。2001年3月经江苏省江阴市

人民政府农村集体资产管理办公室批准, 江苏阳光集团公司改制成江苏阳光集团有限公司, 公司性质变为有限责任公司。截至2008年底, 公司注册资本为67387.30万元, 江阴阳光投资有限公司持股100%。

公司是一家多元化的控股集团, 目前已形成以毛纺服装为主业, 涉及房地产、热电、外贸、有线电子、多晶硅等其他产业的经营架构。公司先后被评为江苏省重点企业集团、国家级重点企业集团, 是纺织行业中国家重点扶持的33家企业排头兵之一。

公司内设17个职能部门。截至2008年底, 公司拥有全资及控股子公司13家, 其中下属企业江苏阳光股份有限公司(以下简称“阳光股份”, 股票代码600220)于1999年9月在上海证券交易所上市。

截至2008年底, 公司(合并)资产总额198.30亿元, 所有者权益67.45亿元; 2008年公司实现主营业务收入70.83亿元, 利润总额9.07亿元; 2008年公司经营活动产生的现

金流量净额为20.41亿元; 截至2009年9月底, 公司(合并)资产总额196.18亿元, 所有者权益75.96亿元; 2009年1~9月公司实现主营业务收入68.02亿元, 利润总额12.60亿元; 2009年1~9月公司经营活动产生的现金流量净额为17.57亿元。

截至2008年底, 公司本部资产总额108.43亿元, 所有者权益67.73亿元; 2008年公司本部实现主营业务收入34.42亿元, 投资收益4.17亿元, 利润总额7.15亿元; 2008年公司本部经营活动产生的现金流量净额为12.41亿元。截至2009年9月底, 公司本部资产总额105.09亿元, 所有者权益76.23亿元; 2009年1~9月公司本部实现主营业务收入25.23亿元, 利润总额10.61亿元; 2009年1~9月公司本部经营活动产生的现金流量净额为32.40亿元。

公司注册地址: 江苏省江阴市新桥镇马嘶桥; 法定代表人: 陆克平。

山东高速公路股份有限公司 2010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：2010年2月4日
发行规模：10亿元
期限：365天
利率：3.03%

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：AA+
评级展望：稳定
短期融资券等级：A-1
评级时间：2010年1月12日
分析师：孙恒志 梁秀国

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	14.77	15.23	3.26	9.06
资产总额(亿元)	103.28	129.22	142.77	144.49
所有者权益(亿元)	75.78	86.20	88.95	90.33
短期债务(亿元)	11.83	18.00	27.45	25.75
全部债务(亿元)	12.53	24.90	34.95	37.55
营业收入(亿元)	25.41	31.55	36.66	26.78
利润总额(亿元)	13.60	17.03	16.66	9.30
EBITDA(亿元)	16.99	20.59	24.51	---
经营性净现金流(亿元)	11.40	15.18	19.43	12.07
净资产收益率(%)	11.99	13.41	13.97	---
资产负债率(%)	26.63	33.30	37.70	37.48
速动比率(%)	81.92	51.20	8.64	25.74
EBITDA利息倍数(倍)	67.95	29.61	17.65	---
经营现金流流动负债比(%)	58.50	46.41	45.15	---
现金偿债倍数(倍)	1.48	1.52	0.33	0.91

注：EBITDA利息倍数考虑了资本化利息因素；公司从2007年开始采用新会计准则编制财务报表，2006年为期初调整数；由于公司收购合并的河南许禹高速公路有限公司属于同一控制下的企业合并，以及根据《企业会计准则解释第2号》的有关规定，公司将济莱高速和许禹高速公路及构筑物自固定资产重分类至无形资产，2007年数据为2008年年初追溯调整数；2009年9月数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，山东高速公路股份有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2010年第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性很高。

优势

- ◇ 公司所在区域腹地经济发达，目前经营的路桥资产质地优良，为其通行费收入增长提供了较强保障。
- ◇ 尽管2008年公司对外收购路桥资产导致债务规模上升较快，但目前整体债务负担仍较轻。
- ◇ 公司经营活动现金流状况较好，对本期短期融资券的保护能力强。

关注

- ◇ 2009年前三季度，受宏观经济波动及部分道路分流的影响，公司部分路桥资产通行费收入下降；未来分流效应对公司路桥收费业务的影响仍有待观察。
- ◇ 公司有息债务以短期债务为主，债务结构有待改善。
- ◇ 本期短期融资券规模相对较大，对公司现有债务影响较大。

主体概况

山东高速公路股份有限公司（以

以下简称“公司”）原名山东基建股份有限公司，是1999年11月16日由山东高速公路有限责任公司（现名“山东高速集团有限公司”，以下简称“山东高速集团”）和华建交通经济开发中心（简称“华建”）发起设立的股份有限公司，注册资本285880万元，两家公司分别拥有73.35%和26.65%的股权。2002年2月28日，公司在上海证券交易所发行50500万股，并于同年3月18日起挂牌交易，简称“山东高速”，股票代码“600350”，注册资本增加为336380万元。截至2009年9月底，公司总股本336380万元，山东高速集团和华建分别持股58.82%和21.37%。

公司的经营范围：对高级公路，桥梁，隧道基础设施的投资、管理、养护咨询服务及批准的收费，救援、清障；仓储（不含化学危险品）；装饰装修；建筑材料的销售；对港口、公路、水路运输投资；公路信息网络管理；汽车清洗。

公司下设办公室、人力资源部、公司工会委员会、计划财务部、董事

会秘书处、投资开发部、收费管理部、养护基建部、路政处、企业管理部、信息中心和政治部12个部门。

截至2008年底，公司（合并）资产总额为1427748.00万元，所有者权益为889507.64万元（含少数股东权益2278.58万元）；2008年公司实现营业收入366588.82万元，利润总额为166644.93万元。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额为1444857.24万元，所有者权益为903347.37万元（含少数股东权益2129.07万元）；2009年1~9月，公司实现营业收入267790.57万元，利润总额为92985.66万元。

公司注册地：济南市历下区文化东路29号七星吉祥大厦A座；法定代表人：孙亮。

中国石油天然气股份有限公司

2010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: 2010年2月5日
 发行规模: 110亿元
 期限: 7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: 2010年1月13日
 分析师: 李慧鹏 张成

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
资产总额(亿元)	8151.44	10691.35	11949.01	14248.69
所有者权益(亿元)	5675.95	7834.02	8477.25	8815.96
长期债务(亿元)	350.46	396.88	328.27	721.81
全部债务(亿元)	716.54	712.17	1260.21	2495.83
营业收入(亿元)	6889.78	8363.53	10711.46	6830.19
利润总额(亿元)	1897.90	2041.82	1611.00	1071.30
EBITDA(亿元)	2601.05	2748.59	2428.98	--
经营性净现金流(亿元)	2054.42	2122.13	1768.03	1949.57
营业利润率(%)	39.87	34.45	25.30	26.70
净资产收益率(%)	25.15	19.70	14.86	--
资产负债率(%)	30.37	26.73	29.05	38.13
全部债务资本化比率(%)	11.21	8.33	12.94	22.06
流动比率(%)	91.27	120.77	85.87	89.76
全部债务/EBITDA(倍)	0.28	0.26	0.52	--
EBITDA利息倍数(倍)	80.78	76.26	81.98	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	23.65	24.99	22.08	--

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国石油天然气股份有限公司(以下简称“公司”或“中石油股份”)的评级反映了其作为中国最大的油气生产销售商和大型炼油及化工产品生产商,在公司规模、行业地位、经营垄断性、财务状况等方面的显著优势。虽然原油价格大幅波动对公司炼油及化工产品业务造成不利影响,但公司整体盈利能力强,现金流情况良好,对其整体信用水平形成有力支撑。

公司产业链条完整,资源和规模优势明显,有能力凭借其资源储备、市场网络、经营规模等优势持续保持行业主导地位,并维持良好的经营及财务状况。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

优势

◇ 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。

◇ 公司是中国最大的油气生产销售商,也是国内大型炼油及化工产品生产商之一,产业链完整,经营规模大,抗风险能力强。

◇ 公司原油和天然气探明储量和产量规模大,在国内居主导地位,整体经营风险极低。

◇ 公司是国家指定的成品油批发

商和零售商之一,成品油销售网络遍布全国各地,上下游综合一体化运营能力很高。

◇ 公司资产规模大,负债水平低,整体盈利能力强,现金流状况好,偿债能力极强。

◇ 公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度高。

关注

◇ 2008 年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,公司炼油业务出现亏损,导致整体盈利能力下滑。

◇ 自 2006 年 3 月 26 日起国家对石油开采企业征收石油特别收益金。由于国际原油价格长期在 40 美元/桶以上区间运行,石油特别收益金的征收对公司的收益水平产生一定的影响。

◇ 公司近年来原油储量增长趋缓,国际市场开拓面临较大的国际政治风险。

主体概况

中国石油天然气股份有限公司(以下简称“公司”或“中石油股份”)成立于 1999 年 11 月,是经国务院批准,依照《中华人民共和国公司法》和《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》,由中国石油天然气集团公司(下称“中石油集团”)作为独家发起人设立的股份有限公司。截至 2009 年 6 月底,公司总股本为 1830.21 亿股,其中中石油集团持股比例为 86.63%,为公司实际控制人。

公司集中了中石油集团的经营主业和大部分优质资产,在中国石油化工行业居于主导地位,目前已形成了上下游高度一体化的产业链条,规模优势明显。

截至 2009 年 9 月底,公司(合并)资产总额 14248.69 亿元,负债合计 5432.73 亿元,所有者权益 8815.96 亿元。2009 年 1~9 月,公司实现营业收入 6830.19 亿元,净利润 841.47 亿元。

公司注册地址:北京市东城区安德路 16 号;法定代表人:蒋洁敏。

大同煤矿集团有限责任公司 2010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：2010年2月3日
发行规模：20亿元
期限：5年
利率：4.69%

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：2010年1月19日
分析师：吕 晗 王 健

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
资产总额(亿元)	400.65	488.70	749.77	878.30
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	103.50	110.53	253.48	282.52
长期债务(亿元)	107.02	141.57	124.21	145.49
全部债务(亿元)	159.32	203.93	194.44	233.78
营业收入(亿元)	292.33	350.80	513.24	289.12
利润总额(亿元)	2.09	2.35	23.15	7.11
EBITDA(亿元)	20.29	21.59	52.43	--
经营性净现金流(亿元)	8.00	38.57	69.34	35.79
营业利润率(%)	30.34	25.52	23.70	25.20
净资产收益率(%)	-1.02	-0.93	5.10	--
资产负债率(%)	74.17	77.38	66.19	67.83
全部债务资本化比率(%)	60.62	64.85	43.41	45.28
流动比率(%)	118.33	108.73	106.39	108.88
全部债务/EBITDA(倍)	7.85	9.45	3.71	--
EBITDA利息倍数(倍)	3.91	3.11	5.67	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.01	1.08	2.62	--

注：公司财务报表均为新会计准则格式，2006年为2007年年初追溯调整数，2009年9月数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”) 对大同煤矿集团有限责任公司(以下简称“公司”) 的评级反映了其作为中国主要的动力煤生产基地之一，在资源储量、煤炭品质、采掘技术水平、产能规模等方面的突出优势。联合资信也关注到煤炭价格波动以及社会负担较重对公司信用水平可能造成的不利影响。

公司6座千万吨级现代化矿井将于2013年之前陆续建成投产，煤炭产能有望持续大幅提高，有助于公司进一步发挥规模优势，增强整体抗风险能力。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，公司对于本期中期票据具有极强的偿还能力，到期不能偿付的风险极低。

优势

◇ 公司煤炭储量规模大，主要煤炭资源赋存条件好，煤质优良。

◇ 公司是山西省最大的动力煤生产企业，产能规模优势明显。

◇ 公司煤炭销售以合同煤为主，煤炭客户相对稳定。

◇ 公司塔山矿井一期1500万吨产能已于2008年投产，盈利能力得到改善；未来6个千万吨级矿井将在2009-2013年全面投产，公司收入规模和盈利水平有望稳步提升。

◇ 2008年实施的债转股使公司所有者权益大幅增加，资产负债率下

降。

◇ 公司经营活动获现能力强，经营活动现金流量对本期中期票据保护能力很强。

关注

◇ 公司社会负担较重，削弱了公司整体的盈利能力，社会职能的移交和富余人员的剥离进度较大程度上取决于当地政府的承接能力。

◇ 公司非煤业务盈利能力偏弱。

◇ 公司未来投资规模较大，对外融资需求较强。

主体概况

大同煤矿集团有限责任公司的前身大同矿务局成立于1949年8月30日，2000年7月改制为大同煤矿集团有限责任公司。2003年12月，山西省委、省政府按照现代企业制度要求，将山西省北部的市属煤炭生产和运销企业进行重组，成立了新的大同煤矿集团有限责任公司。2005年12月实施债转股后，成为七家股东共同出资

的大同煤矿集团有限责任公司，并于2008年11月19日完成工商注册登记。截至2008年11月，公司注册资本170.35亿元，其中控股股东山西省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司65.17%股份。

公司现有秘书处、财务部、经营管理部、生产技术部、发展战略研究院、通风处、审计部、安全管理监察局、环境保护处、人事部等17个职能部门。

截至2008年底，公司合并资产总额749.77亿元，所有者权益253.48亿元(其中少数股东权益49.28亿元)；2008年公司实现营业收入513.24亿元，利润总额23.15亿元。

截至2009年9月底，公司合并资产总额878.30亿元，所有者权益282.52亿元(其中少数股东权益58.71亿元)；2009年1-9月实现营业收入289.12亿元，利润总额7.11亿元。

公司地址：山西省大同市新平旺，法定代表人：吴永平。

酒泉钢铁（集团）有限责任公司

2010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：2010年3月5日
 发行规模：45亿元
 期限：3年
 利率：3.90%

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：2010年1月21日
 分析师：张晓斌 张成 赵广辉

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为西北地区大型钢铁生产企业，在生产规模、上游资源、区域竞争力和外部环境等方面的突出优势；同时，联合资信也关注到钢铁行业竞争激烈、钢材价格和原材料价格波动及下游需求弱化对公司经营发展带来的不利影响。

未来随着碳钢冷轧项目产能的释放，公司生产规模、营业收入和盈利有望继续保持稳定增长，并支撑公司的信用基本面，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

- ◇ 公司是西北地区最大的钢铁企业，区域市场竞争程度相对较低。
- ◇ 公司的铁矿、煤炭等资源丰富，原材料自供率较高，资源优势明显。
- ◇ 公司规模不断扩大，营业收入稳步增长。
- ◇ 公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动获取现金的能力较强，经营活动现金流状况较好。
- ◇ 公司现金类资产对本期中期票据保障能力较强，经营性现金流入量对本期中期票据的覆盖程度高。

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
资产总额（亿元）	333.49	413.83	570.31	584.99
所有者权益（亿元）	80.94	126.57	196.38	195.20
长期债务（亿元）	91.04	116.49	117.83	125.28
全部债务（亿元）	162.35	210.92	265.63	294.70
营业收入（亿元）	219.19	301.02	379.14	313.17
利润总额（亿元）	8.45	12.74	2.21	1.52
EBITDA（亿元）	32.00	45.76	37.54	—
经营性净现金流（亿元）	-29.74	8.87	55.31	13.39
营业利润率（%）	16.34	17.40	13.26	9.72
净资产收益率（%）	8.99	8.39	0.83	—
资产负债率（%）	75.73	69.42	65.57	66.63
全部债务资本化比率（%）	66.73	62.50	57.49	60.16
流动比率（%）	83.86	90.85	83.16	84.14
全部债务/EBITDA（倍）	5.07	4.61	7.08	—
EBITDA利息倍数（倍）	5.30	5.96	4.73	—
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.71	1.02	0.83	—

注：公司从2007年开始执行《企业会计准则（2006）》。2009年3季度财务数据未经审计。

关注

- ◇ 2008年以来，中国钢铁行业景气度呈现下滑趋势，钢材价格持续低位徘徊，钢铁生产企业面临较大的经营压力。
- ◇ 公司地处内陆，相对沿海钢铁企业，产品销售运输成本较高。
- ◇ 自2008年第4季度以来，公司盈利水平下降幅度较大，盈利能力明显减弱。

主体概况

酒泉钢铁（集团）有限责任公司的前身是成立于1958年的酒泉钢铁公司，1996年7月经甘肃省人民政府以甘政发[1996]81号批准原酒泉钢铁公司改制为国有独资的有限责任公司，并变更为现名。截至2009年4月底，公司注册资本增至97.39亿元人民币，由甘肃省国资委行使出资人权利。经甘肃省人民政府甘函[1999]21号文批准，公司作为主发起人于1999年4月以原有公司所属炼铁厂、炼钢厂、二轧厂、销售

处等单位的优良资产投资组建了甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司（以下简称“酒钢宏兴”，股票代码：600307），并于2000年10月上市。截至2009年10月底，公司持有酒钢宏兴83.74%的股权。

公司是西北地区建设最早、规模最大的钢铁联合企业，形成了从“采、选、烧”到“铁、钢、材”完整配套的钢铁工业生产体系。截至2008年底，公司拥有甘肃嘉峪关本部、兰州榆中钢厂、山西翼城钢厂三个钢铁生产基地，具有年产生铁、转炉钢、钢材800万吨的能力。

截至2008年底，公司本部内设总经理办公室、总工程师室、经营管理部、财务部、人力资源部、生产指挥控制中心等职能部门。截至2008年底，公司拥有员工35930人。

截至2009年9月底，公司合并资产总额为584.99亿元，所有者权益合计为195.20亿元。2009年1~9月，公司实现营业收入313.17亿元，利润总额1.52亿元。

公司注册地址：甘肃省嘉峪关市雄关东路12号；法定代表人：虞海燕。

兴业银行股份有限公司 2010年次级债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2010年3月29日
发行规模: 30亿元
期限: 10+5年
利率: 4.8%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体信用等级: AAA
次级债券信用等级: AA+
评级时间: 2010年1月25日
分析师: 杨杰 潘军

财务数据

项 目	2009年9月末	2008年	2007年	2006年
资产总额(亿元)	12663.12	10208.99	8513.35	6174.60
股东权益(亿元)	558.48	490.22	388.97	162.00
营业收入(亿元)	219.56	297.15	220.55	136.60
利润总额(亿元)	122.54	140.37	109.10	50.46
净利润(亿元)	95.72	113.85	85.86	37.98
不良贷款率(%)	0.61	0.83	1.15	1.53
拨备覆盖率(%)	228.44	226.58	155.21	126.02
成本收入比(%)	34.64	34.90	36.38	38.55
平均资产收益率(%)	1.12	1.22	1.17	0.70
平均净资产收益率(%)	24.34	25.90	31.17	26.21
流动性比例(%)	28.68	41.40	39.22	51.03
存贷款比例(%)	75.62	70.82	68.73	72.41
资本充足率(%)	10.63	11.24	11.73	8.71
核心资本充足率(%)	7.50	8.94	8.83	4.80

注: 2009年1-9月平均资产收益率和平均净资产收益率为年化数据

评级观点

基于兴业银行股份有限公司(以下简称“兴业银行”)不断完善的治理结构、内部控制、风险管理、业务状况,以及很强的财务实力、偿债能力等因素,联合资信评估有限公司评定兴业银行股份有限公司主体信用等级为AAA,2010年拟发行的次级债券(不超过30亿元)的信用等级为AA+。该评级结论反映了本次次级债券到期不能偿付的风险很小。

优势

- ◇ 兴业银行公司治理结构和内部控制体系不断完善,公司治理机制运行良好。
- ◇ 兴业银行资本充足,抵御风险能力较强。
- ◇ 业务结构不断优化,中间业务收入、零售业务收入占比逐步提高;盈利能力较强。
- ◇ 不良贷款率低。

关注

- ◇ 利率和汇率市场化改革,对兴业银行的市场风险管理和定价能力带来了一定的挑战。
- ◇ 与同业相比,兴业银行非存款性资金来源占比较高。
- ◇ 兴业银行房地产贷款和个人住房抵押贷款占比较高,信贷业务易受房地产行业调控政策的影响。
- ◇ 信贷规模高速增长,可能会对银行信贷资产质量产生一定的不利影响。

主体概况

兴业银行股份有限公司(以下简称“兴业银行”)成立于1988年8月,是在原福建省福兴财务公司的基础上,经国务院和中国人民银行批准组建的首批股份制商业银行之一,原名为福建兴业银行,注册资本15亿元,总部设在福建省福州市。2002年,经中国人民银行批准,原福建兴业银行更名为兴业银行。2004年5月,兴业银行引入3家境外战略投资者。2007年初,经中国证券监督管理委员会批准,兴业银行在上海证券交易所公开发行10.01亿A股,筹集资金净额约157.22亿元,发行后注册资本由39.99亿元增至50亿元。

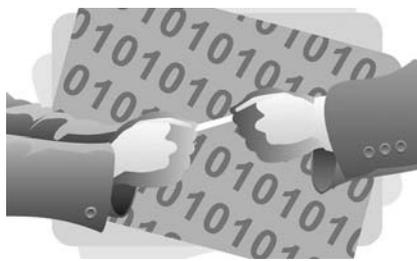
兴业银行总行组织架构包括专设委员会和常设机构。其中,董事会下设执行委员会、风险管理委员会、审计与关联交易控制委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会等5个专门委员会;监事会下设监督委员会和提名、薪酬与考核委员会等2个专门委员会;行长下设风险管理委员会、业务管理委员会、资产负债管理委员会、信用审批委员会、内部控制委员会、信用责任追究委员会和大宗物品采购

委员会等7个专门委员会。常设机构包括董事会办公室、监事会办公室、办公室、计划财务部、研究规划部、审计部、风险管理部、授信审批部等管理部门。

截至2009年6月末,兴业银行在全国主要城市设立了分行,分支机构总数达到513家,在职员工19710人。

截至2009年9月末(未经审计),兴业银行资产总额12663.12亿元,其中贷款净额6841.78亿元;负债总额12104.64亿元,其中客户存款余额8461.77亿元;股东权益558.48亿元;资本充足率10.63%,不良贷款率0.61%,拨备覆盖率228.44%。2009年前三季度,兴业银行实现营业收入219.56亿元,净利润95.72亿元。

注册地址:福州市湖东路154号;
法定代表人:高建平。



华侨城集团公司

2010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: 2010年3月26日
 发行规模: 20亿元
 期限: 1年
 利率: 2.73%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA
 评级展望: 稳定
 短期融资券等级: A-1
 评级时间: 2010年1月26日
 分析师: 谢凌艳 张成

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,华侨城集团公司(以下简称“公司”)拟发行的2010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

- ◇ 公司是隶属于国务院国资委管理的大型中央企业。作为中国旅游业的龙头企业,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益。
- ◇ 公司流动资产占总资产比重较大,资产整体流动性好。
- ◇ 公司现金类资产充裕,经营活动现金流流入量大,对本期短期融资券覆盖程度良好。

关注

- ◇ 房地产政策变动以及市场有效需求的波动对公司经营产生一定的影响。
- ◇ 公司投资规模和融资需求较大。
- ◇ 公司经营性现金流净额存在一定的波动性。

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”,系根据国

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	50.89	80.18	69.83	119.34
资产总额(亿元)	233.57	352.69	408.68	476.99
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	99.36	132.53	148.91	154.29
短期债务(亿元)	80.36	132.19	150.92	121.55
全部债务(亿元)	85.20	148.83	162.20	161.08
主营业务收入(营业收入)(亿元)	183.84	188.25	207.93	146.26
利润总额(亿元)	15.87	19.36	21.74	14.30
EBITDA(亿元)	21.31	28.18	34.82	--
经营性净现金流(亿元)	14.49	-11.84	19.42	66.13
净资产收益率(%)	16.85	12.56	12.09	--
资产负债率(%)	57.46	62.42	63.56	67.65
速动比率(%)	53.65	54.72	39.44	50.33
EBITDA利息倍数(倍)	29.43	16.50	7.36	--
经营现金流动负债比(%)	11.25	-6.02	8.02	--
现金偿债倍数(倍)	1.02	1.60	1.40	2.39

注:公司2008年1月1日起执行新会计准则,并对期初数进行了追溯调整。上表中2007年数据为2008年年初调整数,2009年9月财务数据未经审计。

务院侨务办公室和国务院特区办公室(85)侨秘会字002号文等文件有关规定,于1986年5月13日成立的外向型经济开发区全民所有制企业。1996年8月,经广东省工商行政管理局核准公司更名为“华侨城经济发展总公司”。1997年10月,经广东省工商行政管理局核准公司更名为华侨城集团公司。1999年根据中央关于企业与主管机关脱钩的精神,公司与国务院侨务办公室脱钩,隶属中央大型企业工委管理。2003年3月,国家机构改革后,公司成为隶属于国务院国有资产监督管理委员会管理的大型中央企业之一。公司为全民所有制企业,截至2008年底,公司注册资本20亿元。

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(按【经贸部(92)外经贸管体审证字第A19024号文】经营),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(涉及许可证管理的项目,须取得相关的许可证后方可经营);汽车(含小轿车)销售。

截至2008年底,公司拥有二级子公司13家。公司拥有深圳华侨城控股股份有限公司、华侨城(亚洲)控股有限公司、康佳集团股份有限公司三家上市公司。

截至2008年底,公司(合并)资产总额408.68亿元,所有者权益合计148.91亿元(其中少数股东权益74.35亿元);2008年公司实现营业收入207.93亿元,净利润18.00亿元(归属于母公司所有者的净利润8.72亿元)。

截至2009年9月底,公司(合并)资产总额476.99亿元,所有者权益合计154.29亿元(其中少数股东权益73.96亿元);2009年1~9月,公司实现营业收入146.26亿元,净利润11.57亿元(归属于母公司所有者的净利润6.19亿元)。

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。

北京京能热电股份有限公司 2010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：2010年2月23日
发行规模：6亿元
期限：365天
利率：3.31%

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
短期融资券等级：A-1
评级时间：2010年1月27日
分析师：夏阳 吕明远 潘诗湛

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	1.81	2.33	3.74	2.06
资产总额(亿元)	19.53	29.40	50.06	69.34
所有者权益(亿元)	15.87	17.06	18.71	20.02
短期债务(亿元)	0.00	7.00	21.76	28.10
全部债务(亿元)	0.60	8.68	25.83	40.99
营业收入(亿元)	15.34	16.45	16.96	12.79
利润总额(亿元)	1.97	2.44	1.88	1.51
EBITDA(亿元)	3.83	4.04	3.84	---
经营性净现金流(亿元)	3.12	2.95	2.62	6.29
净资产收益率(%)	8.92	11.11	7.90	---
资产负债率(%)	18.75	41.97	62.62	71.12
速动比率(%)	132.64	72.59	62.13	29.22
EBITDA利息倍数(倍)	118.51	52.02	6.65	---
经营现金流流动负债比率(%)	105.09	28.79	9.74	---
现金偿债倍数(倍)	0.30	0.39	0.62	0.34

注：公司从2007年开始执行《企业会计准则(2006)》，为保证财务数据可比性，2006年财务数据采用2007年经调整的期初数(上年数)；2009年1~9月财务数据未经审计。EBITDA利息倍数计算时未计入资本化利息支出。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，北京京能热电股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2010年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

◇ 公司是北京地区电力负荷重要的支撑电厂和北京西部最主要的供热热源，电热负荷有明显的区域优势和不可替代性。

◇ 公司发电设备性能优良，成本控制能力较强，主营热电业务具有较强的竞争实力和盈利能力。

◇ 公司通过参股煤炭项目和投资控股建设新的发电项目，一定程度上实现了煤电联营，保障了发电主业的可持续发展。

◇ 公司经营活动产生的现金流入稳定性较高。

关注

◇ 近年来，国内电力市场供需矛盾逐步缓和，行业内竞争压力加大。

◇ 国内市场电煤价格波动较大，加大公司成本控制压力。

◇ 近年来，公司资本支出规模较大，债务负担上升较快。

◇ 公司短期债务占比较高，短期偿债指标偏低，EBITDA及经营活动产生的现金流量对本期债券保障程

度一般。

主体概况

北京京能热电股份有限公司(以下简称“公司”或“京能热电”)是于1999年9月20日经北京市人民政府办公厅京政办函(1999)154号文件批准，由北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司、北京电力设备总厂、北京变压器厂共同发起设立的股份有限公司。2002年5月公司股票在上海证券交易所上市。2004年11月，北京市国有资产监督管理委员会下发京国资改发字[2004]45号文件，将北京国际电力开发投资公司和北京市综合投资公司合并，重组为北京能源投资(集团)有限公司(以下简称“京能集团”)，京能集团持有公司股份24612万股，占42.93%，京能集团为北京市国资委的全资下属企业。

2006年11月，京能集团以其持有的包括公司股份在内的部分股权资产及现金，与其全资子公司北京京能能源科技投资有限公司发起设立北京

京能国际能源股份有限公司(以下简称“京能国际”)，京能国际持有公司39.84%的股权，京能集团通过直接和间接方式合计持有公司股份50.52%。2008年12月北京市国资委将京能集团划转至新成立的北京国有资本经营管理中心(以下简称“北京国资中心”)。北京国资中心是北京市国资委全资组建的全民所有制企业，初始注册资本为300亿元。截至2008年底，公司注册资本为57336万元，实际控制人为北京市国资委。

公司经营范围包括：生产、销售电力、热力产品；电力设备运行，发电设备检测、修理；脱硫石膏销售。

公司下辖石景山热电厂和发电设备检修分公司，是北京地区最大的热电企业，也是北京市重要的电源支撑点和供热热源。

截至2009年9月底，公司(合并)资产总额69.34亿元，所有者权益(含少数股东权益)20.02亿元；2009年1~9月，公司实现营业收入12.79元，利润总额1.51亿元。

公司注册地址：北京石景山区广宁路10号；法定代表人：刘海峡。

江阴苏龙发电有限公司 2010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: 2010年3月11日
发行规模: 6亿元
期限: 365天
利率: 3.42%

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
短期融资券等级: A-1
评级时间: 2010年2月3日
分析师: 夏阳 吕明远

财务数据

项 目	2007年	2008年	2009年
现金类资产(亿元)	1.90	4.04	4.91
资产总额(亿元)	36.18	35.15	36.28
所有者权益(亿元)	15.23	14.69	16.61
短期债务(亿元)	16.83	17.27	13.27
全部债务(亿元)	16.83	17.27	13.27
营业收入(亿元)	23.54	25.41	41.67
利润总额(亿元)	5.21	3.01	5.89
EBITDA(亿元)	8.90	7.19	9.63
经营性净现金流(亿元)	6.38	5.78	8.30
净资产收益率(%)	32.47	17.45	30.46
资产负债率(%)	57.91	58.21	54.22
速动比率(%)	24.18	37.53	49.43
EBITDA利息倍数(倍)	13.90	6.48	16.15
经营现金流负债比(%)	30.44	28.24	42.21
现金偿债倍数(倍)	0.32	0.67	0.82

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》; EBITDA 利息倍数计算时未计入资本化利息支出。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 江阴苏龙发电有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2010 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

◇ 公司是由国电集团实际控制的火力发电企业, 具有一定的规模优势, 所处地理位置优越, 并享受良好的税收优惠政策。

◇ 公司形成了以热电业务为核心, 相关多元业务为辅的经营格局, 具有较强的盈利能力和抗风险能力。

◇ 公司经营活动获现能力强且稳定性较好, 经营性现金流入量和净流量对本期债券的保障能力较强。

关注

◇ 国内电力生产行业竞争压力加大, 2009 年以来公司发电量同比出现下降。

◇ 公司短期债务占比高, 债务结构有待改善。

主体概况

江阴苏龙发电有限公司(以下简称“公司”)是于 1993 年 12 月 28 日在中华人民共和国注册成立的中外合资经营企业, 经营期限为 20

年, 于 1995 年 6 月起正式营业。截至 2009 年底, 公司注册资本 14432 万美元, 股东分别为雄亚(维尔京)有限公司(25%)、江阴电力投资有限公司(25%)、江苏电力发展股份有限公司(25%)、江苏三房巷集团有限公司(16.7%)、江阴茂源投资有限公司(5.3%)、龙源电力集团股份有限公司(2%, 以下简称“龙源电力”)和江苏新长江实业集团有限公司(1%)。其中龙源电力是中国国电集团公司(以下简称“国电集团”)的全资子公司, 雄亚(维尔京)有限公司为龙源电力的控股子公司。根据公司章程, 公司纳入龙源电力进行生产安全运行管理, 并统计容量和发电量; 相关财务数据纳入龙源电力集团股份有限公司的范围进行核算, 由其编制合并会计报表; 国电集团为公司的实际控制人(见附件 1)。

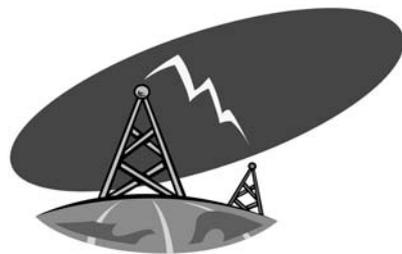
公司主营业务为电力、热力及相关产品的生产销售。截至 2009 年底, 公司发电机组总装机容量 121.5 万千瓦, 2009 年完成发电量 68.95 亿千瓦时。

公司设有发电部、设备管理部、

企业管理部、物资供应部等 8 个职能部门; 公司下辖全资子公司 1 家。

截至 2009 年底, 公司资产总额 36.28 亿元, 所有者权益 16.61 亿元; 2009 年公司实现营业收入 41.67 亿元, 利润总额 5.89 亿元。

公司注册地址: 江苏省无锡市江阴市定波路 157 号; 法定代表人: 祝宗坤。



北大方正集团有限公司 2010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: 2010年3月9日
发行规模: 20亿元
期限: 365天
利率: 3.03%

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: AA+
评级展望: 稳定
短期融资券等级: A-1
评级时间: 2010年2月8日
分析师: 赵明 黄滨

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	74.81	95.90	121.04	155.00
资产总额(亿元)	269.67	336.04	368.59	451.99
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	101.07	126.02	152.84	181.95
短期债务(亿元)	89.64	105.48	116.97	142.41
全部债务(亿元)	125.27	160.56	172.54	209.63
主营业务收入/营业收入(亿元)	293.13	395.23	422.95	327.82
利润总额(亿元)	11.87	36.94	24.89	18.95
EBITDA(亿元)	21.02	50.20	39.77	---
经营性净现金流(亿元)	27.14	25.59	10.40	13.43
净资产收益率(%)	9.96	19.41	11.17	---
资产负债率(%)	62.52	62.50	58.53	59.74
速动比率(%)	113.57	114.80	128.99	118.68
EBITDA利息倍数(倍)	4.01	6.39	3.93	---
经营现金流流动负债比(%)	5.96	6.24	4.34	---
现金偿债倍数(倍)	3.74	4.79	6.05	7.75

注: 公司 2008 年起执行新会计准则, 2009 年 9 月数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,北大方正集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2010 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

- ◇ 公司实行多元化投资策略,产业布局合理,具备规模经济优势,整体抗风险能力较强。
- ◇ 公司资产流动性良好,现金类资产充裕,对本期短期融资券保护能力强。
- ◇ 公司经营现金流入量规模大,对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

- ◇ 中国证券市场波动较大,相应影响公司证券业务盈利能力。
- ◇ 公司债务规模有所增长。
- ◇ 公司经营活动现金流量净额略有波动。

主体概况

北大方正集团有限公司(以下简称“方正集团”或“公司”)是 1992 年 12 月在原北大新技术公司基础上成立的北京大学全资所有的全民所有制企业。2005 年 4 月,公司根据国

办函[2001]58号文的要求,经教育部教技发函[2003]29号文批准,依法改制为有限责任公司,公司名称由北京北大方正集团公司变更为北大方正集团有限公司,注册资本增至 10 亿元人民币。改制后,北京北大资产经营有限公司持有公司 70% 的股份,北京招润投资管理有限公司持有公司 30% 的股份。北京北大资产经营有限公司为北京大学设立的国有独资企业,北京招润投资管理有限公司为方正集团员工持股机构,公司实际控制人为北京大学。

公司经营范围为:制造方正电子出版系统、方正-SUPPER 汉卡、计算机软硬件及相关设备、通讯设备、仪器仪表、办公自动化设备;经营本企业自产产品的技术的出口业务;经营本企业生产所需原辅材料、机械设备、仪器仪表及技术的进口业务;开展对外合作生产、“三来一补”业务;物业管理等。

截至 2008 年底,公司合并资产总额 368.59 亿元,负债总额 215.75 亿元,所有者权益 152.84 亿元(其中少数股东权益 68.63 亿元);2008

年公司实现营业收入 422.95 亿元,利润总额 24.89 亿元。

截至 2009 年 9 月底,公司合并资产总额 451.99 亿元,负债总额 270.04 亿元,所有者权益合计 181.95 亿元(其中少数股东权益 73.51 亿元);2009 年 1~9 月,公司实现营业收入 327.82 亿元,利润总额 18.95 亿元。

公司住所:北京市海淀区成府路 298 号;法定代表人:魏新。



江苏省盐业集团有限责任公司 2010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: 2010年3月17日
发行规模: 3亿元
期限: 365天
利率: 3.17%

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
短期融资券等级: A-1
评级时间: 2010年2月8日
分析师: 刘雪城 张晓斌

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	4.98	3.42	5.71	10.51
资产总额(亿元)	27.43	37.51	40.69	58.93
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	14.09	20.46	19.22	23.21
短期债务(亿元)	4.71	5.40	11.07	18.54
全部债务(亿元)	6.50	8.18	14.87	24.31
主营业务收入(营业收入)(亿元)	15.06	18.49	27.01	31.45
利润总额(亿元)	1.73	2.05	2.63	2.30
EBITDA(亿元)	2.81	3.39	4.93	--
经营性净现金流(亿元)	3.10	2.53	4.10	4.98
净资产收益率(%)	6.69	5.95	10.28	--
资产负债率(%)	48.64	45.46	52.76	60.62
速动比率(%)	74.72	64.75	51.99	54.44
EBITDA利息倍数(倍)	12.95	10.32	5.28	--
经营现金流动负债比(%)	29.84	20.90	23.76	--
现金偿债倍数(倍)	1.66	1.14	1.90	3.50

注: 公司从 2008 年开始执行新会计准则, 2007 年数据为 2008 年年初数 (上年数), 2009 年 9 月数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 江苏省盐业集团有限责任公司 (以下简称“公司”或“江苏盐业”) 拟发行的 2010 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

- ◇ 公司是江苏省唯一的食盐批发专营实体, 食盐业务保障了公司稳定的现金流量和利润来源。
- ◇ 公司现金类资产充裕, 拥有大量可变现的金融资产, 对本期短期融资券具备保障能力。
- ◇ 公司经营活动现金流入量大, 对本期短期融资券保障能力强。

关注

- ◇ 目前基础化工行业仍未彻底好转, 市场需求增长减缓, 产品产能过剩明显, 市场竞争激烈。
- ◇ 公司负债水平呈连续上升趋势, 债务负担加重。

主体概况

江苏省盐业集团有限责任公司 (以下称“公司”或“江苏盐业”) 前身为 1987 年 6 月在江苏省连云港市成立的江苏省盐业公司。1997 年 12 月, 经苏政复 [1997] 164 号文批准,

公司改制为国有独资有限责任公司, 2000 年搬迁至南京。截至 2008 年底, 公司注册资本 8 亿元。

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

公司经营范围包括原盐、加工盐、盐化工产品生产、销售; 盐业机械、电力、种植、养殖产品的开发制造、加工、销售; 房地产开发、建筑勘探设计、国内贸易等。

截至 2008 年底, 公司纳入合并范围的全资和控股子公司 23 家 (2009 年 9 月底纳入合并范围的子公司 14 家, 减少的主要原因是公司调整了部分子公司的层级结构), 下属企业中食盐定点生产企业 3 家; 公司本部设有人力资源部、信息资源部、计划财务部、投资发展部、审计监察部等主要职能部门。

截至 2008 年底, 公司合并资产总额 40.69 亿元, 所有者权益 19.22 亿元 (含少数股东权益 2.64 亿元); 2008 年实现营业收入 27.01 亿元, 利润总额 2.63 亿元。

截至 2009 年 9 月底, 公司合并

资产总额 58.93 亿元, 所有者权益 23.21 亿元 (含少数股东权益 4.45 亿元); 2009 年前三季度, 公司实现营业收入 31.45 亿元, 利润总额 2.30 亿元。

公司注册地址: 江苏省南京市鼓楼区江东北路 386 号; 法人代表: 王德善。



黑龙江北大荒农业股份有限公司 2010年度第二期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2010年3月15日
发行规模: 5亿元
期限: 270天
利率: 2.89%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
短期融资券等级: A-1
评级时间: 2010年2月8日
分析师: 赵明 梁秀国

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	9.55	20.17	10.29	8.04
资产总额(亿元)	96.42	104.98	101.93	96.75
所有者权益(亿元)	39.64	43.10	49.33	52.94
短期债务(亿元)	36.02	33.57	26.40	20.24
全部债务(亿元)	39.82	46.04	35.03	25.79
营业收入(亿元)	49.59	54.34	56.10	45.64
利润总额(亿元)	5.38	5.44	5.61	3.86
EBITDA(亿元)	8.43	10.25	10.11	---
经营性净现金流(亿元)	9.44	9.88	9.10	10.51
净资产收益率(%)	13.32	12.56	11.18	---
资产负债率(%)	58.89	58.95	51.60	45.28
速动比率(%)	46.50	68.63	57.02	76.79
EBITDA利息倍数(倍)	7.99	4.99	5.56	---
经营现金流流动负债比(%)	17.84	20.04	20.75	---
现金偿债倍数(倍)	1.91	4.03	2.06	1.61

注: 公司从2007年开始执行《企业会计准则(2006)》。2006年财务数据为追溯调整数, 2009年9月数据未经审计, EBITDA利息倍数未考虑资本化利息。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 黑龙江北大荒农业股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2010年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用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

◇ 农业是国民经济的基础产业, 受到国家的高度重视和政策倾斜, 发展前景良好; 同时公司已形成以农业生产为核心的完整产业链, 符合国家产业政策和行业发展趋势, 未来发展潜力大。

◇ 公司拥有黑龙江农垦集团最优质的土地资源, 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的重要组成部分。

◇ 公司现金类资产充足, 经营活动产生的现金流入量和净额规模较大, 对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

◇ 农业生产受气候环境影响较大, 同时粮食价格易受市场因素影响, 可能造成公司收入规模的波动。

◇ 受中国宏观经济波动及下游产业需求降低影响, 公司麦芽业务和造纸业务盈利能力下降。

主体概况

黑龙江北大荒农业股份有限公司是经国家经贸委(1998)775号文批准, 由黑龙江北大荒农垦集团总公司作为独家发起人于1998年11月发起设立。经中国证券监督管理委员会证监发行字[2002]19号文核准, 公司于2002年3月公开发行股票, 并在上海证券交易所挂牌交易。公司股票简称: 北大荒; 股票代码: 600598。北大荒集团前身为始建于1947年黑龙江省农垦总局, 1998年8月, 农业部以农(垦国字)[1998]44号文《关于将黑龙江省农垦总局资产划拨到黑龙江北大荒农垦集团公司的批复》, 批准授权北大荒集团统一经营黑龙江省农垦总局所持的各类国有资产, 公司实际控制人为农业部。截至2009年底, 公司总股本171448.18万股, 其中北大荒集团持有114026.21万股, 占总股本的66.51%。

公司经营范围: 水稻、小麦、大豆、玉米等粮食作物的生产、精深加工、销售; 尿素的生产、销售; 与种植业生产及农产品相关的技术、信息

及服务体系的开发、咨询及运营。经营本企业自产产品及相关技术的进出口业务; 经营本企业生产科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务。

公司内设董事会工作部、办公室、人力资源部、发展战略部、财务部、农业生产部、工业经济部、经济流通部、资本运营部和审计部等10个职能部门; 截止2008年底, 公司下设17个分公司和7个控股子公司。

截至2008年底, 公司(合并)资产总额1019321.30万元, 所有者权益(含少数股东权益)493336.34万元, 负债合计为525984.96万元; 2008年公司实现营业收入561002.52万元, 实现利润总额56056.10万元。

截至2009年9月底, 公司(合并)资产总额967513.21万元, 所有者权益(含少数股东权益)为529377.63万元, 负债合计为438135.58万元; 2009年1~9月公司实现营业收入456356.08万元, 实现利润总额为38590.17万元。

公司注册地址: 哈尔滨市南岗区汉水路263号; 法定代表人: 奚河滨。

中国船舶工业集团公司

2010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: 2010年3月4日
 发行规模: 3亿元
 期限: 365天
 利率: 2.84%

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
 短期融资券等级: A-1
 评级时间: 2010年2月9日
 分析师: 张晓斌 谢凌艳

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,中国船舶工业集团公司(以下简称“公司”)拟发行的2010年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 公司是中国船舶工业的主要力量,拥有一批中国最具实力的骨干造船企业、船舶研究设计院所、船舶配套企业及船舶外贸公司,产品种类齐全,整体研发能力较强。

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

关注

◇ 2008年下半年以来,全球经济呈下滑趋势,未来发展前景不明朗,造船行业景气度下降,行业面临结构调整。

◇ 受新签订单减少影响,2008年公司经营活动产生的现金流表现为净流出。

主体概况

中国船舶工业集团公司(以下简称“公司”或“中船集团”)组建于1999年6月29日,是在原中国船舶

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	358.70	577.59	569.44	582.13
资产总额(亿元)	964.01	1345.31	1530.56	1583.15
所有者权益(亿元)	194.43	341.25	420.03	468.98
短期债务(亿元)	42.19	90.24	159.52	145.81
全部债务(亿元)	142.19	179.59	258.26	329.78
营业收入(亿元)	456.20	637.60	762.88	493.22
利润总额(亿元)	45.98	142.34	101.30	42.71
EBITDA(亿元)	61.51	161.27	133.08	—
经营性净现金流(亿元)	190.76	137.35	-33.65	8.07
净资产收益率(%)	20.31	33.21	18.89	—
资产负债率(%)	79.83	74.63	72.56	70.38
速动比率(%)	80.36	91.08	80.78	89.94
EBITDA利息倍数(倍)	24.43	42.12	13.73	—
经营现金流动负债比率(%)	31.63	16.58	-3.48	0.93
现金偿债倍数(倍)	119.57	192.53	189.81	194.04

注: 1、公司从2008年开始执行新会计准则,2007年财务数据已经按新会计准则格式进行调整;
 2、2006年财务数据为2007年期初调整数;
 3、2009年9月财务报表未经审计;

工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团,是国家授权投资机构,中国船舶工业的主要力量。截至2008年底,公司注册资本63.743亿元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围: 国有资产投资、经营管理; 船舶、海洋工程项目的投资; 舰船水上、水下武器装备、民用船舶、船用设备、海洋工程设备、机械电子设备的研究、设计、开发、制造、修理、租赁、销售; 船用技术、设备转化为陆用技术、设备的技术开发; 外轮修理; 物业管理; 自营和代理各类商品及技术的进出口业务(国家限定公司经营或禁止出口的商品及技术除外); 经营进料加工和“三来一补”业务; 经营对销贸易和转口贸易; 承包境外船舶工程及境内国际招标工程; 对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员; 技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询。

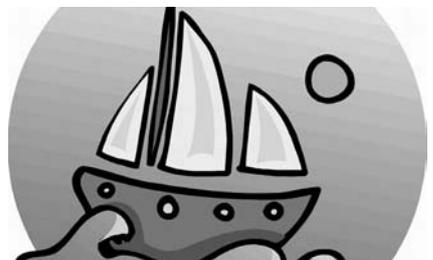
截至2009年9月底,公司下设办公厅、发展计划部、经济运行部、科技部、审计部、军工部、国际部、

资产部、财务部、人事部、监察部、政工办12个职能部门; 公司本部拥有员工124人。

截至2008年底,公司资产总额1530.56亿元,所有者权益(包括少数股东权益)420.03亿元; 2008年公司实现营业收入762.88亿元,利润总额101.30亿元,净利润79.34亿元。

截至2009年9月底,公司资产总额1583.15亿元,所有者权益(包括少数股东权益)468.98亿元; 2009年1~9月公司实现营业收入493.22亿元,利润总额42.71亿元,净利润33.99亿元。

公司注册地址: 上海市浦东新区浦东大道1号; 法定代表人: 谭作钧。



北京顺鑫农业股份有限公司 2010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: 2010年3月18日
发行规模: 5亿元
期限: 365天
利率: 3.42%

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
短期融资券等级: A-1
评级时间: 2010年2月25日
分析师: 李志博 赵广辉

财务数据

项目	2007年	2008年	2009年
现金类资产(亿元)	6.69	11.15	8.40
资产总额(亿元)	41.45	65.69	80.26
所有者权益(亿元)	22.24	23.93	25.46
短期债务(亿元)	13.99	34.28	37.89
全部债务(亿元)	15.49	37.38	47.72
营业收入(亿元)	45.21	51.76	60.87
利润总额(亿元)	2.15	3.06	2.45
EBITDA(亿元)	3.69	5.72	5.23
经营性净现金流(亿元)	0.64	-4.45	1.38
净资产收益率(%)	7.44	10.13	7.20
资产负债率(%)	46.34	63.58	68.28
速动比率(%)	65.35	56.80	52.09
EBITDA利息倍数(倍)	3.89	2.96	2.77
经营现金流流动负债比(%)	3.61	-11.50	3.06
现金偿债倍数(倍)	1.34	2.23	1.68

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,北京顺鑫农业股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2010 年度第一期短期融资券的信用级别为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

- ◇ 公司是北京地区大型农业类生产企业,行业地位突出。
- ◇ 公司现金类资产及经营活动现金流入对本期债券的保障程度较高。
- ◇ 公司为深交所上市公司,直接融资渠道较为畅通。

关注

- ◇ 近两年,公司房地产土地类存货大幅增长,对公司资金周转形成一定压力。
- ◇ 公司资本支出规模较大,整体债务负担偏重。
- ◇ 公司经营活动净现金流波动大,对本期短期融资券保障能力较弱。

主体概况

北京顺鑫农业股份有限公司(以下简称“顺鑫农业”或“公司”)是经北京市人民政府京政函[1998]33号文批准,由北京市泰丰现代农业发展中心(现改制为北京顺鑫农业发展集

团有限公司)独家发起,以募集方式于 1998 年 9 月 21 日成立的股份有限公司。公司股票于 1998 年 11 月 4 日在深交所挂牌上市(股票简称“顺鑫农业”,股票代码“000860”)。2005 年 11 月,公司完成股权分置改革。2007 年 9 月 12 日,公司非公开发行股票 4080 万股。截至 2009 年底,公司注册资本 43854.00 万元,其中控股股东北京顺鑫农业发展集团有限公司(以下简称“顺鑫集团”)持 47.00%,公司实际控制人为北京市顺义区国有资产监督管理委员会(以下简称“顺义国资委”)。

公司属于农业类上市公司,经营范围主要涉及猪肉食品加工与销售以及良种繁育与销售、白酒生产与销售、果蔬饮料生产与销售、水利与建筑工程施工、农副产品市场管理与物流配送服务、生态观光农业、药品生产与销售、高档花卉培育与销售、蔬果果品生产与销售等。

截至 2009 年底,公司下设总经理办公室、人力资源部、行政部、资本运营部、产业发展部、投资管理部、资产管理部、战略发展部、财务计划部、审计部等 10 个职能部门;公司

纳入合并范围的二级子公司 12 家,公司在职工 6532 人。

截至 2009 年底,公司(合并)资产总额为 802639.93 万元,所有者权益合计(含少数股东权益)为 254572.53 万元;2009 年,公司实现营业收入 608711.10 万元,利润总额 24511.18 万元,净利润 18337.82 万元。

公司注册地址:北京市顺义区站前街南侧;法定代表人:李维昌。



重庆化医控股（集团）公司 2010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：2010年3月23日
发行规模：9亿元
期限：365天
利率：2.92%

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：2010年3月3日
分析师：李慧鹏 刘雅南

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产（亿元）	27.86	32.91	40.17	54.93
资产总额（亿元）	128.16	157.17	209.13	252.78
所有者权益（亿元）	54.74	61.88	74.03	87.68
短期债务（亿元）	31.09	35.43	48.62	42.98
全部债务（亿元）	42.94	65.30	90.95	121.22
营业收入（亿元）	92.73	110.06	142.02	124.66
利润总额（亿元）	3.30	4.77	7.55	3.04
EBITDA（亿元）	7.61	9.77	17.36	---
经营性净现金流（亿元）	7.17	9.07	12.58	9.19
营业利润率（%）	15.43	16.83	17.27	12.27
净资产收益率（%）	3.05	6.52	8.63	---
资产负债率（%）	57.29	60.63	64.60	65.31
全部债务资本化比率（%）	44.05	51.35	55.13	58.03
速动比率（%）	140.37	145.76	114.32	153.43
EBITDA利息倍数（倍）	5.23	6.45	4.68	---
经营现金流流动负债比（%）	12.18	14.44	14.51	---
现金偿债倍数（倍）	3.10	3.66	4.46	6.10

注：公司自2008年开始执行新会计准则，2006年、2007年财务数据均为追溯调整数，2009年9月财务数据未经审计。

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，重庆化医控股（集团）公司（以下简称“公司”）拟发行的2010年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

◇ 公司拥有重庆市大部分的化工和医药资源，产品在细分市场中占有重要地位，具有较强的竞争实力。

◇ 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。

◇ 公司经营活动获现能力较强，经营性净现金流对本期债务覆盖程度良好。

关注

◇ 公司债务负担呈上升趋势。

◇ 化工行业景气度波动对公司盈利能力影响较大。

主体概况

重庆化医控股（集团）公司（以下简称“重庆化医”或“公司”）成立于2000年8月，是根据重庆市人民政府“渝府发[2000]66号”《重庆市政府关于组建市级国有工业控股（集团）公司的通知》的要求，以原重庆市化工局和市医药局所属（办）

国有独资、控股、参股的生产企业、商贸企业、工业供销公司、专业公司和科研院所等的国有资产为基础，组建的集团公司。公司系由重庆市国有资产监督管理委员会直接管理的国有独资公司，截至2009年9月，注册资本19.06亿元。

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2009年9月底，公司下属拥有27家二级子公司。截至2008年底，公司拥有员工28803人。

截至2008年底，公司资产总额209.13亿元，所有者权益74.03亿元（其中少数股东权益20.71亿元）；2008年公司实现营业收入142.02亿元，利润总额7.55亿元。

截至2009年9月底，公司资产总额252.78亿元，所有者权益87.68亿元（其中少数股东权益32.50亿元）；2009年1~9月，公司实现营

业收入124.66亿元，利润总额3.04亿元。

公司注册地址：重庆市渝中区五四路28号第8、9、10层；法定代表人：安启洪。



冀东发展集团有限责任公司 2010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: 2010年3月30日
发行规模: 7亿元
期限: 365天
利率: 3.17%

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: 2010年3月16日
分析师: 王楚云 谢凌艳

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	2009年1-9月
现金类资产(亿元)	8.33	15.26	23.75	51.83
资产总额(亿元)	85.24	113.58	152.34	235.27
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	29.16	32.12	65.66	74.86
短期债务(亿元)	29.15	37.84	36.76	60.70
全部债务(亿元)	42.52	58.77	65.67	130.47
营业收入(亿元)	37.62	47.61	58.76	59.20
利润总额(亿元)	2.26	4.18	4.75	10.16
EBITDA(亿元)	8.96	11.24	13.75	---
经营性净现金流(亿元)	9.38	7.17	9.45	8.80
净资产收益率(%)	6.02	10.37	6.05	---
资产负债率(%)	65.79	71.72	56.90	68.18
速动比率(%)	37.73	54.64	76.38	103.70
EBITDA利息倍数(倍)	3.74	3.89	3.21	---
经营现金流负债比(%)	21.99	11.88	16.51	---
现金偿债倍数(倍)	1.19	2.18	3.39	7.40

注: 公司从2007年开始执行《企业会计准则(2006)》。2006年财务数据为追溯调整数, 2009年9月数据未经审计, EBITDA利息倍数未考虑资本化利息。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 冀东发展集团有限责任公司(以下简称“公司”或“冀东集团”)拟发行的2010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

- ◇ 公司为水泥行业大型骨干企业, 水泥产量位居全国前列, 其市场覆盖京津唐、吉林、辽宁、陕西、内蒙古五大区域, 规模优势明显, 后续发展能力强劲。
- ◇ 公司现金类资产充足, 对本期短期融资券的保护能力强。
- ◇ 公司经营性现金流状况良好, 对本期短期融资券的覆盖程度较好。

关注

- ◇ 公司债务负担较重。

主体概况

冀东发展集团有限责任公司(以下简称“公司”或“冀东集团”)前身是河北省冀东水泥厂, 1996年9月经河北省体改委、河北省计委、河北省经贸委、河北省国资局(冀体改委生字[1996]4号文)批准, 按照现代企业制度规范改制组建成立河北省冀东水泥集团有限责任公司, 为国家

520家重点企业之一。公司注册资本金11.16亿元人民币。唐山市人民政府国有资产监督管理委员会为公司最终控制人, 持有公司100%的股权。2009年10月, 公司名称变更为现名。

公司经营范围: 通过控股、参股、兼并、租赁运营资本; 熟料、水泥、水泥制品、水泥机械设备、塑料及橡胶制品、针纺织品销售; 货物及技术进出口业务(国家限定或禁止的项目除外); 普通货运(期限至2015年4月12日); 对外承包工程; 承包境外建材行业工程和境内国际招标工程(凭资质经营)、上述境外工程所需的设备、材料出口、对外派遣境外工程所需的劳务人员(许可期限至2009年11月26日); 装备工程制造、安装、调试技术咨询(以上各项涉及国家专项审批的未经批准不得经营)。

截至2008年底, 公司设总经理办公室、生产技术部、装备研发中心、物资供应管理部、工程管理部、企业管理部、海外事业部、计划财务部、审计部等14个职能部门, 公司持有唐山冀东水泥股份有限公司(股票代码000401.SZ, 以下简称“冀东股份”)

40.78%的股权。

截至2008年底, 公司(合并)资产总额152.34亿元, 所有者权益(含少数股东权益39.26亿元)65.66亿元; 2008年公司实现营业收入58.76亿元, 利润总额4.75亿元, 归属于母公司的净利润为0.54亿元。

截至2009年9月底, 公司(合并)资产总额235.27亿元, 所有者权益(含少数股东权益45.48亿元)74.86亿元; 2009年1-9月公司实现营业收入59.20亿元, 利润总额10.16亿元, 归属于母公司的净利润为3.37亿元。

公司注册地址: 唐山丰润区林荫路东侧; 法定代表人: 张增光。



东北特殊钢集团有限责任公司 2010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: 2010年3月30日
发行规模: 7亿元
期限: 365天
利率: 3.27%

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: 2010年3月18日
分析师: 张晓斌 赵广辉

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产 (亿元)	36.33	21.13	31.33	36.33
资产总额 (亿元)	173.05	182.78	225.33	253.02
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	57.17	62.41	63.71	52.82
短期债务 (亿元)	56.83	61.18	61.25	88.38
全部债务 (亿元)	62.17	66.30	109.17	158.57
主营业务收入 (营业收入) (亿元)	93.40	115.99	133.07	105.08
利润总额 (亿元)	1.25	1.95	1.57	0.63
EBITDA (亿元)	9.08	11.62	11.62	--
经营性净现金流 (亿元)	7.43	5.95	10.64	0.64
净资产收益率 (%)	2.03	1.92	1.97	--
资产负债率 (%)	66.97	65.85	71.72	79.12
速动比率 (%)	44.75	40.14	49.24	49.66
EBITDA利息倍数 (倍)	2.41	2.71	2.38	--
经营现金流动负债比 (%)	6.97	5.27	9.47	--
现金偿债倍数 (倍)	2.83	3.02	4.48	5.19

注: 1、公司从 2008 年开始执行新会计准则, 2007 年财务数据为 2008 年年初调整数;
2、2009 年 9 月财务报表未经审计;

评级观点

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 东北特殊钢集团有限责任公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2010 年度第一期短期融资券的信用级别为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 公司拥有国内一流的特殊钢研发基地, 是中国北方最大的特殊钢生产和科研基地, 产品种类比较齐全, 综合竞争能力较强。

◇ 公司经营活动产生的现金流入规模大, 且获现能力较强; 经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

◇ 目前中国钢铁行业产能过剩, 市场竞争激烈。

◇ 原材料及钢材价格波动直接影响公司盈利能力。

◇ 公司负债水平呈上升趋势, 短期偿债指标偏弱。

主体概况

东北特殊钢集团有限责任公司 (以下简称“公司”或“东北特钢”) 是由辽宁省国资委、黑龙江省国资委、抚顺特殊钢 (集团) 有限责任公司 (以

下简称“抚钢集团”)、中国东方资产管理公司、中国华融资产管理公司和中国建设银行股份有限公司于 2004 年 9 月共同出资组建的大型特殊钢企业集团。截至 2008 年底, 公司注册资本 364417 万元, 其中辽宁省国资委拥有公司 27.80% 股份, 黑龙江省国资委拥有公司 14.52% 股份, 抚钢集团拥有公司 22.68% 股份, 中国东方资产管理公司拥有公司 16.67% 股份, 中国华融资产管理公司拥有公司 15.31% 股份, 中国建设银行股份有限公司拥有公司 3.02% 股份, 公司实际控制人为辽宁省国资委。

公司经营范围: 钢冶炼、钢压延加工、汽车保养、汽车 (轿车除外) 销售, 特殊钢产品、深加工产品及附加产品生产、销售; 机械加工制造; 机电设备设计、制造、安装、维修; 来料加工; 房屋、设备租赁; 冶金技术咨询及服务, 货物及技术进出口 (国家禁止的除外, 限制品种办理许可证后方可经营)。

公司主要从事特殊钢产品生产和销售, 是中国北方最大的特殊钢生产和科研基地。截至 2008 年底, 公司纳入合并范围的有 16 家子公司 (其

中 1 家上市公司: 抚顺特殊钢股份有限公司, 以下简称“抚顺特钢”)。

截至 2008 年底, 公司 (合并) 资产总额 225.33 亿元, 所有者权益 (含少数股东权益) 63.71 亿元; 2008 年公司实现营业收入 133.07 亿元, 利润总额 1.57 亿元。

截至 2009 年 9 月底, 公司 (合并) 资产总额为 253.02 亿元, 所有者权益 (含少数股东权益) 为 52.82 亿元。2009 年 1 ~ 9 月, 公司实现营业收入 105.08 亿元, 利润总额 0.63 亿元。

公司注册地址: 辽宁省大连市甘井子区工兴路 4 号; 法定代表人: 赵明远。



宁波杉杉股份有限公司 2010年6亿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: 2010年3月24日
发行规模: 不超过6亿元
期限: 7年
利率: 5.96%

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
发行人信用等级: AA-
评级展望: 稳定
评级时间: 2010年3月12日
分析师: 啜春璐 金磊

财务数据

项 目	2007年	2008年	2009年
发行人			
资产总额(亿元)	39.20	42.90	64.68
所有者权益(亿元)	19.45	24.19	38.40
长期债务(亿元)	0.36	0.36	0.36
全部债务(亿元)	14.20	12.31	13.17
营业收入(亿元)	21.84	24.91	21.32
净利润(亿元)	1.50	1.45	1.05
EBITDA(亿元)	3.51	3.51	2.79
经营性净现金流(亿元)	0.94	1.12	1.09
营业利润率(%)	19.05	19.54	20.35
净资产收益率(%)	8.04	6.65	3.34
资产负债率(%)	50.39	46.08	40.64
全部债务资本化比率(%)	42.20	33.72	25.54
流动比率	1.02	1.24	1.13
EBITDA全部债务比	0.25	0.29	0.21
EBITDA利息倍数(倍)	5.67	4.49	5.34
EBITDA偿债倍数(倍)	0.58	0.59	0.47
担保方			
资产总额(亿元)	108.60	121.25	123.83
所有者权益(亿元)	62.71	68.47	76.04
主营业务收入(亿元)	112.56	116.42	82.06
净利润(亿元)	5.09	4.95	3.51
资产负债率(%)	42.26	43.53	38.60

注: 发行人从 2007 年开始执行新会计准则, 2007 ~ 2009 年财务报表已经审计。担保方 2008 年开始执行新会计准则, 并按新会计准则调整了 2008 年年初数, 担保方 2008 年财务报表已经审计 2009 年 9 月财务报表未经审计。

评级观点

联合信用评级有限公司对宁波杉杉股份有限公司的评级反映了公司作为国内大型服装生产企业之一和锂离子电池材料龙头生产企业在行业中所处的地位, 具有的规模优势、品牌知名度和较强的整体竞争实力。

近年来公司经营业绩基本稳定, 发展态势良好。公司资产负债水平适中, 获取现金能力较强, 现金流状况良好, 整体偿债能力正常。预计未来公司服装业务仍将保持稳定发展, 电池新材料产业将继续保持一定的竞争优势, 公司整体抗风险能力较强, 联合评级对公司评级展望为稳定。

本期债券由杉杉投资控股有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保, 并由公司以评估值为 62,547.49 万元的土地和房产提供抵押担保。总体看, 杉杉控股提供的信用担保和公司提供的资产抵押担保在一定程度上提升了本期公司债券信用状况。本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

- ◇ 浙江省优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。
- ◇ 公司作为国内大型的服装生产企业之一, 具有一定的规模优势。
- ◇ 公司“杉杉”品牌为中国名牌, 具有较高的品牌知名度和品牌美誉度, 市场竞争力较强。
- ◇ 锂离子电池应用领域广阔, 发展前景良好, 公司作为国内最大的锂离子电池材料综合供应商, 具有明显

的竞争优势。

- ◇ 国家出台的纺织品出口退税上调政策对公司未来盈利水平有积极影响。

关注

- ◇ 由于美国次贷危机引发出出口需求减少, 我国纺织服装的出口受到影响。
- ◇ 公司服装出口加工业务采取贴牌生产, 没有自身品牌, 销售受外方控制, 存在一定风险, 且面临较为激烈的同业竞争, 业务盈利水平较低。
- ◇ 服装上游原材料价格上涨, 人工成本上升, 服装生产企业盈利空间受到挤压。
- ◇ 2009 年上半年, 锂电池材料市场价格波动, 使得公司锂离子电池板块收入减少, 盈利空间受到挤压。
- ◇ 人民币对美元汇率的波动, 尤其是人民币升值给公司服装出口业务的经营带来一定的不利影响。
- ◇ 公司投资收益和营业外收入对

公司利润贡献较大, 未来公司非经营性损益对公司盈利影响存在不确定性。

主体概况

宁波杉杉股份有限公司于 1996 年 1 月在上海证券交易所上市, 截至 2009 年底, 公司总股本为 41,085.82 万股, 杉杉集团持有公司 32.00% 股份, 为公司控股股东。公司实际控制人为郑永刚先生。

公司主要从事服装、锂离子电池材料产品的生产和销售。截至 2009 年底, 公司合并资产总额 646,817.49 万元, 负债合计 262,834.54 万元, 所有者权益(含少数股东权益) 383,982.96 万元。2009 年公司实现营业收入 213,192.15 万元, 净利润 10,456.55 万元。

公司注册地址: 宁波市望春工业园区云林中路 238 号; 法定代表人: 庄巍。

2010年中国经济十大关键数据

中国国务院总理温家宝5日在十一届全国人大三次会议上所做的政府工作报告中，提出了2010年中国经济的10个关键数据：

8%—GDP（国内生产总值）增长8%左右；

900万—城镇新增就业900万人以上；

4.6%—城镇登记失业率控制在4.6%以内；

3%—CPI（居民消费价格）涨幅3%左右；

10500亿—今年拟安排财政赤字10500亿元人民币，其中中央财政赤字8500亿元，继续代发地方债2000亿元并纳入地方财政预算；

7.5万亿—新增人民币贷款7.5万亿元左右；

8000万—新增8000万吨标准煤的节能能力；

8183亿—中央财政拟安排“三农”投入8183亿元，比上年增加930亿元；

3185亿—各级政府要进一步增加社会保障投入，中央财政拟安排3185亿元；

632亿—中央财政拟安排保障性住房专项补助资金632亿元，比上年增加81亿元。

（摘编自第一财经日报 2010年3月8日）

总理连续5年牵挂债券市场

国务院总理温家宝在政府工作报告中指出，积极扩大直接融资，扩大股权和债券融资规模，更好地满足多样化投融资需求。这是促进债券市场发展的内容连续第5年出现在政府工作报告中。业内人士认为，在阻碍债券市场发展的几大难题逐步解决后，债券短板现象有望破解迎来快速发展期。

今年不是温家宝总理第一次关心债券的发展。自从他担任国务院总理以来，“债券”二字就成了政府工作报告的常客。

温总理在2004年3月所作的政

府工作报告中说：“推进资本市场改革开放和稳定发展，扩大企业债券发行规模，逐步提高企业直接融资比重。”

到了2006年，他在政府工作报告中再次提到债券，指出要“积极稳妥地发展债券市场和期货市场”。

2007年3月，温总理在两会上继续关注债券市场的发展，他表示，“稳步发展股票市场，加快发展债券市场，积极稳妥地发展期货市场”。

一年之后，他在政府工作报告中说：“优化资本市场结构，促进股票市场稳定健康发展，着力提高上市公司质量，维护公开公平公正的市场秩序，建立创业板市场，加快发展债券市场，稳步发展期货市场”。

去年的政府工作报告同样没有落下“债券”，“推进资本市场改革，维护股票市场稳定。发展和规范债券市场。稳步发展期货市场”。

统计数据显示，2009年上市公司通过境内市场累计筹资4466亿元，其中，首次公开发行A股99只，筹资2062亿元，增加995亿元；A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）1591亿元，增加259亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资813亿元，减少185亿元。从数据中可以看出，我国债券融资仅占资本市场融资额的18.2%，债券短板现象严重。“相对银行信贷的间接融资和股权融资，规模依然相对较小，当前仍需大力发展公司债券市场。”全国政协委员、证监会主席助理朱从玖如是评价公司债券市场。

（摘编自中国证券报 2010年3月10日）

央行副行长刘士余：债券市场六大发展方向

3月2日上午，央行副行长刘士余在出席“国家开发银行2010年人民币金融债券承销主协议签字仪式”上提到，债券融资仍是投融资市场的短板，未来将在债券信用评级收费等方面规范，并鼓励国开行在债券保险制度等方面作出探索和实践，对债券市场发展提出了六大坚持方向：

第一，坚持机构投资者在债券市场上的主力地位；第二，坚持债券市场化发行定价机制，完善债券信用独立评级制度；第三，坚持商业银行债券承销主体地位；第四，坚持大力发展可转债品种；第五，坚持大力发展资产证券化；第六，坚持债券保险制度的进一步探索实践。

（摘编自证券市场周刊 2010年3月2日）

渐行渐近 REITs 债权版方案开闸在即

在国务院正式提出推出房地产信托投资基金一年多之后，有关REITs的制度设计日渐清晰，业界呼唤了多年的REITs终于有望结束“只打雷不下雨”的尴尬局面。

近期，一份由中国人民银行办公厅下发的关于征求对《银行间债券市场房地产信托受益券发行管理办法》

（以下简称管理办法）意见的函发送到国家发改委、财政部、人力资源社会保障部、住房城乡建设部、税务总局、法制办，以及银监会、证监会、保监会和社保基金办公厅以及北京市、天津市和上海市人民政府办公厅。

根据该方案，房地产信托基金的基本运作模式为：试点企业将其持有的房地产物业委托给受托人进行管理和处分，并通过由受托人在银行间债券市场发行受益券的方式，在一定期限内向投资人转让部分信托受益权。根据管理办法，房地产信托的受托人应当是具备受益券发行资格的信托公司，而信托公司的发行资格需要经过银行业监督管理部门核准。

在产品设计上，债权版REITs对信托受益权做了优先级和次级的划分：即按照信托设立时的信托财产评估值划分份额，并根据信托收益分配顺序区分为不同层级。分配顺序在前的为优先级受益权，分配顺序在后的为次级受益权。其中优先级受益权可以通过由受托人在银行间债券市场发行受益券的方式进行转让。而次级受益权应当由委托人全部持有。管理办法特别规定：保障性住房和普通商品住房项目的次级受益权比例不低于20%，其他项目的次级受益权比例不

得低于 30%。

根据该管理办法，央行版 REITs 的收益来源主要由房地产业租金收入和处分房地产业所得构成，受托人应当按照信托合同约定在扣除相关税费以及为了保障投资人利益而保留的必要储备之后，将其余信托收益全部分配给受益人。

(摘编自新华网综合 2010 年 3 月 3 日)

■ 地方政府融资应走“正门”

在四万亿经济刺激计划之后，关于地方政府的债务问题，越来越受到市场关注。

在今年“两会”九三学社界别和委员联名提案中，《关于警惕地方政府融资平台债务风险，建立地方政府债务约束机制的建议》的提案，直指地方融资平台的债务风险。

提案指出，近年来地方政府通过设立各种类型的融资平台，以政府资产作为抵押，财政收入作为还款来源，向银行贷款获取建设资金。特别是在本轮经济刺激过程中，地方政府通过融资平台大规模举债，使得一些地方的债务率远远超过了风险控制警戒范围，地方政府债务风险问题再次凸显出来。

事实上，地方债务风险问题已经引起了高层的关注。2010 年 1 月 19 日，在国务院第四次全体会议上，国务院总理温家宝把“尽快制定规范地方融资平台的措施，防范潜在财政风险”列入今年宏观政策方面重点抓好的工作之一。

从 2008 年底以来，地方政府依托原有的投资公司打造统一的新型投融资平台，使得地方政府投融资平台的数量和融资规模呈现飞速发展的趋势，据提案初步统计，截至 2009 年 8 月，全国共有 3000 家以上的各级政府投融资平台，其中 70% 以上为县区级平台公司。

全国各级地方政府的投融资平台的负债（融资）规模从 2008 年初的 1 万多亿元，迅速上升到 2009 年中的 5 万亿元以上，其中，地方政府以财政拨款、土地划拨、股权划拨等形式出资占比约为 20%，其余主要来自于银

行贷款。

提案认为，允许有条件的地方政府发行市政债券，为地方政府建设融资打开“正门”。让地方政府直接面对市场，逼迫地方政府规范借贷行为，实现债务硬约束，以控制债务风险。同时，也有利于地方政府完善债务体系，优化债务结构。

(摘编自第一财经日报 2010 年 3 月 3 日)

■ 主权债务危机有蔓延之势

欧美债务危机刺激经济成本过大引发全球债务激增。目前，全球政府负债已突破 35 万亿美元，主要经济体的赤字率和负债率均已达历史高位。从迪拜到希腊再到欧洲，主权债务危机有全球蔓延之势，主权债务风险恐一触即发。

2009 年，希腊政府赤字占 GDP 比例超过 13%，爱尔兰政府赤字占 GDP 比例约为 10.75%，西班牙政府赤字占 GDP 比例也超 10%，位居欧元区赤字前三位。从目前来看，三国赤字危机似乎有向整个欧元区蔓延之势。

不仅是希腊、西班牙、葡萄牙和爱尔兰等几国财政赤字规模大，财政状况相对较好的欧元区前两大经济体德国和法国 2009 财年的财政赤字占 GDP 的比重也分别高达 5.5% 和 8.2%，远超《稳定与增长条约》规定的 3% 的上限，预计 2010 年欧元区财政赤字占区内生产总值将达到 6.9%。欧洲债务危机正演变为欧洲系统性危机。以 2009 年 12 月希腊宣布赤字严重超标为分水岭，欧元兑美元汇率从 1:1.51 的历史高位“掉头向下”，近期跌至 1:1.35 附近震荡，两个多月来跌幅超 10%，欧元遭遇到成立十年来前所未有的危机。

与此同时，我们更应该高度警惕美国高额债务的危机转嫁。审视美国金融危机的表现，美国负债型经济发展模式不但没有改变，反而变本加厉，其最大特点就是通过政府的高杠杆率来支持金融机构的“去杠杆化”和消费者的“去杠杆化”。伴随大规模经济刺激计划的实施，金融机构负债和美国的家庭负债向国家负债回归。

2009 年美国财政赤字约为 1.47 万亿，创历史最高纪录。

持续居高不下的财政赤字将使美国联邦政府债务规模急剧膨胀，美国联邦政府债务与 GDP 的比率急剧升高，将远超警戒线。美国的公债 - GDP 比率已达历史第二高位，并持续上升。根据奥巴马政府近期公布的财政预算案，债务与 GDP 的比率在 2009 年财年为 83%，之后沿着上升轨迹运动，在 2010 财年将攀至 94%，2011 财年将达 99%，2012 年将升达 101%。

(摘编自中国证券报 2010 年 3 月 5 日)

■ 穆迪：美英两国“非常”可能丧失 AAA 信贷评级

周一(15 日)，国际评级机构穆迪投资者服务公司表示，英国和美国的融资成本正在继续走高，这两个国家也正在继续向失去其“AAA”主权评级的深渊靠近。

穆迪驻伦敦主权风险管理部门负责人 Pierre Cailleteau 在一次电话采访中指出，英美两国政府必须在无阻碍经济增长的情况下有序退出经济刺激政策，从而平抑债务负担。

根据穆迪在报告中的测算，在评级最高的国家之中，美国今年的债务相对收入的成本将达到仅次于英国的水平，而在 2011 至 2013 年将超过英国，位列这份榜单的榜首。

穆迪指出，在经济温和复苏、利率逐渐提升、政府按计划撤出经济刺激政策等经济假设条件下，美国政府 2010 年收入的大约 7% 都要用于弥补负债成本，2013 年甚至将达到 11%。而在相对不利的假设环境下，如果经济增幅低于每年 0.5%，财政调整不力导致利率起伏不定，美国将以政府收入的 15% 来偿还负债成本，这也高于穆迪评级所定的 14% 的 AA 级评等上限。而英国 2010 年需要用收入的 7% 偿还负债成本，2013 年则需要 9%；而在不利环境假设下这一比例可能高至 12%。

一旦融资成本超过了占收入 10% 的水平，那么英美将被踢出 AAA 级目录，跌入所谓的债务可逆性区间，该区域的大小取决于政府偿还债务的

愿望。美国有 4% 的债务可逆缓冲带，英国 3%。

穆迪还称，英国的 AAA 信用评级取决于投资者对英国将采取“果断行动”以控制债务状况的信心，而不在于此类措施将确切于何时开始。穆迪警告称，若英国国债收益率随着时间推移显著上升，这将不符合 AAA 的评级；英国央行暂停债券收购计划意味着国债收益率将面临上行风险。

(摘编自汇通网 2010年3月15日)

■ 短融券、中期票据发行利率下限下调

顺应二级市场收益率的快速下降，银行间市场交易商协会再一次启动了对一级市场利率的调整。据市场人士透露，昨日交易商协会召开会议将短期融资券、中期票据发行利率的参考下限进行了下调，降幅从 9 至 24 个基点不等，期限越长下降幅度越大。分析人士指出，此次利率调整将降低企业的融资成本，可能会吸引更多企业发行短融券和中票，扩大直接融资规模。

事实上，这已经不是交易商协会第一次对短融券和中票的发行利率做出指导。去年 8 月和 11 月，协会也曾为其设定下限，但是第二次调整的方向与本次不同，是将发行利率上调，是对当时二级市场利率高于一级市场的利率倒挂现象做出干预。

此番调整，债券市场的行情背景恰好与前两次相反。在今年央行两度上调存款准备金率之后，利空得到一定消化，市场情绪集体高涨，各类债券收益率接连下行。而由于前期设定的发行利率下限框定，使得短融券和中票的发行利率明显高于二级市场利率，二者利差拉大，这是促使协会下调发行利率下限的重要原因。

从细节数据来看，以 1、3、5 年三个不同期限和 AAA+、AAA、AA+ 和 AA 四个不同评级为标准，共有 12 个具体品种的短融券和中票发行利率被调整，降幅最低的 1 年期 AAA 级债券的发行利率下限从调整前的 2.73% 调至 2.64%，下调 9 个基点；降幅最大的 3 年期 AA 级债券的

发行利率下限从调整前的 4.83% 调至 4.59%，下调 24 个基点。总体来看，期限越长，利率下调幅度越大，1 年期品种在 14 个基点以内，3 年和 5 年期品种则在 17-24 个基点。

但是经过调整之后的发行利率下限相比于目前二级市场，仍高出一定水平。例如目前二级市场 1 年期 AAA+ 债券的收益率为 2.46%，比调整后的发行利率下行 2.64% 还要低出 18 个基点。

分析人士指出，除了压缩一、二级市场之间的利差，此次交易商协会下调短融券和中票发行利率，可能还会起到刺激直接融资规模扩大的效果。因为此前发行利率下限居高不下，事实上对部分企业的融资需求产生了一定的抑制作用。有交易员就表示，近期短融券和中票的发行频率明显有所下降。而此时协会顺应市场走势对发行利率进行调整，将客观上降低企业的融资成本，预计会令更多企业提起通过发债融资的兴趣，这也将增加债券市场短融券和中票的供给。

(摘编自上海证券报 2010年3月11日)

■ 工信部紧急调研 中小企业集合债破题在即

记者日前从相关部门独家了解到，为缓解中小企业融资难，工信部正在紧急调研各地发行中小企业集合债的实际困难，并计划出台针对性的解决方案。

中小企业集合债，是由一个机构作为牵头人，几家企业一起申请发行的债券，也就是“捆绑发债”。作为中小企业重要的融资途径，自中小企业集合债试点工作 2007 年 3 月启动以来，主管部门的支持从来没有松懈。但至今，只有深圳、北京、大连三地总计发行了额度仅为 18.2 亿元的集合债，距离工信部“上百亿”的目标还很远。而 2009 年 4 月 28 日，大连市中小企业集合债券在深交所和各发行网点公开发售，开盘 10 分钟内就被抢购一空。深圳、北京等地的中小企业集合债券也同样受到了市场的追捧。都说明了投资者对此类产品的认可。

“中小企业集合债现在才发行

十几个亿，以后要上百亿地发。”在 2009 年召开的工作会议上，工信部人士曾明确表示。

长期以来，河南、辽宁、浙江、深圳、四川、重庆等地都在积极筹备发行中小企业集合债。长期“引而不发”的现象，在一定程度上说明了集合债存在的种种不足。

主管部门人士表示：“中小企业资金需求在时间上具有‘短、频、快’特点，因为审批时间过长，市场已经发生了很大变化，企业上报的融资机遇稍纵即逝，严重影响了企业的发债积极性。”

担保难是当前遇到的另一大困难。由于中小企业集合债的投资者主要是保险公司、商业银行等金融机构，这些机构投资者对债券的信用评级要求至少在 AA 级以上。仅凭中小企业本身难以达标，基本不可能直接发债。

主管部门人士表示，集合债券本身存在结构复杂、发债主体多元、风险高、参与发债企业信用级别相对较低等缺陷，有实力的大型企业集团往往不愿参与其中，即使愿意担保要价也比较高，反而增加了融资成本。

主管部门认为“集合担保是一种有效的模式”，即由几家注册资本 1 亿元以上的担保机构组成统一担保人，对外以不可撤销的连带保证责任方式向债券投资人提供集合担保。

对于发行集合债的其他难题，工信部要求各地中小企业主管部门近期集中上报。此外，已经开展或正在筹备类似中小企业集合债券的或其他类型融资方式的也要报送具体情况。

主管部门人士表示：“调研完成后，主管部门将推动出台针对性的解决办法，推动中小企业债工作取得较大进展。”

(摘编自上海证券报 2010年3月17日)

■ 债券发行放量不应吃惊

昨日传出 2010 年度国债发行量 1.8 万亿元、地方政府债发行 2000 亿元的消息，比市场预期增加了 10% 左右，债券市场也应声而下。

为应对全球金融危机，2009 年我国出台了 4 万亿元经济刺激政策，

财政预算赤字大幅增加到7500亿元，国债发行量也大幅增加，2009年国债发行1.64万亿元。今年财政预算赤字9000亿元，比去年增加了1500亿元，国债发行量相应增加到1.8万亿元也是情理之中。至于增加发行的期限结构，估计以中、长期国债为主——一是因为去年投入的大量固定资产投资需要后续资金的支持；二是今年政策注重民生，社会保障、医疗改革、城镇化等大量转移支付需求都是长期行为，财政压力有增无减。

既然仍然执行积极的财政政策，那货币政策就要适当收紧了，央票发行量增加是可以预料的，但3年期央票短期内应该不会推出，除非经济过热已到了需要锁定长期资金的地步。

政策性金融债方面，国开行正在转型过程中，进出口行也有转型的可能，如果不出意外，两者都会抓紧最后机会享受国家信用。

增加信用债发行量不仅是政府部门的意愿，也是贷款政策收紧环境下企业解决融资压力的渠道之一。企业短期融资券是市场最受欢迎的债券，也是发行量最大的信用债品种。信用债中有很强融资需求的是城投类债券，目前市场分歧比较大，管理层也加强了管理，估计今年发行数量会有所减少。

总体来看，今年各类型债券的发行量都将有所增加，因此债券发行量总体将比去年有所增加。

(摘编自上海证券报 2010年3月24日)

地方直发债即将到来：地方政府信用评级是难题

作为清理地方融资平台的配套手段，地方政府直接发债与清理地方融资平台的文件一起，已经完成在全国财政系统的“征求意见”。

地方财政系统的官员向《中国经营报》记者透露，作为附件下发的一份关于规范地方融资平台经营管理通知的文件（以下简称“通知”）在完成征求意见之后，只做了文字与修辞方面的修改，没有原则性的调整，而“通知”当中提出，允许地方政府在批准的额度内发行“地方政府债”，地市

级以下地方政府则没有发债的权力。

2009年，财政部谨慎推行了由中央财政代发的“地方政府债”，仅过一年，在近6万亿元地方融资平台的压力之下，地方政府“梦寐以求”多年的直接发债终于提上日程，但此时，困扰中央政府的，却是作为发债主体的地方政府如何进行信用评级的难题。

一位接近财政部的专家在接受《中国经营报》记者采访时表示，虽然2009年已经由中央财政代发了地方债，但实际上设计的偿债模式是地方财政向中央财政偿还后，由中央财政进行还款，因此，名义的偿债人既然只有一个中央财政，其信用程度是没有疑问的，而且只有一个，所以也就不存在信用评级问题。不过，地方政府之间却因为经济发展水平、财政收入以及诸多非量化动态的因素，而导致其还款能力有所不同，“所以，不同地方政府发行的债券，对于购买者的机构以及投资者而言，也就要有一个标准，来衡量期间的收益和风险，尤其在未来二级市场流通时，这个评级对于二级市场流通价格的确定，也是有很大作用的。”这位专家称。

(摘编自中国经营网 2010年3月29日)

城投债发行照旧 规模有望下降

由于正式的规范还没有出台，新近发行的几只城投债在发行方式等方面并没有什么改变。但是在政府规范地方融资平台的背景下，近年来城投债的发行节奏已明显放慢，预计今年整体的发行规模将会大大下降。

“近期城投债发行仍是老样子，这应该是发改委之前审批的，正式的通知应该还没有下来。”国信证券分析师高宇对《第一财经日报》表示。

他所提到的通知是坊间流传的一份由财政部起草、发改委等部门会签的《国务院关于规范地方政府及其融资平台公司的举债和担保承诺行为有关问题的通知》（下称《通知》），但正式的批文到目前为止还没有出台。这份通知旨在对地方融资平台的融资行为进行规范，其中对城投债影

响最大的就是严禁地方政府、事业单位等以财政性收入、国有资产、承诺函、回购协议等方式为企业提供直接或变相的担保。

分析人士认为，监管层可能会采用新老划断的方式，对“新债”使用新规，而“旧债”既往不咎。但在整顿的大背景下，今年城投债的发行量预计会大大减少。

据统计，今年来已发行的30只地方企业债大都是城投债，总发行规模为378亿元，从发行节奏上来看已较去年明显放缓。

不过，目前市场上对于城投债的热情并没有减退。据一证券公司人士介绍，目前机构对于城投债的争抢仍然激烈，城投债刚发行就被认购一空，而在一级半市场上需求也很旺盛，溢价往往能达到30~40个基点。

(摘编自第一财经日报 2010年3月26日)

大行资本充足率底线悄然升至11.5%

监管层对于大型国有银行的资本充足率要求或已从11%提升至11.5%。

建设银行副行长朱小黄近日在该行业绩发布会上透露，银监会对国有银行的资本充足率要求有所差别，其中对建设银行的要求已经提至11.5%。

朱小黄称，银监会确实已经要求银行对资本充足率进行动态管理。所谓动态管理，即虽然按照巴塞尔协议的要求底线是8%，但是在不同的国家，不同经济发展的历史阶段，对于资本充足和金融安全的要求并不一样。

朱小黄说：“对国有银行的要求是有一些差别，对建设银行的底线要求是11.5%的资本充足率。”

无独有偶。在上周的中国银行业绩发布会上，中行行长李礼辉称，该行确定的资本管理目标是2010到2012年，资本充足率不低于11.5%。

李礼辉对此解释说，这一方面是适应监管方面的要求，一方面也是提高经营管理水平、提高风险防范能力的必要安排。中行将为此进一步调整优化资产结构，减少对资本的占用。

建行副行长庞秀生当日也表示，建行的目标为5年内保持资本充足率

及核心资本充足率至少分别为 11.5% 及 9%。

工行此前则表示，目标是资本充足率保持在 12% 以上。

目前，三大上市国有银行中，工行的资本最为充裕，资本充足率为 12.36%，核心资本充足率为 9.9%。建行则分别为 11.7% 和 9.31%。中行补充资本金的压力最为迫切，资本充足率及核心资本充足率已分别下降至 11.14% 和 9.07%。

资本充足率被视为银行风险的监管防线。金融危机之后，提高银行资本充足水平已经成为全球监管层的共识。此前，我国今年将逐步实施的巴塞尔新资本协议也对银行的资本提出更高的要求。去年，银监会将银行资本充足率监管底线从原来的 8%，上调为大型银行 11%、中小银行 10%。

(摘编自第一财经日报 2010 年 3 月 31 日)

对冲风险 信贷衍生品有望年内推出

中国银行间市场交易商协会副秘书长冯光华近日表示，今年晚些时候可能会推出旨在对冲企业债券和银行贷款相关风险的信贷衍生产品。并透露，今年应该会推出至少一到两种产品。

冯光华指出，“在银行间市场交易商协会注册的企业债券总价值已高达人民币 1.45 万亿元；由于越来越多的债券来自信用评级较低的发行方，因此迫切需要对冲相关风险。”

事实上，中国银行业去年的新增贷款额达到创纪录的人民币 9.59 万亿元，创出信贷投放天量，的确引发了一部分业内人士对中国金融系统未来健康状况的普遍担忧。

至于酝酿中的信贷衍生品是否会采用“信贷违约掉期”(CDS) 这个名称，冯光华表示他不会用这个称呼，他更愿意用类似于 CDS 的产品来形容这些衍生工具。据悉，CDS 是发达市场中颇受欢迎的一种风险对冲工具。

近年来，中国在尝试开发复杂的高端金融衍生品方面取得一定成果，已经推出了诸如利率掉期和外汇掉期等对冲工具，其运用也越来越普遍。

尽管一些国际知名经济学家曾指

出，一些艰深复杂的衍生品加剧了全球金融危机，但由于中国的金融衍生品发展还一直处于严重缺失的状态，因此政府及相关金融监管部门对待金融创新的态度一直相对开放。例如，证监会推出国内首个股指期货以减小股市的波动性。

(摘编自中国商报 2010 年 4 月 6 日)

市场无需过度担忧 3 年期央票发行

本周央行突然祭出 3 年期央票又让市场紧张了一番。作为一个更长期的资金锁定工具，央行紧缩流动性的决心由此彰显无疑。不过，情况可能并不像市场想象的那么糟糕。

事实上，银行间市场对于 3 年期央票的出台早有预期。今年初，1 年期央票发行量持续维持地量，难以大量发行，央行无法通过公开市场操作来大幅回笼资金，市场预期央行会增加 3 年期央票发行来达到收紧流动性的目的。但随着债市的回暖，市场对新券需求增加，1 年期央票发行开始放量，央行通过大量发行央票、进行正回购操作从银行间市场回笼了大量的资金。市场对于 3 年期央票发行的预期也随之减弱。

因此 3 年期央票出台的时机虽有些意外，但也在情理之中。而细读下，在央行发行 3 年期央票后，其再出台其他更加严厉的紧缩措施的可能性进一步降低，紧缩性的预期因此反而下降。

首先，近期随着债市的反弹，1 年期央票的发行又有所缩量，央行要想提高发行量可能需要进一步提高央票发行利率水平。而这时增加 3 年期央票的发行，则透露了央行试图通过增加新的回笼工具而不是通过提高利率来回笼资金的意图，这意味着央票发行利率至少在一段时间内还会保持相对稳定，近期加息的可能性则变得更小。

其次，3 年期央票可以更长期地锁定资金，与存款准备金率之间的替代性更强。由于后者上调空间本身已较为有限，在 3 年期央票出台后，存款准备金率再出台的可能性又进一步降低。

在加息预期以及存款准备金率上调预期都减弱后，市场焦点集中到了人民币汇率上。3 年期央票的发行也被一些分析师解读为人民币可能重启升值的前奏，其中的逻辑是：如果重新令人民币进入小幅升值通道，升值预期的增强势必吸引更多热钱的流入，央行重启 3 年期央票则是为未来对冲过剩流动性未雨绸缪。而本周美国财长盖特纳的突然访华也令人民币升值预期进一步升温。

不过根据有关官员的透露，3 月份我国进出口可能出现 6 年来的首度逆差，在这种形势下，人民币汇率保持稳定的可能性似乎更大。

(摘编自第一财经日报 2010 年 4 月 12 日)

刘明康关注地方政府融资平台风险

中国银监会主席刘明康 11 日在博鳌论坛上表示，银监会关注地方政府融资平台的贷款风险，要求银行严格监督，重新评估每一个贷款项目，并要求所有银行在 6 月前提交相关报告。

刘明康说：“我们要仔细检查地方政府融资平台的风险敞口，如果存在问题，平台公司要进行调整，如增加抵押物，而且要在有限时间内把整改工作做好。”

刘明康表示，第三季度银监会将派出检查团队，如果发现实际情况与报告存在差异，监管部门有可能采取必要措施。“如果有必要，我们会根据银行的整改情况加强监管，也会减少他们的资产级别。”

刘明康随后称，主要大型银行通过上市，增加了透明度，增强了市场的监管，改善了公司治理。他同时也透露，农行现在上市一切都很顺利，他表示相信农行的募股书很快会出来。

在谈到民营资本进入金融业的问题时，刘明康指出，“股份制商业银行的民营成分已经超过 40% 以上。另外我们还有 145 家城市商业银行，这些银行民营资本超过了 60%。在农村的村镇银行，民营资本也占有较大的比重。”

(摘编自上海证券报 2010 年 4 月 12 日)

联合资信评估有限公司评级公告

(截止2010年3月31日)

工商企业评级公告

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
中华人民共和国铁道部	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-03-24	AAA	2009-11-06			
	2001年企业债券	15	AAA	2009-01-07	AAA	2009-11-06	2001-12-26	15年	5.10
	2003年企业债券	30	AAA	2007-11-08	AAA	2009-11-06	2003-08-25	18年	4.63
	2004年企业债券	35	AAA	2007-11-08	AAA	2009-11-06	2004-10-12	10年	4.85(浮)
	2008年第一期中期票据	50	AAA	2009-01-07	AAA	2009-11-06	2008-04-22	3年	5.08
	2008年第二期中期票据	150	AAA	2009-01-07	AAA	2009-11-06	2008-04-22	5年	5.28
	2009年度第一期中期票据	150	AAA	2008-12-12	AAA	2009-11-06	2009-01-15	10年	3.95
	2009年度第一期中期票据	50							
2009年度第二期中期票据	200	AAA	2009-03-24	AAA	2009-11-06	2009-04-23	3年	2.60	
中国航空技术国际控股有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2007-10-10	AA/稳定	2008-10-07			
	2006年企业债券	5	AAA	2008-10-07	AAA	2009-09-07	2006-04-21	10年	4.10
中国远洋运输(集团)总公司	2002年企业债券	20	AAA	2009-03-12	AAA	2009-12-31	2002-08-29	15年	4.58
	2005年企业债券	10	AAA	2009-03-12	AAA	2009-12-31	2005-10-09	10年	4.55
	2005年企业债券	10							
武汉钢铁(集团)公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-04-20	AAA/稳定	2009-06-30			
	2008年第一期中期票据	20	AAA	2008-10-08	AAA	2009-06-30	2008-10-17	3年	4.02
	2009年度第一期中期票据	20			AAA	2009-04-20	2009-05-05	3年	2.94
重庆市城市建设投资公司	2002年企业债券	15	AAA	2008-08-18	AA+/稳定/AAA	2009-12-21	2002-12-09	10年	4.32
江苏交通控股有限公司	2002年企业债券	15	AAA	2008-10-06	AAA	2009-06-29	2002-12-12	15年	4.51
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	2003年企业债券	10	AAA	2008-11-26	AAA	2009-08-27	2003-01-24	10年	4.29
中国石油天然气股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-09-16	AAA/稳定	2010-01-13			
	2003年公司债券	15	AAA	2008-09-16	AAA	2009-06-15	2003-10-28	10年	4.11
	2006年公司债券	20	AAA	2008-09-16	AAA	2009-06-15	2006-10-23	5年	3.76
	2009年度第一期中期票据	150	AAA	2008-12-11	AAA	2009-06-15	2009-01-13	3年	2.70
	2009年度第二期中期票据	150	AAA	2009-03-10	AAA	2009-06-15	2009-03-19	3年	2.28
	2009年度第三期中期票据	150	AAA	2009-04-02	AAA	2009-06-15	2009-05-26	5年	3.35
	2009年度第一期短期融资券	300			A-1	2009-09-16	2009-09-29	330天	2.02
	2009年度第二期短期融资券	300			A-1	2009-09-16	2009-09-29	300天	1.99
2010年度第一期中期票据	110			AAA	2010-01-13	2010-02-05	7年	4.60	
江苏悦达集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-04-08	AA/稳定	2009-06-30			
	2003年公司债券	6	AA+	2008-09-01	AA+	2009-06-30	2003-11-04	10年	4.32
	2009年公司债券	10	AA	2009-04-08	AA	2009-06-30	2009-06-03	5+3年	5.06
北京首都旅游集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-07-06	AA+/稳定	2010-01-08			
	2004年公司债券	10	AAA	2008-06-19	AAA	2009-07-06	2004-02-19	10年	4.00(浮)
	2009年度第一期短期融资券	13	A-1	2009-02-09	A-1	2009-07-06	2009-03-11	365天	2.176
中国石油化工股份有限公司	2010年度第一期中期票据	6			AA+	2010-01-08	2010-03-22	5年	4.93
	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-07-06	AAA/稳定	2009-11-02			
	2004年公司债券	35	AAA	2008-10-28	AAA	2009-06-15	2004-02-24	10年	4.61
	2007年公司债券	50	AAA	2008-10-28	AAA	2009-06-15	2007-05-10	10年	4.20
	2009年度第一期中期票据	100			AAA	2008-12-31	2009-03-27	3年	2.25
	2009年度第二期中期票据	200			AAA	2009-06-15	2009-06-26	3年	2.48
中国通用技术(集团)控股有限责任公司	2009年度第一期短期融资券	150			A-1	2009-07-06	2009-07-16	365天	1.88
	2009年度第二期短期融资券	150			A-1	2009-11-02	2009-11-12	365天	2.30
中信国安集团公司	2004年公司债券	10	AAA	2007-07-30	AAA	2009-12-31	2004-03-31	5+5年	4.00(浮)
	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-06-17	AA/稳定	2009-09-08			
	2004年企业债券	15			AAA	2004-03-20	2004-04-29	10年	4.10(浮)
	2009年度第一期中期票据	10			AA	2009-06-17	2009-08-31	5年	4.28(浮)
中国长江航运集团南京油运股份有限公司	2009年度第二期中期票据	10			AA	2009-09-08	2009-09-23	5+2年	4.45(浮)
	2004年企业债券	10	AAA	2008-05-19	AAA	2009-12-18	2004-05-26	10年	4.25(浮)

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			
中国国电集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-04-14	AAA/稳定	2009-06-30			
	2004年企业债券	24.44	AAA	2008-12-30	AAA	2009-06-30	2004-09-22	7+3年	5.30
	2004年企业债券	15.56						10+5年	5.60
	2009年度第一期中期票据	49	AAA	2008-12-16	AAA	2009-06-30	2009-04-21	5年	3.77
2009年度第二期中期票据	26	AAA	2009-04-14	AAA	2009-06-30	2009-05-06	5年	3.76	
河南高速公路发展有限责任公司	2004年公司债券	10	AAA	2008-12-26	AAA	2009-12-23	2004-11-16	10年	5.05 (浮)
中国海运(集团)总公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-05-21	AAA/稳定	2009-08-14			
	2004年企业债券	20	AAA	2008-05-08	AAA	2009-08-14	2004-12-02	10年	5.20 (浮)
	2008年第一期中期票据	25	AAA	2008-05-21	AAA	2009-08-14	2008-06-17	3年	5.30
浙江省交通投资集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-07-06	AAA/稳定	2009-09-25			
	2004年公司债券	14	AAA	2008-09-02	AAA	2009-06-29	2004-12-14	7年	5.30(浮)
	2009年度第一期中期票据	15	AA+	2009-01-12	AAA	2009-06-29	2009-04-10	3+2年	3.25
	2009年度第二期中期票据	10			AAA	2009-07-06	2009-08-10	5+2年	4.30
	2009年度第三期中期票据	15			AAA	2009-09-25	2009-11-04	3年	4.18
中国华润总公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-12-19	AAA/稳定	2009-06-18			
	2005年企业债券	30	AAA	2008-12-19	AAA	2009-06-18	2005-05-27	10年	5.05
	2006年企业债券	30	AAA	2008-12-19	AAA	2009-06-18	2006-03-07	15年	4.05
	2007年企业债券	10	AAA	2008-12-19	AAA	2009-06-18	2007-06-11	10年	4.50
广东省交通集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-04-01	AAA/稳定	2009-06-30			
	2005年公司债券	15	AAA	2008-08-13	AAA	2009-06-30	2005-06-29	15年	5.30
	2007年公司债券	10	AAA	2008-08-13	AAA	2009-06-30	2007-08-07	10年	5.20
	2009年度第一期短期融资券	20	A-1	2009-04-01	A-1	2009-06-30	2009-04-21	365天	1.88
北京能源投资(集团)有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-11-04	AAA/稳定	2009-11-13			
	2005年公司债券	15	AAA	2008-09-09	AAA	2009-06-29	2005-07-06	5年	4.80
	2005年公司债券	5						7年	4.95
	2009年度第一期中期票据	15			AAA	2009-11-04	2009-11-18	5年	4.88
2009年度第二期中期票据	25			AAA	2009-11-13	2009-12-03	3年	4.18	
四川省投资集团有限责任公司	2005年公司债券	10	AAA	2008-10-13	AAA	2009-07-28	2005-11-04	10年	4.50
2005年公司债券	10	15年						4.80	
广西投资集团有限公司	2005年公司债券	10	AAA	2008-12-30	AAA	2009-12-29	2005-12-15	10年	4.65
中国国际贸易中心股份有限公司	2005年公司债券	10	AAA	2008-12-31	AAA	2009-04-20	2005-12-23	10年	4.60
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	2009-07-06	AA+/稳定	2009-11-13			
	2005年公司债券	10	AAA	2008-06-20	AAA	2009-07-06	2005-12-26	15年	4.70
	2007年公司债券	6	AAA	2008-06-20	AAA	2009-07-06	2007-06-27	15年	5.03
	2010年度第一期中期票据	10			AA+	2009-11-13	2010-03-03	5年	5.15
河南投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-03-12	AA/稳定	2009-07-06			
	2006年企业债券	10	AAA	2008-12-29	AA	2009-07-06	2006-01-19	10年	4.30
	2007年企业债券	5	AAA	2008-12-29	AA	2009-07-06	2007-05-17	15年	4.50
	2007年企业债券	15						20年	4.62
	2009年企业债券	15	AA	2008-11-26	AA	2009-07-06	2009-04-15	5+5年	4.85
	2009年度第一期短期融资券	10	A-1	2009-03-12	A-1	2009-07-06	2009-05-20	365天	2.29
	2009年度第二期短期融资券	4			A-1	2009-09-23	2009-10-30	365天	3.26
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-12-31	AAA/稳定	2009-11-19			
	2006年公司债券	13	AAA	2008-06-19	AAA	2009-12-31	2006-03-21	10年	4.10
	2009年度第一期中期票据	10	AA+	2008-12-30	AAA	2009-12-31	2009-03-27	3年	3.05
	2009年度第二期中期票据	10	AA+	2009-05-13	AAA	2009-12-31	2009-06-04	5年	4.35
	2010年度第一期短期融资券	10			A-1	2009-11-19	2010-02-25	365天	2.84
南山集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-06-29	AA-/稳定	2009-06-30			
	2006年企业债券	10	AAA	2008-06-16	AAA	2009-06-29	2006-06-13	10年	4.10
	2009年公司债券	10			AA+	2009-06-30	2009-10-20	4+2年	6.50
	2009年公司债券	10						8+2年	7.50
长春城市开发(集团)有限公司	2006年公司债券	8	AAA	2008-12-09	AAA	2009-07-02	2006-07-19	10年	4.35
中国北方机车车辆工业集团公司	2006年企业债券	5	AAA	2008-08-22	AAA	2009-06-30	2006-11-01	10年	4.25

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			
中粮集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-09-15	AAA/稳定	2010-01-12			
	2007年公司债券	6	AAA	2009-06-30	AAA	2010-01-12	2007-09-05	15年	5.30
	2008年第一期中期票据	15	AAA	2009-06-30	AAA	2010-01-12	2008-04-22	3年	5.30
	2008年度第二期中期票据	20	AAA	2009-06-30	AAA	2010-01-12	2008-05-27	3年	5.30
	2009年度第一期中期票据	20	AAA	2009-06-30	AAA	2010-01-12	2009-04-28	3年	2.95
	2009年度第二期中期票据	30	AAA	2009-06-30	AAA	2010-01-12	2009-06-12	5年	3.74
	2009年度第二期短期融资券	30	A-1	2009-08-03	A-1	2010-01-12	2009-09-03	365天	2.40
	2009年度第三期中期票据	50	AAA	2009-09-15	AAA	2010-01-12	2009-11-02	3年	3.98
杭州市城市建设投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-02-13	AA+/稳定	2009-12-29			
	2009年公司债券	22	AA+	2009-02-13	AA+	2009-12-29	2009-04-14	3+3年	4.35
新疆天富热电股份有限公司	2007年公司债券	2.8	AA-	2008-12-29	AA-	2009-06-25	2007-03-22	10年	4.50
武汉钢铁股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-03-17	AAA/稳定	2009-03-17			
	2007年分离交易可转债	75	AAA	2008-03-17	AAA	2009-03-17	2007-03-26	5年	1.2
中国兵器工业集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-03-11	AAA/稳定	2009-06-26			
	2007年企业债券	12	AAA	2008-12-19	AAA	2009-06-26	2007-05-24	10年	4.48
	2008年企业债券	45	AAA	2008-12-19	AAA	2009-06-26	2008-07-25	7+3年	6.00
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	2009年度第一期中期票据	20	AAA	2009-03-11	AAA	2009-06-26	2009-05-13	5年	3.6
	企业主体长期信用		AA+/稳定	2008-08-04	AAA/稳定	2009-06-16			
	2007年公司债券	12	AAA	2008-06-23	AAA	2009-06-16	2007-06-11	10年	4.55
		15						3年	4.15
	2009年公司债券	20	AAA	2008-08-04	AAA	2009-06-16	2009-03-25	5年	5.61
		25						7年	7.76
中海集装箱运输股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-08-18	AAA/稳定	2009-04-28			
	2007年公司债券	18	AAA	2008-08-18	AAA	2009-04-28	2007-06-12	10年	4.51
湖南泰格林纸集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-08-06	AA-/负面	2009-09-22			
	2007年企业债券	8	AA+	2008-08-06	AA+	2009-09-22	2007-06-14	10年	5.38
中国航天科技集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-11-17	AAA/稳定	2009-07-01			
	2007年企业债券	15	AAA	2008-11-17	AAA	2009-07-01	2007-06-14	10年	4.50
青岛国信实业有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2008-09-27	AA-/稳定	2009-08-03			
	2007年企业债券	5	AAA	2008-09-27	AAA	2009-08-03	2007-06-18	10年	4.72
三一重工股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-12-30	AA/稳定	2009-10-26			
	2007年公司债券	5	AAA	2008-12-30	AAA	2009-10-26	2007-07-04	10年	5.20
江西高速公路投资发展(控股)有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-12-16	AA-/稳定	2009-07-28			
	2007年公司债券	15	AAA	2008-12-16	AAA	2009-07-28	2007-07-30	10+5年	5.49
北大方正集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-07-30	AA+/稳定	2010-02-08			
	2009年公司债券	10	AA+	2009-04-08	AA+	2009-07-30	2009-02-06	3+3年	5.50
	2009年度第一期短期融资券	15	A-1	2009-04-08	A-1	2009-07-30	2009-05-04	365天	2.23
	2009年度第二期短期融资券	15			A-1	2009-07-30	2009-08-13	365天	3.30
	2010年度第一期短期融资券	20			A-1	2010-02-08	2010-03-09	365天	3.03
淮北矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-09-04	AA+/稳定	2009-12-31			
	2007年公司债券	8	AAA	2007-05-24	AAA	2009-12-31	2007-08-08	10年	5.20
	2008年公司债券	7	AA+	2008-10-24	AA+	2009-12-31	2008-11-11	5+2年	5.79
	2009年度第一期中期票据	10	AA+	2009-09-04	AA+	2009-12-31	2009-12-08	5年	4.36
神华集团有限责任公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-10-29	AAA/稳定	2009-07-01			
	2007年公司债券	20	AAA	2008-10-29	AAA	2009-07-01	2007-08-08	10年	5.15
上海市交通投资公司	企业主体长期信用		A/稳定	2008-12-01	A/稳定	2009-11-09			
	2007年企业债券	8	AAA	2008-12-01	AAA	2009-11-09	2007-08-09	15年	5.73
安徽山鹰纸业股份公司	2007年转债	4.7	AA-	2008-07-31	AA	2009-08-12	2007-09-05	5年	1.4/1.7/ 2.0/2.3/ 2.6
宁夏交通投资有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-09-10	AA-/稳定	2009-12-03			
	2007年公司债券	8	AAA	2008-09-10	AAA	2009-12-03	2007-09-06	15年	5.35
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	2009-04-03	AA-/稳定	2009-07-02			
	2007年企业债券	10	AAA	2008-10-27	AAA	2009-07-02	2007-09-13	10年	5.35
	2009年企业债券	15			AA+	2009-04-03	2009-06-04	5+5年	5.20

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			
中信国安信息产业股份有限公司	2007年分离交易可转债	17	AA+	2008-08-18	AA+	2009-04-29	2007-09-14	6年	0.90
安阳钢铁股份有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-06-17	AA/稳定	2009-05-19			
	2007年公司债券	8	AAA	2008-06-17	AAA	2009-05-19	2007-09-21	10年	5.45
深圳能源集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-05-15	AA+/稳定	2009-08-17			
	2007年公司债券	5	AAA	2008-10-15	AAA	2009-08-17	2007-09-27	5+5年	5.25
	2009年度第一期短期融资券	20			A-1	2009-05-15	2009-07-14	365天	2.30
内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-08-28	AA/稳定	2009-12-21			
	2007年公司债券	8	AAA	2008-08-29	AAA	2009-08-28	2007-09-27	10年	5.70
	2008年公司债券	15	AA+	2008-09-11	AA+	2009-08-28	2008-11-26	5年	6.48
	2009年度第一期短期融资券	9	A-1	2008-11-13	A-1	2009-08-28	2009-02-09	365天	3.65
	2010年度第一期短期融资券	9			A-1	2009-12-21	2010-01-12	365天	3.54
中国黄金集团公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-12-29	AA+/稳定	2009-08-25			
	2009年企业债券	20	AA	2008-12-29	AA+	2009-08-25	2009-04-29	5+2年	4.72
武汉高科国有控股集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2007-07-09	AA-/负面	2008-12-26			
	2007年公司债券	5	AAA	2007-07-09	AAA	2008-12-26	2007-10-22	10年	5.80
内蒙古包钢钢联股份有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-04-28	AA/稳定	2009-05-21			
	2009年度第一期中期票据	10			AA	2009-05-21	2009-07-29	5年	4.95
江苏红豆实业股份有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2008-07-09	A/稳定	2009-06-22			
	2007年公司债券	5	AAA	2008-07-09	AAA	2009-06-22	2007-11-05	7年	6.05
中国铁通集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2008-12-30	AA+/稳定	2009-12-23			
	2005年公司债券	10	AAA	2008-12-30	AAA	2009-12-23	2007-11-08	10年	4.60
中国石油化工股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-10-28	AAA/稳定	2009-06-15			
	2007年川气东送工程公司债券	85 115	AAA	2008-10-28	AAA	2009-06-15	2007-11-13	5年 10年	5.40 5.68
深圳市中小企业集合债券	2007年中小企业集合债券	10	AAA	2008-12-29	AAA	2009-12-22	2007-11-14	5年	5.70
1 深圳市远望谷信息技术股份有限公司	2007年中小企业集合债券		A+/稳定	2008-12-29	A+/稳定	2009-12-22			
2 中航三鑫股份有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2008-12-29	A+/稳定	2009-12-22			
3 深圳市金立通信设备有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2008-12-29	A/稳定	2009-12-22			
4 深圳市宝德科技股份有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2008-12-29	A-/稳定	2009-12-22			
5 深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2008-12-29	A/稳定	2009-12-22			
6 深圳市好易通科技有限公司	企业主体长期信用		A-/稳定	2008-12-29	A-/稳定	2009-12-22			
7 深圳市卓识教育管理顾问有限公司	企业主体长期信用		A-/稳定	2008-12-29	A-/稳定	2009-12-22			
8 深圳市邦凯电子有限公司	企业主体长期信用		A-/负面	2008-12-29	A-/负面	2009-12-22			
9 深圳市飞马国际供应链股份有限公司	企业主体长期信用		A-/稳定	2008-12-29	A-/稳定	2009-12-22			
10 深圳市雄韬电源科技有限公司	企业主体长期信用		A-/负面	2008-12-29	A-/负面	2009-12-22			
11 深圳市金洲精工科技股份有限公司	企业主体长期信用		A-/稳定	2007-09-12	A-/负面	2009-12-22			
12 深圳市嘉达高科产业发展有限公司	企业主体长期信用		BBB/负面	2008-12-29	BBB-/负面	2009-12-22			
13 深圳市中航信息科技有限公司产业有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2008-12-29	BBB/稳定	2009-12-22			
14 深圳豪威真空光电股份有限公司	企业主体长期信用		BBB+/稳定	2008-12-29	BBB+/稳定	2009-12-22			
15 深圳市高新奇科技股份有限公司	企业主体长期信用		BBB/负面	2008-12-29	BBB-/稳定	2009-12-22			
16 深圳市一体医疗科技有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2008-12-29	BBB-/稳定	2009-12-22			

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			
17 深圳市好家庭实业有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2008-12-29	BBB/稳定	2009-12-22			
18 深圳市新天下集团有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2007-09-12	BBB+/稳定	2009-12-22			
19 深圳市驰源实业有限公司	企业主体长期信用		BBB-/负面	2008-12-29	BBB-/稳定	2009-12-22			
20 蛇口晶石电子有限公司	企业主体长期信用		BB+/稳定	2008-12-29	BB+/稳定	2009-12-22			
四川省煤炭产业集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2007-11-05	AA-/稳定	2008-12-24			
	2007年公司债券	5	AAA	2007-11-05	AAA	2008-12-24	2007-11-27	10年	6.02
广州汽车集团股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-08-19	AAA/稳定	2009-12-30			
	2007年公司债券	6	AAA	2008-08-12	AAA	2009-08-19	2007-12-11	10年	6.02
	2009年度第一期中期票据	33	AAA	2009-02-16	AAA	2009-12-30	2009-04-10	5年	3.58
	2009年度第二期中期票据	34	AAA	2009-04-15	AAA	2009-12-30	2009-04-27	5年	3.83
唐山钢铁股份有限公司	2007年可转债	30	AA+	2008-08-01	AA+	2009-04-28	2007-12-14	5年	0.8/1.1/ 1.4/1.7/ 2.0
中国诚通控股集团有限公司	企业主体长期信用		AA/正面	2009-06-30	AA+/稳定	2009-11-16			
	2007年公司债券	5	AAA	2008-06-25	AAA	2009-06-30	2007-12-18	5+5年	6.05
	2010年度第一期中期票据	8			AA+	2009-11-16	2010-03-23	3+2年	4.23
湖南晟通科技集团有限公司	企业主体长期信用		A/负面	2008-12-12	A-/稳定	2009-12-31			
	2007年公司债券	5	AAA	2008-12-12	AAA	2009-12-31	2007-12-24	10年	6.48
中关村高新技术中小企业集合债券	2007年中小企业集合债券	3.05	AAA	2008-12-26	AAA	2009-06-29	2007-12-25	3年	6.68
1 北京和利时系统工程股份有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2008-12-26	A+/稳定	2009-06-29			
2 北京北斗星导航技术股份有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2008-12-26	A+/稳定	2009-06-29			
3 神州数码(中国)有限公司	企业主体长期信用		A/负面	2008-12-26	A/稳定	2009-06-29			
4 有研亿金新材料股份有限公司	企业主体长期信用		A-/稳定	2008-12-26	A-/稳定	2009-06-29			
广东省广晟资产经营有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-09-21	AAA/稳定	2009-10-19			
	2009年度第一期中期票据	15	AA+	2008-12-01	AAA	2009-10-19	2009-01-14	5年	4.67
	2009年度第二期中期票据	15			AAA	2009-09-21	2009-10-23	5年	4.45(浮)
淮南矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-07-10	AA+/正面	2009-11-05			
	2009年公司债券	15	AA+	2008-08-12	AA+	2009-07-10	2009-02-18	3+2年	4.12
	2009年度第一期中期票据	4	AA+	2008-12-11	AA+	2009-07-10	2009-04-23	5年	4.40
	2009年度第二期中期票据	10	AA+	2009-06-04	AA+	2009-07-10	2009-06-11	5年	4.35
	2010年度第一期短期融资券	15			A-1	2009-11-05	2010-03-11	365天	2.92
泸州市兴泸投资集团有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2008-10-13	AA-/稳定	2009-08-07			
	2008年公司债券	7	AA+	2008-10-13	AA+	2009-08-07	2008-02-26	5+5年	5.95
国家电网公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-06-26	AAA/稳定	2009-11-04			
	2008年第一期企业债券	50	AAA	2008-10-30	AAA	2009-06-26	2008-02-28	7年	5.25
		150						10年	5.35
	2008年第二期企业债券	74	AAA	2008-10-30	AAA	2009-06-26	2008-07-04	7年	5.60
		121						10年	5.71
	2009年度第一期中期票据	300	AAA	2009-03-09	AAA	2009-06-26	2009-04-20	3年	2.35
	2009年度第二期中期票据	300			AAA	2009-06-26	2009-06-26	5年	3.60
	2009年度第三期中期票据	300			AAA	2009-11-04	2009-11-20	3年	3.97
中国华能集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-09-10	AAA/稳定	2010-01-04			
	2008年第一期中期票据	28	AAA	2008-04-15	AAA	2009-07-06	2008-05-05	3年	5.30
	2008年度第二期中期票据	12	AAA	2008-10-08	AAA	2009-07-06	2008-10-15	5年	3.98
	2009年度第一期中期票据	35	AAA	2009-05-26	AAA	2009-07-06	2009-06-09	5年	3.72
	2009年度第一期短期融资券	40			A-1	2009-05-21	2009-06-29	365天	1.72
	2009年度第二期短期融资券	30			A-1	2009-09-10	2009-10-20	365天	2.45
	2010年度第一期短期融资券	40			A-1	2010-01-04	2010-03-16	365天	2.73
广州造纸股份有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2008-11-26	A/负面	2009-06-30			
	2008年公司债券	3.9	AAA	2008-11-26	AAA	2009-06-30	2008-03-13	10年	6.45

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行利率 (%)	
			级别	时间	级别	时间				
中国长江航运(集团)总公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-12-22	AA/稳定	2009-06-30				
	2009年度第一期中期票据	20			AAA	2009-04-29	2009-06-16	5年	4.40	
	2009年度第二期中期票据	6			AAA	2009-06-08	2009-06-29	5年	4.39	
中国机械工业集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-01-05	AAA/稳定	2009-11-10				
	2009年企业债券	8	AAA	2009-01-05	AAA	2009-11-10	2009-03-30	3年	3.00	
西安城市基础设施建设投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-01-24	AA+/稳定	2009-10-16				
	2008年企业债券	15	AA	2008-01-24	AA+	2009-10-16	2008-04-02	5年	6.70	
内蒙古奈伦集团股份有限公司	企业主体长期信用		A	2008-02-02	A/稳定	2009-06-30				
	2008年公司债券	5	AA	2008-02-02	AA	2009-06-30	2008-05-20	5+2年	8.00	
中国昊华化工(集团)总公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-06-01	AA-/正面	2010-01-18				
	2009年度第一期中期票据	15	AAA	2009-02-16	AAA	2010-01-18	2009-04-27	5年	4.99	
	2009年度第二期中期票据	5	AAA	2009-04-22	AAA	2010-01-18	2009-05-06	5年	4.95	
华侨城集团公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-07-16	AAA/稳定	2010-01-26				
	2009年度第一期短期融资券	30	A-1	2009-07-16	A-1	2010-01-26	2009-08-20	243天	2.69	
	2009年度第一期中期票据	30	AA+	2009-05-18	AAA	2010-01-26	2009-08-31	3年	4.20	
	2010年度第一期短期融资券	20			A-1	2010-01-26	2010-03-26	365天	2.73	
重庆化医控股(集团)公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-12-28	AA+/稳定	2010-03-03				
	2009年度第一期短期融资券	9	A-1	2009-03-23	A-1	2009-07-28	2009-04-14	365天	2.10	
	2010年度第一期短期融资券	9			A-1	2010-03-03	2010-03-23	365天	2.92	
	2010年度第一期中期票据	4			AA+	2009-12-28	2010-02-10	5年	4.30	
陕西延长石油(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-08-03	AAA/稳定	2010-01-05				
	2009年度第一期中期票据	40			AAA	2009-04-07	2009-07-02	5年	3.85	
	2009年度第一期短期融资券	20			A-1	2009-08-03	2009-09-03	270天	2.32	
	2010年度第一期短期融资券	20			A-1	2010-01-05	2010-01-25	365天	2.91	
厦门钨业股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-05-15	AA-/稳定	2009-08-03				
	2009年度第一期短期融资券	3			A-1	2009-05-15	2009-06-02	365天	2.65	
	2009年度第二期短期融资券	5			A-1	2009-08-03	2009-08-27	365天	3.40	
江苏连云港发展集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2008-03-10				
	2008年企业债券	10			AA+	2008-03-10	2008-07-22	7年	7.85	
华润股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-06-19	AAA/稳定	2009-09-10				
	2008年公司债券	60	AAA	2008-07-23	AAA	2009-06-19	2008-08-06	10年	5.90	
		25						15年	6.00	
	2009年公司债券	30				AAA	2009-01-14	10年	4.40	
		20						15年	4.60	
	2009年度第一期短期融资券	25				A-1	2009-09-10	2009-10-26	365天	2.50
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-04-16	AA+/稳定	2009-06-29				
	2008年公司债券	12	AA+	2007-12-29	AA+	2009-06-29	2008-08-14	5年	6.30	
	2008年公司债券	8						7年	6.70	
	2009年度第一期短期融资券	10				A-1	2009-02-19	2009-05-05	365天	2.0929
	2009年度第一期中期票据	30				AA+	2009-04-16	2009-08-11	5年	4.95
铁岭公共资产投资运营有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-06-30	AA-/稳定	2009-08-21				
	2008年公司债券	6	AA	2008-03-19	AA	2009-06-30	2008-08-21	5+2年	8.35	
	2009年公司债券	15			AA+	2009-08-21	2009-12-22	5+5年	7.15	
嘉兴城市建设投资有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-06-18	AA/稳定	2009-08-10				
	2008年公司债券	17	AA+	2008-06-18	AA+	2009-08-10	2008-08-27	5+2年	7.05	
冀中能源峰峰集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-06-25	AA-/稳定	2010-01-12				
	2008年公司债券	10	AA	2008-06-25	AA	2010-01-12	2008-08-28	5年	6.65	
中国普天信息产业股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-09-04	AA-/稳定	2009-09-16				
	2009年公司债券	16	AA-	2008-10-10	AA-	2009-09-16	2009-03-24	3+3年	5.28	
	2009年度第一期短期融资券	8	A-1	2009-03-02	A-1	2009-09-16	2009-03-27	365天	2.5	
	2009年度第二期短期融资券	10			A-1	2009-09-04	2009-09-29	365天	3.36	
天津保税区投资有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-04-15	AA/稳定	2009-07-06				
	2007年公司债券	12	AA	2008-04-15	AA	2009-07-06	2008-09-05	10年	4.70	
江苏汇鸿国际集团有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2009-07-16	A+/稳定	2009-12-28				
	2009年度第一期短期融资券	2	A-1	2009-02-23	A-1	2009-07-16	2009-04-03	365天	3.50	
	2010年度第一期短期融资券	2			A-1	2009-12-28	2010-01-26	365天	3.99	
中国兵器装备集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-05-28	AAA/稳定	2009-07-28				
	2008年企业债券	40	AAA	2008-05-28	AAA	2009-07-28	2008-09-22	5+2年	5.15	

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			
常州市城市建设(集团)有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-06-23	AA/稳定	2009-07-10			
	2008年公司债券	25	AA+	2008-06-23	AA+	2009-07-10	2008-09-24	7年	6.3
联想控股有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-06-10	AAA/负面	2009-08-21			
	2008年公司债券	20	AAA	2008-06-10	AAA	2009-08-21	2008-10-08	7年	5.87
吉林省高速公路集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-07-07	AA-/稳定	2009-07-01			
	2008年公司债券	10	AA	2008-07-07	AA	2009-07-01	2008-10-24	5年	5.65
中国石油天然气集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-10-27	AAA/稳定	2009-12-14			
	2008年度第一期中期票据	200	AAA	2008-10-14	AAA	2009-10-27	2008-11-03	3年	3.85
	2008年度第二期中期票据	200	AAA	2008-12-08	AAA	2009-10-27	2008-12-17	3年	2.80
	2009年度第一期中期票据	200	AAA	2009-03-05	AAA	2009-10-27	2009-03-25	3年	2.25
	2009年度第一期境内美元中期票据	10	AAA	2009-03-27	AAA	2009-10-27	2009-05-11	3年	2.05(浮)
	2009年度第二期中期票据	200	AAA	2009-06-18	AAA	2009-10-27	2009-06-29	3年	2.46
	2009年度第一期短期融资券	200			A-1	2009-10-15	2009-10-29	6月	1.80
	2009年度第二期短期融资券	100			A-1	2009-12-14	2009-12-29	6月	2.30
舞阳钢铁有限责任公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-07-01	AA-/稳定	2009-07-02			
	2008年公司债券	6	AA	2008-07-01	AA	2009-07-02	2008-11-13	5年	6.45
中国南方工业集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-07-28	AAA/稳定	2009-12-28			
	2009年度第一期短期融资券	15	A-1	2009-03-18	A-1	2009-07-28	2009-04-13	365天	1.68
中国石油化工集团公司	2010年度第一期中期票据	10			AAA	2009-12-28	2010-01-15	5年	4.79
	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-06-19	AAA/稳定	2009-07-07			
攀枝花钢铁(集团)公司	2009年度第一期短期融资券	100			A-1	2009-07-07	2009-07-28	365天	1.99
	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-08-20	AA/稳定	2009-10-19			
攀枝花钢铁(集团)公司	2009年度第一期中期票据	10			AA	2009-05-22	2009-09-03	3年	4.70
	2009年度第二期短期融资券	10			A-1	2009-10-19	2009-11-02	365天	3.25
北京京能热电股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-05-15	AA/稳定	2010-01-27			
	2010年度第一期短期融资券	6			A-1	2010-01-27	2010-02-23	365天	3.31
兖矿集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-08-04	AAA/稳定	2009-12-08			
	2008年度第一期中期票据	15	AAA	2008-11-06	AAA	2009-08-04	2008-12-31	3年	3.50
	2009年度第一期中期票据	15	AAA	2008-12-24	AAA	2009-08-04	2009-03-05	5年	3.58
	2010年度第一期中期票据	14			AAA	2009-12-08	2010-01-08	3年	4.18
中国南方航空集团公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-02-10	AA+/正面	2009-10-30			
	2009年度第一期中期票据	9	AA+	2009-01-04	AA+	2009-10-30	2009-01-16	5年	4.62
中国港中旅集团公司	2009年度第二期中期票据	3	AA+	2009-02-10	AA+	2009-10-30	2009-03-05	5年	4.10
	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-02-04	AAA/稳定	2009-06-30			
中国港中旅集团公司	2008年企业债券	20	AAA	2008-11-05	AAA	2009-06-30	2008-12-04	5年	4.28
	2009年度第一期中期票据	10	AAA	2009-02-04	AAA	2009-06-30	2009-04-15	3+2年	3.00
西宁城市投资管理有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-08-15	AA-/稳定	2009-06-30			
	2008年企业债券	10	AA	2008-08-15	AA	2009-06-30	2008-12-16	5+2年	6.38
东北特殊钢集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-07-06	AA-/稳定	2010-03-18			
	2008年公司债券	5	AA	2008-12-08	AA	2009-07-06	2008-12-25	4+3年	7.10
中国化工集团公司	2010年度第一期短期融资券	7			A-1	2010-03-18	2010-03-30	365天	3.27
	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-09-17	AAA/稳定	2009-11-06			
三一集团有限公司	2009年企业债券	23	AAA	2009-01-04	AAA	2009-09-17	2009-01-06	5年	3.85
	2010年度第一期短期融资券	15			A-1	2009-11-06	2010-02-26	365天	2.84
三一集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/正面	2009-03-24	AA/稳定	2009-09-21			
	2009年度第一期中期票据	18	AA-	2008-11-24	AA	2009-09-21	2009-02-12	2年	4.32
中国船舶工业集团公司	2009年度第二期中期票据	10	AA-	2009-03-24	AA	2009-09-21	2009-04-13	2年	3.38
	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-03-06	AAA/稳定	2010-02-09			
中国船舶工业集团公司	2009年度第一期中期票据	30			AAA	2008-12-29	2009-02-23	5年	3.85
	2009年度第二期中期票据	30			AAA	2009-03-06	2009-03-25	5年	3.45
上海振华重工(集团)股份有限公司	2010年度第一期短期融资券	3			A-1	2010-02-09	2010-03-04	365天	2.84
	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-07-13	AA+/稳定	2009-09-21			
中国水利投资集团公司	2009年度第一期中期票据	18	AA+	2008-12-30	AA+	2009-07-13	2009-03-12	5年	4.10
	2009年度第二期中期票据	4	AA+	2009-03-18	AA+	2009-07-13	2009-04-09	5年	4.00
中国水利投资集团公司	2009年度第一期短期融资券	41			A-1	2009-09-21	2009-11-17	365天	3.14
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-10-13	AA-/稳定	2009-12-23			
中国水利投资集团公司	2009年度第一期短期融资券	4	A-1	2008-12-05	A-1	2009-10-13	2009-02-05	365天	4.50
	2010年度第一期短期融资券	4			A-1	2009-12-23	2010-01-14	365天	3.05

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			
绍兴市水务集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-01-08	AA-/稳定	2009-12-21			
	2009年公司债券	15	AA+	2009-01-08	AA+	2009-12-21	2009-02-09	5+2年	5.78
怀化市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2008-08-29	A+/稳定	2009-12-01			
	2009年公司债券	13	AA	2008-08-29	AA	2009-12-01	2009-02-18	10年	8.10
山东高速公路股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-04-29	AA+/稳定	2010-01-12			
	2009年度第一期短期融资券	15	A-1	2009-04-29	A-1	2010-01-12	2009-02-26	365天	2.65
	2010年度第一期短期融资券	10			A-1	2010-01-12	2010-02-04	365天	3.03
北京京城机电控股有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-02-05	AA+/稳定	2009-08-05			
	2009年度第一期短期融资券	10	A-1	2009-02-05	A-1	2009-08-05	2009-02-26	365天	2.61
湖北能源集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-12-31	AA+/稳定	2009-11-12			
	2009年度第一期短期融资券	9	A-1	2009-01-23	A-1	2009-11-12	2009-03-06	365天	1.60
山东招金集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-01-05	AA/稳定	2009-09-28			
	2009年度第一期短期融资券	6	A-1	2009-01-05	A-1	2009-09-28	2009-03-09	365天	2.80
哈尔滨市城市建设投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2008-06-20			
	2009年公司债券	20			AA	2008-06-20	2009-03-12	10年	7.08
建发房地产集团有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2008-07-21	A+/稳定	2009-12-16			
	2009年公司债券	6.3	AA-	2008-07-21	AA-	2009-12-16	2009-03-23	5+2年	6.00
许继集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-01-23	AA-/稳定	2009-12-31			
	2009年公司债券	8	AA	2009-01-23	AA	2009-12-31	2009-03-25	3+3年	4.60
济南市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-11-19	AA+/稳定	2009-10-09			
	2009年公司债券	15	AA+	2008-11-19	AA+	2009-10-09	2009-03-26	7+3年	4.78
海盐县国有资产经营有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2009-02-09	A+/稳定	2009-10-23			
	2009年公司债券	10	AA	2009-02-09	AA	2009-10-23	2009-03-30	4+3年	7.16
中金黄金股份有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-04-10	AA+/稳定	2009-11-04			
	2009年度第一期中期票据	6			AA	2009-01-13	2009-04-01	5年	4.48
	2009年度第二期中期票据	6			AA	2009-04-10	2009-05-05	5年	4.6
滁州市交通基础设施开发建设有限公司	2009年度第一期短期融资券	6			A-1	2009-11-04	2009-12-24	365天	3.14
	企业主体长期信用		A/稳定	2009-02-08	A/稳定	2009-12-30			
吴江市东方国有资产经营有限公司	2009年公司债券	5	A+	2009-02-08	A+	2009-12-30	2009-04-07	5+2年	7.90
	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-03-12			
潍坊市投资公司	2009年公司债券	8			AA+	2009-03-12	2009-04-10	5+2年	5.18
	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-02-26			
河南神火集团有限公司	2009年企业债券	7			AA	2009-02-26	2009-04-15	5+5年	5.88
	企业主体长期信用				AA-/稳定	2008-12-01			
五凌电力有限公司	2009年公司债券	5			AA-	2008-12-01	2009-04-15	5+2年	5.85
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-06-16	AA-/稳定	2009-12-15			
福建漳龙实业有限公司	2009年公司债券	10	AAA	2008-06-16	AAA	2009-12-15	2009-04-23	10年	4.60
	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-02-05			
海宁市资产经营公司	2009年公司债券	10			AA	2009-02-05	2009-04-24	6年	5.88
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-02-27	AA-/稳定	2009-11-12			
大连市中小企业集合债券	2009年公司债券	12	AA	2009-02-27	AA	2009-11-12	2009-04-27	5+2年	5.50
	2009年公司债券	5.15	AA	2008-11-24	AA+	2010-01-08	2009-04-28	3+3年	6.53
1 大连东兴工业机械有限公司	企业主体长期信用		BB+/稳定	2008-11-24	BB/稳定	2010-01-08			
2 大连尚艺玻璃集团有限公司	企业主体长期信用		BBB-/负面	2008-11-24	BBB-/负面	2010-01-08			
3 大连冶金轴承股份有限公司	企业主体长期信用		BBB+/稳定	2008-11-24	BBB+/稳定	2010-01-08			
4 大连生威粮食集团有限公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2008-11-24	BBB-/稳定	2010-01-08			
5 大连大高阀门有限公司	企业主体长期信用		BB+/稳定	2008-11-24	BB+/稳定	2010-01-08			
6 大连巅峰集团有限公司	企业主体长期信用		BB+/稳定	2008-11-24	BB+/稳定	2010-01-08			
7 大连民勇集团股份有限公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2008-11-24	BBB-/负面	2010-01-08			
8 大连第二耐酸泵厂	企业主体长期信用		BBB/稳定	2008-11-24	BBB/稳定	2010-01-08			
大连港集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-11-24	AA+/稳定	2010-01-08			
桐乡市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-02-20			
	2009年公司债券	12			AA	2009-02-20	2009-04-29	5+2年	5.58

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			
厦门海沧投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-12-12	AA-/稳定	2010-01-15			
	2009年企业债券	6	AA	2008-12-12	AA	2010-01-15	2009-04-30	5+2年	5.88
扬州经济开发区开发总公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-01-20			
	2009年企业债券	8			AA	2009-01-20	2009-05-12	7年	5.80
内蒙古包钢稀土(集团)科技股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-01-23	AA-/稳定	2009-09-07			
	2009年度第一期短期融资券	4	A-1	2009-01-23	A-1	2009-09-07	2009-05-13	365天	2.80
	2009年度第二期短期融资券	3			A-1	2009-09-29	2009-10-30	365天	3.60
汉江水利水电(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-01-12	AA/稳定	2009-11-23			
	2009年度第一期短期融资券	3	A-1	2009-01-12	A-1	2009-11-23	2009-05-18	365天	2.90
	2009年度第二期短期融资券	3			A-1	2009-11-23	2009-12-28	365天	3.70
中国西电集团公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-02-12	AA+/稳定	2009-09-29			
	2009年度第一期短期融资券	7	A-1	2009-02-12	A-1	2009-09-29	2009-05-20	365天	2.30
珠海格力集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-03-20	AA/稳定	2009-11-03			
	2009年度第一期短期融资券	8	A-1	2009-03-20	A-1	2009-11-03	2009-05-20	365天	2.30
湖州市交通投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-05-15			
	2009年公司债券	15			AA+	2009-05-15	2009-05-21	5+2年	5.48
中国远洋控股股份有限公司	企业主体长期信用				AAA/稳定	2009-02-23			
	2009年度第一期中期票据	100			AAA	2009-02-23	2009-04-21	5年	3.77
长沙经济技术开发区有限公司	企业主体长期信用				A+/稳定	2008-12-16			
	2009年公司债券	5.8			AA	2008-12-16	2009-05-22	4+2年	6.60
中国中铁股份有限公司	企业主体长期信用				AAA/稳定	2009-05-04			
	2009年度第一期短期融资券	7			A-1	2009-05-04	2009-05-22	365天	1.65
	2009年度第二期短期融资券	10			A-1	2009-06-05	2009-06-16	365天	1.72
山东黄金集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-05-22			
	2009年公司债券	10			AA+	2009-05-22	2009-05-26	5年	4.60
四川化工控股(集团)有限责任公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-05-06			
	2009年度第一期中期票据	10			AA	2009-05-06	2009-06-22	3年	4.19
远洋地产有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-04-17			
	2009年公司债券	26			AA	2009-04-17	2009-06-23	3+3年	4.40
华能四川水电有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-05-31			
	2009年企业债券	9.88			AAA	2009-05-31	2009-06-29	10年	5.00
厦门港务控股集团有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-05-12			
	2009年度第一期中期票据	12			AA	2009-05-12	2009-06-30	3年	4.00
	2009年度第二期中期票据	11			AA	2009-05-12	2009-06-30	5年	4.85
佛山市公用事业控股有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-06-01			
	2009年度第一期短期融资券	7			A-1	2009-06-01	2009-07-03	365天	2.78
酒泉钢铁(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-06-05	AA/稳定	2010-01-21			
	2009年度第一期短期融资券	25			A-1	2009-06-05	2009-07-07	365天	2.31
	2010年度第一期中期票据	45			AA	2010-01-21	2010-03-05	3年	3.90
岳阳纸业股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-04-27	AA-/稳定	2009-07-30			
	2009年度第一期短期融资券	6			A-1	2009-04-27	2009-06-08	365天	2.65
	2009年度第二期短期融资券	5			A-1	2009-07-30	2009-08-18	365天	3.45
天津药业集团有限公司	企业主体长期信用				A+/稳定	2009-05-06			
	2009年度第一期短期融资券	6			A-1	2009-05-06	2009-06-05	365天	3.45
内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-03-25	AA-/稳定	2009-10-21			
	2009年度第一期短期融资券	6	A-1	2009-03-25	A-1	2009-10-21	2009-06-09	365天	2.82
万向钱潮股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-05-18	AA-/稳定	2009-09-18			
	2009年度第一期短期融资券	7	A-1	2009-05-18	A-1	2009-09-18	2009-07-16	365天	2.90
浙江省铁路投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-06-01			
	2009年度第一期短期融资券	7			A-1	2009-06-01	2009-07-17	365天	2.70
	2009年度第二期短期融资券	7			A-1	2009-09-28	2009-10-30	365天	2.99
山东省商业集团总公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-05-19			
	2009年度第一期短期融资券	15			A-1	2009-05-19	2009-08-03	365天	2.92
山西省交通建设开发投资总公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-04-29			
	2009年公司债券	20			AA	2009-04-29	2009-08-05	5+5年	5.80
株洲市城市建设投资经营有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-03-19			
	2009年企业债券	15			AA+	2009-03-19	2009-08-28	7年	7.00
武汉邮电科学研究院	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-05-03			
	2009年度第一期短期融资券	7			A-1	2009-05-03	2009-09-10	365天	3.38

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			
江阴城市建设投资有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-02-24			
	2009年公司债券	25			AA+	2009-02-24	2009-09-15	7年	6.90
中国航天科工集团公司	企业主体长期信用				AAA/稳定	2009-09-07			
	2009年度第一期中期票据	30			AAA	2009-09-07	2009-09-16	3年	3.75
中国西电电气股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2009-08-31			
	2009年度第一期中期票据	8			AA+	2009-08-31	2009-09-24	3年	4.50
江苏省盐业集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-08-13	AA/稳定	2010-02-08			
	2009年度第一期4亿短期融资券	4			A-1	2009-08-13	2009-10-12	365天	3.14
	2010年度第一期短期融资券	3			A-1	2010-02-08	2010-03-17	365天	3.17
四川美丰化工股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-09-07			
	2009年度第一期3亿短期融资券	3			A-1	2009-09-07	2009-10-20	365天	3.40
苏州汾湖投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-04-21			
	2009年公司债券	10			AA+	2009-04-21	2009-10-22	5+3年	7.00
中国重型汽车集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2009-09-03			
	2009年度第一期短期融资券	10			A-1	2009-09-03	2009-10-27	365天	2.80
	2010年度第一期短期融资券	7			A-1	2009-12-15	2010-01-13	365天	3.14
重庆机电控股(集团)公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-09-08			
	2009年度第一期短期融资券	6			A-1	2009-09-08	2009-11-06	365天	3.60
北新集团建材股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-08-31			
	2009年度第一期短期融资券	6			A-1	2009-08-31	2009-11-06	365天	3.50
温岭市投资发展有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-04-20			
	2009年公司债券	12			AA	2009-04-20	2009-11-12	5+2年	7.35
重庆高速公路集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2009-07-01			
	2009年公司债券	28			AA+	2009-07-01	2009-11-12	5+5年	5.10
山东海龙股份有限公司	企业主体长期信用				A+/稳定	2009-10-23			
	2009年度第一期短期融资券	5			A-1	2009-10-23	2009-11-13	365天	4.20
衡阳市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-10-22			
	2009年公司债券	15			AA+	2009-10-22	2009-11-16	4+3年	7.06
黑龙江省鹤城建设发展投资有限公司	企业主体长期信用				A+/稳定	2009-06-01			
	2009年公司债券	12			AA	2009-06-01	2009-11-17	7年	7.78
广东温氏食品集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-09-08			
	2009年度第一期短期融资券	9			A-1	2009-09-08	2009-11-19	365天	3.90
北京顺鑫农业股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-08-20	AA-/稳定	2010-02-25			
	2009年度第一期短期融资券	4			A-1	2009-08-20	2009-11-27	365天	3.80
	2010年度第一期短期融资券	5			A-1	2010-02-25	2010-03-18	365天	3.42
嘉兴市高等级公路投资有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-07-29			
	2009年公司债券	10			AA+	2009-07-29	2009-12-02	5+5年	6.20
北京首都创业集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2009-11-30			
	2009年度第一期短期融资券	20			A-1	2009-11-30	2009-12-08	365天	3.1353
大秦铁路股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-10-19	AAA/稳定	2009-12-07			
	2009年度第一期中期票据	75			AAA	2009-10-19	2009-12-08	5年	4.79
	2009年度第二期中期票据	60			AAA	2009-12-07	2009-12-21	3年	4.18
江苏阳光集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-10-22	AA-/正面	2010-01-14			
	2009年度第一期短期融资券	10			A-1	2009-10-22	2009-12-11	365天	3.86
	2010年度第一期短期融资券	10			A-1	2010-01-14	2010-02-23	366	3.68
大同煤矿集团有限责任公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-11-17	AAA/稳定	2010-01-19			
	2009年度第一期中期票据	20			AAA	2009-11-17	2009-12-23	5年	4.79
	2010年度第一期中期票据	20			AAA	2010-01-19	2010-02-03	5年	4.69
冀东发展集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-11-24	AA/稳定	2010-03-16			
	2009年度第一期短期融资券	7			A-1	2009-11-24	2009-12-23	365天	3.50
	2010年度第一期短期融资券	7			A-1	2010-03-16	2010-03-30	365天	3.17
天津滨海新区建设投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2009-06-18			
	2009年公司债券	29			AAA	2009-06-18	2009-12-24	10年	5.38
本溪北营钢铁(集团)股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-10-27			
	2009年度第一期短期融资券	5			A-1	2009-10-27	2009-12-30	365天	3.80

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
辽宁华锦通达化工股份有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-11-05			
	2010年度第一期短期融资券	10			A-1	2009-11-05	2010-01-15	365天	3.60
西宁特殊钢股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-12-22			
	2010年度第一期短期融资券	5			A-1	2009-12-22	2010-01-20	365天	3.72
厦门机电集团有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2010-01-04			
	2010年度第一期短期融资券	10			A-1	2010-01-04	2010-01-25	365天	3.60
泰州市城市建设投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2010-01-15			
	2010年公司债券	10			AA+	2010-01-15	2010-01-25	7年	6.90
广东物资集团公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-11-26			
	2010年度第一期短期融资券	6			A-1	2009-11-26	2010-01-26	365天	3.68
北京汽车投资有限公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2010-01-05			
	2010年公司债券	15			AA+	2010-01-05	2010-01-29	5+2年	5.18
中国航天科工集团公司	企业主体长期信用				AAA/稳定	2010-01-05			
	2010年企业债券	20			AAA	2010-01-05	2010-02-02	5+5年	4.40
贵州省开发投资有限责任公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-08-28			
	2010年公司债券	5			AA-	2009-08-28	2010-02-03	4+2年	6.90
南京市河西新城区国有资产经营控股(集团)有限责任公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2010-01-07			
	2010年公司债券	10			AA	2010-01-07	2010-02-03	7年	6.40
山西国际电力集团有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2010-03-25			
	2010年度第一期短期融资券	8			A-1	2010-03-25	2010-02-09	365天	3.31
福建省交通运输集团有限责任公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2010-01-04			
	2010年度第一期短期融资券	5			A-1	2010-01-04	2010-2-10	365天	3.31
黑龙江北大荒农业股份有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-11-03			
	2010年度第一期短期融资券	8			A-1	2009-11-03	2010-02-10	365天	3.31
	2010年度第二期短期融资券	5			A-1	2010-02-08	2010-03-15	275天	2.89
陕西煤业化工集团有限责任公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2009-12-29			
	2010年度第一期中期票据	25			AA+	2009-12-29	2010-02-21	5年	5.15
吉林粮食集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-12-28			
	2010年度第一期短期融资券	4			A-1	2009-12-28	2010-02-22	365天	3.58
杭州汽轮动力集团有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2010-01-04			
	2010年度第一期短期融资券	5			A-1	2010-01-04	2010-02-22	365天	2.83
四川长虹电子集团有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-12-22			
	2010年度第一期短期融资券	10			A-1	2009-12-22	2010-02-22	365天	3.31
广州市建设投资发展有限公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2009-11-03			
	2010年公司债券	28			AAA	2009-11-03	2010-02-26	5+5年	5.00
山东省商业集团总公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-06-03			
	2010年企业债券	7			AA+	2009-06-03	2010-03-11	5+2年	5.88
江阴苏龙发电有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2010-02-03			
	2010年度第一期短期融资券	6			A-1	2010-02-03	2010-03-11	365天	3.42
金城集团有限公司	企业主体长期信用				A/稳定	2009-12-11			
	2010年度第一期短期融资券	3			A-1	2009-12-11	2010-03-15	365天	2.78
传化集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-12-29			
	2010年度第一期短期融资券	5			A-1	2009-12-29	2010-03-30	365天	3.39

金融机构评级公告

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
中国建设银行 股份有限公司	主体长期信用	-	AAA/稳定	2009-05-25	AAA	2009-06-24			
	2004-2005年第一期中国建设银行次级债券	38.6	AAA	2008-06-30	AAA/稳定	2009-05-25	2004-07-26	5+5年	5.33 (浮)
	2004-2005年第二期中国建设银行次级债券	111.4						5+5年	4.87
	2004-2005年第三期中国建设银行次级债券	83	AAA	2008-06-30	AAA/稳定	2009-05-25	2004-09-17	5+5年	4.95
	2004-2005年第三期中国建设银行次级债券	60.78	AAA	2008-06-30	AAA/稳定	2009-05-25	2004-12-21	5+5年	4.75 (浮)
	2009年中国建设银行股份有限公司第一期次级债券	106.22						5+5年	4.95
	2009年中国建设银行股份有限公司第二期次级债券	120	AAA	2009-01-22	AAA/稳定	2009-05-25	2009-02-24	5+5年	3.20
	2009年中国建设银行股份有限公司第三期次级债券	280						10+5年	4.00
招商银行股份 有限公司	2009年中国建设银行股份有限公司第二期次级债券	100			AAA	2009-06-24	2009-08-07	5+5年	3.32
	2009年中国建设银行股份有限公司第三期次级债券	100						10+5年	4.04
	2009年中国建设银行股份有限公司第三期次级债券	200			AAA	2009-06-24	2009-12-18	5+5年	4.80
	主体长期信用		AAA/稳定	2008-07-31	AAA/稳定	2009-05-26			
招商银行股份 有限公司	2005年第一期招商银行金融债券	50	AAA/稳定	2008-05-07	AAA/稳定	2009-05-26	2005-10-13	5年	2.56
	2008年第一期招商银行次级债券	190					2008-09-02	5+5年	5.7
	2008年第一期招商银行次级债券	70	AA+	2008-07-31	AA+/稳定	2009-05-26	2008-09-02	10+5年	5.9
	2008年第一期招商银行次级债券	40					2008-09-02	5+5年	5.67(浮)
兴业银行股份 有限公司	主体长期信用		AAA	2009-06-05	AAA/稳定	2010-01-25			
	2006年第一期兴业银行股份有限公司金融债券	50	AAA/稳定	2008-05-26	AAA/稳定	2009-06-05	2006-03-31	5年	2.98
	2006年兴业银行混合资本债券	10	AA-/稳定	2009-08-31	AA-/稳定	2009-11-04	2006-09-27	15年	5.69(浮)
	2006年兴业银行混合资本债券	30						15年	4.94
	2006年第二期兴业银行金融债券	80	AAA/稳定	2008-05-26	AAA/稳定	2009-06-05	2006-12-15	5年	3.45
	2006年第二期兴业银行金融债券	80						10年	3.75
	2007年第一期兴业银行金融债券	50	AAA/稳定	2008-05-26	AAA/稳定	2009-06-05	2007-03-27	5年	2.90 (浮)
	2007年第一期兴业银行金融债券	70						5年	3.78
	2007年第一期兴业银行金融债券	70						3年	3.58
	2008年第一期兴业银行金融债券	56.55	AAA	2008-07-11	AAA/稳定	2009-06-05	2008-08-07	3年	5.32
	2008年第一期兴业银行金融债券	52.65						3年	5.19(浮)
华夏银行股份 有限公司	2009年第一期兴业银行股份有限公司次级债券	40.8						5年	5.39(浮)
	2009年第一期兴业银行股份有限公司次级债券	20.05			AA+	2009-05-08	2009-09-09	5+5年	4.3
	2010年第一期兴业银行股份有限公司次级债券	79.95						10+5年	5.17
	2010年第一期兴业银行股份有限公司次级债券	30			AA+	2010-01-25	2010-03-29	10+5年	4.8
	主体长期信用		AAA/稳定	2009-07-01	AAA	2010-01-13			
	2006年华夏银行次级债券	20	AA+	2008-07-17	AA+/稳定	2009-07-01	2006-11-08	5+5年	3.7
华夏银行股份 有限公司	2007年华夏银行混合资本债券	16	AA-/稳定	2009-08-20	AA-/稳定	2009-11-04	2007-06-26	10+5年	5.06 (浮)
	2007年华夏银行混合资本债券	24						10+5年	5.89
	2007年第一期华夏银行金融债券	25.6	AAA	2008-07-17	AAA/稳定	2009-07-01	2007-08-21	5年	3.96 (浮)
	2007年第一期华夏银行金融债券	50.6					2007-08-22	3+2年	4.15
	2007年第二期华夏银行金融债券	17	AAA/负面	2008-07-17	AAA/稳定	2009-07-01	2007-10-17	5年	4.75
	2007年第二期华夏银行金融债券	43						5年	4.72 (浮)
东莞市商业银 行股份有限公 司	2010年华夏银行股份有限公司次级债券	44			AA+	2010-01-13	2010-02-26	5+5年	4.55
	主体长期信用		AA-/稳定	2008-07-14	AA-/稳定	2009-06-29			
温州市商业银 行股份有限公 司	2007年东莞市商业银行股份有限公司次级债券	10	A+/稳定	2008-07-14	A+/稳定	2009-06-29	2007-08-24	10年	5.4
	主体长期信用		AA-/稳定	2008-07-25	AA-/稳定	2009-06-04			
温州市商业银 行股份有限公 司	2007年温州市商业银行次级债券	5.5	A+/稳定	2008-07-25	A+/稳定	2009-06-04	2007-09-14	5+5年	5.5

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			
中国石化财务 有限责任公司	2007年中国石化财务有限责任公司 金融债券	40	AAA/稳定	2008-07-04	AAA/稳定	2009-07-01	2007-10-18	3年	4.4
	2009年中国石化财务有限责任公司 金融债券	30			AAA/稳定	2009-02-26	2009-06-05	3年	2.45
中国电力财务 有限公司	2007年中国电力财务有限公司金融 债券5年期	30						5年	3.46
		40	AAA/稳定	2008-07-22	AAA/稳定	2009-06-17	2007-11-14	5年	5.40
上海电气集团 财务有限责任 公司	2007年上海电气集团财务有限责任 公司金融债券	10	AAA/稳定	2008-07-22	AAA/稳定	2009-06-17	2007-11-14	5年	4.97(浮)
		10	AA+/稳定	2008-07-01	AAA/稳定	2009-07-06	2007-11-29	5年	5.22(浮)
中国华能财务 有限责任公司	2007年第一期中国华能财务有限责 任公司金融债券	17	AAA/稳定	2008-07-24	AAA/稳定	2009-07-07	2007-12-17	5年	5.50
武汉钢铁集团 财务有限责任 公司	2007年武汉钢铁集团财务有限责任 公司金融债券	13	AAA/稳定	2008-07-18	AAA/稳定	2009-07-20	2007-12-20	3年	5.05
锦州市商业银 行股份有限公 司	主体长期信用		A/稳定	2008-07-28	A+/正面	2009-07-20			
	2007年锦州市商业银行股份有限公 司次级债券	5	A-/稳定	2008-07-28	A/正面	2009-07-20	2007-12-28	5+5年	5.60
深圳发展银行 股份有限公司	主体长期信用		AA+	2008-07-21	AA+/稳定	2009-06-30			
	2008年第一期深圳发展银行股份有 限公司次级债券	60	AA	2008-03-10	AA/稳定	2009-06-30	2008-03-21	5+5年	6.1
	5	5+5年						3.22(浮)	
2008年第二期深圳发展银行股份有 限公司次级债券	15	AA	2008-07-21	AA/稳定	2009-06-30	2008-10-27	5+5年	5.3	
中国光大银行 股份有限公司	主体长期信用		AAA	2008-10-13	AAA/稳定	2009-07-30			
	2008年第一期中国光大银行股份有 限公司次级债券	35	AA+	2008-10-13	AA+/稳定	2009-07-30	2008-04-25	5+5年	5.85
	2008年第一期中国光大银行股份有 限公司次级债券	25						5+5年	5.80(浮)
	2008年第二期中国光大银行股份有 限公司次级债券	20	AA+	2008-10-13	AA+/稳定	2009-07-30	2008-06-27	5+5年	5.92
	2008年第三期中国光大银行股份有 限公司次级债券	50	AA+	2008-10-13	AA+/稳定	2009-07-30	2008-12-15	5+5年	4.05
	2009年第一期中国光大银行股份有 限公司次级债券	30			AA+	2008-10-13	2009-03-13	5+5年	3.75
主体长期信用		AA+	2008-05-22	AA+/稳定	2009-07-17				
广东发展银行 股份有限公司	2008年第一期广东发展银行股份有 限公司次级债券	16	AA	2008-05-22	AA/稳定	2009-07-17	2008-07-25	5+5年	6.30
	7	5+5年						6.14(浮)	
	2008年第二期广东发展银行股份有 限公司次级债券	27	AA	2008-05-22	AA/稳定	2009-07-17	2008-09-23	5+5年	5.85
中国投资担保 有限公司	主体长期信用		AA	2008-01-24	AA+	2009-06-29			
北京银行股份 有限公司	主体长期信用		AA	2008-07-02	AA+/稳定	2009-07-20			
	2008年北京银行股份有限公司金融 债券	25	AA	2008-07-02	AA+/稳定	2009-07-20	2008-09-17	5年	4.95
2008年北京银行股份有限公司金融 债券	75	5年						5.09(浮)	
上海浦东发展 银行股份有限 公司	主体长期信用		AAA	2008-11-13	AAA/稳定	2009-07-10			
	2008年上海浦东发展银行次级债券	82	AA+	2008-11-13	AA+/稳定	2009-07-10	2008-12-25	5+5年	3.95
恒丰银行股份 有限	主体长期信用		AA	2008-10-06	AA/稳定	2009-07-17			
	2009年恒丰银行股份有限公司次级 债券	10	AA-	2008-10-06	AA-/稳定	2009-07-17	2009-01-19	5+5年	5.00
重庆银行股份 有限公司	主体长期信用		AA-	2008-12-19	AA-/稳定	2009-07-01			
	2009年重庆银行股份有限公司次级 债券	10	A+	2008-12-19	A+/稳定	2009-07-01	2009-04-01	5+5年	5.31

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			
中油财务有限责任公司	2009年中油财务有限责任公司金融债券	50			AAA	2009-02-16	2009-05-11	3年	2.40
中国电力财务有限公司	2009年中国电力财务有限公司金融债券	30			AAA	2009-06-23	2009-08-05	5年	4.00
德阳市商业银行股份有限公司	主体长期信用				A-	2009-07-08			
	2009年德阳市商业银行股份有限公司次级债券	1.5			BBB+	2009-07-08	2009-08-14	5+5年	5.40
渤海银行股份有限公司	主体长期信用				AA	2009-05-21			
	2009年渤海银行股份有限公司次级债券	12			AA-	2009-05-21	2009-09-04	5+5年	5.3
海尔集团财务有限责任公司	2009年海尔集团财务有限责任公司金融债券	12			AAA	2009-06-19	2009-10-20	3年	3.85
上海银行股份有限公司	主体长期信用				AA+	2009-05-26			
	2009年上海银行股份有限公司金融债券	20			AA+	2009-05-26	2009-11-17	3年	3.65
		30			AA+	2009-05-26	2009-11-17	5年	3.17(浮)
上海农村商业银行股份有限公司	主体长期信用				AA-	2009-04-27			
	2009年上海农村商业银行股份有限公司次级债券	15			A+	2009-04-27	2009-11-30	5+5年	5.3
哈尔滨银行股份有限公司	主体长期信用				AA-	2009-04-02			
	2009年哈尔滨银行股份有限公司次级债券	10			A+	2009-04-02	2009-12-07	5+5年	6.0
大连银行股份有限公司	主体长期信用				AA-	2009-10-28			
	2009年大连银行股份有限公司次级债券	17			A+	2009-10-28	2009-12-24	5+5年	6.0
绵阳市商业银行股份有限公司	主体长期信用				A-	2009-04-28			
	2009年绵阳市商业银行股份有限公司次级债券	1.1			BBB+	2009-04-28	2009-12-28	5+5年	6.10
郑州市商业银行股份有限公司	主体长期信用				A+	2009-06-09			
	2009年郑州银行股份有限公司次级债券	6.9			A	2009-06-09	2009-12-31	5+5年	6.50
厦门银行股份有限公司	主体长期信用				A	2009-11-25			
	2010年厦门银行股份有限公司次级债券	3			A-	2009-11-25	2010-03-08	5+5年	6.38
攀枝花市商业银行股份有限公司	主体长期信用				A	2009-12-02			
	2010年攀枝花市商业银行股份有限公司次级债券	1.6			A-	2009-12-02	2010-03-10	5+5年	6.21

结构融资评级公告

发起机构/ 贷款服务机构	受托机构/ 发行人	证券名称	发行额 (亿元)	占比	发行利率 (%)	上次评级		最新评级结果		证券 发行日期	证券 法定到期日
						级别	时间	级别	时间		
上海浦东发展银行股份有限公司	华宝信托有限责任公司	2007年第一期优先A级资产支持证券	36.38	83.00%	4.33(浮)	AAA	2008-07-22	AAA	2009-07-31	2007-09-11	2012-04-22
		2007年第一期优先B级资产支持证券	3.42	7.80%	5.10(浮)	A+		A+			2012-04-22
		2007年第一期优先C级资产支持证券	2.50	5.70%	9.00(浮)	BBB		BBB			2012-04-22
		2007年第一期次级资产支持证券	1.53	3.50%	2.00	NR		NR			2012-04-22
中国工商银行股份有限公司	华宝信托有限责任公司	2007年工元一期优先A1级资产支持证券	21	52.23%	4.66	AAA	2008-07-24	AAA	2009-07-31	2007-10-10	2013-11-30
		2007年工元一期优先A2级资产支持证券	12	29.84%	4.52(浮)	AAA		偿付完毕			2013-11-30
		2007年工元一期优先B级资产支持证券	4.95	12.31%	5.45(浮)	A		A			2013-11-30
		2007年工元一期次级资产支持证券	2.26	5.62%	5.00	NR		NR			2013-11-30
中国建设银行股份有限公司	中诚信托投资有限责任公司	2007-1个人住房抵押贷款证券化信托A级资产支持证券	35.82	86.10%	4.77(浮)	AAA	2008-07-30	AAA	2009-07-31	2007-12-11	2039-01-26
		2007-1个人住房抵押贷款证券化信托B级资产支持证券	3.56	8.56%	6.07(浮)	A		A			2039-01-26
		2007-1个人住房抵押贷款证券化信托C级资产支持证券	0.82	1.98%	9.75	BBB		BBB			2039-01-26
		2007-1个人住房抵押贷款证券化信托次级资产支持证券	1.4	3.36%	零息式	NR		NR			2039-01-26
兴业银行股份有限公司	中国对外经济贸易信托投资有限公司	2007年兴元一期优先A1级信贷资产支持证券	25	47.68%	5.2	AAA	2008-07-29	AAA	2009-07-29	2007-12-13	2014-04-26
		2007年兴元一期优先A2级信贷资产支持证券	18	34.33%	4.97(浮)	AAA		偿付完毕			2014-04-26
		2007年兴元一期优先B级信贷资产支持证券	5.7	10.87%	6.02(浮)	A		A			2014-04-26
		2007年兴元一期次级信贷资产支持证券	3.73	7.12%	5.00	NR		NR			2014-04-26
中国建设银行股份有限公司	中诚信托有限责任公司	建元2008-1重整资产证券化信托优先级资产支持证券	21.5	77.76%	6.08	AAA	2008-01-16	AAA	2009-07-23	2008-01-24	2012-12-28
		建元2008-1重整资产证券化信托次级资产支持证券	6.15	22.24%	零息式	NR		NR			2012-12-28
中国工商银行股份有限公司	中诚信托有限责任公司	工元2008年第一期优先AAA档资产支持证券	66.5	83.01%	5.04(浮)	AAA	2008-03-20	AAA	2009-07-15	2008-03-27	2015-01-26
		工元2008年第一期优先A档资产支持证券	9.1	11.36%	5.99(浮)	A		A			2015-01-26
		工元2008年第一期未评级/高收益档资产支持证券	4.51	5.63%	5.00	NR		NR			2015-01-26
国家开发银行	平安信托投资有限责任公司	2008年第一期开元信贷资产证券化信托资产支持证券优先A1档	5	13.28%	4.800	AAA	2008-04-21	偿付完毕	2009-07-24	2008-04-28	2013-07-12
		2008年第一期开元信贷资产证券化信托资产支持证券优先A2档	27.03	71.77%	5.01(浮)	AAA		AAA			2013-07-12
		2008年第一期开元信贷资产证券化信托资产支持证券优先B档	3.43	9.11%	6.04(浮)	A		A			2013-07-12
		2008年第一期开元信贷资产证券化信托资产支持证券次级档	2.202	5.84%	零息式	NR		NR			2013-07-12

续上表

发起机构/ 贷款服务机构	受托机构/ 发行人	证券名称	发行额 (亿元)	占比	发行利率 (%)	上次评级 级别	最新评级结果		证券 发行日期	证券 法定到期日	
							级别	时间			
中信银行股份有 限公司	中诚信托有限 责任公司	信银2008年第一期信贷资产证 券化信托A1-1级资产支持证 券	5	12.26%	4.45	AAA	2008-10-08	AAA	2009-07-31	2008-10-08	2013-03-28
		信银2008年第一期信贷资产证 券化信托A1-2级资产支持证 券	8	19.62%	4.65	AAA		AAA			2013-03-28
		信银2008年第一期信贷资产证 券化信托A2级资产支持证 券	21.34	52.34%	5.13(浮)	AAA		AAA			2013-03-28
		信银2008年第一期信贷资产证 券化信托B级资产支持证 券	4.14	10.15%	6.42(浮)	A		A			2013-03-28
		信银2008年第一期信贷资产证 券化信托次级资产支持证 券	2.29	5.62%	零息式	NR		NR			2013-03-28
招商银行股份有 限公司	中信信托有限 责任公司	招元2008年第一期信贷资产证 券化信托优先级资产支持证券 1A1	15	36.65%	4.26	AAA	2008-10-20	AAA	2009-07-29	2008-10-28	2013-12-24
		招元2008年第一期信贷资产证 券化信托优先级资产支持证券 1A2	19.294	47.15%	5.95(浮)	AAA		AAA			2013-12-24
		招元2008年第一期信贷资产证 券化信托优先级资产支持证券 1B	4.502	11.00%	5.95(浮)	A		A			2013-12-24
		招元2008年第一期信贷资产证 券化高收益级信托资产支持证 券	2.128	5.20%	5.00	NR		NR			2013-12-24

联合信用评级有限公司评级公告

(截止2010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			
唐山三友化工股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2009-06-22	AA-/ 正面	2009-11-16			
	2009年第一期公司债	9.6	AA	2009-06-22	AA	2009-11-16	2009-11-26	8	6.32
广州东华实业股份有限公司	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2009-03-18	A+/ 稳定	2010-01-18			
	2009年第一期公司债	3	AA	2009-03-18	AA	2010-01-18	2009-12-28	3	8.50
南京新港高科技股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定		AA/ 稳定	2009-05-11			
	2009年第一期公司债券	10	AA+		AA+	2009-05-11	2009-12-08	5	5.36
泛海建设集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定		AA-/ 稳定	2009-11-02			
	2009年第一期公司债	32	AA		AA	2009-11-02	2009-11-13	5	7.20
四川新希望农业股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定		AA-/ 稳定	2009-11-17			
	2009年第一期公司债券	8	AA+		AA+	2009-11-17	2009-11-25	5	6.10
宁波杉杉股份有限公司	发行人信用等级		AA-/ 稳定		AA-/ 稳定	2010-3-12	2010-3-24		
	2010年第一期公司债券	6	AA		AA	2010-3-12	2010-3-24	6	5.96