



2008年第5期 总第48期

2008年9月1日

#### 主办

联合资信评估有限公司

#### 编委会

李信宏 邵立强 庄建华 李振宇 张 燕  
陈东明 钟 用 朱海峰 蒋建国 任 红  
张 驰 鹿永东 张学群 刘小平

#### 编委会主任

邵立强

#### 主编

李振宇

#### 副主编

陈东明 朱海峰 蒋建国 钟 用

#### 本期责任编辑

陈东明

地址 北京市朝阳区建国门外大街甲6号  
中环世贸中心D座7层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228



# 目 录

## 报告摘要 1

## 研究报告 15

中国电力企业陷入经营困境，信用压力逐步显现 16

信用联结票据（CLNs）评级方法研究 17

中国汽车行业分析报告 20

中国钢铁行业分析报告 28

## 政策资讯 37

探索增信方式创新 08连云发展债发行 38

证监会力促债市大扩容 38

金融监管部门要求发挥资本市场功能，支持灾后重建工作 38

国家发改委：促进资本市场稳定健康发展 38

## 评级公告 39

工商企业评级公告 40

金融机构评级公告 45

结构融资评级公告 46



## 联合资信主要业务

### ■ 主体评级

指对金融机构及其他各类企业等发行人、担保人主体开展的信用评级。

### ■ 债项评级

指对发债主体发行的各种债券及资产支持证券开展的评级。

债项评级主要包括对企业债券、公司债券、可转换公司债券、分离交易的可转换公司债券、重启票据、企业短期融资券等证券的评级。

包括对银行金融债券、银行次级债券、银行混合资本债券，保险公司次级债券，财务公司金融债券等证券的评级。

包括对住房抵押贷款支持证券、银行企业贷款支持证券、不良资产支持证券、企业债权资产支持证券、未来收益支持证券等证券的评级。

# 报告摘要



# 广东发展银行股份有限公司 2008年50亿元次级债券信用评级分析报告

评级结果: AA+  
次级债券信用等级: AA  
评级时间: 2008年5月22日  
分析师: 杨杰 韩夷

## 评级观点

基于广东发展银行股份有限公司(以下简称“广东发展银行”)逐步完善的公司治理结构及内控与风险管理体系, 强大的股东实力, 良好的业务发展前景, 明显改善的财务实力以及良好的宏观经济环境等内外部因素, 联合资信评估有限公司评定广东发展银行股份有限公司主体信用等级为AA+, 2008年50亿元次级债券的信用等级为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

1. 财务重组和引进实力雄厚的战略投资者后, 广东发展银行资产质量和资本实力得以明显提升; 并且有利于广东发展银行获得大股东在客户资源、产品开发、品牌推广等方面的支持。
2. 组建了具有国际金融管理经验的高管团队, 有助于提升其管理水平和运营效率。
3. 建立了相对集中、独立的风险管理架构。
4. 信用卡业务在国内股份制商业银行中具有较强的竞争优势。

## 关注

1. 从紧货币政策增加了商业银行管理利率风险、流动性风险和信用风险的压力。
2. 公司治理和内控水平的明显提升尚需一定的时间。
3. 不良贷款率呈逐年下降趋势, 但仍需进一步提高风险管理水平。

## 财务数据

项目	2007年	2006年	2005年
资产总额(亿元)	4375.23	3739.08	3454.45
股东权益(亿元)	154.27	127.69	35.52
营业净收入(亿元)	123.77	76.72	78.23
利润总额(亿元)	49.92	-3.54	-1.38
净利润(亿元)	26.68	-5.41	-6.92
成本收入比(%)	45.16	57.84	51.06
平均资产收益率(%)	0.66	-0.15	-0.22
平均净资产收益率(%)	18.93	-6.63	-
不良贷款率(%)	4.00	5.84	4.47
拨备覆盖率(%)	78.95	58.58	72.84
流动性比例(人民币, %)	36.46	50.71	47.64
存贷比(人民币, %)	68.66	68.15	53.29
资本充足率(%)	7.14	6.70	2.08
核心资本充足率(%)	7.15	6.68	1.99

注: 营业净收入=营业收入-营业支出+投资收益

4. 信息披露相对薄弱, 运营的透明度有待提高。

## 发债主体概况

广东发展银行股份有限公司(以下简称“广东发展银行”)成立于1988年7月, 是经国务院和中国人民银行批准组建的我国首批股份制商业银行之一, 总部位于广州市。1996年, 经中国人民银行批准, 广东发展银行整体接收了原中银信托投资公司; 1998年, 广东发展银行对广东恩平城乡信用社实施托管。2005~2006年, 广东发展银行进行了财务重组, 并引入了由美国花旗集团(CITIGROUP INC.)、中国人寿、国家电网、中信信托、IBM信贷(IBM CREDIT LLC)等组成的国内外战略投资者团队。投资者团队共出资242.67亿元人民币, 获得了广东发展银行85.59%的股权。其中, 美国花旗集团、中国人寿、国家电网、中信信托各持广东发展银行20%的股权。广东发展银行原股东所持有的股份从35.86亿股折为16.44亿股, 占增资扩股后公司股份总额的14.41%。2006年末, 广东发展银行股本总额由

35.86亿股增至114.08亿股。

财务重组完成后, 经广东正中珠江会计师事务所审验, 广东发展银行变更后的实收注册资本为114.08亿元。目前, 中国银监会已正式核准同意广东发展银行变更注册资本, 相关工商登记变更手续正在办理之中。

截至2007年末, 广东发展银行在国内主要经济中心城市设立了27家分行(其中17家位于广东省内)、507家分支机构, 设有香港代表处, 并与境外1000多家银行建立了代理行关系; 现有员工12731人, 其中89.2%的员工拥有大专以上学历(含)学历。

截至2007年末, 广东发展银行资产总额4375.23亿元, 其中贷款余额2483.86亿元; 负债总额4220.96亿元, 其中存款余额3527.35亿元; 股东权益154.27亿元; 资本充足率7.14%, 核心资本充足率7.15%; 不良贷款率4.00%, 拨备覆盖率78.95%。2007年, 广东发展银行实现主营业务收入221.06亿元(不包括投资收益), 净利润26.68亿元。

# 中粮集团有限公司

## 2008年第一期20亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1  
 发行额度: 20亿元  
 发行期限: 365天  
 评级时间: 2008年5月6日  
 分析师: 黄静 刘小平 李志博

### 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,中粮集团有限公司(以下简称“公司”或“中粮集团”)拟发行的2008年第一期20亿元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评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低,安全性高。

### 优势

1. 公司现金类资产充足,对本期短期融资券覆盖程度高。
2. 公司经营活动的现金流量和净额对本期短期融资券覆盖程度高。

### 企业概况

中粮集团有限公司(以下简称“公司”或“中粮集团”)的前身成立于1952年的中国粮谷出口公司、中国油脂出口公司和中国食品出口公司,1953年中国粮谷出口公司和中国油脂出口公司合并为中国粮谷油脂出口公司,1961年中国粮谷油脂出口公司与中国食品出口公司合并成立中国粮油食品进出口公司,1965年更名为中国粮油食品进出口总公司,1998年更名为中国粮油食品进出口(集团)有限公司,2004年更名为中国粮油食品(集团)有限公司,2007年4月更为现名。截至2007年底,公司注册资本31223万元,全部为国家资本金。公司是中国最大的进

### 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	2008年3月
现金类资产(万元)	148.68	183.79	267.10	293.18
资产总额(万元)	726.81	1053.81	1208.96	1301.86
所有者权益(万元)	243.09	281.75	324.53	361.12
短期债务(万元)	284.53	409.80	356.82	393.18
全部债务(万元)	294.83	451.50	420.94	478.80
营业收入(万元)	499.31	747.08	891.65	249.76
净利润(万元)	16.28	22.40	52.21	11.37
EBITDA(万元)	36.73	57.75	93.94	--
经营性净现金流(万元)	-23.15	28.67	210.32	6.23
资产负债率(%)	58.42	65.62	61.29	61.90
速动比率(%)	67.05	87.16	78.86	80.92
EBITDA利息倍数(倍)	6.75	7.02	5.35	--
经营现金流流动负债比率(%)	-6.05	4.66	36.99	--
现金偿债倍数(倍)	7.43	9.19	13.36	14.66

注:2008年3月财务数据未经审计;2005~2007年财务数据均为经审计的年底数,其中所有者权益均为不含少数股东权益的数额;2005年和2006年的营业收入为主营业务收入,营业利润率为主营业务利润率。

出口公司之一,是从事农产品和食品进出口贸易历史最长、实力最为雄厚的国有企业。

截至2007年底,公司拥有37家二级控股子公司(按2007年经审计财务报表的合并口径)。截至2007年底公司拥有员工约5万人。公司下设办公室、战略部、财务部、人力资源部、研发部、党群部、审计部和法律部等8个职能部门和中粮贸易、中国粮油、中国食品、地产酒店、中国土畜、屯河公司、中粮包装、中粮发展、金融事业部等9大业务板块。

截至2007年底,公司(合并)资产总额1208.96亿元,所有者权益468.02亿元,其中少数股东权益143.49亿元;2007年公司实现营业收入891.65亿元,利润总额58.65亿元;2007年公司销售商品、提供劳务收到的现金1128.06亿元,经营活动产生的现金流量净额210.32亿元,现金及现金等价物净增加额54.19亿元。

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



# 中国兵器工业集团公司 2008年45亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA  
 评级展望：稳定  
 本期企业债券信用等级：AAA  
 发行额度：45亿元  
 发行期限：10年  
 评级时间：2008年4月30日  
 分析师：张晓斌 谢凌艳

## 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	1138.63	1416.65	1526.68
所有者权益(亿元)	378.28	466.4	567.54
长期债务(亿元)	64.32	118.03	144.92
全部债务(亿元)	255.76	336.01	386.16
营业收入(亿元)	794.11	1059.59	1338.75
净利润(亿元)	15.68	20.90	31.09
EBITDA(亿元)	48.22	68.09	86.11
经营性净现金流(亿元)	32.08	77.20	60.96
营业利润率(%)	12.84	11.76	11.35
净资产收益率(%)	4.15	4.48	5.48
资产负债率(%)	66.78	67.07	62.83
全部债务资本化比率(%)	40.34	41.87	40.49
流动比率(%)	116.13	116.85	128.98
全部债务/EBITDA(倍)	5.30	4.93	4.48
EBITDA利息倍数(倍)	5.48	5.69	6.98
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.07	1.51	1.91

注：公司从2007年开始执行新会计准则，所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。

## 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国兵器工业集团公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中央直接管理的特大型国有骨干企业，在政府及政策支持、行业地位、经营规模等方面具有的显著优势。同时，联合资信也关注到公司军品用户单一、社会负担较重、民品业务未实现规模化经营等因素给公司带来一定的不利影响。

近几年公司主营业务收入逐年增长，盈利能力正常。未来几年投资项目建成后，公司经营业绩将稳步提高，综合竞争力有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

## 优势

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

2. 公司是中国最大的武器装备制造企业，规模经济效益明显，整体实力强。

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

## 关注

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

2. 受历史原因和军工企业背景的影响，公司社会负担较重。

3. 公司民品在市场开拓和规模化经营方面有待进一步提高。

## 发债主体概况

中国兵器工业集团公司（以下简称“公司”）是经国务院批准，在原中国兵器工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型国有企业，是国家授权投资的机构和资产经营主体，在国家财政和国家计划中实行单列。公司于1999年7月成立，取得《企业法人营业执照》，注册号为1000001003190号，注册资本为2535991万元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围：国有资产投资及经营管理、坦克装甲车辆、火炮火箭弹导弹炮弹、航空炸弹、深水炸弹、引信、火工品、火炸药推进剂、战斗

部火控指控设备、夜视器材、光学产品及电子产品、工程爆破与防化器材及模拟训练器材、民用枪支弹药、民用爆破器材、机械车辆、仪器仪表、消防器材、环保设备工程与建筑机械信息与通信设备。截至2007年底，公司拥有员工29.3万人。

截至2007年底，公司（合并）资产总额1526.68亿元，负债总额959.14亿元，所有者权益（含少数股东权益）567.54亿元；2007年实现营业收入1338.75亿元，净利润31.09亿元（其中归属于母公司所有者的净利润22.03亿元）。

公司注册地址：北京市西城区三里河路46号；法定代表人：马之庚。

# 2008年 第二期国家电网公司企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA  
 评级展望：稳定  
 本期企业债券信用等级：AAA  
 本期企业债券发行额度：195亿元  
 本期企业债券发行期限：7年期 45 亿元  
 10年期 150 亿元  
 评级时间：2008年5月30日  
 分析师：夏阳 王佳

## 财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年3月
资产总额(亿元)	11696.98	12127.86	13617.52	14664.83
所有者权益(亿元)	4319.89	4642.44	5216.24	5414.22
长期债务(亿元)	3264.48	3039.68	3022.73	3438.61
全部债务(亿元)	3775.65	3652.75	3789.08	4466.30
主营业务收入(亿元)	7127.03	8545.24	10107.33	2555.52
净利润(亿元)	87.96	178.40	347.51	18.28
EBITDA(亿元)	1046.24	1289.49	1586.19	35.65
经营性净现金流(亿元)	1190.56	1536.82	1852.12	749.61
营业利润率(%)	5.28	5.95	6.56	6.69
净资产收益率(%)	2.11	4.02	6.86	-
资产负债率(%)	61.94	60.45	60.14	61.44
全部债务资本化比率(%)	45.89	43.23	41.11	44.17
流动比率(%)	63.28	48.95	42.87	52.53
全部债务/EBITDA(倍)	3.61	2.83	2.39	-
EBITDA利息倍数(倍)	6.35	8.13	9.63	-
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.37	6.61	8.13	-

注：公司从2007年开始执行新会计准则，表中的所有者权益为归属于母公司的所有者权益，主营业务收入为营业收入。2008年3月数据来自财务快报，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”）评定国家电网公司（以下简称“公司”）2008年主体长期信用等级为AAA，该级别反映了公司作为国内两大电网公司之一，在行业前景、经营范围、运营管理、技术水平、政府支持等方面的优势。同时，联合资信也关注到电力体制改革的不确定性、生产经营受到多方面监管、未来几年资本支出压力大等因素给公司带来的影响。

预计未来几年中国电力行业投资规模仍将保持在较高水平，电网建设规模将进一步扩大，公司发展前景良好。联合资信对公司评级展望为稳定。

联合资信评定2008年第二期国家电网公司企业债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为AAA。首钢总公司（以下简称“首钢”）为本期债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。首钢本身具有较强的信用实力，首钢的担保在一定程度上能增强本期债券本息偿还的安全性。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险极小。

## 优势

1. 电力行业的持续快速发展为公司带来了良好的发展机遇。
2. 公司资产规模大，经营区域覆盖面广，垄断优势明显。
3. 公司管理制度健全，实施有

效，电网运营管理水平较高。

4. 特高压电网的建设将进一步提升电网的经济性和技术水平，提升公司资源配置能力。

## 关注

1. 电力体制改革使公司未来发展面临一定的不确定性。
2. 电力需求快速增长、电力产能大量投产和电网发展相对滞后给公司安全生产带来一定压力。
3. 作为垄断型企业，公司生产经营受到多方面监管。
4. 公司未来几年资本支出压力大。

## 主体概况

国家电网公司（以下简称“公司”）系根据国务院关于印发电力体制改革方案的通知（国发[2002]5号），在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有独资企业，经

国务院同意进行国家授权投资的机构和控股公司的试点，在国家计划中实行单列。根据《国务院关于组建国家电网公司有关问题的批复》（国函[2003]30号）及原国家经贸委《关于印发〈国家电网公司组建方案〉和〈国家电网公司章程〉的通知》（国经贸电力[2003]268号），公司于2003年5月13日在国家工商行政管理总局注册成立。注册号1000001003790(4-2)，注册资本2000亿元。

截至2007年底，公司合并资产总额13617.52亿元，所有者权益5427.67亿元；2007年公司实现营业收入10107.33亿元，净利润347.51亿元，经营活动产生的现金流量净额1852.12亿元。公司共有员工82.4万人。

公司注册地址：北京市西城区西长安街86号；法定代表人：刘振亚。

# 北京京客隆商业集团股份有限公司 2008年3.7亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1  
发行额度: 3.7亿元  
发行期限: 365天  
评级时间: 2008年6月23日  
分析师: 孙炜 刘小平

## 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	2008年3月
现金类资产(亿元)	2.34	8.59	6.21	8.76
资产总额(亿元)	20.35	30.59	36.12	41.64
所有者权益(亿元)	3.31	10.75	14.06	13.86
短期债务(亿元)	6.49	7.26	9.78	12.81
全部债务(亿元)	16.30	10.06	10.79	14.15
营业收入(亿元)	41.29	47.08	58.74	23.10
净利润(亿元)	0.66	1.31	1.69	0.81
EBITDA(亿元)	2.17	3.10	3.85	--
经营性净现金流(亿元)	1.11	1.67	0.46	0.84
净资产收益率(%)	20.04	12.23	12.01	--
资产负债率(%)	80.10	64.87	61.07	66.71
速动比率(%)	55.11	85.32	74.10	69.41
EBITDA利息倍数(倍)	7.08	7.04	7.31	--
经营现金流流动负债比率(%)	7.57	9.95	2.22	--
现金偿债倍数(倍)	0.63	3.60	1.68	2.37

注: 2005-2007年会计报表均经审计, 其中2005年报表执行旧会计准则编制, 公司2007年报表执行新会计准则, 2006年报表按新会计准则进行了追溯调整; 2008年1季度仍按照旧会计准则编制, 未经审计。2005年和2008年1季度营业收入为主营业

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 北京京客隆商业集团股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2008年3.7亿元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小, 安全性高。

## 优势

1. 公司通过配售及香港联合交易所主板上市, 资本结构得以改善, 募集资金项目投资有望进一步提升其市场份额。

2. 公司现金类资产对本期融资券的覆盖程度较高。

## 关注

1. 公司经营活动现金流易受应收应付项目变化的影响。

2. 公司负债水平较高且债务结构不合理, 存在一定的短期支付压力。

## 企业概况

北京京客隆商业集团股份有限公司(以下简称“京客隆”或“公司”)是一家大型商业集团企业, 于2004年11月1日由北京京客隆超市连锁集团有限公司(更名前为“北京京客隆超市连锁有限公司”)整体变更设立。公司所发行人民币普通股H股根据证监会签发的《证监许可[2008]144号》文批复, 于2008

年1月24日获准转到香港联合交易所主板上市。截至2008年3月底, 公司控股股东为朝阳副食品总公司, 国有法人股(朝阳副食品总公司)占40.61%、其他法人股占9.75%、自然人股占5.45%、已流通H股占44.19%。

公司主要从事日常消费品的批发及零售业务, 目前已形成了以大型综合超市、超级市场、便利超市三种业态为主体, 涉及批发、零售等多种的多元化经营格局。

公司下设总经理办公室、财务部、人力资源部、营运部、采购中心、物流部、计算机信息中心等职能部门。截至2007年底, 公司纳入合并范围的直接控股子公司4家、间接控股子公司9家。截至2007年底, 公司员工4091人。

截至2007年底, 公司(合并)资产总额为36.12亿元, 所有者权益合计14.06亿元; 2007年公司实现营业收入58.74亿元, 净利润1.69亿元。

截至2008年3月底, 公司(合

并)资产总额为41.64亿元, 所有者权益合计13.86亿元; 2008年1~3月, 公司实现主营业务收入23.10亿元, 净利润0.81亿元。

公司地址: 北京市朝阳区新源街45号楼; 法定代表人: 卫停战。

# 华侨城集团公司 2008年第一期30亿元短期融资券信用评级报告

评级结果: A-1  
发行额度: 30亿元  
发行期限: 365天  
评级时间: 2008年5月19日  
分析师: 谢凌艳 张成

## 财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年3月
现金类资产(亿元)	70.19	50.89	66.92	63.36
资产总额(亿元)	291.65	233.57	336.68	349.49
所有者权益(亿元)	42.24	50.80	129.65	130.29
短期债务(亿元)	81.45	80.35	119.59	123.78
全部债务(亿元)	106.18	85.20	136.24	150.19
营业收入(亿元)	166.07	183.84	188.29	41.12
净利润(亿元)	5.42	8.56	16.16	0.87
EBITDA(亿元)	16.75	21.31	27.96	--
经营性净现金流(亿元)	6.44	14.49	-9.18	-3.07
净资产收益率(%)	12.82	16.85	12.46	--
资产负债率(%)	61.14	57.46	61.49	62.72
速动比率(%)	61.47	53.65	51.42	47.06
EBITDA利息倍数(倍)	16.86	29.43	16.37	--
经营现金流动负债比率(%)	4.22	11.25	-5.00	--
现金偿债倍数(倍)	1.40	1.02	2.23	2.11

注: 公司2008年3月的财务数据未经审计。

## 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, 华侨城集团公司(以下简称“公司”或“华侨城集团”)拟发行的2008年第一期30亿元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小。

## 优势

1. 公司流动资产占总资产比重较大, 资产整体流动性好。
2. 公司现金类资产较多, 对本期短期融资券保障程度较好。

## 关注

1. 公司投资规模和外部融资需求较大。
2. 公司经营性现金流净额较小且波动性大, 对本期债券覆盖程度偏低。

## 主体概况

华侨城集团公司(以下简称“华侨城集团”或“公司”)原名为“深圳华侨城经济发展总公司”, 系根据国务院侨务办公室和国务院特区办公室(85)“侨秘会字002号”文有关规定, 于1985年11月11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2007年底, 注册资本20亿元, 其中国家初始投入300万元。

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2007年底, 公司本部设总裁办公室、战略发展部、规划建设部、财务部、审计部、信息中心等10个职

能部门; 拥有二级子公司11家。公司拥有深圳华侨城控股有限公司(股票代码000069.SZ, 以下简称“华侨城控股”)、华侨城(亚洲)控股有限公司(股票代码3366.HK, 以下简称“华侨城(亚洲)控股”)、康佳集团股份有限公司(股票代码000016.SZ、200016.SZ, 以下简称“康佳集团”)三家上市公司。

截至2007年底, 公司(合并)资产总额336.68亿元, 所有者权益(含少数股东权益)合计129.65亿元; 2007年实现营业收入188.29亿元, 净利润16.16亿元。

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。

# 重庆化医控股（集团）公司 2008年第一期9亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1  
 发行额度：9亿元  
 发行期限：365天  
 评级时间：2008年5月9日  
 分析师：张晓斌 刘雅南

## 财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年3月
现金类资产(亿元)	20.63	28.00	32.73	37.45
资产总额(亿元)	106.67	127.79	157.17	173.94
所有者权益(亿元)	44.54	56.42	61.88	64.50
短期债务(亿元)	24.23	31.09	35.14	35.18
全部债务(亿元)	30.12	42.96	65.01	74.46
营业收入(亿元)	79.66	90.94	110.06	34.18
净利润(亿元)	1.30	1.12	4.04	2.52
EBITDA(亿元)	6.09	7.68	9.77	--
经营性净现金流(亿元)	9.00	11.85	9.07	2.82
净资产收益率(%)	3.53	2.38	6.52	--
资产负债率(%)	58.25	55.85	60.63	62.92
速动比率(%)	105.59	120.18	122.22	134.93
EBITDA利息倍数(倍)	5.49	4.98	6.45	--
经营现金流动负债比率(%)	16.90	20.88	14.44	4.27
现金偿债倍数(倍)	2.29	3.11	3.64	4.16
EBITDA利息倍数(倍)	0.68	0.85	4.16	--

注：公司从2007年开始执行新会计准则，主营业务收入和所有者权益等科目已作相应调整，2008年3月报表未经审计。

## 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，重庆化医控股（集团）公司（以下简称“重庆化医”或“公司”）拟发行的2008年第一期9亿元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小，安全性高。

## 优势

1. 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较强；
2. 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较高。

## 关注

1. 公司在建项目多，建设任务重，债务负担仍有加重趋势。

## 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。公司隶属于重庆市国有资产监督管理委员会。

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2007年底，公司拥有独资、控股、参股子公司共计36家，其中全资子公司20家、控股公司8家、参股公司8家，包括3家科研院所和3家上市公司。2007年纳入合并范围的为集团母公司及28家二级子公司。截至2007年底，公司拥有员工25584人。

截至2007年底，公司资产总额1571684.36万元，所有者权益618756.76万元（其中少数股东权益131885.02万元）；2007年实现营业收入1100601.74万元，净利润40372.03万元。

公司注册地址：重庆市渝中区临江路6号；法定代表人：安启洪。

# 陕西延长石油（集团）有限责任公司 2008年40亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1  
 发行额度：40亿元  
 发行期限：365天  
 评级时间：2008年5月7日  
 分析师：沈磊 张晓斌

## 评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2008年40亿元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小，安全性很高。

## 优势

1. 公司现金类资产较为充裕，对本期短期融资券保障能力较好。
2. 公司经营活动获现能力很强，经营性净现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

## 关注

1. 公司未来计划资本支出规模大，债务负担有可能加重。

## 主体概况

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“延长石油”）前身是创建于1905年的延长油矿管理局，于2005年12月29日由原陕西省延长石油工业集团公司、延长油矿管理局及延炼实业集团公司、榆林炼油厂等6家企业，与陕北延安、榆林两市的14个县区石油钻采公司通过紧密型整合重组而成。公司注册资本30亿元，陕西省国资委、延安市经贸委和榆林市国资委的出资比例

## 财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年
现金类资产(亿元)	42.93	59.74	54.47
资产总额(亿元)	468.91	573.19	679.30
所有者权益(亿元)	248.16	308.40	362.25
短期债务(亿元)	67.80	54.68	76.31
全部债务(亿元)	117.52	103.39	126.69
营业收入(亿元)	303.20	402.82	470.78
净利润(亿元)	73.13	63.47	56.94
EBITDA(亿元)	134.80	174.22	180.78
经营性净现金流(亿元)	131.29	178.42	188.90
净资产收益率(%)	29.47	20.58	15.72
资产负债率(%)	46.38	45.77	46.67
速动比率(%)	44.43	50.65	39.38
EBITDA利息倍数(倍)	27.64	30.32	38.64
经营现金流流动负债比率(%)	80.20	85.00	71.93
现金偿债倍数(倍)	1.07	1.49	1.36
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.37	4.36	4.52

注：公司从2007年开始执行新会计准则，主营业务收入和所有者权益等科目已作相应调整。

分别为51%、44%和5%。

公司主要业务经营范围为：石油和天然气资源的勘探、开采，石油炼制和化工，油品管输、储运和销售，能源化工、工程建设、装备制造等业务。截至2007年底，公司拥有14个子公司和炼化、销售、管输、勘探4个分公司，拥有员工78725人。

截至2007年底，公司资产总额6792996.50万元，所有者权益3622544.87万元（包括少数股东权益1250011.76万元）；2007年实现营业收入4707773.96万元，利润总额704444.00万元。

公司注册地址：陕西省延安市宝塔区七里铺；法定代表人：沈浩。



# 厦门钨业股份有限公司

## 2008年第一期5亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1  
发行额度: 5亿元  
发行期限: 365天  
评级时间: 2008年5月16日  
分析师: 沈磊 吕晗

### 财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年3月
现金类资产(万元)	36317.62	32411.03	120118.80	39359.24
资产总额(万元)	349462.45	237261.50	856059.56	844527.09
所有者权益(万元)	83945.96	237261.50	316871.55	312122.80
短期债务(万元)	77808.95	206590.96	83280.58	74612.76
全部债务(万元)	117508.95	246290.96	270285.58	229047.76
营业收入(万元)	288255.58	440957.15	462509.00	95135.96
净利润(万元)	17125.86	36072.78	30235.51	2671.06
EBITDA(万元)	41397.07	60002.33	55288.93	4065.37
经营性净现金流(万元)	22967.96	30819.55	27554.91	21305.25
净资产收益率(%)	20.4	15.20	9.54	0.86
资产负债率(%)	64.80	63.87	62.98	63.04
速动比率(%)	54.6	35.61	70.79	52.18
EBITDA利息倍数(倍)	10.53	6.68	6.48	-
经营现金流动负债比率(%)	13.85	8.92	9.12	6.49
现金偿债倍数(倍)	0.73	0.64	2.40	0.79

注: 公司从2007年开始执行新会计准则, 所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。2006年数据为2007年初数, 2008年一季度未经审计。

### 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 厦门钨业股份有限公司(以下简称“厦门钨业”或“公司”)拟发行的2008年第一期5亿元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小。

### 优势

1. 公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力正常。
2. 公司经营活动产生的流入量对本期债券覆盖程度较高。

### 关注

1. 公司所需有色金属原材料价格高位运行, 原材料成本大幅上升。

### 企业概况

厦门钨业股份有限公司(以下简称“公司”或“厦门钨业”)是于1997年12月22日经福建省人民政府闽政体股[1997]48号文批准, 由福建省冶金工业总公司(现变更为: 福建省冶金(控股)有限责任公司)作为主要发起人, 在对福建省厦门钨品厂进行整体改制的基础上, 以发起设立方式设立的外商投资股份有限公司。

2002年11月7日公司在上海证券交易所上市, 发行后公司股本总额12000万元。2007年1月31日,

经中国证监会核准, 公司以14.31元/股定向增发4460万A股, 募集资金63822.60万元, 分别用于投资宁化行洛坑钨矿工程项目、年产5000吨贮氢合金粉生产线项目、厦门钨材料工程技术中心项目。公司注册资本变更为52460万元。

自成立之日起, 公司历经数次股权转让, 截止2007年底, 公司第一大股东为国有独资公司福建省冶金(控股)有限责任公司(持股33.60%)。

公司现主要从事钨及有色金属冶炼、加工和销售, 兼营房地产开发与经营; 公司主要产品品种有: 仲钨酸铵、氧化钨、钨粉、碳化钨粉和硬质合金、钨钼丝系列电光源材料等。

公司本部设置办公室、企管部、监察审计部、人力资源中心、财务中心、工程中心、信息中心等职能部门, 以及原材料事业部、合金事业部、钨钼材事业部、房地产业部等4个事业部。原材料事业部下辖厦门钨业海沧分公司、洛阳豫鹭矿业有限公司、厦门象屿鸣鹭国际贸易有限公司、厦门嘉鹭金属工业有限公司、

宁化行洛坑钨矿有限公司、长汀金龙稀土有限公司共1家分公司和5家二级子公司; 合金事业部下辖厦门金鹭特种合金有限公司1家; 钨钼材事业部下辖厦门虹鹭钨钼工业有限公司、成都虹波实业股份有限公司、上海虹广钨钼科技有限公司和赣州虹飞钨钼有限公司共4家二级子公司; 房地产业部下辖厦门滕王阁房地产开发有限公司。

截至2007年底, 公司合并资产总额856059.56万元, 负债总额539188.02万元, 所有者权益316871.55万元。2007年公司实现营业收入462509.0万元, 利润总额37895.15万元; 经营活动产生的现金流量净额27554.91万元, 现金及现金等价物净增加额81140.82万元。

公司注册地址: 厦门市海沧区柯井社; 公司法定代表人: 刘同高。

# 四川美丰化工股份有限公司 2008年5亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1  
发行额度：5亿元  
发行期限：365天  
评级时间：2008年5月8日  
分析师：李志博 李慧鹏 朴玉梅

## 评级观点

经联合资信评估有限公司（“联合资信”）评定，四川美丰化工股份有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2008年5亿元短期融资券的信用评级为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

1. 公司现金类资产对本期债务的保障程度较高。
2. 公司经营活动现金流量净额对本期债务保障程度较高。

## 关注

1. 未来两年，公司投资支出规模较大，存在一定的资金压力。
2. 本期债券对公司现有流动负债规模影响较大。

## 发债主体概况

四川美丰化工股份有限公司（以下简称“公司”或“四川美丰”）成立于1994年3月3日，是经四川省体改委“川体改（1993）200号”批准，由四川省射洪县氮肥厂与四川省第一建筑工业工程公司等5家单位发起设立的股份有限公司，成立时注册资本5,223.40万元。1997年5月经中国证监会“证监发字[1997]229号”文和“证监发字[1997]240号”文批准，公司募集的2,300万股社会

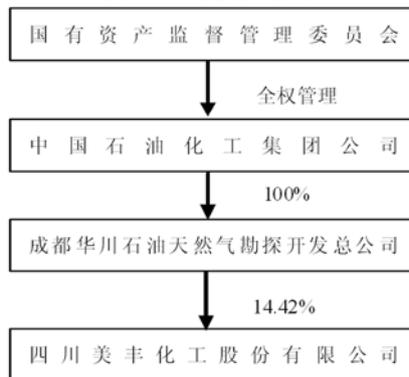
## 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年	2008年3月
现金类资产(万元)	11027.71	43821.11	50167.66	52154.73
资产总额(万元)	162081.28	226035.55	249073.47	346239.59
所有者权益(万元)	113709.59	127187.44	147383.54	170988.45
长期债务(万元)	--	29500.00	4470.00	62467.23
全部债务(万元)	31000.00	79733.33	78870.07	134211.12
主营业务收入(万元)	112310.83	136375.84	205320.31	--
净利润(万元)	23422.98	24909.56	32345.83	6489.99
EBITDA(万元)	39572.34	45358.02	55387.45	7722.90
经营性净现金流(万元)	25724.58	35483.29	45804.28	13320.72
资产负债比率(%)	29.84	43.73	40.83	50.62
全部债务资本化比率(%)	21.42	38.55	34.86	43.97
净资产收益率(%)	20.83	19.83	21.95	--
速动比率(%)	35.37	77.49	60.99	59.29
EBITDA利息倍数(倍)	25.68	18.77	14.66	--
经营现金流动负债比率(%)	53.85	51.64	48.74	--
现金偿债倍数(倍)	0.21	0.85	1.00	1.00

注：公司从2007年开始执行新会计准则。

公众股于1997年6月17日在深圳证券交易所挂牌交易，股票简称“四川美丰”，股票代码“000731”。公司于2007年3月完成了股权分置改革。截至2008年3月底，公司总股本49984万股，前五大股东分别为中石化集团成都华川石油天然气勘探开发总公司（以下简称“华川公司”）、四川天晨投资控股集团有限公司、新宏远创投资有限公司、四川美丰（集团）有限责任公司和重庆国际信托投资有限公司，分别持有公司14.42%、8.78%、7.86%、6.13%和5.96%的股权，公司实际控制人为中国石油化工集团公司（下称“中石化”）（见图1）。

图1 公司股权结构



公司主营业务为尿素、三聚氰胺、碳酸氢铵、合成氨、塑料编织袋、化学原料、复合肥及化工产品、PVC管材管件的制造与销售，其中主导产品为尿素。

公司内设计划财务部、证券部、生产技术部、安全质管部、投资发展部、能源办公室、物资采购中心等14个职能部门，另外还设有4家分公司。截至2007年底，公司拥有控股子公司4家。公司在职员工2182人。

截至2007年底，公司（合并）资产总额249073.47万元，所有者权益142698.15万元；2007年实现营业收入205320.31万元，净利润32345.83万元；经营活动产生的现金流量净额45804.28万元，现金及现金等价物净增加额969.67万元。

公司注册地址：四川省射洪县太和镇新阳街87号；法定代表人：张晓彬。

# 江苏连云发展集团有限公司

## 2008年10亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-  
评级展望：稳定  
本期企业债券信用等级：AA+  
评级时间：2008年3月10日  
分析师：刘雪城 赵明

### 财务数据

项目	2005年	2006年	2007年
资产总额(万元)	384332.42	445821.04	606556.13
所有者权益(万元)	220735.57	228017.05	344079.75
营业收入(万元)	127366.50	133317.73	145991.51
利润总额(万元)	9669.11	12763.73	39291.29
资产负债率(%)	42.57	48.85	43.27
全部债务资本化比率(%)	15.99	20.92	16.95
净资产收益率(%)	3.53	3.51	11.20
流动比率(%)	131.46	122.72	126.42
EBITDA利息倍数(倍)	19.20	12.45	20.34
全部债务/EBITDA(倍)	2.12	2.88	1.43

注：公司财务报表按新会计准则编制

### 评级观点

基础设施建设对促进国民经济和地区经济的发展有着积极推动作用，受到国家和地方政府的大力支持；同时，中国经济快速增长，为房地产业的持续发展提供良好的宏观基础。

江苏连云发展集团有限公司（以下简称“公司”或“连云发展集团”）是连云港市最大的国有企业之一，在基础设施建设领域具有良好的资质，在房地产领域具有明显的规模优势，其城市交通业务稳定性较好，在现代农业、旅游、化工业务方面也具有鲜明的特色和资源优势。同时，公司是连云港市的核心投融资平台，能够得到政府的大力支持。公司目前已初步建立了法人治理机制和各类管理制度，下属企业运营状态稳定。

公司资产结构较为合理、资产质量正常，债务负担轻，营业收入小幅增长，投资业和非经常性损益对公司利润贡献大。总体看，公司主体长期信用风险较小。

公司拟发行的额度为10亿元期限为7年的企业债券，由公司及其下属公司合法拥有的海域使用权和持有的部分股份进行抵押、质押。抵押资产的评估价值和质押资产的现有价值对本期债券的覆盖程度良好；同时，公司设置了提前偿还条款，并建立了偿债基金，以保障本期企业债券本息的到期偿还。

总体看，公司本期企业债券不能还本付息的风险较小。

### 优势

1. 公司是连云港市的核心投融

资平台，地方政府的支持力度大。

2. 公司在基础设施建设、房地产等业务方面具有良好的资质及规模优势。

3. 公司的城市交通业务具有一定的垄断性，能够带来稳定的收入。

4. 公司拥有大量的土地资源和海域使用权。

### 关注

1. 公司的成立晚于下属子公司，内部管理体系仍需健全。

2. 公司业务涉及行业众多，且相对分散，业务的整合仍需时日；同时，在业务整合过程中，下属企业存在被无偿划出的可能。

3. 企业债券所投向的项目投资规模大，公司未来的债务负担将加重。

4. 公司利润来源中非经常性损益占比大。

5. 公司2007年资本公积的增长主要来自可出售金融资产公允价值变动。

### 企业概况

江苏连云发展集团有限公司（以下简称“公司”或“连云发展集团”）是根据连云港市人民政府国有资产监

督管理委员会连国资产[2005]33号文件，以江苏金海投资有限公司、江苏奥神集团有限责任公司、连云港振兴实业集团有限公司和连云港海通集团有限责任公司等四家公司经审计的国有净资产为基础，于2005年11月组建起来的国有独资有限责任公司，承担着连云港市投融资平台的重任。截至2007年底，连云发展集团注册资本18亿元人民币。

公司经营范围为市政府授权范围内的国有资产经营与管理。公司目前的经营业务涉及城市基础设施建设、交通运输、房地产、化工、纺织、旅游开发、现代农业等。

截至2007年底，公司拥有金海投资、奥神集团和海通集团等3家全资子公司，振兴集团1家控股子公司（公司持股85.16%）；公司设有战略投资部、资产管理部、财务部、人力资源部和综合部等5个职能部门。

截至2007年底，公司资产总额606556.13万元，所有者权益344079.75万元；2007年公司实现营业收入145991.51万元，利润总额39291.29万元。

公司注册地址：连云港市连云区海棠北路188号大陆桥国际商务大厦A区701室；法定代表人：周文军。

# 华润股份有限公司

## 2008年85亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA  
 评级展望：稳定  
 本期企业债券信用等级：AAA  
 本期企业债券发行额度：85亿元  
 评级时间：2008年7月23日  
 分析师：张莉 刘小平

### 评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对华润股份有限公司（以下简称“华润股份”或“公司”）的评级反映了其在资产规模、主业成长性和获利能力、品牌以及管理方面的显著优势，联合资信也关注到公司涉及领域较多且产业关联度低、快速扩张对资金需求量大等因素对其整体偿债能力的不利影响。

未来中国个人消费市场的需求增长空间较大，公司电力、地产、零售和啤酒等业务将贡献稳定收益；虽然公司仍有较大规模的资本性支出，但其有效的财务管理和资源整合能力有助于化解信用风险。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由华润股份的母公司中国华润总公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。整体看，本期公司债券到期不能还本付息的风险很小。

### 优势

1. 公司实行多元化经营，资产规模大，整体抗风险能力很强。
2. 公司旗下品牌知名度高，销售网络覆盖面广，市场容量大。
3. 公司电力、地产、零售和啤酒等核心业务规模优势明显，近年来业绩增长强劲，市场前景稳定。
4. 公司主要业务集中在中国经济发展较快的重点城市，主营业务盈利能力较强，整体发展态势较好。

### 财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	1369.83	1691.36	2237.65
所有者权益(亿元)	372.37	436.37	548.03
长期债务(亿元)	262.13	255.35	353.93
全部债务(亿元)	462.64	571.29	728.43
主营业务收入(亿元)	794.18	1000.91	1128.24
净利润(亿元)	47.10	73.92	88.68
EBITDA(亿元)	127.27	186.04	249.64
主营业务利润率 (%)	16.78	19.29	22.03
净资产收益率 (%)	12.65	16.94	16.18
资产负债比率(%)	54.88	55.29	55.43
全部债务资本化比率(%)	42.81	43.04	42.20
流动比率 (%)	117.66	103.56	114.66
全部债务/EBITDA (倍)	3.63	3.07	2.92
EBITDA利息倍数(倍)	7.92	8.73	8.33

注：所有者权益中不含少数股东权益。

### 关注

1. 公司处于快速扩张期，资本性支出规模大。
2. 医药板块涉及的重组资产较为庞杂，业务整合具有挑战性。
3. 受煤炭供应紧张和价格高企的影响，2008年首季度中国电力行业整体盈利水平明显下滑，公司电力板块经营业绩也将受此影响。

### 主体概况

华润股份有限公司（以下简称“华润股份”或“公司”）系经中华人民共和国财政部“财企[2003]129号”文件批准，由中国华润总公司（以下简称“中国华润”）作为发起人，联合中国粮油食品（集团）有限公司、中国中化集团公司、中国五矿集团公司、中国华能集团公司四家单位联合发起组建的股份有限公司。目前公司注册资本为人民币164.67亿元，其中中国华润持股99.9842%。

公司是一家多元化的控股集团，目前已形成基础设施及公用事业、地产及相关业务、日用消费品制造与分销、医药制造与分销四大板块并举的

多元化经营架构，投资经营范围涉及电力、地产、零售、啤酒、纺织、微电子等多个领域。

公司下设董事会办公室、人事部、财务部、审计部、企业开发部、总务部、特殊资产管理部和老干部工作部8大职能部门，截至2007年底，公司合并报表包括17家直接控股子公司。

截至2007年底，公司合并资产总额2237.65亿元，所有者权益548.03亿元，少数股东权益449.36亿元；2007年实现主营业务收入1128.24亿元，净利润88.68亿元。

公司地址：北京市东城区建国门北大街8号华润大厦；法定代表人：宋林。

# 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 2008年20亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+  
评级展望：稳定  
本期债券信用等级：AA+  
评级时间：2007年12月29日  
分析师：丁继平 李慧鹏

## 财务数据

项 目	2004年	2005年	2006年	2007年9月
资产总计 (亿元)	177.33	256.71	323.41	423.78
所有者权益 (亿元)	42.55	45.73	70.24	72.35
主营业务收入 (亿元)	75.72	133.06	168.21	187.84
利润总额 (亿元)	5.81	10.34	12.38	10.45
资产负债率 (%)	69.58	67.54	69.99	73.98
全部债务资本化比率 (%)	55.37	49.47	53.79	61.13
净资产收益率 (%)	4.89	6.76	6.87	4.08
流动比率 (%)	74.66	79.02	70.16	86.66
EBITDA利息倍数(倍)	7.86	9.33	7.95	-
债务保护倍数(倍)	0.16	0.2	0.16	-

数据来源：公司提供，2007年9月份财务数据未经审计。

## 评级观点

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“公司”或“晋煤集团”）是国有特大型煤炭企业，在资源储备、生产规模、装备水平、外部环境等方面都拥有良好的发展基础，公司基础素质较好。

近年来中国煤炭行业保持了良好的发展势头，煤炭价格持续攀升，为生产企业提供了良好的发展机遇，公司充分利用这一景气周期，扩大生产能力，并通过兼并重组、新建项目等方式向煤化工、煤电、煤气等下游产业扩张。公司近年来收入和资产规模稳步增长，经营状况良好。

本期债券由山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安集团”）提供担保，经联合资信评估有限公司评定，潞安集团2007年企业主体长期信用等级为AA。

公司自身信用较高，偿债能力较强，本期债券到期不能偿付的风险小。

## 优势

1. 公司煤炭资源储备规模较大，所处的晋东矿区是中国13个大型煤炭基地之一，无烟煤资源丰富。

2. 公司生产的“蓝焰”牌无烟煤是优质化工煤，具有较高的品牌知名度。

3. 公司近年来向煤化工领域扩张，先后收购了多家化工企业，产业链更加完善，产品附加值大幅提高。

4. 公司未来投资规划合理，规模适当，融资渠道畅通。

## 关注

1. 公司下属矿井多为高瓦斯矿井，导致煤炭开采难度加大。

2. 公司近年来收购了多家化工企业，未来仍有大规模的并购计划，在产业整合方面尚需时日。

3. 目前煤化工产品以尿素和甲醇为主，产品组合略显单一，市场竞争也比较激烈。

## 主体概况

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（以下简称“公司”或“晋煤集团”）的前身是山西省晋城矿务局，始建于1958年，2000年8月，经山西省人民政府晋政函[1999]113号文批准，改制为国有独资企业，并更改为现名。

晋煤集团成立后，先后进行了多次增资扩股。截至2006年12月31日，公司实收资本共计405163.46万元，其中：山西省国资委出资244348.72万元，占实收资本的60.31%；国家开发银行出资795244.64万元，占实收资本的19.63%；中国信达资产管理公司出资66646.20万元，占实收资本的16.45%；中国建设银行股份有限公

司出资14643.90万元，占实收资本的3.61%。

公司是全国煤炭行业特大型企业，国家520户重点企业之一，是国家13个大型煤炭基地之一——晋东煤炭基地的重要组成部分。2006年，公司名列中国企业联合会发布的“中国企业500强”的第168位，及中国煤炭工业协会发布的“全国煤炭工业企业100强”的第13位。公司所产无烟煤属国家保护性开采稀缺煤种，现有古书院矿、凤凰山矿、成庄矿、寺河矿、长平矿、赵庄矿等6对生产矿井，核定生产能力3360万吨/年，2006年实际煤炭产量3002万吨。

截至2006年底，公司资产总额3234090.20万元，所有者权益702441.54万元，少数股东权益268082.17万元。2006年全年公司实现主营业务收入1682097.39万元，利润总额123782.71万元。

公司注册地址：山西省晋城市城区北石店；法定代表人：朱晓明。

# 研究报告



## 中国电力企业陷入经营困境，信用压力逐步显现

联合资信 陈东明 夏阳

联合资信评估有限公司（“联合资信”）/北京：2008年8月18日联合资信发表评论称，

中国电力企业面临煤炭供应短缺、营运损失扩大及营运资金缺乏的困境，而以债务融资支撑的资本支出可能进一步弱化其信用指标，债务负担上升及盈利状况恶化将增大对电力企业信用级别及评级展望的调整压力，政府有必要考虑采取措施为中国电力企业提供进一步支持。

2008年，国际原油以及天然气价格的飙升引发全球能源消费重心向价格相对较为低廉的煤炭转移。受国际煤价暴涨、中国煤炭需求及生产成本增长等因素推动，国内煤炭价格进入上升通道；同时，受油价上涨影响，电煤运输成本也持续增长，截至2008年7月的煤炭到厂价格年比普遍上涨了80%-90%。鉴于中国火电装机容量占总容量的77.8%，而燃料成本约占火电企业运营成本的70%，电力企业的盈利能力承受了巨大的压力。据国家统计局资料，2008年1-5月份，电力行业利润总额由去年同期的592.3亿元下滑到172.8亿元，年比下降70.8%；火电行业全行业亏损，亏损额达到22.9亿元，利润年比下降108.5%；火电行业资产负债率则呈现逐年上升的态势，已由2003年同期的60.5%上升至2008年5月底的71.5%。

联合资信评级总监陈东明认为：“飙升的燃料价格及财务费用损害了中国电力企业的营运利润和现金流，而六月份出台的电价调整及电煤价格临时干预措施尚不足以在短期内改变电力企业疲弱的财务状况，同时以债务融资支撑的资本支出可能进一步弱化其信用指标。”营运资金的

缺乏及煤炭供应短缺迫使越来越多的企业关闭运营机组，而煤炭质量明显下降也导致企业计划外的维护费用，电力企业发电意愿下降，机组整体利用率降低，发电量增速大幅下滑。2008年上半年，全国规模以上发电厂发电量16803亿千瓦时，增速年比下降3.1%；其中火电14150亿千瓦时，同比增长11.7%，增速年比下降6.6%。中国部分省份迎峰度夏期间已经面临严重的电力短缺，供需结构性矛盾突出。

作为公用事业及国民经济的基础和支柱产业，电力行业具有超前发展的特点。据国家统计局最新数据，2008年1-7月全国城镇固定资产投资72160亿元，同比增长27.3%，其中煤炭开采及洗选业投资1045亿元，同比增长37.5%；电力、热力的生产与供应业投资4398亿元，同比增长10.1%，电力投资的增速已大幅落后于煤炭行业及全国行业平均水平。如果发电企业长期处于微利乃至亏损状态，可能导致新增投资停滞，引发供需失衡，进而影响到经济的其他主体；电力投资的减少也可能造成大范围的电力短缺，影响宏观经济的发展。

考虑到中国正在为控制日益增长的通胀压力艰苦努力，并密切警惕PPI的上升压力快速传导至CPI，近期内再次大幅上调电价存在一定的困难，但中国政府会继续为国内的电力企业提供支持。短期内，严格落实电煤价格临时干预的各项政策措施，提高合同兑现率，防止煤价无序上涨；同时可以考虑为发电商提供补助，豁免或者实施增值税补贴，这些措施不会直接导致通货膨胀的效果。中长期内，加强电煤运力规划，加快建设重

要的运煤路港通道，解决电煤运输瓶颈；鼓励电力企业和煤炭企业的优化重组，建立煤电联营的长效机制；并在确认通货膨胀压力减缓后，再度实施煤电联动机制，提高电价，为电力行业提供足够的回报率，以支撑其装机容量容量的扩张。

联合资信承担了国内十余家大型电力集团的信用评级，包括中国华能集团公司、中国国电集团公司和中国电力投资集团公司等国内电力板块的龙头企业。对于现有评级的电力企业，联合资信在评级过程中已考虑了短期的盈利波动可能带来的影响。陈东明先生指出，“中国电力需求依然旺盛，电力行业整体发展前景良好；国内的大型电力企业大都拥有通畅的间接与直接融资渠道，减轻了因利润挤压及大规模的资本支出计划造成的流动性风险；而且，作为公用事业板块，政府支持有助于提升其盈利能力，并改善经营的基本面。但如果财政补贴措施及煤电联动机制迟迟不予实施，而以债务融资支撑的大幅资本支出计划持续，将增大对行业内企业信用级别及评级展望的调整压力。联合资信会持续跟踪被评级企业的信用及财务状况，并及时更新其评级。”

# 信用联结票据 (CLNs) 评级方法研究

联合资信 结构融资部

## 一、交易概述

一篮子信用联结票据 (CLNs) 是合成交易，其中一个信用事件被第1、2、3或第n个参考实体的违约触发。

对一篮子CLNs的评级依几个因素而定，包括信誉、参考实体的数量和违约相关性，以及整体金融结构的效能。这篇报告旨在提供一个框架，来帮助理解当参考实体的数量、相关性假设、以及每个单独实体的信誉变化时，同一篮子CLN关联的信用风险是如何变动的。

以下是第n次违约一篮子信用联结票据的典型特征：

第1次违约是最常见的定义违约事件；

- 篮子里包含3至20个参考实体；
- 参考实体具有投资级的信用；
- 交易的到期期限为5年；
- 保护支付依第n次违约而定；
- 每个参考实体的名义金额等于信用违约互换的名义金额；

损失以名义金额为上限；

信用风险被同标准ISDA信用违约互换语言一致的条款转移；

信用事件包括“破产”、“未能支付”和“重组”。

一个一篮子CLN的典型结构如图1所示。

投资者从信托购买CLN从而获得票息和到期本金。发行票据的收益被用来购买担保物。如果在交易的生命周期里没有信用事件发生，担保物的面值一般同票据的面值是相等的，因为担保物要被用来支付到期的票据本金。在交易封闭的时点，信托同某个高评级的互换交易对手就一篮子参考实体签订一个信用违约互换，保护支

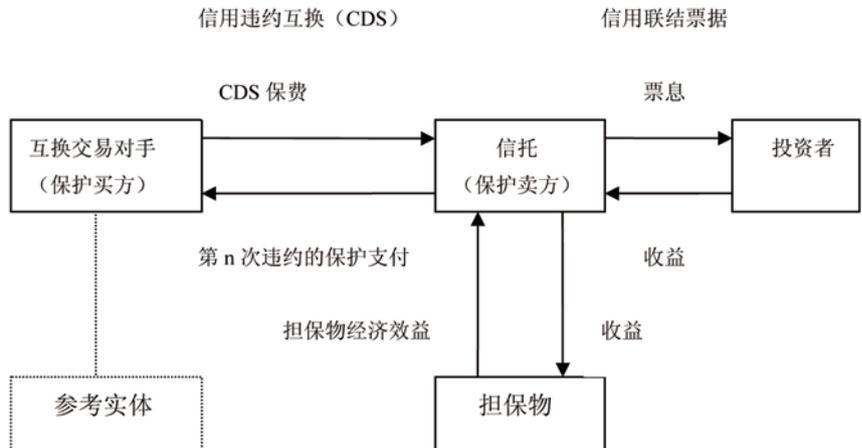


图1

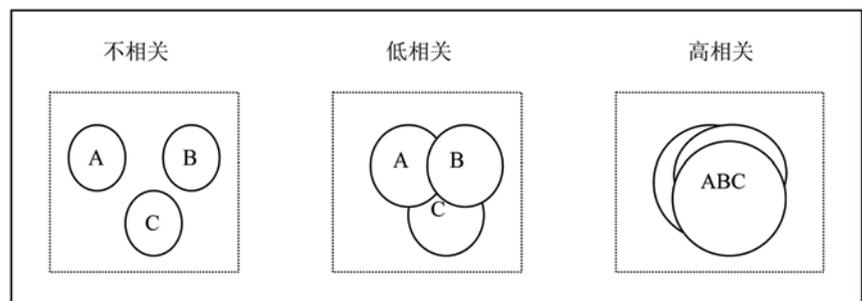


图2

付依第n个参考实体违约而定。信托收到的CDS保费连同来自于担保物的利息收益一起用来支付票据的票息。

一旦第n个参考实体发生了违约事件，那么评估/结算过程就开始了。结算可以是现金或实物交割。损失为面值和最终结算价格的差额。信托清算担保物来同互换交易对手结算损失，清算收益的剩余部分返还给投资者。第n次违约信用事件触发了交易的终止。评级反映了在CDS条款下投资者被要求进行第n次违约保护支付的可能性。

对一篮子CLNs的评级依赖于潜在参考实体的资产组合信用风险。一篮子CLNs一般包含3至20个参考实体。我们将对一个具有3个投资级参考实体的小篮子建立一个分析框架，接着在这个框架的基础上来展示当资产组合特征改变时信用风险是如何改变的。

如果投资者卖掉一篮子CDS的第1次违约保护，那么对于保护卖方来讲最坏的情况是实体间没有相关性。如图2所示，假设在虚线正方形中的面积代表所有的潜在违约事件，每个圆圈中的面积代表每个各自实体的违约概率，那么在“不相关”的情况

## 二、分析框架

下，三个圆圈占据了更多的面积，因此，使任何一个实体发生违约的概率更大。相关性在图2中用重叠部分表示。对于一篮子CDS第1次违约保护卖方来讲，最好的情况是实体间有高度相关性，即所有的三个圆圈几乎在彼此的上方，在这种情况下第1次违约的概率仅仅略大于任何一个实体违约的概率。

不管实体间的违约相关性如何，一篮子CDS第1、2、3次总的违约概率总是近似于每个单独实体的累积违约概率。如图3所示，当相关性增加时第1次违约的概率降低，但第2、3次违约概率一定会增加。

当相关性接近100%时，资产组合第1次违约概率接近最低评级资产（即最弱联结）的违约概率。同样的，第二次违约概率接近于第二个最弱联结的违约概率，第三个违约概率接近于第三个最弱联结的违约概率。因此，当处于100%相关性时，第1、2、3次违约概率的和接近于三个单独参考实体的累积违约概率。当相关性接近0%时，资产组合第1次违约的概率接近三个单独参考实体的累积违约概率，而资产组合第2、3次违约概率接近于0%。

### 三、分析过程

我们采用蒙特卡罗方法来分析一个n次违约篮子的违约概率。最终给定的评级基于几个不同情况下模拟运行的结果。基于参考资产组合中的实体，模型用蒙特卡罗的方法来模拟违约。每次试验中影响违约次数的因素是：实体的数量，每个实体的违约概率和实体间的违约相关性。

#### 违约概率

违约概率的评估基于参考实体的信用质量，通常用其评级和包含在CDS中的信用事件表述来衡量。如果评级机构没有对参考实体进行评级，则将参考其现有的最低公开评级，但是保留在一对一基础上进行调整的权利。如果评级分析师对一个实体有本质上不同的信用观点，则可以将参考

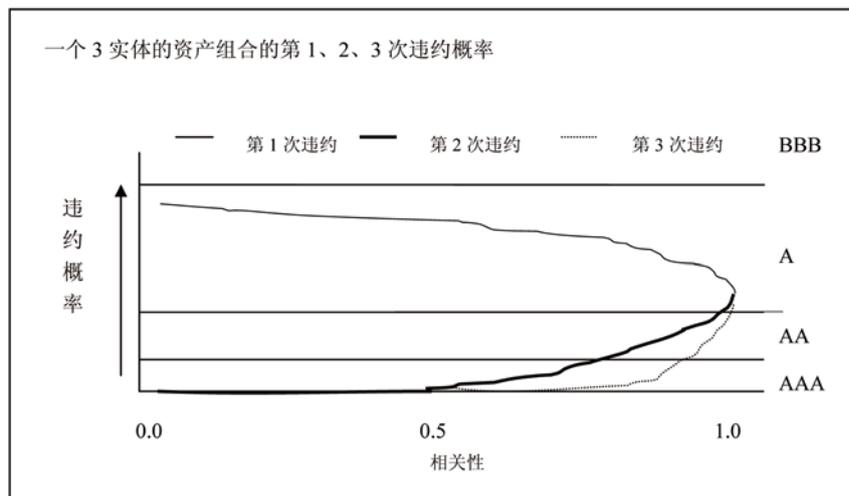


图3

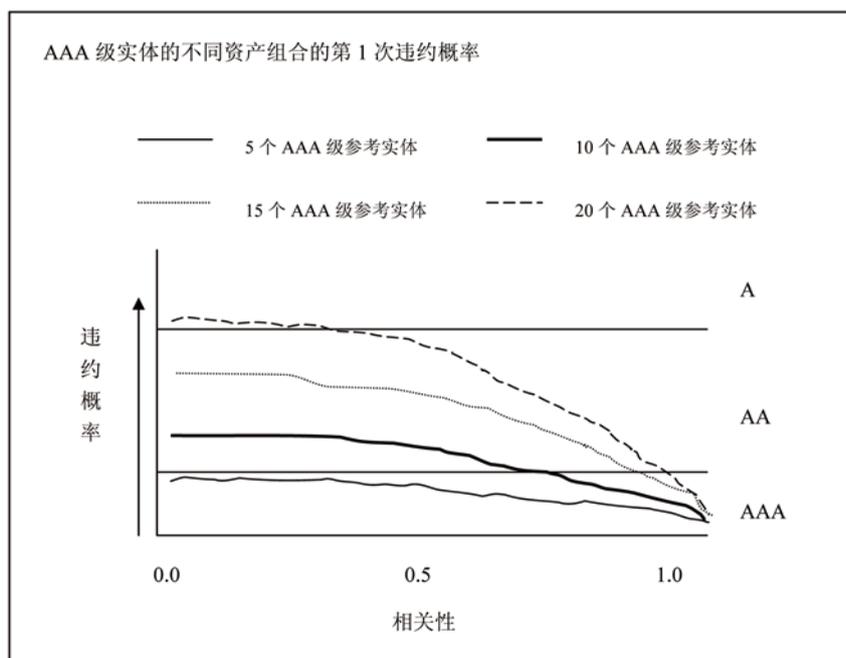


图4

实体的评级上调或下调。如果信用事件包含使其发生可能性更大的表述，例如将重组视为信用事件，违约率也将增加。

#### 相关性

一篮子CLN违约概率可视为参考实体间违约相关性的一个函数。尤其当实体数量小的时候，违约相关性假设构成了交易分析的一个基础部分。我们采用了一个违约相关性的敏感性分析方法。然后将违约相关性作为导

出第n次违约概率的因子。

我们现在来考察当参考实体间的相关性改变时，资产组合第n次违约概率是如何改变的。图3关于3个实体的例子显示出资产组合中的相关性是如何影响第n次违约概率的。第1次违约概率表现得很像一个CDO的权益档，最好的情况下违约概率为最弱联结的违约概率并且随着相关性的降低而增加。当第n个参考实体违约的信用事件触发接近于资产组合中参考实体的总数量时，相应的第n次违约概

率表现的更像一个CDO的优先档，其中降低的相关性也降低了交易的违约概率。

### 实体数量

现在我们来考察当资产被加入资产组合中，第n次违约概率是怎样增加的。小篮子第n次违约CLNs有比大篮子更低的资产组合违约概率。图4展示了包含不同数量的AAA级参考实体的几个资产组合的第1次违约概率。

因为所有的资产组合有相同的信用质量，所以在100%的相关性时，每个资产组合的第1次违约概率都趋同于相同的最弱联结的违约概率。在0%的相关性时，第1次违约概率接近于所有参考实体的累积违约概率，并且随着资产组合中参考实体的增加而增加。随着资产组合中AAA级参考实体数量的增加，资产组合第1次违约概率从AAA级向AA级转移。

### 信用迁移

资产组合的第n次违约概率随着参考资产组合的信用迁移而迁移。典型的一篮子CLNs第1次违约不使用信用增级来支持评级。因此，对这些一篮子CLNs的评级以最弱联结的级别为上限，这使得评级对任何参考实体的信用迁移至原始最弱联结级别以下是敏感的。图5显示了信用迁移对第1次违约概率的影响。原始的资产组合包含20个AAA级参考实体，根据相关性他们产生的第1次违约概率为AAA、AA+或AA。一旦第一个参考实体评级迁移到AA+，整个资产组合的第1次违约概率曲线分别移至AA+，AA，AA-。同样的，如果那个同样的参考实体评级迁移到AA，那么整个资产组合第1次违约概率曲线如图5间隔线所显示的那样。一般的，资产组合第n次违约概率对参考资产组合中的第n个最弱联结的信用迁移非常敏感。

资产组合第1次违约概率曲线也可以通过几个参考实体的信用迁移而转移至一个较低的评级带中。这种资产组合信用迁移的例子如图5中的虚

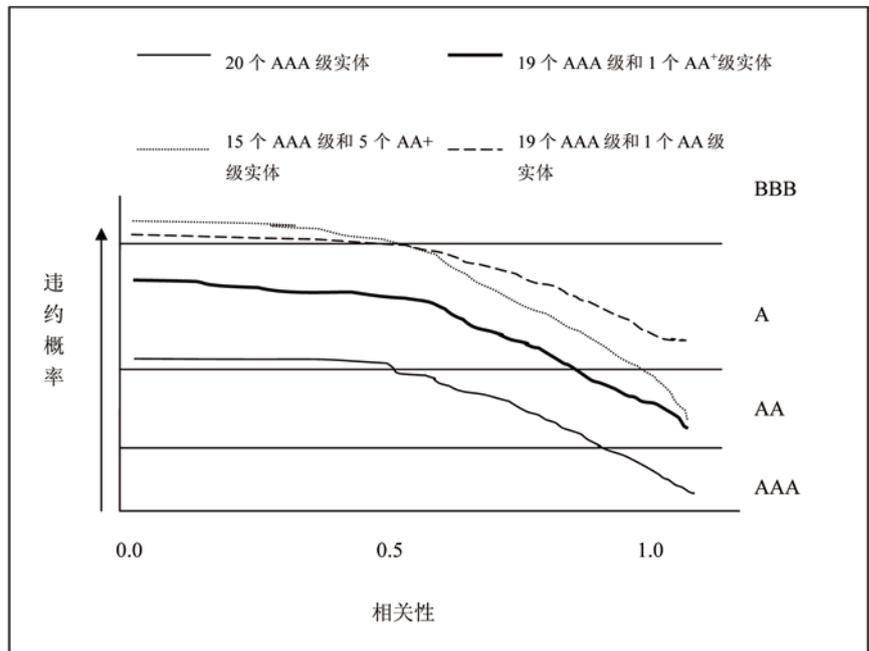


图5

线所示。这条曲线代表其中有5个实体迁移到AA+的参考资产组合的违约概率。初始的降级使第1次违约概率曲线像先前讨论的那样移位，接下来的降级会改变曲线的形状。当相关性接近100%时，第1次违约概率仍然接近最弱联结的违约概率。在相关性范围的底端，资产组合第1次违约概率接近于整个参考资产组合的累积违约概率。因此，当第2、3、4、5个参考实体迁移到AA+时，在相关性范围的低端第1次违约概率会大大增加，而在100%的相关性时，违约概率不改变。

# 中国汽车行业分析报告

联合资信 张莉 陈东明

## 一、行业现状

### 市场发展概况

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，作为拉动国民经济增长的主要产业，受到国家政策的重点扶持。随着国民经济强劲复苏和消费结构升级，中国汽车行业进入了高速成长期，在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，2002~2003年，中国汽车销量爆发式增长，增速分别为37%与35%。2004年后，在国家宏观调控、原材料及油价上涨等因素影响下增速回落至16%，中国汽车行业开始步入持续而稳定的发展阶段（图1）。

据中国汽车工业协会统计，2006年全国汽车产品产销量双双突破700万辆大关，分别达到727.97万辆和721.59万辆，同比增长27%和25%，一跃成为世界上第三大汽车生产国和第二大汽车消费国。2007年，国家宏观经济运行继续保持快速增长的强劲势头，汽车尤其是乘用车价格下调也在很大程度上刺激了消费需求，受此影响汽车工业整体延续了2006年良好发展势头，2007年汽车产销量分别达到888.24万辆和879.15万辆，均创历史新高，同比分别增长了22.02%和21.84%。

### 行业景气度

在产销量呈现较快增长的同时，中国汽车行业经济效益也实现同步增长（图2）。据中国汽车工业协会的统计显示，2006年汽车行业规模以上企业累计实现主营业务收入15290亿元，同比增长27.77%；实现利润总额767.73亿元，同比增长

46.03%。受益于销量持续增长、产品销售结构趋向中高端化、产能利用率的快速提升和国产化率的不断提高等因素，2007年前11个月中国汽车业利润高达1309亿元，远高于39个工业行业的588亿元的效益平均值，行业运行景气度良好。

### 竞争格局与产业集中度

从市场竞争主体看，中国汽车生产企业初步形成了以上汽、一汽、东风、长安、北汽、广汽、奇瑞、华晨、哈飞和吉利为龙头的竞争格局，2006和2007年上述10家企业合计销售汽车分别为604.80万辆、733.65

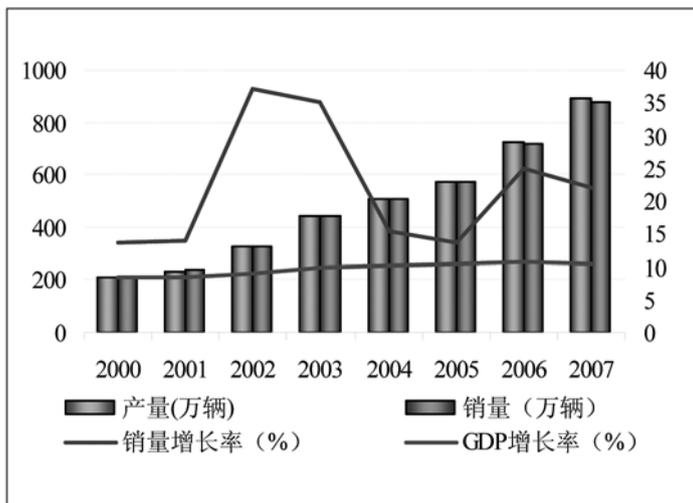


图1 2000年~2007年中国汽车销量走势图

数据来源：中国汽车工业协会

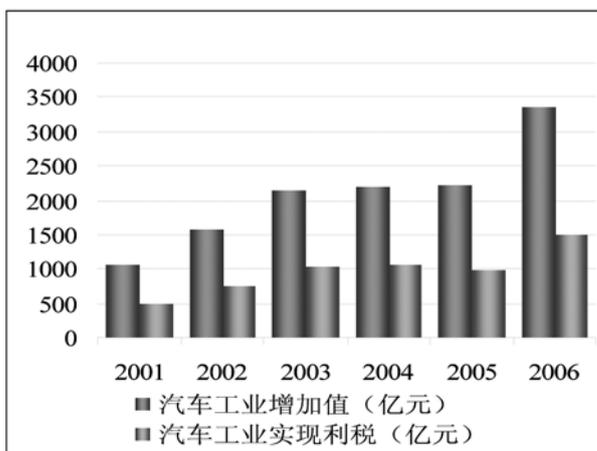


图2 2001年~2006年中国汽车工业经济效益

数据来源：中国汽车工业年鉴

万辆，分别占国产汽车销售总量的83.81%、83.45%。2007年，除哈飞销量略有下降，其他企业保持稳定增长，以广汽和华晨增幅最为显著。

(图3)。

继2006年上汽和一汽销量逾百万辆之后，2007年东风销售业绩突破百万辆，三大集团合计销售汽车412.73万辆，占全国汽车销售总量的46.95%；共销售乘用车343.90万辆，占乘用车销售总量的55%；销售商用车68.83万辆，占商用车销售总量的28%，成为带动中国汽车行业发展的主要力量。

从市场集中度来看，自2004年以来，国内排名前十位的整车生产企业，逐步具备了一定的品牌优势和市场竞争能力，市场集中度保持在80%以上，但同美日欧等发达国家的汽车厂商相比，中国汽车产业集中度仍然较低。

### 竞争要素

随着上游行业钢铁、有色金属和橡胶价格的不断上涨以及市场竞争的日趋激烈，汽车产业的整体利润水平已经降低，2005整车利润率已降至4.63%，略高于制造业4.46%的平均水平，2006年尽管有所回升，但基本维持在5%左右，接近制造业的平均水平。随着汽车产品的不断更新和升级换代，汽车降价是长期趋势。伴随大量新车型在小型车和中级车市场集中上市以及消费者对此类汽车的购买追捧而带来的竞争加剧，上述两细分市场降价幅度尤为明显。从2005-2007年乘用车价格指数(CAPI)变化来看(图4)，价格降幅逐渐趋缓，2007年降幅约在4.5%左右，预计2008年降幅在4%左右。随着中国汽车市场的培育和发展，企业竞争的关键要素已经从单纯的价格因素转向汽车企业的品牌影响力、生产规模、成本控制能力、自主创新能力、供应链管理能力和配套服务质量等综合实力的竞争。

### 自主品牌发展

自2003年以来，国内轿车自

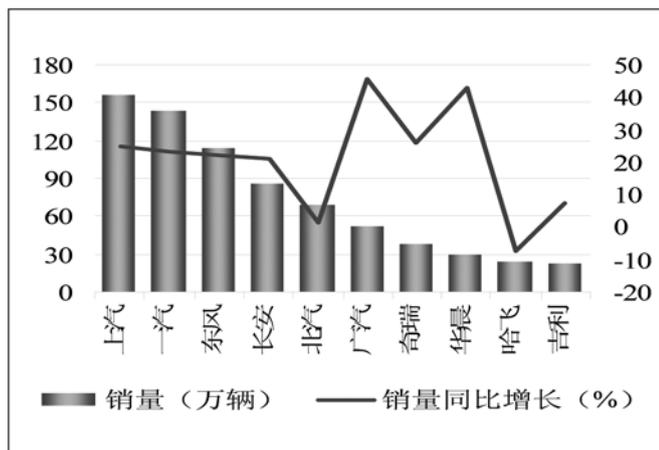


图3 2007年汽车企业销量前十名

数据来源：中国汽车工业协会

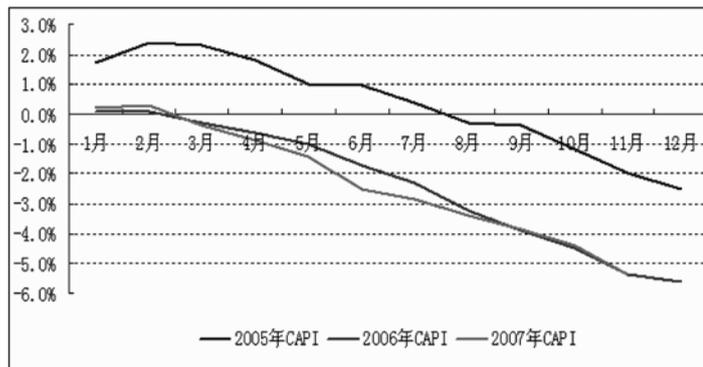


图4 2005-2007年乘用车价格指数变化

数据来源：网上车市

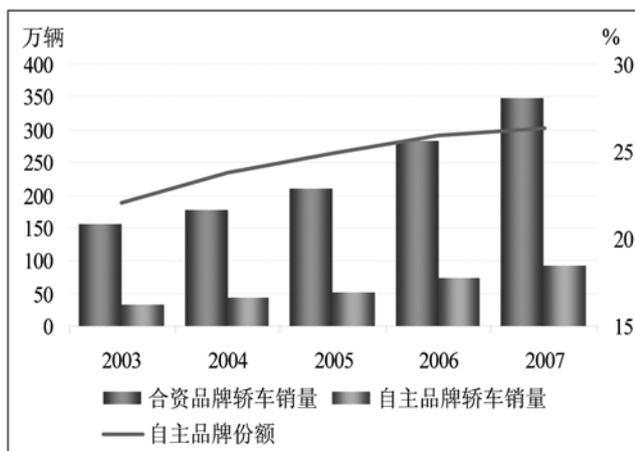


图5 2003-2007年中国轿车自主品牌市场占有率情况

数据来源：中国汽车工业协会

主品牌所占市场份额稳步增长(图5),与合资品牌销量相比差距有所缩小。2007年,中国自主品牌轿车累计销量达到124.22万辆,占轿车销售总量的26.28%,其中销量排名前十位的自主品牌依次为:夏利、QQ、福美来、旗云、F3、骏捷、自由舰、A520、奔奔和吉利金刚,上述十个品牌共销售88.91万辆,占自主品牌轿车销售总量的72%。

在商用车市场领域,中国自主品牌的商用车公司拥有较强的自主研发能力和低成本优势,性价比高于国外品牌。国内公司的市场占有率不断提高,在大中型客车和载货车市场上已占据90%以上的市场份额。在产品研发方面,自主品牌载货车发动机、变速器等总成技术逐步提升,整车产品的动力性、舒适型和可靠性得到改善,产品结构和种类能够较好地适应当前国内市场的发展需求。

自主品牌企业在争取国内市场的同时,也在不断利用全球资源以实现有效发展。2007年以来,奇瑞先后进入了菲律宾、文莱、智利、南非等新兴市场,出口11.98万辆,同比增长132%;吉利出口轿车近3万辆,同比增长130%;2007年前8个月,江淮汽车集团累计出口汽车1.3万辆,同比增长162%。但联合资信也注意到,自主品牌汽车生产企业行业布局比较分散,技术水平和国际先进汽车生产制造企业相比有很大差距。2007年以来,自主品牌较为集中的小排量、微型乘用车市场已经出现萎缩,产品结构调整压力增加。

## 二、产业政策

### 监管环境

汽车行业是中国政府严格监管的行业,体现在行业准入、对产能的追加投资、工厂分布、技术引入以及汽车出口和进口等方面。相关监管机构包括国务院各部委以及省级政府等,其中国家发改委和商务部在监管中起着关键作用,对整车

和发动机项目的新投资需要得到国家发改委的批准,跨国汽车制造商拟在华设立合资公司需经商务部批准。中国政府视汽车产业为国民经济的支柱产业,能够支撑其它相关产业的发展。为支持和培育本土汽车企业和品牌的发展,对外商投资的政策限制包括:外商在合资汽车公司中的最高持股比例为50%(不含汽车零部件);外商在汽车工业的每种投资项目(乘用车、商用车和摩托车)中,最多只能投资建立两家合资公司。

### 政策演变

针对目前中国汽车工业产能结构性过剩、企业集团竞争优势不明显、高油耗车型产销比例过大、自主研发能力弱、零部件企业发展滞后等主要问题,2006年12月,国家发改委颁布的《关于汽车工业结构调整意见的通知》(发改工业[2006]2882号)明确将通过“控制新建整车项目,适当提高投资准入条件;鼓励发展节能、环保型汽车和自主品牌产品;推进汽车生产企业联合重组;支持零部件工业加快发展”等措施加快汽车工业结构性调整。

2007年,国家发改委在新出台的《中国汽车工业“十一五”发展规划》中,明确指出“提倡公平竞争,鼓励兼并重组以结构调整带动发展,到2010年,形成1~2家年产200万辆以上(自主品牌产品占50%以上)、出口占产量10%以上的大型汽车生产企业;形成若干家年产100万辆以上(自主品牌产品占50%以上)、出口占产量10%以上的骨干汽车生产企业”。

2007年12月,由国务院机关事务管理局和中央国家机关事务管理局联合下发的《关于做好中央和国家机关节能减排工作的紧急通知》明确要求,中央和国家机关各部门、各单位要切实做好公务用车节能减排工作,带头使用经济、节能、环保的自主品牌汽车,原则上不配备越野车。该通知体现出在建

设“节约型社会”的大环境下,中国政府汽车采购的变化和未来趋势。

为抑制大排量汽车和鼓励小排量汽车的生产消费,2008年8月13日,财政部和国家税务总局发出通知,决定从2008年9月1日起调整汽车消费税政策。消费税政策的调整具体包括:一是提高大排量乘用车的消费税税率,排气量在3.0升以上至4.0升(含4.0升)的乘用车,税率由15%上调至25%,排气量在4.0升以上的乘用车,税率由20%上调至40%;二是降低小排量乘用车的消费税税率,排气量在1.0升(含1.0升)以下的乘用车,税率由3%下调至1%。上述政策体现了政府持续加大节能减排,控制环境污染力度,鼓励发展自主品牌和通过战略重组打造大型骨干企业的长期导向。

## 三、产品结构 with 主要细分市场

随着汽车市场需求重心的转移和产业结构的调整,中国汽车产品结构相应出现了较大的变化,乘用车的市场增长速度总体快于商用车。2007年,受固定资产投资大幅上升、计重收费、出口等因素影响,商用车行业呈现良好发展态势,以22.25%的销量增长率超过乘用车0.57个百分点,其中以客车和重型货车市场表现出色。据中国汽车工业协会最新统计,商用车销量排名前十位企业依次为:北汽福田、东风、一汽、江淮、金杯股份、重汽、长安、江铃、南汽和陕汽,上述十家企业2007年共销售商用车167.69万辆,占商用车销售总量的67%。

### 轿车市场

轿车市场已成为中国汽车产业发展的主要推动力,轿车市场占整体汽车市场的比率已由2002年的34.70%,上升至2007年的53.76%(图7)。2007年,国内轿车生产企业加大了产品开发和升级力度,同期国产轿车价格水平下降明显,

轿车市场保持较快增长势头，全年销量达到472.66万辆，同比增长23.46%，增速高于乘用车1.78个百分点。2007年排名前十位的轿车品牌共销售150.10万辆，占轿车销售总量的31.96%；排名前十位的轿车厂商共销售307.73万辆，占轿车销售总量的65.11%，合资企业市场主导优势明显。

从轿车品种结构来看，2007年，1.6升以上各系列轿车品种与上年相比增幅较为明显。其中，1.6升<排量≤2.0升系列销售144.55万辆，同比增长45.67%；2.0升<排量≤2.5升系列销售51.66万辆，同比增长26.56%；3.0升<排量≤4.0升系列增幅更为迅猛，同比增长4.5倍；相比之下，小排量轿车市场需求仍然较为低迷，排量小于1.3升轿车品种共销售73.02万辆，占轿车销售总量的11.60%，同比下降3.70个百分点，其中排量小于1升系列销售25.17万辆，同比下降30.90%。从市场消费偏好来看，1.0升<排量≤1.6升轿车产品目前仍占据主导地位，燃油价格上涨对小排量车刺激效应并不明显。

### MPV市场

近年来中国MPV市场一直呈现持续增长态势（图8），产品体系日渐丰富，销售及售后服务网络逐渐健全，MPV市场正逐步走向成熟。2006年，MPV销量达19.11万辆，同比增长22.62%；2007年，MPV销售22.57万辆，同比增长18.14%。从产品定位来看，尽管在发达国家市场普遍将MPV定位为继轿车后的“第二辆家用车”，但中国大多数消费者对MPV的认同是中高档公务或商务用车，目前产品面向的主要客户仍然是企事业单位。

从市场竞争格局看，尽管近两年MPV市场的竞争比较激烈，且不断有新品牌进入，但龙头企业增长仍然比较稳定。2007年MPV市场中，奥德赛、别克GL8和瑞风依然稳居主导地位，分别销售4.58万辆、4.25万辆和4万辆，同比分别增长

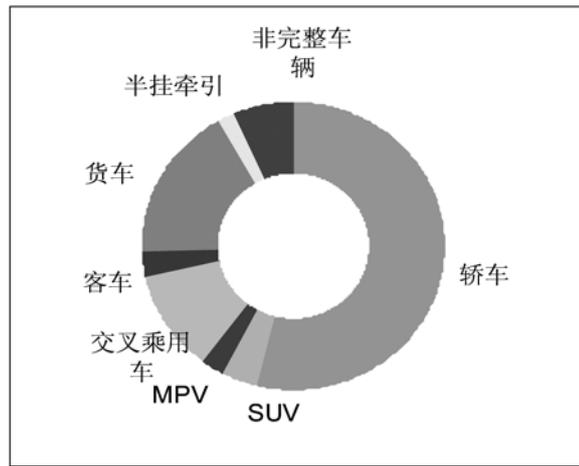


图6 2007年中国汽车市场产品结构

数据来源：中国汽车工业协会

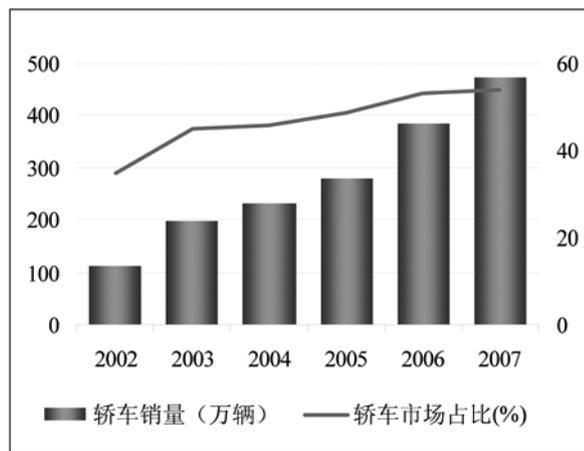


图7 2002-2007年中国轿车市场增长情况

数据来源：中国汽车工业协会

表1 2007年轿车厂商和品牌销量前十强（单位：万辆）

排名	厂商	销量	市场占有率	排名	轿车品牌	销量	市场占有率
1	一汽大众	45.83	9.70%	1	桑塔纳	20.31	4.30%
2	上海大众	44.58	9.43%	2	捷达	20.11	4.25%
3	上海通用	43.20	9.14%	3	凯越	19.68	4.16%
4	奇瑞	32.15	6.80%	4	凯美瑞	17.03	3.60%
5	一汽丰田	26.91	5.69%	5	夏利	13.25	2.80%
6	东风日产	26.12	5.53%	6	QQ	13.02	2.75%
7	广州本田	24.95	5.28%	7	福克斯	12.50	2.64%
8	吉利	21.95	4.64%	8	伊兰特	12.03	2.55%
9	长安福特	21.31	4.51%	9	雅阁	11.80	2.50%
10	神龙	20.73	4.39%	10	福美来	11.37	2.41%
合计		307.73	65.11%	合计		150.1	31.96%

数据来源：中国汽车工业协会

28.09%、11.80%和16.55%，上述三大品牌共销售12.83万辆，占MPV销售总量的57%。

### 客车市场

中国汽车工业协会统计数据示，2005~2007年中国客车销量保持增长（图9）。2007年，为了有效缓解城市交通的瓶颈，建设部实施了公交优先政策，另外交通部对公路客运、旅游客运的逐步规范和对农村客运市场的政策倾斜也显著加强了公路客运特别是农村客运的发展；另一方面，公路通车里程特别是高速公路快速增长，客车产品升级换代不断加强促进了市场对于客车的需求，2007年客车销量较上年呈现明显增长，共销售24.75万辆，同比增长29.56%，增幅提高22.62个百分点。

从细分市场格局看，在大型客车市场，2007年全国销量3.02万辆，其中郑州宇通占据1/3的市场份额，龙头地位突出。排名前五的郑州宇通、丹东黄海、上海申沃、厦门金旅和苏州金龙合计市场份额为68.21%，排名第7位的北汽福田增势强劲，增长率超过100%；2007年中型客车销量3.79万辆，竞争主要表现在苏州金龙和郑州宇通之间，二者分别占据28.48%和22.37%的市场份额；轻型客车全年销量1.79万辆，金杯汽车稳居主导地位，占据37.01%的市场份额，其他主要厂商包括江铃控股、北汽集团、中顺控股和北汽福田。

### 货车市场

2005~2007年中国货车销量保持较快增长（图9）。2007年轻型货车（1.8-6吨）以65%左右的市场份额占据主导地位，并保持平稳增长，全年销量100.53万辆。重型货车（14吨以上）扭转以往负增长态势，以9.31万辆销量同比增长68.97%，主要原因是随着计重收费政策在全国范围内的大范围实施和2008年将实施国III排放标准，运输企业对中型和重型货车在2007年的

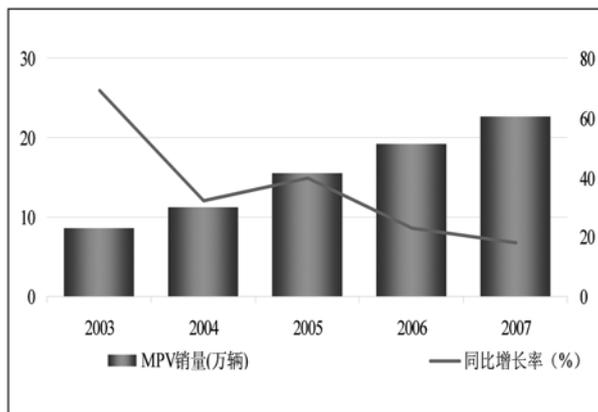


图8 MPV销量变化情况 (单位: 万辆)

数据来源: 中国汽车工业协会

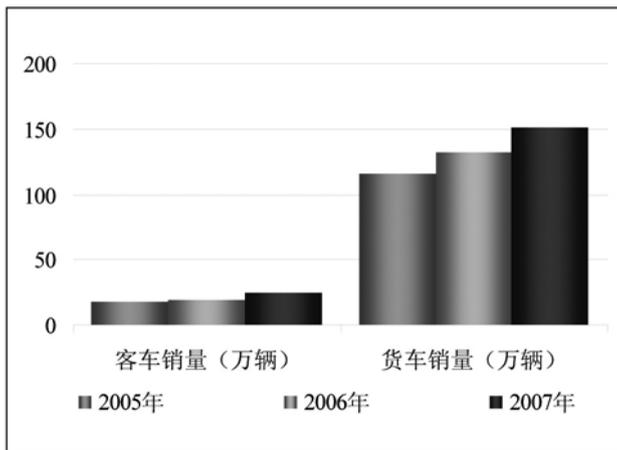


图9 2005~2007年中国客货车销量情况

数据来源: 中国汽车工业协会

提前消费效应所致。

从细分市场格局看，中国重汽龙头地位稳固，2007年占据重型货车市场1/3的份额，且增幅达132%；轻卡市场占有率前三位的厂商分别为北汽福田、江淮汽车和东风汽车，市场份额分别为31.79%、10.58%和7.61%。

2008年，国III排放的实施将导致用户购车成本和使用成本明显提升，对重卡市场将产生较大的负面影响。短期内将引起重卡销量的急剧下滑，中长期看，将延缓重卡的车辆更新周期。

### 跨国汽车集团在中国销售快速增长

2007年以来，受次贷危机以及高油价因素影响，美国作为全球最大的汽车消费市场和第一汽车生产大国，汽车销量连续第二年下滑，2007年总销量为1610万辆，回归至1998年的水平。2007年全球最大的汽车制造商通用汽车在中国销量达103万多辆，同比增长18.5%，而在全球范围内通用汽车销量仅增长了3%。由于北美市场销量下滑，导致福特汽车去年全球销量出现负增长，但在中国市场销量同比增长了30%。2007年高油价沉重打击了日

## 四、行业关注

本汽车市场，并带动新车销量大幅下滑。全球第二大汽车制造商丰田汽车虽然在本土市场收获不大，但在中国市场却增长了62%，增幅是其全球平均增幅的10倍。2007年，销量排名世界前五的汽车跨国巨头通用、丰田、福特、大众和雷诺日产联盟在中国市场都取得了两位数的增长。中国汽车消费市场的巨大需求是拉动汽车工业蓬勃发展的原动力，并成为跨国汽车巨头销售业绩的主要增长点。

### 核心技术依赖进口，自主品牌盈利能力低

中国加入WTO后，跨国汽车公司通过增资、重组和合资等方式纷纷进军中国。在合资整车企业中，目前一律由外方提供车型，外方控制合资企业的技术部门、产品配套和零部件认证权，尽管合资企业总体盈利能力远高于行业平均水平，但核心技术掌握在外方手中，中方企业整体自主研发能力薄弱。

随着国内汽车消费市场培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，转向对车的性能、安全、外观和油耗等因素日益关注，而国内以奇瑞、吉利为代表的自主品牌汽车企业现阶段受困于低端市场的格局短期内难以改变，盈利能力普遍较低。2008年，在奇瑞、吉利、比亚迪等本土制造商计划多款新车面世的同时，一汽丰田、长安福特等合资企业也纷纷将国外精品小车型打入中国市场。自主品牌的价格优势可能逐渐弱化，受合资品牌挑战的压力增大。

### 钢材等原材料价格上涨与汽车产品降价

汽车制造成本主要由产品开发、零部件及原材料等构成，其中钢材价格的波动容易对汽车企业的盈利造成影响。2007年以来，钢材价格受国内外需求旺盛、库存减少及铁矿石价格上涨的影响，同时，国家相继调整高耗能高污染产品出口关税政策，钢材价格总体呈上行走

势。2008年2月，国际铁矿石价格上涨65%导致国内钢材价格迅速飙升，螺纹钢、线材和中厚板价格均创2002年以来的新高，直接影响到下游的汽车企业制造成本。商用车和自主品牌经济型轿车将在此轮涨价中面临较大挑战，而对毛利率较高的中高端轿车企业影响很小，大中型客车则由于主要采用订单式生产，定价方式较为灵活，成本转嫁的可能性较大。

与此同时，汽车产品降价趋势仍在延续，国内中级车及以下的车型利润空间已经大幅缩水，合资与本土企业在各个细分市场的竞争日益激烈。2008年国产及进口新车将达80余款，在产能扩张、库存上升的同时，新车的大量上市将进一步加剧市场竞争，并导致价格竞争由中低档车型逐步向高档、中高档车型转移，从而拉动价格整体走低。

### 燃油价格持续上涨

中国经济的快速发展对原油需求量保持高速增长，中国原油对外依存度进一步提高，在国际原油产量增长有限，国际油价高企的情况下，国内成品油价格一路攀升。2005~2007年，国内成品油价格年均复合增长率达到11.96%，2007年93#汽油提高0.44元至5.34元，增长了8.81%。但从近年来各种排量轿车销售比重来看（图10），消费结构

并未发生明显变化，表明短期内燃油价格上涨对小排量车刺激不大。

2008年6月20日，国家发改委宣布将汽油、柴油价格每吨提高1000元，幅度为17%-18%。短期内可能对低端消费需求有所抑制，中长期看，燃油价格持续上涨将不断提高用车成本，突破一定区域的高油价将导致消费理念的转变，潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车对中大排量的替代消费。

### 人民币持续升值

2007年人民币兑美元升值幅度达7%，超过市场预期。2008年人民币升值速度加快，屡创汇改以来新高，分析人士预计2008年人民币升值至少为10%。

人民币大幅升值可能对中国汽车行业的影响体现在：一.进口车价格下降，削弱同档次车型国内汽车制造商价格竞争力，并导致中国汽车市场价格的进一步下跌；二.降低国产车出口的价格优势。由于在国际市场具有价格优势，中国汽车出口呈快速增长态势，2007年汽车出口60万辆，出口额超过70亿美元。人民币的大幅升值将迫使中国本土厂商以牺牲利润来保持其竞争优势和市场份额。三.国产化率较低的整车厂商将降低其采购成本，但进口零部件的增长将对本土汽车零部件企业造成一定冲击。整体而言，人民

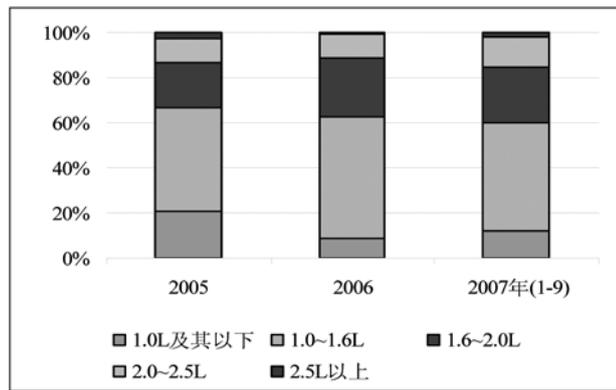


图10 2005~2007年国内轿车细分市场排量结构变化

数据来源：中国汽车工业协会

币持续升值对中国汽车行业负面影响更大，国产汽车生产企业需通过技术进步、研发附加值高的产品方式提高自身竞争力。

## 五、财务分析

2007年以来，先后有7家汽车生产企业发行短期融资券或企业债（表2）。其中，长安汽车和东风汽车为大型集团的整车业务上市公司，与广汽同位于销量排行榜前十名，其共性为均下辖2个以上合资企业，拥有众多中外资品牌，行业市场地位十分突出。广汽具备丰富的中级轿车产品和优秀的市场表现，与很强的盈利能力，主体长期信用等级被联合资信评定为“AA+”。中国重汽和北汽福田分别为重型货车和轻型货车的龙头企业，江淮汽车2007年在大型集团中销量排名第11位，在MPV和货车领域拥有稳固的市场地位，收入规模和盈利水平连年保持较快增长。

整体看，这些发债企业在中国汽车行业或细分行业具备很强的市场竞争力，2006年平均主营业务利润率和净资产收益率分别为13.12%和9.49%，主体长期信用等级分布均在AA-以上。

### 盈利能力

选取联合资信评级的三家企业：长安汽车、广汽和江淮汽车进行分析（图11）。从盈利能力看，2006~2007年，上述公司当年实现净利润均在3亿元以上，伴随2007年整个市场需求的的增长的和行业景气度的上扬，3家公司年净利润同比增长率均超过25%，其中广汽以81.48%的盈利增长率呈现高速增长。2007年3家公司的净资产收益率较上年有所提升，均在8%以上，江淮汽车凭借其渐趋优化的产品布局超过商用车平均盈利能力；广汽以高达29.26%的净资产收益率彰显行业领先优势。

受宏观经济增长放缓、原材料成本上升和燃油价格上涨等负面影

表2 2007年汽车行业发债企业与主体信用等级

序号	发债企业名称	细分市场	评级机构	信用等级
1	重庆长安汽车股份有限公司（长安汽车）	轿车、微车	联合资信	AA
2	广州汽车集团股份有限公司（广汽）	轿车	联合资信	AA+
3	安徽江淮汽车集团有限公司（江淮汽车）	MPV、货车	联合资信	AA-
4	东风汽车集团股份有限公司（东风汽车）	轿车和商用车	中诚信	AA+
5	北汽福田汽车股份有限公司（北汽福田）	商用车	中诚信	AA-
6	中国重型汽车集团有限公司（中国重汽）	重型货车	中诚信	AA
7	陕西重型汽车有限公司（陕西重汽）	重型货车	大公	AA-

资料来源：中国债券信息网

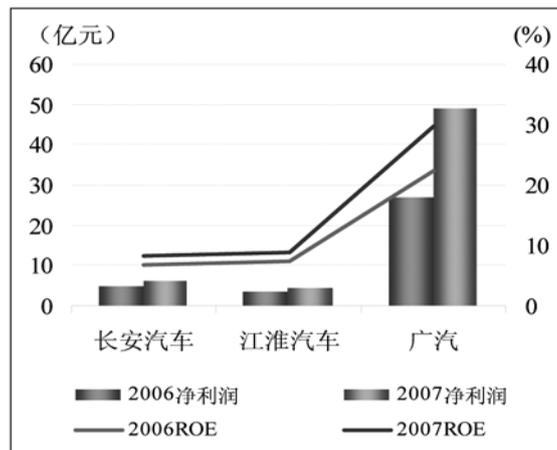


图11 3家发债企业2006~2007年净利润和净资产收益率

数据来源：中国债券信息网各公司年报

响，2008年汽车行业销售及盈利难以保持2007年的快速增长。企业将在行业整合中形成两极分化，研发能力薄弱、品牌影响力较低的企业财务及信用压力可能2008年及以后年度逐步体现。

### 资本结构与偿债能力

2006年底，长安汽车和广汽的所有者权益（不含少数股东权益）分别为73.07亿元和63.36亿元，而“07长安CP01”和“07广汽债”的发行额度分别为5亿元、6亿元，“07长安CP01”于2008年3月兑付至今尚未使用其他资本市场融资工具，表明上述2家公司资金面比较宽裕。尽管在建和规划项目增加，投资需求旺盛，但得益于当期利润的快速增长和外资方雄厚的资本实

力，2007年底长安汽车和广汽的债务负担有所下降，资本结构进一步优化。2007年，江淮汽车因进入轿车领域的扩张计划资本性支出规模大，债务负担较上年有所加重，但资本结构仍然比较合理。

整体看，在近年来汽车行业市场持续增长的背景下，各厂商均选择新建和扩建生产线扩大生产规模，投资需求保持增长。上述3家公司2007年利润水平的大幅提升使全部债务/EBITDA值呈下降态势，整体偿债能力进一步增强。

未来企业的信用状况将更大程度取决于其产品结构和升级能力、研发及成本控制等竞争核心因素。尽管汽车行业整体利润空间受到挤压，但联合资信认为，以广汽和长安汽车为代表的大型集团企业凭借

其规模经济优势、强有力的产品支撑和产品更新能力，可以消化原材料成本上涨的压力，维持相对稳定的财务状况和信用水平，并借助行业重组机遇拓展其行业其市场份额。

## 六、行业展望

### 市场发展空间广阔

汽车市场发展的主要推动因素为人均GDP的增加而带来的居民可支配收入的大幅提高以及消费能力的升级。目前中国处于快速增长期，截至2007年底，全国机动车保有量为1.598亿辆，其中私人机动车保有量占机动车总量的76.09%，每千人拥有不到44辆汽车，相对于全球120辆和美国750辆的人均汽车保有量，仍处于较低水平。在中国国民经济快速持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下，市场发展空间广阔。

随着汽车保有量的快速增长，更新需求也正在成为汽车市场重要而稳定的支撑力量。2007年国内的汽车更新需求约230万辆，占当年汽车销售比重26%，未来5年更新需求量的复合增长率预计为20%。而从地区结构看，中国人均汽车保有量的差距显著存在于东部与西部、沿海与内陆以及城乡之间，整个市场的消费主体和结构将经历一定的转移过程，地区间的消费梯次增长也将成为未来汽车销量增长的另一驱动因素。中国汽车行业有望在较长时期内将保持增长，但未来两年内增速将有所放缓。

### 行业并购重组进程加快，产业集中度提高

据中国汽车工业协会的统计，目前中国整车企业有130多家，前十大汽车企业2006年的销量占到总量的84%多，其余120多家企业，总销量不到120万辆，绝大多数年销量不到万辆。如此散乱差的格局造成大量的重复建设和无序竞争，落后产能将在成本压力下加速淘汰，以规

表3 3家发债企业2006和2007年底资本结构和偿债能力指标

公司	年度	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)	全部债务/EBITDA(倍)
长安汽车	2006	43.96	31.93	--
	2007	46.41	22.44	--
广汽	2006	42.61	16.49	0.59
	2007	38.02	13.08	0.42
江淮汽车	2006	55.35	37.90	3.54
	2007	61.85	40.32	3.01

数据来源：中国债券信息网各公司年报

模经济为目的的资源整合成为国内汽车产业发展的内在需求；与此同时，政策层面的导向构成行业并购重组的外在推力。

2007年12月26日，上汽集团与跃进集团签署全面合作协议，跃进集团下属的汽车业务将全面融入上汽集团，拉开了大型集团强强联合的序幕。可以预见，在行业内在需求和外在动力的共同作用下，大型集团将加快并购重组进程。联合资信认为，行业整合对提高中国汽车企业的产能利用率和行业集中度非常必要，伴随生产规模与生产效率的提升，产品范围的扩大，统一的销售与市场战略的实施，行业的并购整合将提高中国汽车行业的整体竞争力，并支撑其未来的可持续发展。

# 中国钢铁行业分析报告

联合资信 张晓斌 陈东明

## 一、行业概况

根据国际钢铁协会（IISI）统计，2007年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量为13.44亿吨，同比增长7.5%；中国以4.89亿吨再次成为全球第一大粗钢产量生产国，约占全球粗钢产量的36.40%，中国粗钢产量已连续第12年位居世界第一（参见图1）。

中国钢铁工业在经历了以产量扩张为主的发展时期后，已进入了以加速结构调整、全面提高竞争力为主的阶段。近年来，中国钢铁行业在调整产品结构、提高工艺装备水平和推进节能降耗等方面取得了明显进步，主要技术经济指标如连铸比、吨钢综合能耗、成材率和板管比等均有明显改善。

### 生产能力

据中国钢铁工业协会统计，2007年，全国生产粗钢的企业487家，平均每家产量86.45万吨；生产生铁的企业985家，平均每家41.99万吨；生产钢材的企业2476家，平均每家19.02万吨。中国钢铁行业的分散程度仍然较为严重，总体规模小而且分散。2001年以来，中国前十大粗钢企业集中度处于较低水平，2005年~2007年分别为34.71%、34.66%和35.75%（参见图2）。

### 消费结构

中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括煤炭、造船、石油石化、集装箱和铁道等。（各行业用钢比例参见图3）；中国建筑用钢

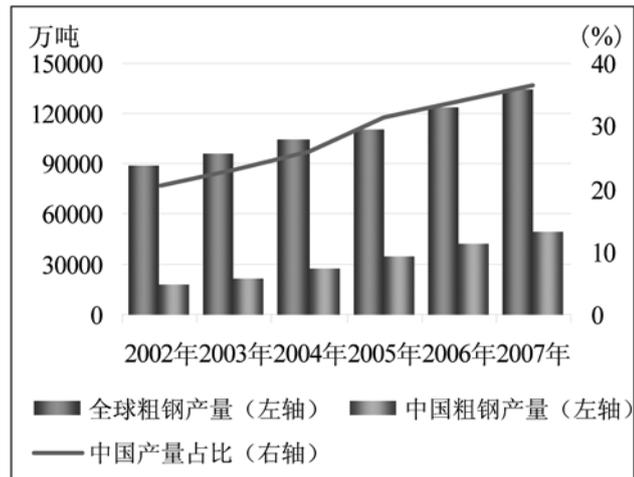


图1 全球及中国粗钢产量

资料来源：中国钢铁工业协会，国家统计局

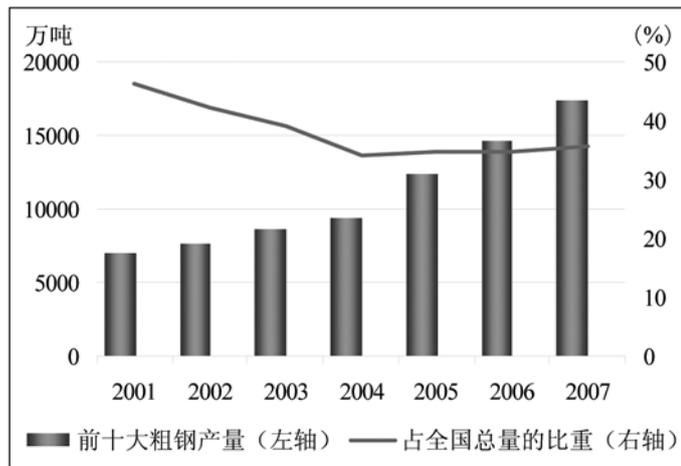


图2 中国前十大粗钢企业

资料来源：中国钢铁工业协会

中，城镇住宅约占35%，城镇非住宅（城市建设、商业地产）及其他建筑工程（铁路公路桥梁、工业设施、水电建设）分别占到建筑用钢的41%和21%。

2008年中国工业预期仍将保持较高的增长，机械、汽车、煤炭、铁路、造船等行业主要行业需求旺盛；建筑用钢中，城镇非住宅及其他建筑工程受信贷紧缩和宏观调控影响较小，相比之下，城镇建筑受宏观调控的影响较大，信贷紧缩可能导致房地产在建筑面积和新开工面积增幅下降，从而抑制钢材需求。

### 钢材进出口

近年来，国内钢铁供应能力在总量上超过国内需求，国内市场的平衡有赖于国际市场的支撑。中国钢材进口量逐年下降，出口量逐年增加，2006年中国已经从钢铁产品净进口国变为净出口国，并且成为世界最大的钢铁出口国，除了受到国际市场钢材需求旺盛的影响外，也是中国钢铁工业调整、装备水平提高和产品结构优化、带动品种质量提高以及适应国际市场对钢材需求的表现。据中国海关统计，2007年，中国进口钢材1687.06万吨，出口钢材6264.23万吨，净出口钢材4577.17万吨（参见图4），继续保持强劲的增长态势。

伴随中国钢铁出口不断增长，国际贸易摩擦的日益加剧，国家有关部门出台了一系列针对钢铁行业的出口退税调整政策（参见表2），同时也是为了配合对高耗能高污染的产业调整政策，淘汰钢铁的落后产能。

国家针对钢铁产品出口过快增长采取的一系列宏观调控政策起到了相应的作用。从图5可以看出，自2007年6月开始，中国钢材出口量连续5个月环比下降，月度钢材出口量从最高点4月份的715万吨，回落到12月份的478.37万吨。

### 钢材价格

表1 2005年~2007年国内重点钢铁集团粗钢产量（单位：万吨）

排名	简称	2005年	2006年	2007年	变动率 (%)
1	宝钢	2273	2253	2858	12.13
2	鞍本	1841	2256	2376	13.60
3	沙钢	1201	1463	2289	38.05
4	唐钢	1741	1906	2275	14.31
5	武钢	1304	1376	2019	24.43
6	马钢	965	1091	1416	21.13
7	首钢	1044	1055	1285	10.94
8	济钢	1042	1124	1212	7.85
9	莱钢	1034	1079	1169	6.33
10	华菱	845	991	1112	14.72
11	太钢	539	626	929	31.28
12	安钢	580	703	900	24.57
13	包钢	702	749	883	12.15
14	邯钢	734	792	833	6.53
15	建龙	501	607	776	24.45
16	酒钢	565	668	737	14.21
17	攀钢	619	677	694	5.88
18	北台	455	525	641	18.69
19	日照	--	358	618	--
20	南钢	438	490	595	16.55
21	柳钢	455	535	580	12.90
22	新余	402	509	564	18.45
23	国丰	454	518	523	7.33
24	通钢	293	442	498	30.37

资料来源：国际钢铁工业协会，其中鞍本和唐钢为重组合并企业产量，武钢产量包括昆明钢铁公司，通钢指通钢集团。

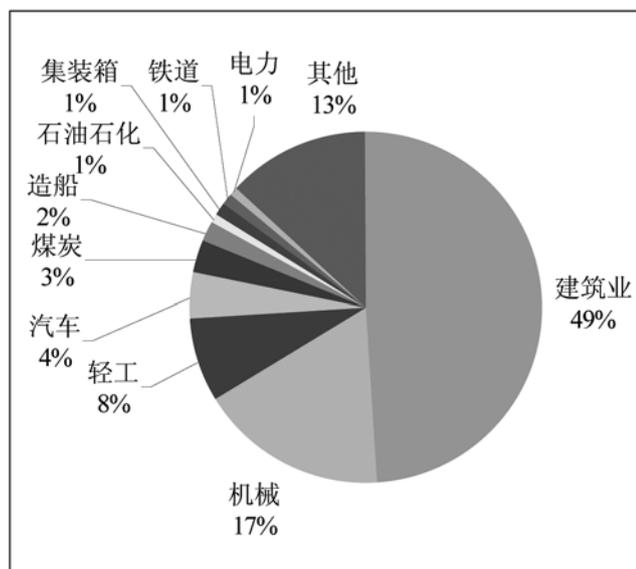


图3 钢材主要消费行业

中国钢材价格综合指数从2005年3月以后一直下行，于2005年12月达到低谷，2006年钢材价格综合指数波动较大；2007年以来，钢材价格综合指数一路攀升，2008年5月达到217.4的历史最高点，较2007年1月增长64.50%（参见图6）。

从钢材种类来看，2007年以来，螺纹钢、热卷、冷板以及线材的价格均呈上涨趋势，其中螺纹钢、热卷和线材的价格上涨幅度较大，冷板价格上涨幅度相对较小（参见图7）。

从钢材价格指数看，2008年以来，钢材价格普遍呈现攀升趋势，随着国家对宏观经济调控力度的加大，多次上调存款准备金率，对资金密集型的建筑行业影响较大，可能会对钢材的需求造成一定的抑制作用。但是，由于主要原材料（铁矿石、焦炭等）价格的高位运行，推高钢材的生产成本，钢材价格在短期内下行的空间不大；但从长期来看，由于钢材需求的下降，难以对钢材价格形成支撑。

## 二、产业政策

2005年7月8日，中华人民共和国国家发展与改革委员会公布了《钢铁产业发展政策》，就政策目标、产业发展规划、产业布局调整、产业技术政策、企业组织结构调整、投资管理、原材料政策、钢材节约使用及其他相关问题进行了阐述。

《钢铁产业发展政策》中明确提出，国家支持钢铁企业向集团化方向发展，通过强强联合、兼并重组和互相持股等方式进行战略重组，减少钢铁生产企业数量，实现钢铁工业组织结构调整、优化和产业升级；支持和鼓励有条件的大型企业集团，进行跨地区的联合重组，到2010年，形成两个3000万吨级、若干个千万吨级的具有国际竞争力的特大型企业集团。

2006年6月，国家发改委、商务部、国土资源部和国家环保总

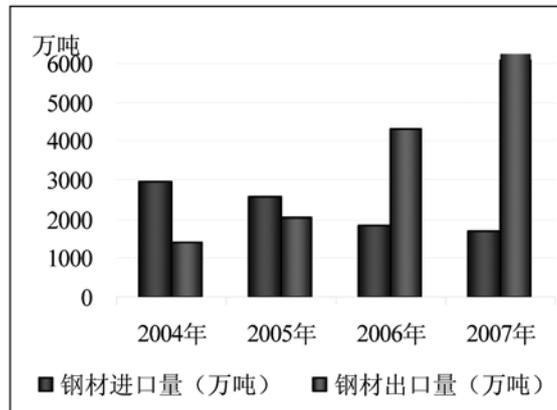


图4 中国钢材进出口量

资料来源：中国海关

表2 2006年以来钢铁产品出口政策

出台时间	主要内容
2006.09.04	自2006年9月15日起，钢材（142个税号）出口退税率由11%降至8%。
2006.10.27	自2006年11月1日起，对铁矿砂、铁合金、生铁、钢坯实施10%的出口暂定税率，对焦炭实施5%的出口暂定税率。
2007.04.09	自2007年4月15日起，将进口税则（2007年版）第72章中的部分特种钢材及不锈钢、冷轧产品等76个税号，出口退税率降为5%；另外83个税号的钢材取消出口退税。
2007.04.30	自2007年5月20日起，对83个税号的钢材产品出口按照《货物出口许可证管理办法》（商务部公告2004年第28号）的有关规定实行出口许可证管理。
2007.05.21	自2007年6月1日起，对80多种钢铁产品进一步加征5-10%的出口关税，并将钢坯、钢锭、生铁等钢铁初级产品的出口暂定税率由10%提高至15%。
2007.06.19	自2007年7月1日起，对2831项商品出口退税率进行调整，部分钢管及配件、钢铁制品出口退税率由13%降至5%，部分机电产品由13%降至9-11%。
2007.12.28	自2008年1月1日起，焦炭、生铁、普碳钢坯等产品出口将实施25%的暂定关税；螺纹钢、普通线材、窄带钢、焊管等产品加征15%关税；热卷和中厚板继续保持5%税率；冷轧等部分高附加值产品仍有5%出口退税。

资料来源：钢之家，长江证券研究部

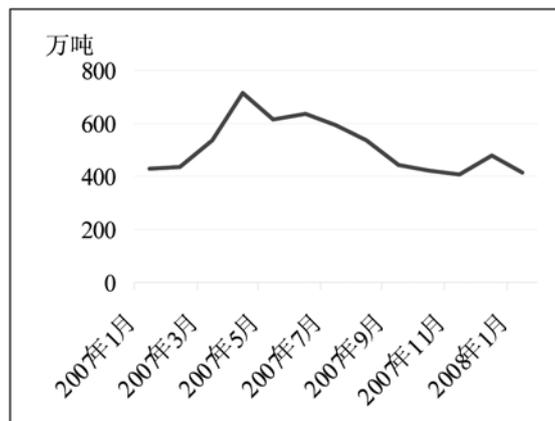


图5 2007年钢材月度出口情况

资料来源：中国海关

局等部门联合发布《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》，指出要坚持控制钢铁工业总量、淘汰落后、加快结构调整的目标，严格控制钢铁工业新增产能，加快淘汰落后生产能力，“十一五”期间，要淘汰约1亿吨落后炼铁生产能力。

2007年12月27日，国家发改委在钢铁工业关停和淘汰落后产能工作会议上指出，截至2007年11月底，第一批签订责任书省份已累计关停和淘汰落后炼铁能力2940万吨、炼钢能力1521万吨。会议同时签订了第二批责任书，要求到2010年，将累计关停和淘汰炼铁能力4931万吨、炼钢能力3610万吨，涉及企业573家。

### 三、行业关注

#### (一) 原材料成本上升

钢铁生产主要原材料包括铁矿石和焦炭。

#### 铁矿石

铁矿石费用约占炼铁成本的60.00%~70.00%，铁矿石价格的波动，将直接影响钢材的生产成本。

从2007年来看，中国铁矿石的主要来源构成中，国内矿和进口矿占比大致在一半左右，其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区（参见图8）。

#### 国内铁矿石

中国铁矿主要分布在东北（主要分布在鞍山矿区）、华北（主要分布在河北宣化、迁安和邯郸、邢台地区）、中南（主要分布在湖北大冶矿区）、华东（主要分布在安徽省芜湖至南京一带）以及西南、西北地区各省。中国铁矿资源有两个特点，一是贫矿多，贫矿出储量约占总储量的80.00%；二是多元素共生的复合矿石较多，矿体复杂。

据中国国土资源部统计，截至2007年3月底，中国已探明铁矿石储藏量为593.90亿吨，含铁量在

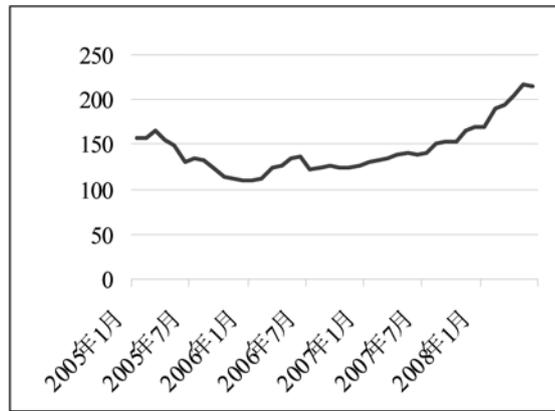


图6 2005年以来钢材价格综合指数

资料来源：www.mysteel.com

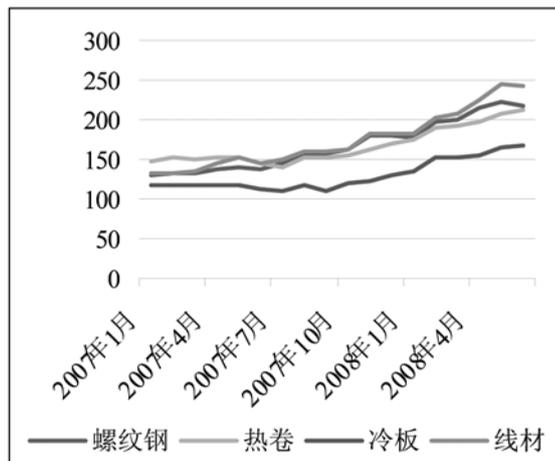


图7 2007年主要钢材产品价格指数

资料来源：www.mysteel.com

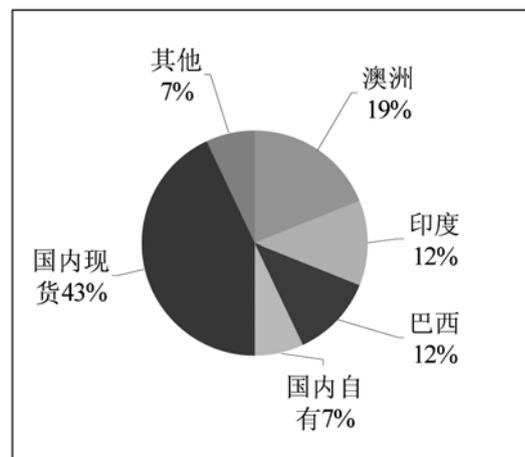


图8 2007年中国铁矿石主要来源

资料来源：Rio Tinto, Mysteel

30.00%~35.00%，其中415亿吨矿石为磁铁矿。据中国冶金矿山协会预测，2007年中国原产铁矿石有望达到7.12亿吨，同比增长22.00%。

### 国际贸易

联合国贸易与发展会议(UNCTAD)年度铁矿石市场回顾报告中称，2006年全球铁矿石产量达到15亿吨，同比增12.00%；铁矿石出口增6.10%，澳大利亚仍保持最大的铁矿石出口国地位，出口2.48亿吨，其次为巴西、印度等国；中国是最大的钢生产国和铁矿石进口国，也是世界第2大铁矿石生产国，占全球铁矿石消费的43.00%。

世界铁矿石的贸易主要受三大公司控制，包括巴西淡水河谷矿业公司(CVRD)、澳大利亚的力拓公司(Rio Tinto)以及必和必拓公司(BHP Billiton, 英澳合资)，2006年，上述三大企业铁矿石产量分别约占世界铁矿石产量的27.00%、16.80%和11.00%。

2007年11月，全球第三大铁矿石生产商必和必拓向第二大铁矿石生产商力拓发出要约，拟以3股BHP股票换1股RIO股票方式收购力拓。

2008年2月1日，中国铝业公司通过新加坡全资子公司，联合美国铝业公司，获得了力拓的英国上市公司(Rio Tinto Plc) 12.00%的现有股份，交易总对价约140.5亿美元。此次收购，在一定程度上加大了必和必拓收购力拓的难度。

若必和必拓成功收购力拓，将控制全球36.00%铁矿石、23.00%焦炭产量，新成立的公司与巴西淡水河谷公司将控制全球高品位铁矿石贸易量的70.00%以上，全球铁矿石贸易市场明显将处于垄断局面。

### 进口铁矿石

受国内铁矿石需求增加影响，中国铁矿石进口量逐年上涨，据中国海关统计，2004年~2006年，中国铁矿石进口量分别为2.08亿吨、2.75亿吨和3.26亿吨，年均增长25.19%。2007年，中国进口铁矿石

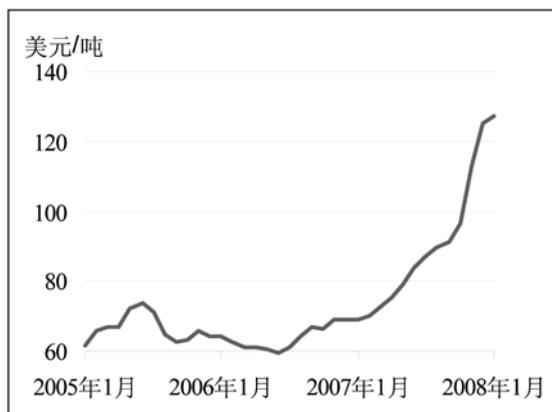


图9 2005年以来铁矿石进口均价 (美元/吨)

资料来源：中国海关

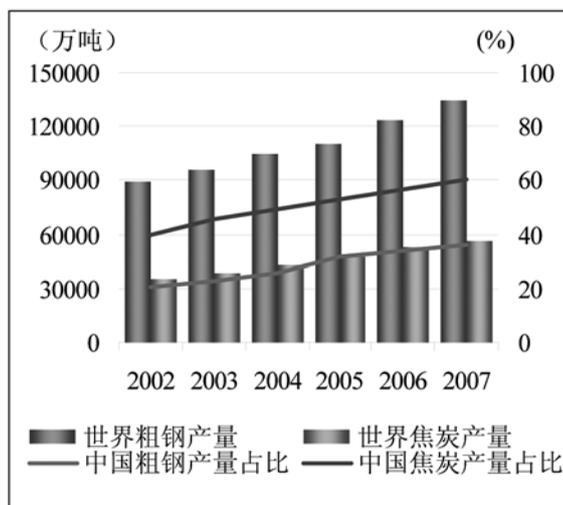


图10 世界、中国粗钢和焦炭产量情况

资料来源：中国炼焦行业协会

3.83亿吨，同比增长17.48%。

从铁矿石进口均价来看，近年来，中国的钢铁企业因为暴涨的铁矿石价格承受了巨大的压力。据中国海关统计，2007年12月进口铁矿石均价为125.28美元/吨，较2007年1月上涨81.43% (参见图9)。

2008年2月18日，巴西淡水河谷(CVRD)与日本新日铁及韩国浦项达成2008年铁矿石价格协议，价格比上年上涨65%。2008年2月22日，宝山钢铁集团代表中国钢铁企业接受这一基准价格。从2005年

以来，铁矿石价格连续四年上涨，年涨幅分别为75%、19%、9.5%和65%。

2008年6月23日，宝山钢铁集团与澳大利亚力拓公司就2008年度铁矿石基准价格达成了一致，力拓的PB粉矿、杨迪粉矿、PB块矿将在2007年度价格基础上分别上涨79.88%、79.88%和96.5%。铁矿石价格的上涨直接影响钢铁企业的生产成本。

### 焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。近年来，受世界经济持续增长的推动，全球钢铁产量快速增长，焦炭的产量也在不断上升。据中国炼焦行业协会统计，2007年世界焦炭产量为5.58亿吨，比2002年增长55.96%。其中，中国焦炭产量占世界产量的近60%（参见图10），位居世界第一。

### 供给情况

据中国炼焦行业协会统计，2007年中国焦炭产量为33554万吨，同比增长12.72%；同期新建投产焦炉41座，新增产能超过2000万吨，相应淘汰土焦、改良焦、小半焦炉产能约2200万吨，总体产能利用率较2006年提高了11.8个百分点，达92.36%，产能过剩压力有所缓解，但2008至2009年在建和拟建可能投产的机械化大中型焦炉产能约5000万吨，新增产能大量增加，减少、限制现有产能和淘汰落后产能的力度与进程成为了影响未来焦炭市场供求平衡的重要因素。

从焦炭产量分布情况看，中国炼焦企业地域分布不平衡，主要分布于华北、华东和东北地区，其中主要在山西省。2007年山西省全年焦炭产量是9722.83万吨，占中国总产量的28.98%，同比增长13.4%。其次是河北、山东、河南、辽宁和内蒙等。

从生产结构看，中国生产焦炭的企业包括钢铁联合企业内部焦化生产厂和独立的焦炭生产企业两大类。钢铁联合企业内部焦化生产厂以集团内部供应为主，2007年中国大中型钢联焦化企业的焦炭产量为9948万吨，占中国焦炭产量的29.7%，独立焦炭企业生产的焦炭23552万吨，占70.3%。另一方面，截至2006年底，中国大型焦炭企业18家，中型企业238家，小型企业729家，分别占企业总数的1.83%、

24.16%和74.01%，产业集中度偏低，竞争激烈，且焦炭行业属于高能耗、资源性行业，拥有资源、形成规模经济的企业才具有较强的竞争力。

### 需求情况

焦炭除大量用于炼铁外，还用于铸造、铁合金、化工和其他行业，按照2007年焦炭的国内消费结构，炼铁约占65.69%、铸造约占

4.68%、铁合金约占5.45%、化工和其他行业约占24.18%。因此，炼铁生产是决定国内焦炭消费的主要因素。

从图11可以看出，近年来，由于国内固定资产投资规模持续快速增长，钢铁产品作为基础原材料，需求旺盛，2007年中国生产生铁46945万吨，同比增长16%，较快的钢铁生产增速，带动了国内焦炭需求的持续增长。未来，随着中国国

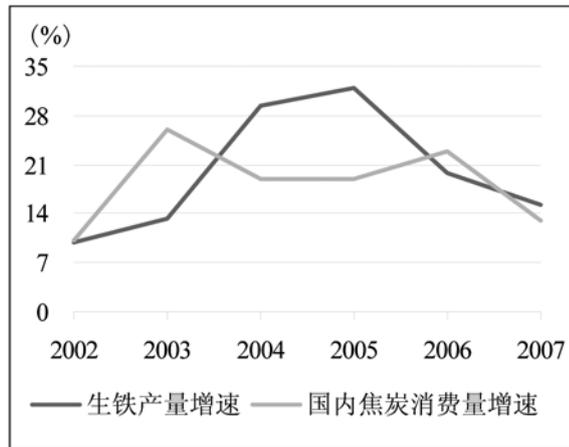


图11 中国生铁产量和国内焦炭消费量变化情况

资料来源：中国炼焦行业协会

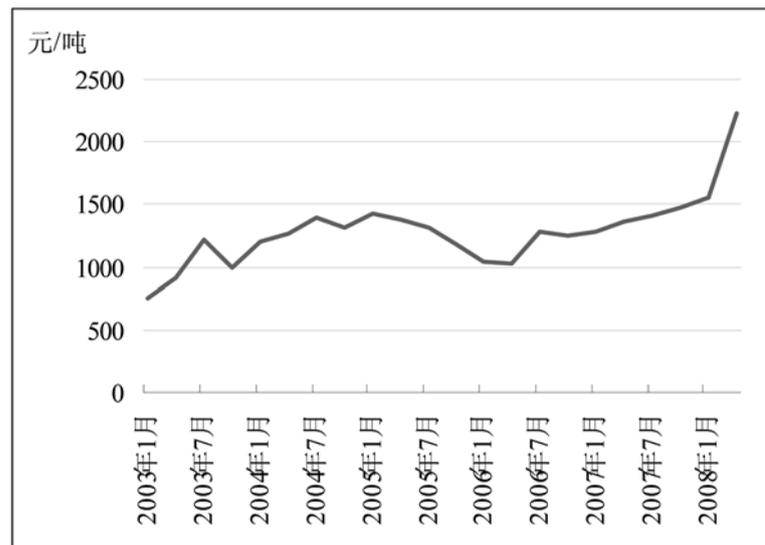


图12 国内焦炭价格 (单位 元/吨)

资料来源：中国炼焦行业协会；价格为上海二级冶金焦价格。

民经济的持续较快增长和城市化、工业化进程的推进，钢铁需求仍将保持增长，从而拉动焦炭需求也随之不断增加。

### 焦炭价格

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2001年以来，全球和国内钢铁产量出现了持续高速增长，旺盛的需求拉动焦炭价格从300~400元/吨攀升至2004年的1300~1400元/吨，行业景气高吸引了大量机焦项目投资，焦炭产能快速扩大，加之国家对钢铁行业发展过热进行政策调控，焦炭市场迅速呈现供过于求的局面，焦炭价格逐步下降到2006年3月的约900元/吨，随后国家对焦炭企业实行严格的行业准入制度，加快淘汰落后产能，同时国内钢铁行业景气度回升，对焦炭需求量增加，使焦炭价格从2006年初的低谷恢复上涨到2007年底的1700/吨，进入2008年，受炼焦煤成本上升推动，焦炭价格呈快速上涨态势，目前已达2700元/吨。预计未来1~2年随着钢铁产量继续增加和国家淘汰焦炭落后产能力度不断加强，焦炭行业仍维持较高景气度，焦炭价格大幅波动的可能性较小。

联合资信认为：持续上升的原材料成本，包括铁矿石，焦炭及电力，将在可预见的将来持续挤压中国钢铁企业，尤其是中小钢铁企业的盈利水平。因为中小钢企更多地依赖现货市场获得铁矿石及焦炭等资源，而且由于其产品技术含量较低，市场竞争力更为薄弱。而对于具备规模及产品优势的大型钢铁企业，能更好地利用规模效应控制及消化成本压力。

### (三) 产能扩张

由于上游铁矿石、焦炭资源供应紧张、价格上涨，同时炼铁、炼钢环节由于投资不足，产能增长缓慢，造成生铁、钢坯价格大涨，部分钢厂由于铁矿石或生铁钢坯价格过高而被迫停产的现象不断出现。

表3 2006年末~2008年国内新增热轧宽带钢轧机产能统计

序号	企业名称	轧机	预计投产时间	设计产能(万吨)
1	首钢	2150mm半连续式	2006.12	400
2	迁安轧一	1250轧机	2006.12	200
3	日照钢厂	1580轧机	2006.12	200
4	邢台德龙	1250轧机	2006.12	200
5	马钢	2250mm	2007.3	550
6	宝钢(三热轧)	880热连轧	2007.4	400
7	海鑫	炉卷轧机	2007.6	200
8	安钢	1780mm半连续式	2007.7	360
9	天铁	1780mm	2007.8	380
10	唐山国丰	1250轧机	2007.8	300
11	唐钢3#	1580mm轧机	2007.12	300
12	北台	1780mm	2007.12	400
13	宁波钢铁	1780mm半连续式	2007.12	300
14	重钢	2032mm轧机	2008	200
15	邯鄹纵横	1250轧机	2008	200
16	唐钢三线	1580轧机	2008	200
17	邯鄹新区	500万吨新区2250热连轧	2008	250
18	鞍钢鲅鱼圈	1580轧机	2008.8	300
19	武钢4#	1580CSP	2008.9	250
20	首钢京唐1#	2250mm	2007.7开工	500
21	首钢京唐2#	1780mm	2007.9开工	350
2006年末~2007年末				3190
2007年末~2008年末				2900
2007年中~2008年中				2890

资料来源：钢铁工业协会

目前，钢铁行业在建项目资金主要流向炼铁（约占5.9%）炼钢（约占33.3%）和钢材深加工（约占60.8%），国内主要钢铁企业产能扩张情况见表3。从表3可以看出，目前国内主要钢铁生产企业在建及扩建工程主要为板材产品，主要以冷轧和热轧为主，冷轧及热轧生产线的集中上马，可能会造成部分产品的产能过剩，进而影响产品的盈利水平。

### (四) 行业整合

2005年7月国家发改委颁布的《钢铁产业发展政策》中明确提出，2010年国内排名前十位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比重

达到50%以上；2020年达到70%以上。从行业的发展及2010年的限期看，国家主导下的行业兼并重组势必逐步加大力度。

从行业重组力度来看，2008年3月26日，经山东省人民政府批准，山东钢铁集团有限公司由山东省国资委以其所拥有的济南钢铁集团有限公司、莱芜钢铁集团有限公司、山东省冶金工业总公司所属企业（单位）国有产权划转成立，根据2007年济钢和莱钢的钢产量，山东钢铁集团有限公司以2382万吨的钢产量，跃居国内钢铁企业第三名；2008年6月27日，由唐钢集团和邯钢集团组建而成的河北钢铁集团宣布成立，整合后的河北钢铁集团钢

铁产量将达到3100万吨，成为目前国内最大的钢铁集团；2008年6月28日，由宝山钢铁集团、广东省国资委和广州市国资委共同出资组建的广东钢铁集团有限公司在广州举行挂牌仪式，其中宝山钢铁集团持股80%。

联合资信认为，2008年中国钢铁企业的重组有利于钢铁行业集中度的提高，对提升生产企业整体竞争水平，降低生产成本等方面都将起到明显效果。但中国现阶段跨地域的钢铁企业并购只限于简单的战略联合，旨在获取原材料采购和产品销售方面更强的议价能力。但是至今，这种松散的价格联盟对优化行业结构和中国企业的海外原材料采购贡献甚微。整合过程中更加重要的影响力来自地方政府，它们趋向于保持对本地重要企业如钢铁公司的控制，不少省内的并购双方缺乏互补性与增值效应，从而导致并购后的协同效应及业绩提升的弱化。在鞍本钢铁集团成立将近两年之后，鞍钢与本钢仍然分别独立运作，相互的合作也仅限于研发，市场和报表的统一，进一步的交叉持股及资产重组尚未真正展开。新成立的山东钢铁集团和河北钢铁集团的整合力度也有待进一步的观察。

#### 四、行业财务分析

截至2008年6月底，联合资信

承担8家企业主体评级（债券存续期内），主要企业财务指标见表4。下面以武汉钢铁（集团）公司（以下简称“武钢集团”）、首钢总公司、邯钢钢铁集团有限责任公司（以下简称“邯钢集团”）、唐山国丰钢铁有限责任公司（以下简称“国丰钢铁”）财务分析为主。

#### 收入及盈利情况

主要钢铁企业收入及盈利情况参见图14，选取各个信用等级的一家代表公司为例。武钢集团（AAA/稳定）作为全球最大的单厂硅钢生产企业以及国内主要板材生产厂商，整体盈利能力强；首钢总公司（AA+/稳定）由于产品主要以

长材、棒材为主，生产规模大，营业收入较高，但盈利水平处于四家中最低水平，盈利能力较弱；邯钢集团（AA/稳定）作为国内主要普钢生产企业，产品主要是冷轧、热轧为主，盈利能力符合普钢企业的特点；国丰钢铁（AA-/稳定）盈利能力很强，主要得益于公司较强的成本控制力度及较低的人工成本；西宁特钢股份有限公司（AA-/稳定）属于特钢行业，是中国特钢行业的龙头企业之一，产品质量较高、产业链完整、盈利情况较好。

#### 资本结构及偿债能力

从资本结构看，武钢集团和国丰钢铁的全部债务资本化比率处于较

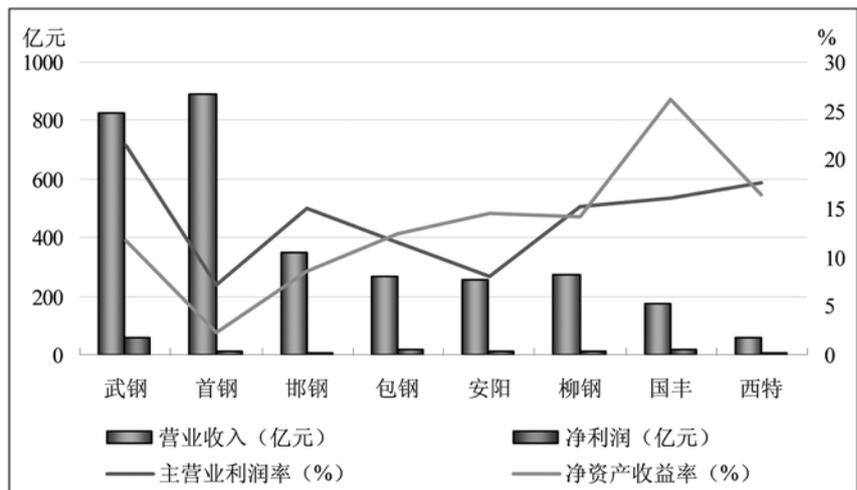


图13 主要钢铁企业盈利情况

资料来源：联合资信

表4 主要钢铁企业财务指标（单位：亿元/%/倍）

企业名称	主体级别	资产总额	全部债务	营业收入	净利润	EBITDA	主营业务利润率	净资产收益率	资产负债率	全部债务资本化比率	全部债务/EBITDA (倍)
武钢集团	AAA	1179.05	315.97	825.30	59.49	152.62	21.48	11.70	56.89	38.33	2.07
首钢	AA+	1471.08	455.80	891.24	12.48	54.95	7.20	2.31	56.10	41.38	8.29
邯钢集团	AA	498.31	180.55	351.33	5.38	40.00	14.98	8.58	65.24	54.22	4.51
包钢股份	AA	336.26	81.14	267.73	17.46	35.78	11.51	12.41	58.14	36.57	2.27
安阳钢铁	AA	215.61	79.18	256.72	10.85	20.34	7.99	14.50	65.28	51.40	2.27
柳钢集团	AA-	236.98	77.27	270.82	13.65	26.51	15.26	14.10	59.14	44.38	2.91
国丰钢铁	AA-	144.52	35.22	177.25	18.46	27.02	16.04	26.17	51.17	33.29	1.30
西宁特钢	AA-	91.67	31.13	57.67	4.74	10.56	17.60	16.32	68.32	51.73	2.95

资料来源：联合资信

低水平，分别为38.33%和33.29%，表明了两家企业较为稳健的财务政策；邯钢集团作为国内主要普钢生产企业，全部债务资本化比率为54.22%，处于行业的正常水平；首钢总公司由于2007年土地资产评估升值，导致全部债务资本化比率较2006年大幅下降至41.38%。

从长期偿债能力指标看，首钢总公司全部债务/EBITDA最高，为8.29倍，国丰钢铁指标最低，为1.30倍，武钢集团与邯钢集团全部债务/EBITDA分别为2.07倍和4.51倍。

中国钢铁企业的主要实力在于稳定的盈利水平和强劲的现金生成能力。但是，联合资信注意到激进的产能扩张将进一步提高企业的负债水平，同时，大多数钢铁企业已经采取或正在考虑集团上市的方式。但是，吸纳了母公司的资产之后，后续的资源重置和产品结构优化还将需要巨额的资本投入，很可能因此提高负债水平。在可预见的未来，中国钢铁企业控制成本的能力尚不明朗，特别是考虑到铁矿石和焦炭等主要原材料价格大幅上升和竞争加剧及需求下滑而导致的盈利能力下降等因素带来的挑战。

### 五、行业前景

中国钢铁行业的发展与中国经济发展周期密切相关。中国政府已经采取有效措施以抑制钢铁行业不合理的产能扩张，并支持大型高端钢铁企业的发展。这有助于提高钢铁行业产业集中度，解决结构不平衡的问题，并提高未来中国钢铁企业相对于国际同行业公司竞争力。原材料成本飙升和钢铁产品需求趋软给中小钢铁企业的利润率带来进一步压力，并为业内整合提供了动力。从评级角度看，由于大多数大中型钢铁企业在2007年保持了积极的财务及信用状况，即使未来适度的利润下滑，仍可能在现有评级的可承受范围之内。随着生产规模的提高，以及产品多样化和一体化经

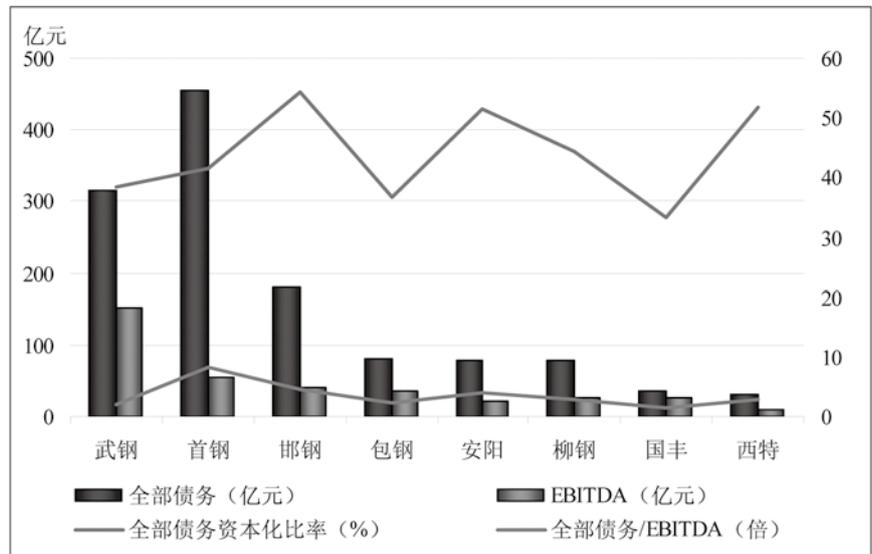


图14 主要钢铁企业资本结构及偿债能力

资料来源：联合资信

营的实现，业内整合将改善中国钢铁行业的结构化不平衡，并支持其未来可持续性发展。



# 政策资讯



## 探索增信方式创新 08连云港发展债发行

由第一创业担任主承销商的2008年江苏连云港发展集团有限公司企业债券（简称“08连云港发展债”）2008年7月成功发行。“08连云港发展债”期限7年，发行规模10亿元，票面年利率7.85%，是继2007年10月中国银监会禁止银行为企业债券提供担保以来，国内首支采用海域使用权抵押、股权质押、偿债基金提取和提前偿还条款相结合的多种增信方式发行的企业债券，此债券由联合资信评估公司提供评级（AA-/稳定/AA+）。

本期债券发行人江苏连云港发展集团有限公司提供的质押资产为其全资子公司江苏金海投资有限公司持有的1550万股江苏恒瑞医药股份有限公司股票；抵押资产为其自身及下属5家全资子公司、实际控制的其他公司的674.86公顷海域使用权。股权质押、海域使用权抵押作为信用增级手段进入企业债券发行，是对传统抵押担保方式的一个突破，特别是海域使用权抵押，为丰富企业债务融资工具信用增级手段提供了良好的借鉴。业内人士对08连云港发展债增信方式创新持肯定态度，认为其对拓宽我国企业融资工具信用增级渠道和方式有积极意义。

（资料来源：上海证券报）

## 证监会力促债市大扩容

中国证监会主席尚福林2008年8月在总结上半年工作时表示，“鼓励债权融资，改善融资结构，加快可转债、分离债和公司债的发行审核工作，同时有序调整股票发行节奏。”

业内人士指出，正是在上述思路指导下，2008年上半年中国企业融资结构出现明显变化，资本市场总融资额同比增加，而增量主要来自债券融资贡献。证监会统计数据显，2008年上半年IPO融资额是940亿元，比去年同期减少30%，与股票融资下降不同，公司债券发行规模及

筹资规模都获得大幅提升。2008年上半年共21家上市公司通过发债筹资745亿元，是2007年的6.35倍。同时，债券融资首次超过股票融资金额，占总融资金额的53%。

“公司债的发展，对于改善直接融资结构中股权融资比例过高的问题有很大助益，直接融资有非常丰富的内容和多样化的表现，从市场的发展情况看，公司债将直接融资的内涵进一步予以丰富。”证监会有关部门负责人说。“下一步要进一步完善市场层次结构、产品结构和投资者结构，优先发展公司债和固定收益类产品，扩大公司债市场规模，完善公司债券信用评级和监管办法。”尚福林在监管工作会议上定调了下一阶段债券市场的发展方向。

市场人士据此预计，上半年企业债、公司债等债券的发行仅仅还只是“热身”，企业债发行往往呈现上半年少、下半年多的规律，而且在对中石油、中石化等诸多重量企业发债计划的预期下，下半年的发行规模将更加可观。

随着债券市场的快速发展，愈来愈多符合发债条件的企业将进入资本市场进行债券融资。在银行信贷资源一定的条件下，公司债券、企业债券等为大型优质企业提供了新的融资渠道，有利于信贷机构更多地关注中小企业，这也是解决中小企业融资难问题的制度安排。

（资料来源：金融时报）

## 金融监管部门要求发挥资本市场功能，支持灾后重建工作

《中国人民银行 银监会 证监会 保监会关于汶川地震灾后重建金融支持和服务措施的意见》提出：

支持灾区符合条件的地方法人金融机构通过发行混合资本债券和次级债券用于补充资本金，发行普通金融债券、资产支持证券等扩大灾后重建信贷资金来源，并为其提供债券融资的绿色通道。

鼓励符合条件的灾区企业和所筹资金重点用于灾区的企业通过债券市

场发行企业债券、公司债券、短期融资券等债务融资工具，募集灾后重建与恢复生产所需资金。

鼓励金融创新，支持有稳定收益的交通、水务等基础设施项目发行资产证券化产品。鼓励开展针对灾区重建发展的直接投资和集合理财、专项理财业务。

（资料来源：中国人民银行网站）

## 国家发改委：促进资本市场稳定健康发展

2008年7月28日，国务院办公厅转发发展改革委关于2008年深化经济体制改革工作意见。意见中明确了2008年经济体制改革的九大重点任务，并提到将健全金融调控和金融监管体系，促进资本市场稳定健康发展。

对于健全金融调控和金融监管体系，主要工作包括：将推进利率市场化改革，建立健全主要由市场供求决定的利率形成机制；深化人民币汇率形成机制改革，增强汇率弹性；建立健全跨境资本流动监管体制；完善反洗钱工作协调机制；制定信贷征信管理条例，推进社会信用体系建设；制定出台存款保险条例；建立健全金融监管协调机制，建立完善金融控股公司和交叉性金融业务的监管制度。

意见中同时提到，将促进资本市场稳定健康发展。加强资本市场基础性制度建设；完善资本市场监管体制，加强监管队伍建设；积极发展公司债市场；优化市场结构，引导优质企业上市，进一步壮大主板市场，发展中小企业板市场，积极稳妥推进创业板市场建设。修订企业债券管理条例，扩大企业债券发行规模。

（资料来源：中国政府网）

# 评级公告



# 联合资信评级公告

(截止2008年8月20日)

## 工商企业评级公告

发行人	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		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	2008-04-15				
	2001年15亿元15年期企业债	AAA	2001-11-15	AAA	2007-11-08	2001-12-26	2016-12-25
	2003年30亿元18年期企业债	AAA	2003-08-06	AAA	2007-11-08	2003-08-25	2010-08-25
	2004年35亿元10年期企业债	AAA	2004-06-20	AAA	2007-11-08	2004-10-12	2014-10-12
	2008年第一期50亿元3年期中期票据	AAA	2008-04-15			2008-04-22	2011-04-23
	2008年第一期150亿元5年期中期票据	AAA	2008-04-15			2008-04-22	2013-04-23
中国航空技术进出口总公司	企业主体长期信用			AA	2007-10-10		
	2002年5亿元7年期企业债	AAA	2002-03-27	AAA	2004-07-10	2002-06-17	2009-06-17
	2006年5亿元10年期企业债	AAA	2006-02-24	AAA	2007-10-10	2006-04-21	2016-04-21
中国远洋运输(集团)总公司	2002年20亿元15年期企业债	AAA	2002-07-09	AAA	2007-11-26	2002-08-29	2017-08-29
	2005年10亿元10年期,10亿元20年期企业债	AAA	2005-07-22	AAA	2007-11-26	2005-10-09	2015-10-09 2025-10-09
武汉钢铁(集团)公司	企业主体长期信用	AAA	2007-06-26	AAA	2008-06-04		
	2002年15亿元7年期企业债	AAA	2002-09-05	AAA	2008-06-04	2002-11-05	2009-11-05
	2007年第一期30亿元短期融资券	A-1	2007-06-26	A-1	2008-06-04	2007-09-03	2008-09-03
重庆市城市建设投资公司	2002年15亿元10年期企业债	AAA	2002-09-26	AAA	2008-08-18	2002-12-09	2012-12-09
江苏交通控股有限公司	2002年15亿元15年期企业债	AAA	2002-10-21	AAA	2006-07-03	2002-12-12	2017-12-12
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	2003年10亿元10年期企业债	AAA	2002-12-02	AAA	2007-06-27	2003-01-24	2013-01-23
中国石油天然气股份有限公司	2003年15亿元10年期企业债	AAA	2003-06-13	AAA	2007-08-08	2003-10-28	2013-10-27
	2006年20亿元5年期企业债	AAA	2006-07-18	AAA	2007-08-08	2006-10-23	2011-10-19
江苏悦达集团有限公司	2003年6亿元10年期企业债	AAA	2003-07-28	AA	2007-07-26	2003-11-04	2013-11-04
北京首都旅游集团有限责任公司	企业主体长期信用			AA	2008-06-19		
	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-12-16	AAA	2008-06-19	2004-02-19	2014-02-19
中国石油化工股份有限公司	企业主体长期信用	AAA	2007-04-11	AAA	2007-06-12		
	2004年35亿元10年期企业债	AAA	2003-06-13	AAA	2007-06-12	2004-02-24	2014-02-23
	2007年50亿元10年期企业债	AAA	2007-04-11			2007-05-10	2017-05-10
中国通用技术(集团)控股有限责任公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-12-25	AAA	2007-07-30	2004-03-31	2014-03-30
中信国安集团公司	2004年15亿元10年期企业债	AAA	2004-03-20	AA+	2008-08-18	2004-04-29	2014-04-29
中国长江航运集团南京油运股份有限公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-10-10	AAA	2008-05-19	2004-05-26	2014-05-26
中国国电集团公司	2004年24.44亿元10年期,15.56亿元15年期企业债	AAA	2004-09-17	AAA	2007-06-27	2004-09-22	2014-09-21 2019-09-21
河南高速公路发展有限责任公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2004-10-10	AAA	2006-07-17	2004-11-16	2014-11-16
中国海运(集团)总公司	企业主体长期信用	AAA	2008-05-21	AAA	2008-05-08		
	2004年20亿元10年期企业债	AAA	2004-10-25	AAA	2008-05-08	2004-12-02	2014-12-01
	2008年第一期25亿元3年期中期票据	AAA	2008-05-21			2008-06-17	2011-06-18
浙江省交通投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA+	2008-04-24	AA+	2007-06-28		
	2004年14亿元7年期企业债	AAA	2003-12-18			2004-12-14	2011-12-14
	2008年第一期45亿元短期融资券	A-1	2008-04-24			2008-05-22	2009-05-26
中国华润总公司	企业主体长期信用	AAA	2007-05-08	AAA	2007-06-28		
	2005年30亿元10年期企业债	AAA	2005-05-11	AAA	2007-06-28	2005-05-27	2015-05-27
	2006年30亿元15年期企业债	AAA	2006-01-16	AAA	2007-06-28	2006-03-07	2021-03-07
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-05-08			2007-06-11	2017-06-11
广东省交通集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-04-25	AA+	2008-08-13		
	2005年15亿元15年期企业债	AAA	2005-04-25	AAA	2008-08-13	2005-06-29	2020-06-29
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-04-25	AAA	2008-08-13	2007-08-07	2017-08-07
北京能源投资(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-12-28	AA+	2007-07-04		
四川省投资集团有限责任公司	2005年15亿元5年期,5亿元7年期企业债	AAA	2005-06-05	AAA	2007-07-04	2005-07-06	2010-07-06 2012-07-06
	2005年10亿元10年期,10亿元15年期企业债	AAA	2005-09-23	AAA	2007-08-06	2005-11-04	2015-11-04 2020-11-04
广西投资(集团)有限公司	2005年10亿元10年期企业债	AAA	2005-06-10	AAA	2007-07-27	2005-12-15	2015-12-15
中国国际贸易中心股份有限公司	2005年10亿元10年期企业债	AAA	2005-10-26	AAA	2007-06-26	2005-12-23	2015-12-23
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-	2007-04-16	AA	2008-06-20		
	2005年10亿元15年期企业债	AAA	2005-10-17	AAA	2008-06-20	2005-12-26	2020-12-26
	2007年6亿元15年期企业债	AAA	2007-04-16	AAA	2008-06-20	2007-06-27	2022-06-27
河南省建设投资总公司	企业主体长期信用	AA	2007-04-06				
	2006年10亿元10年期企业债	AAA	2005-12-26	AAA	2007-06-25	2006-01-19	2016-01-19
	2007年5亿元15年期,15亿元20年期企业债	AAA	2007-04-06			2007-05-17	2022-05-16 2027-05-16
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-08-30	AA	2008-06-19		
	2006年13亿元10年期企业债	AAA	2006-02-13	AAA	2008-06-19	2006-03-21	2016-03-21
	2007年第一期6.7亿元短期融资券	A-1	2007-08-30	A-1	2008-06-19	2007-11-27	2008-11-28

续上表

发行人	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
南山集团公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-26	AA-	2008-06-16		
	2006年10亿元10年期企业债	AAA	2006-04-15	AAA	2008-06-16	2006-06-13	2016-06-13
长春城市开发(集团)有限公司	2006年8亿元10年期企业债	AAA	2006-01-23	AAA	2007-12-10	2006-07-19	2016-07-19
中国北方机车车辆工业集团公司	2006年5亿元10年期企业债	AAA	2006-08-15	AAA	2007-07-05	2006-11-01	2016-11-01
中粮集团有限公司	企业主体长期信用	AAA	2008-04-15	AAA	2008-05-06		
	2007年6亿元15年期企业债	AAA	2007-05-15	AAA	2008-05-06	2007-09-05	2022-09-05
	2007年第二期30亿元短期融资券	A-1	2007-12-10	A-1	2008-05-06	2007-12-20	2008-12-19
	2008年第一期15亿元3年期中期票据	AAA	2008-04-15			2008-04-22	2011-04-23
	2008年第二期20亿元3年期中期票据	AAA	2008-05-16			2008-05-27	2011-05-28
杭州市城市建设资产经营有限公司	2008年第一期20亿元短期融资券	A-1	2008-01-14	AA+	2008-05-28		
	2008年第二期10亿元短期融资券	A-1	2008-05-28			2008-04-17	2009-04-21
	2008年第二期10亿元短期融资券	A-1	2008-05-28			2008-06-18	2009-06-19
广东巨轮模具股份有限公司	2007年2亿元5年期可转债	AA	2006-09-08	AA+	2008-07-18	2007-01-19	2012-01-07
新疆天富热电股份有限公司	2006年2.8亿元10年期企业债	AA	2006-09-05	AA-	2007-10-15	2007-03-22	2017-03-22
武汉钢铁股份有限公司	2007年75亿元5年期分离交易可转债	AAA	2007-02-01	AAA	2007-03-17	2007-03-26	2012-03-25
北京京城机电控股有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-11-10	AA	2008-08-06		
	2008年第一期8.9亿元短期融资券	A-1	2007-11-10	A-1	2008-08-06	2008-03-14	2009-03-17
辽宁供水集团有限责任公司	企业主体长期信用	A	2007-10-22				
	2007年第二期3亿元短期融资券	A-1	2007-10-22			2007-11-28	2008-11-28
陕西有色金属控股集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA+	2008-03-13	AA+	2007-07-04		
	2007年第三期10亿元短期融资券	A-1	2007-07-04			2007-12-12	2008-12-12
	2008年第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-03-13			2008-03-24	2009-03-25
中国兵器工业集团公司	企业主体长期信用	AAA	2007-04-23				
	2007年12亿元10年期企业债	AAA	2007-04-23			2007-05-24	2017-05-23
	2008年45亿元10年期企业债	AAA	2008-04-30			2008-07-25	2018-07-25
无锡市国联发展(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-30	AA-	2008-07-09		
	2007年第二期7亿元短期融资券	A-1	2007-10-25	A-1	2008-07-09	2007-11-13	2008-11-13
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-04-20	AA+	2008-06-23		
	2007年12亿元10年期企业债	AAA	2007-04-20	AAA	2008-06-23	2007-06-11	2017-06-11
中海集装箱运输股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-04-09	AAA	2008-08-18		
	2007年18亿元10年期企业债	AAA	2007-04-09	AAA	2008-08-18	2007-06-12	2017-06-12
湖南泰格林纸集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-27	AA-	2008-08-06		
	2007年8亿元10年期企业债	AA+	2007-04-27	AA+	2008-08-06	2007-06-14	2017-06-14
中国航天科技集团公司	企业主体长期信用	AAA	2007-05-20				
	2007年15亿元10年期企业债	AAA	2007-05-20			2007-06-14	2017-06-14
首钢总公司	企业主体长期信用	AA+	2007-05-08	AA+	2008-04-21		
	2008年第一期30亿元短期融资券	A-1	2008-04-21			2008-05-09	2009-05-12
青岛国信实业有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-02				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-02			2007-06-18	2017-06-18
兖矿集团有限公司	企业主体长期信用	AAA	2007-03-29	AAA	2008-05-21		
	2007年第二期10亿元短期融资券	A-1	2007-08-02	A-1	2008-05-21	2007-08-28	2008-08-28
三一重工股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-20	A+	2007-10-10		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-20	AAA	2007-10-10	2007-07-04	2007-07-04
西宁特殊钢股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-03-23	AA-	2008-04-23		
	2007年第二期3.5亿元短期融资券	A-1	2007-07-20	A-1	2008-04-23	2007-08-28	2008-08-28
烟台万华华信合成革有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-05-15	AA	2008-07-22		
	2008年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2007-11-01	A-1	2008-07-22	2008-01-09	2009-01-09
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-	2007-04-30				
	2007年15亿元15年期企业债	AAA	2007-04-30			2007-07-30	2022-07-30
北大方正集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-06-06	AA+	2008-05-06		
	2007年第二期15亿元短期融资券	A-1	2008-05-06			2007-12-27	2008-12-26
	2008年第一期15亿元短期融资券	A-1	2008-05-06			2008-06-27	2009-06-30
淮北矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-10-26				
	2007年6亿元10年期企业债	AAA	2007-05-24			2007-08-08	2017-08-08
神华集团有限责任公司	2007年第二期8亿元短期融资券	A-1	2007-10-26			2007-11-12	2008-11-12
	企业主体长期信用	AAA	2007-06-27	AAA	2007-10-08		
上虞市交通投资公司	2007年20亿元10年期企业债	AAA	2007-06-27	AAA	2007-10-08	2007-08-08	2017-08-08
	企业主体长期信用	A	2007-05-11				
安徽山鹰纸业股份公司	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-05-11			2007-08-09	2022-08-09
	2007年4.7亿元5年期可转债	AA-	2007-04-16	AA-	2008-07-31	2007-09-05	2012-09-05
宁夏交通投资有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-06-07				
	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-06-07			2007-09-06	2022-09-06

续上表

发行人	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
三一集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-05-10	AA-	2008-06-18		
	2007年8亿元短期融资券	A-1	2007-05-10	A-1	2008-06-18	2007-09-07	2008-09-09
万向钱潮股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-06-01	AA-	2008-01-07		
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-06-01	A-1	2008-01-07	2007-09-11	2008-09-12
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-	2007-08-08				
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-08-08			2007-09-13	2017-09-13
中信国安信息产业股份有限公司	2007年17亿元6年期分离交易可转债	AA+	2007-04-27			2007-09-14	2013-09-13
天津药业集团有限公司	企业主体长期信用	A	2007-05-30	A+	2008-07-07		
	2007年度5亿元短期融资券	A-1	2007-05-30	A-1	2008-07-07	2007-09-20	2008-09-23
安阳钢铁股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-07-02	AA	2008-06-17		
	2007年8亿元10年期企业债	AAA	2007-07-02	AAA	2008-06-17	2007-09-21	2017-09-21
深圳市能源集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-11-02				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-28			2007-09-27	2017-09-27
	2008年第一期20亿元短期融资券	A-1	2007-11-02			2008-02-18	2009-02-18
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-	2007-07-24				
	2007年8亿元10年期企业债	A-1	2007-07-24			2007-09-27	2017-09-27
厦门港务控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-24	AA-	2008-07-07		
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-07-24	A-1	2008-07-07	2007-10-10	2008-10-10
	2008年第一期6亿元短期融资券	A-1	2008-01-25	A-1	2008-07-07	2008-03-24	2009-03-25
烟台港集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-07-03				
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-07-03			2007-10-11	2008-10-11
浙江省铁路投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-05-22	AA	2008-07-11		
	2007年12亿元短期融资券	A-1	2007-05-22	A-1	2008-07-11	2007-10-12	2008-10-14
中国南方工业集团公司	企业主体长期信用	AAA	2007-07-27	AAA	2008-07-10		
	2007年第一期30亿元短期融资	A-1	2007-07-27	A-1	2008-07-10	2007-10-15	2008-10-15
宁波杉杉股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-05-23				
	2007年度5.5亿元短期融资券	A-1	2007-05-23			2007-10-15	2008-10-16
中国黄金集团公司	企业主体长期信用	AA	2007-06-08	AA	2008-07-09		
	2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-06-08	A-1	2008-07-09	2007-10-15	2008-10-15
武汉高科国有控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-09				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-07-09			2007-10-22	2017-10-22
内蒙古包钢钢联股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2008-02-20	AA	2008-06-16		
	2007年第一期8亿元短期融资券	A-1	2007-03-23	A-1	2008-06-16	2007-10-23	2008-10-23
	2008年第一期5亿元短期融资券	A-1	2008-02-20	A-1	2008-06-16	2008-03-19	2009-03-20
	2008年第二期7亿元短期融资券	A-1	2008-06-16			2008-06-25	2009-06-26
江苏红豆实业股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-08-31	A	2008-07-09		
	2007年5亿元7年期企业债	AAA	2007-08-31	AAA	2008-07-09	2007-11-05	2014-11-05
广东物资集团公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-23	AA-	2008-04-10		
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-07-23	A-1	2008-04-10	2007-11-06	2008-11-07
	2008年第一期4亿元短期融资券	A-1	2008-04-10			2008-04-24	2009-04-28
中铁大桥局集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-07-20				
	2007年度4.9亿元短期融资券	A-1	2007-07-20			2007-11-08	2008-11-11
武汉邮电科学研究院	企业主体长期信用	AA-	2007-06-06				
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-06-06			2007-11-08	2008-11-11
中国铁通集团有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-07-27				
	2007年8亿元5年期企业债	AAA	2007-07-27			2007-11-08	2012-11-08
中国石化川气东送工程公司	企业主体长期信用	AAA	2007-10-08				
	2007年85亿元5年期,115亿元10年期企业债	AAA	2007-10-08			2007-11-13	2012-11-13
厦门象屿集团有限公司	企业主体长期信用	A	2007-06-26	A	2008-04-07		
	2007年第一期2亿元短期融资券	A-1	2007-06-26	A-1	2008-04-07	2007-11-14	2008-11-14

续上表

发行人	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
深圳市中小企业集合债券	2007年10亿元5年期企业债	AAA	2007-09-12			2007-11-14	2012-11-14
深圳市远望谷信息技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-09-12				
深圳市三鑫特种玻璃技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-09-12				
深圳市金立通信设备有限公司	企业主体长期信用	A	2007-09-12				
深圳市宝德科技股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-09-12				
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	2007-09-12				
深圳市好易通科技有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
深圳市卓识教育管理顾问有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
深圳市邦凯电子有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
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-	2007-09-12				
深圳市雄韬电源科技有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
深圳市金洲精工科技股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
深圳市嘉达高科产业发展有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
深圳市中航信息科技产业有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
深圳豪威真空光电股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12				
深圳市高新奇科技股份有限公司	企业主体长期信用	BBB+	2007-09-12				
深圳市一体医疗科技有限公司	企业主体长期信用	BBB+	2007-09-12				
深圳市好家庭实业有限公司	企业主体长期信用	BBB+	2007-09-12				
深圳市新天下集团有限公司	企业主体长期信用	BBB	2007-09-12				
深圳市驰源实业有限公司	企业主体长期信用	BBB-	2007-09-12				
蛇口晶石电子有限公司	企业主体长期信用	BBB-	2007-09-12				
四川省煤炭产业集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA-	2007-11-05				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-11-05			2007-11-27	2017-11-28
广州汽车集团股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-08-24	AA+	2008-08-12		
	2007年6亿元10年期企业债	AAA	2007-08-24	AAA	2008-08-12	2007-12-11	2017-12-11
唐山钢铁股份有限公司	2007年30亿元5年期可转债	AA+	2007-08-27	AA+	2008-08-01	2007-12-14	2012-12-13
中国诚通控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-09-26	AA	2008-06-25		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-09-26	AAA	2008-06-25	2007-12-18	2017-12-18
黑龙江北大荒农业股份有限公司	2007年15亿元5年期可转债	AA	2007-08-07			2007-12-19	2012-12-19
湖南晟通科技有限公司	企业主体长期信用	A	2007-11-09				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-11-09			2007-12-24	2017-12-24
中关村高新技术中小企业集合债券	2007年3.05亿元3年期企业债	AAA	2007-08-28			2007-12-25	2010-12-25
北京和利时系统工程股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-08-28				
北京北斗星通导航技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-08-28				
神州数码(中国)有限公司	企业主体长期信用	A	2007-08-28				
有研亿金新材料股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-08-28				
江苏华西集团公司	企业主体长期信用	A+	2007-05-03	A+	2008-06-06		
	2007年第一期9亿元短期融资券	A-1	2007-05-03	A-1	2008-06-06	2007-12-25	2008-12-26
广东省广晟资产经营有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-09-18	AA+	2008-07-25		
	2007年第二期15亿元短期融资券	A-1	2007-09-18	A-1	2008-07-25	2007-12-26	2008-09-23
	2008年第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-04-09	A-1	2008-07-25	2008-04-23	2009-02-19
安徽江淮汽车集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-09-30	AA-	2008-08-13		
	2007年第一期7亿元短期融资券	A-1	2007-09-30	A-1	2008-08-13	2007-12-26	2008-12-26
新希望集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-06-18	AA-	2008-06-11		
	2008年第一期3亿元短期融资券	A-1	2007-06-18	A-1	2008-06-11	2008-01-09	2009-01-09
	2008年第二期7亿元短期融资券	A-1	2008-06-11			2008-06-25	2009-06-26
山西兆光发电有限责任公司	企业主体长期信用	A+	2007-10-12				
	2008年5亿元短期融资券	A-1	2007-10-12			2008-01-11	2009-01-14
山东省商业集团总公司	企业主体长期信用	AA-	2007-11-06				
	2008年10亿元短期融资券	A-1	2007-11-06			2008-01-14	2009-01-15
上海振华港口机械(集团)股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-11-12	AA+	2008-08-05		
	2008年第一期23亿元短期融资券	A-1	2007-11-12	A-1	2008-08-05	2008-01-15	2009-01-15
淮南矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-08-06				
	2008年第一期15亿元短期融资券	A-1	2007-08-06			2008-01-16	2008-10-14
江苏省盐业集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA-	2007-09-14				
	2008年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-09-14			2008-01-16	2009-01-16
唐山国丰钢铁有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-08-29	AA-	2008-08-05		
	2008年第一期11亿元短期融资券	A-1	2007-08-29	A-1	2008-08-05	2008-01-18	2009-01-20
酒泉钢铁(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-10-16				
	2008年25亿元短期融资券	A-1	2007-10-16			2008-01-22	2009-01-22
中铁四局集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-10-08	AA-	2008-07-23		
	2008年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-10-08	A-1	2008-07-23	2008-01-31	2009-01-23

续上表

发行人	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
安徽省皖能股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-09-11				
	2008年9.5亿元短期融资券	A-1	2007-09-11			2008-02-02	2009-02-02
四川成渝高速公路股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-11-12	AA-	2008-07-31		
	2008年第一期15亿元短期融资券	A-1	2007-11-12	A-1	2008-07-31	2008-02-19	2009-02-19
西部矿业集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-11-10				
	2008年第一期4.6亿元短期融资券	A-1	2007-11-10			2008-02-21	2009-02-21
	2008年第二期5亿元短期融资券	A-1	2008-03-12			2008-03-20	2009-03-21
泸州市兴泸投资集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-12-03				
	2008年7亿元10年期企业债	AA+	2007-12-03			2008-02-26	2018-02-26
国家电网公司	企业主体长期信用	AAA	2008-01-17	AAA	2008-06-16		
	2008年第一期50亿元7年期,150亿元10年期企业债	AAA	2008-01-17	AAA	2008-06-16	2008-02-28	2015-02-28 2018-02-28
	2008年第一期300亿短期融资券	A-1	2008-01-17	A-1	2008-06-16	2008-03-21	2009-03-24
	2008年第二期74亿元7年期企业债	AAA	2008-05-30			2008-07-04	2015-07-04
广西柳州钢铁(集团)公司	企业主体长期信用	AA-	2008-02-20	AA-	2008-05-08		
	2008年第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-02-20	A-1	2008-05-08	2008-03-7	2009-03-11
	2008年第二期10亿元短期融资券	A-1	2008-05-08			2008-06-16	2009-06-18
中国华能集团公司	企业主体长期信用	AAA	2008-04-15				
	2008年第一期50亿元短期融资券	A-1	2007-12-20			2008-03-12	2009-03-13
	2008年第一期28亿元3年期中期票据	AAA	2008-04-15			2008-05-05	2011-05-06
广州造纸股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-09-17				
	2008年3.9亿元10年期企业债	AAA	2007-09-17			2008-03-13	2018-03-13
中国长江航运(集团)总公司	企业主体长期信用	AA-	2007-12-27	AA	2008-07-18		
	2008年第一期4亿元短期融资券	A-1	2007-12-27	A-1	2008-07-18	2008-03-17	2009-03-18
湖北省能源集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2008-01-22				
	2008年第一期10亿元短期融资券	A-1	2008-01-22			2008-03-25	2009-03-26
中国机械工业集团公司	企业主体长期信用	AAA	2008-01-13	AAA	2008-08-15		
	2008年12亿元短期融资券	A-1	2008-01-13	A-1	2008-08-15	2008-04-01	2009-04-02
西安市基础设施建设投资总公司	企业主体长期信用	AA	2008-01-24				
	2008年15亿元5年期企业债	AA	2008-01-24			2008-04-02	2013-04-02
航天晨光股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-10-08				
	2008年第一期2亿元短期融资券	A-1	2007-10-08			2008-04-03	2009-01-02
许继电气股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2008-01-28	A+	2008-07-23		
	2008年第一期4亿元短期融资券	A-1	2008-01-28	A-1	2008-07-23	2008-04-08	2009-01-05
	2008年第二期3亿元短期融资券	A-1	2008-01-28	A-1	2008-07-23	2008-04-08	2009-04-10
北京顺鑫农业股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-11-01	A+	2008-08-05		
	2008年第一期3亿元短期融资券	A-1	2007-11-01	A-1	2008-08-05	2008-04-16	2009-01-12
	2008年第二期3亿元短期融资券	A-1	2007-11-01	A-1	2008-08-05	2008-04-16	2009-04-17
重庆九龙电力股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2008-04-25				
	2008年4亿元短期融资券	A-1	2008-04-25			2008-05-08	2009-05-12
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				
	2008年5亿元7年期企业债	AA	2008-02-02			2008-05-20	2015-05-20
中国昊华化工(集团)总公司	企业主体长期信用	AA-	2008-04-28				
	2008年15亿元短期融资券	A-1	2008-04-28			2008-06-04	2009-06-05
山东晨鸣纸业集团股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2008-05-23				
	2008年第一期7亿元短期融资券	A-1	2008-05-23			2008-06-06	2009-06-10
北京京客隆商业集团股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-11-13				
	2008年3.7亿元短期融资券	A-1	2007-11-13			2008-07-14	2009-07-16
华侨城集团公司	企业主体长期信用	AA+	2008-05-19				
	2008年第一期30亿元短期融资券	A-1	2008-05-19			2008-07-15	2009-07-16
重庆化医控股(集团)公司	企业主体长期信用	AA	2008-05-09				
	2008年第一期9亿元短期融资券	A-1	2008-05-09			2008-07-15	2009-07-17
陕西延长石油(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AAA	2008-05-07				
	2008年第一期20亿元短期融资券	A-1	2008-05-07			2008-07-16	2009-07-17
厦门钨业股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2008-05-16				
	2008年第一期5亿元短期融资券	A-1	2008-05-16			2008-07-23	2009-07-24
四川美丰化工股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2008-05-08				
	2008年度5亿元短期融资券	A-1	2008-05-08			2008-07-30	2009-07-31
江苏连云港发展集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2008-03-10				
	2008年10亿元7年期企业债	AA+	2008-03-10			2008-07-22	2015-07-22
华润股份有限公司	企业主体长期信用	AAA	2008-07-23				
	2008年60亿元10年期、25亿元15年期企业债	AAA	2008-07-23			2008-08-06	2018-08-06 2023-08-06
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+	2007-12-29				
	2008年12亿元5年期、8亿元7年期企业债	AA+	2007-12-29			2008-08-14	2013-08-13 2015-08-13

金融机构评级公告

发行人	证券名称	发行额 (亿元)	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期	
			级别	时间	级别	时间			
中国建设银行股份有限公司	2004-2005年第一期中国建设银行次级债券10年期(浮)	38.6	AAA	2004-06-18	AAA/ AAA	2008-06-30	2004-07-26	2014-08-02	
	2004-2005年第一期中国建设银行次级债券10年期(固)	111.4					2004-07-26	2014-08-02	
	2004-2005年第二期中国建设银行次级债券10年期(固)	83					2004-09-17	2014-09-22	
	2004-2005年第三期中国建设银行次级债券10年期(浮)	60.78					2004-12-21	2014-12-27	
	2004-2005年第三期中国建设银行次级债券10年期(固)	106.22					2004-12-21	2014-12-27	
招商银行股份有限公司	主体长期信用	-			AAA	2008-05-07			
	2005年第一期招商银行金融债券5年期(固)	50	AAA	2005-09-19	AAA	2008-05-07	2005-10-13	2010-10-26	
2005年第一期招商银行金融债券3年期(固)	50	2005-10-13					2008-10-26		
兴业银行股份有限公司	2005年兴业银行股份有限公司金融债券3年期(固)	100	AAA	2005-09-07	AAA	2008-05-26	2005-10-25	2008-11-01	
	2006年第一期兴业银行股份有限公司金融债券5年期(固)	50					2006-03-31	2011-04-06	
	2006年兴业银行混合资本债券15年期(浮)	10	AA-	2006-09-06	AA-	2008-05-26	2006-09-27	2021-09-29	
	2006年兴业银行混合资本债券15年期(固)	30					2006-09-27	2021-09-29	
	2006年第二期兴业银行金融债券10年期(固)	80	AAA	2006-07-12			2006-12-15	2016-12-19	
	2006年第二期兴业银行金融债券5年期(固)	80					2006-12-15	2011-12-19	
	2007年第一期兴业银行金融债券5年期(浮)	50	AAA	2007-03-16	AAA	2008-05-26	2007-03-27	2012-3-29	
	2007年第一期兴业银行金融债券5年期(固)	70					2007-03-27	2012-03-29	
2007年第一期兴业银行金融债券3年期(固)	70	2007-03-27					2010-03-29		
华夏银行股份有限公司	2006年华夏银行次级债券10年期(固)	20	AA+	2006-08-16	AAA/ AA+	2008-07-17	2006-11-08	2016-11-09	
	2007年华夏银行混合资本债券15年期(浮)	16	AA-	2007-02-13	AAA/ AA-	2008-07-17	2007-06-26	2022-06-27	
	2007年华夏银行混合资本债券15年期(固)	24					2007-06-26	2022-06-27	
	2007年第一期华夏银行金融债券5年期(浮)	25.6	AAA	2006-12-22	AAA/ AAA	2008-07-17	2007-08-21	2012-08-23	
	2007年第一期华夏银行金融债券5年期(固)	50.6					2007-08-22	2012-08-23	
	2007年第二期华夏银行金融债券5年期(固)	17					AAA/ AAA	2008-07-17	2007-10-17
2007年第二期华夏银行金融债券5年期(浮)	43								
东莞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年期(固)	10	A+	2007-03-08	AA-/ A+	2008-07-14	2007-08-24	2017-08-28	
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10年期(固)	5.5	A+	2006-11-28	AA-/ A+	2008-07-25	2007-09-14	2017-09-18	
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3年期(固)	40	AAA	2007-08-30	AAA	2008-07-04	2007-10-18	2010-10-19	
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(固)	40	AAA	2007-09-10	AAA	2008-07-22	2007-11-14	2012-11-16	
	2007年中国电力财务有限公司金融债券5年期(浮)	10					AAA	2008-07-22	2007-11-14
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5年期(浮)	10	AA+	2007-08-10	AA+	2008-07-01	2007-11-29	2012-11-30	
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5年期(固)	17	AAA	2007-09-19	AAA	2008-07-24	2007-12-17	2012-12-19	
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3年期(固)	13	AAA	2007-09-28	AAA	2008-07-18	2007-12-20	2010-12-21	
锦州市商业银行股份有限公司	2007年锦州市商业银行股份有限公司次级债券10年期(固)	5	A-	2007-05-11	A/A-	2008-07-28	2007-12-28	2017-12-28	
深圳发展银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA+	2008-03-10					
	2008年深圳发展银行股份有限公司次级债券10年期(固)	60	AA	2008-03-10			2008-03-21	2018-03-21	
	2008年深圳发展银行股份有限公司次级债券10年期(浮)	5	AA	2008-03-10			2008-03-21	2018-03-21	
中国光大银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA+	2008-04-09					
	2008年第一期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(固)	30	AA	2008-04-09			2008-04-25	2018-04-28	
	2008年第一期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(浮)	30	AA	2008-04-09			2008-04-25	2018-04-28	
	2008年第二期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(固)	20	AA	2008-04-09			2008-06-27	2018-06-30	
广东发展银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA+	2008-05-22					
	2008年第一期广东发展银行股份有限公司次级债券(固)	16	AA	2008-05-22			2008-07-25	2018-07-28	
	2008年第一期广东发展银行股份有限公司次级债券(浮)	7	AA	2008-05-22			2008-07-25	2018-07-28	
中国投资担保有限公司	主体长期信用	-	AA	2008-01-24					

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	票面利率	首次评级		最新跟踪评级结果		发行时间	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%	浮动利率	AAA	2007-08-28	AAA	2008-07-22	2007-09-11	2012-04-22
		2007年第一期优先B级资产 支持证券	3.42	7.8%	浮动利率	A+		A+	2008-07-22		2012-04-22
		2007年第一期优先C级资产 支持证券	2.5	5.7%	浮动利率	BBB		BBB	2008-07-22		2012-04-22
		2007年第一期次级资产支持 证券	1.53	3.5%	—	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%	固定利率	AAA	2007-09-24	AAA	2008-07-24	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%	浮动利率	AAA		AAA	2008-07-24		2013-11-30
		2007年工元一期优先B级资 产支持证券	4.95	12.31%	浮动利率	A		A	2008-07-24		2013-11-30
		2007年工元一期次级资产支 持证券	2.26	5.62%	—	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%	浮动利率	AAA	2007-11-30	AAA	2008-07-30	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%	浮动利率	A		A	2008-07-30		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%	浮动利率	BBB		BBB	2008-07-30		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%	—	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%	固定利率	AAA	2007-11-30	AAA	2008-07-29	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%	浮动利率	AAA		AAA	2008-07-29		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%	浮动利率	A		A	2008-07-29		2014-04-26
		2007年兴元一期次级信贷资 产支持证券	3.73	7.12%	—	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	固定利率	AAA	2008-01-16			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	—	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%	浮动利率	AAA	2008-03-20			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%	浮动利率	A					2015-01-26
		工元2008年第一期末评级/ 高收益档资产支持证券	4.51	5.63%	—	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%	固定利率	AAA	2008-04-21			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%	浮动利率	AAA	2008-04-21				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%	浮动利率	A	2008-04-21				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	2.2017	5.84%	—	NR	2008-04-21				2013-07-12