

金融业发展和改革“十二五”规划与评级业发展

《金融业发展和改革“十二五”规划》是经过国务院审批的“十二五”国家专项规划，是我国编制的第二个金融中期发展改革规划。仔细研究该规划，对于把握我国评级业未来几年的发展方向具有重要意义。

一、“十二五”金融业发展和改革总体目标

规划认为，未来我国改革的主要动力来自国际金融监管规则的改进和完善。危机促使全球金融监管规则不断改进，加强金融宏观审慎管理、防范系统性金融风险已成为国际社会共识，对资本、流动性、系统重要性金融机构和“影子银行”的监管将得到加强，这为我国借鉴国际标准、推进金融改革提供了新动力。

规划提出了我国“十二五”的总体目标，即显著增强我国金融业综合实力、国际竞争力和抗风险能力，显著提高金融服务实体经济的水平，着力完善金融宏观调控和监管体制，形成种类齐全、结构合理、服务高效、安全稳健的现代金融体系，开创金融改革发展新局面。从规划的相关内容看，“十二五”期间，我国金融业将沿着渐进式的路径改革和发展，并接近国际金融业发展水平。

二、评级机构发展基础稳定

规划提出了两个定量指标，其中一个就是与评级机构业务规模密切相关的指标。规划指出，到“十二五”期末，非金融企业直接融资占社会融资规模比重提高至15%以上。我国“十一五”时期，社会融资规模显著增长，非金融企业直接融资占社会融资规模比重也明显提高。“十五”时期的2002-2005年年平均为5.03%，“十一五”时期年平均为11.08%。“十二五”时期，在继续显著提高直接融资比重的政策支持下，预期非金融企业股票和债券融资占社会融资规模比重将显著提高。

债券市场的发展是评级机构发展的基础。这个规划指标表明，我国评级行业发展的基础是牢固的、稳定的，基本可以预期，将进一步得到发展。

三、债券市场将得到积极发展

规划要求积极发展债券市场。具体的措施有，完善债券发行管理体制，加强各部门协调配合，强化信息披露要求，落实监管责任。稳步扩大债券市场规模，推进产品创新和多样化。加强债券市场基础设施建设。坚持市场化改革方向，着力培育商业信用，强化市场约束和风险分担机制，提高市场运行透明度，为债券市场发展营造良好的制度环境。

发展中小企业集合债券、中小企业私募债等融资工具，拓宽融资渠道。

积极推动金融市场协调发展，显著提高直接融资比重。

着力推动金融产品创新，不断丰富产品种类，优化产品结构。

稳步推动境内机构赴香港发行人民币债券，继续推动境外机构在境内发行人民币债券。

稳步推进资产证券化，便利市场主体融资和实施资产管理。继续探索发展银行间市场信用风险缓释工具，在加强管理、严防风险的前提下，稳步发展场外信用衍生品市场，逐步形成有效的市场定价和风险管理机制。

以上这些内容散见于规划的相关章节。总体上看，这些内容大都是延续之前的政策，但有的地方也有新意，如“着力培育商业信用”，这是否意味着企业独立的信用的强化？风险将进一步暴露？

四、完善金融法律框架，推动社会信用体系建设

规划提出，适应金融业改革发展需要，借鉴国际金融改革经验，完善金融法律框架。加快制定金融业综合经营、存款保险、金融机构破产、上市公司监管、信用评级以及征信等方面的法律法规。

抓紧建立覆盖全社会的征信体系，完善国家金融信用信息基础数据库，加快建立金融业统一征信平台。促进我国信用评级机构发展，增强竞争力和公信力。加快推进行业信用和地方信用建设，完善中小企业和农村信用体系。

这些内容表明，我国信用评级方面的法规有可能在“十二五”期间得到突破，评级机构发展得到国家的支持，评级机构的任务主要是提高竞争力和公信力。



2012年第5期 总第73期
2012年10月20日

主办

联合信用管理有限公司
联合资信评估有限公司
联合信用评级有限公司

编委会 (按姓氏笔画排列)

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

编委会主任

王少波

主编

李振宇

本期责任编辑

李丹

编辑部地址

北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228

内部刊物 仅供参考

版权所有 未经许可不得转载

目录

CONTENTS

01 研究报告

- 01 个人汽车抵押贷款资产支持证券评级方法研究
- 03 中资商业银行盈利水平影响因素实证分析
- 06 2012年第三季度短期融资券市场利差分析报告

12 报告摘要

63 政策资讯

- 63 周小川：中国债券市场实现跨越式发展 地位日益突出
- 63 企业债将进一步向重要产业项目倾斜
- 63 城投债“全面开花” 单月发行量近千亿
- 64 银监会敲定资本达标过渡期安排 储备资本要求延至2018年
- 65 潘功胜副省长出席“中国信用评级行业二十年回顾与展望”研讨会
- 65 央行公布社会融资规模年度数据和结构
- 65 美联储推出QE3 每月额度400亿美元
- 66 《金融业发展和改革“十二五”规划》发布
- 66 发改委鼓励地方开展项目收益债试点
- 66 存款保险制度近期将进行区域测试
- 66 欧元区永久性救助基金正式生效

68 评级公告

- 68 联合资信评估有限公司评级公告
- 70 联合信用评级有限公司评级公告

个人汽车抵押贷款资产支持证券评级方法研究

联合资信评估有限公司 黄龙 刘静

一、汽车抵押贷款资产支持证券

汽车抵押贷款证券化是指发起人（通常为银行或汽车金融公司）将其合法拥有的汽车消费贷款资产组合（资产池）出售给特殊目的实体（SPE），SPE 以该资产池的未来现金流为支持向投资者发行资产支持证券。

目前，我国的个人汽车抵押贷款一般为浮动利率、按月付息、合同期限 3-5 年，允许提前偿还（一般无惩罚条款），设有一定的宽限期；当借款人违约时，贷款人有权处置抵押车辆。

二、汽车抵押贷款资产支持证券的评级流程

对汽车抵押贷款资产支持证券的评级包括对历史表现数据的审视和基础资产特征分析，这两点是估计每笔交易基础期望损失水平的重要参考因素。交易结构分析也是评级的重要组成部分。通过这些分析并结合其他考虑因素，评级机构会做出一系列假设来评估在特定压力情景下证券按时偿付本息的能力。

三、汽车抵押贷款资产支持证券的评级方法

汽车抵押贷款资产支持证券评级主要包括对以下要素的分析：资产质量、交易结构、现金流分析和压力测试、操作和管理风险、交易对手风险、法律和监管风险。

1、资产质量

资产质量的高低体现在基础期望损失上。基础期望损失的确定主要建立在以下分析的基础上：静态池分析、动态池分析、资产池组合分析、宏观经济环境和行业分析、发起人因素分析、与同类 / 基准资产池的比较。

（1）静态池分析

确定基础期望损失的第一步是分析发起人历史贷款的表现。评级机构在发起人提供的以往证券化项目的表现、历史贷款和当期交易资产池数据的基础上，通常按月或按季分析静态池表现。静态池表现是指多笔汽车贷款固定组成的样本资产池按照一定的子池划分标准划分的各子池在一定年限内的逐月 / 逐季表现，这些表现包括累计违约率、累计净损失率、拖欠率、回收率以及提前偿还率等。评级机构通过分析静态池数据来确定总损失、回收、净损失的数量和时间分布。

（2）动态池分析

动态池数据包括年收回、年净损失、平均或年末组合资产的拖欠率。与静态池数据不同的是，静态池数据是特定资产池的基础贷款产生的损失，动态池数据是所有未到期贷款的年净损失。动态池数据对理解发起人表现的趋势非常有用，尤其是拖欠率。拖欠率是未来表现的重要指标。因此，如果拖欠率上升，净损失很可能会提高。

动态池数据存在一些缺陷，尤其是当资产组合快速增长或组合资产发生了重大变化时。调整增长后的组合损失（当期组合损失 /（当期组合损失 - 上期组合损失））可以使损失更正态化。需要指出的是，评级机构只在很少情况下使用动态池分析估计损失，通常仅仅把它作为估计基础期望损失的一种补充方法。

（3）基准违约概率

通过对发起人历史贷款作静态池和动态池分析，评级机构可以确定资产池的基准违约概率。接下来，评级机构会根据以下因素来调整基准违约概率：

信用评分或信用等级：通常情况下，借款人信用评分越低，违约率越高。

贷款抵押率（LTV）：通常情况下，抵押率越高，违约率也越高；当抵押率超过 80% 时，需要对贷款给予特别关注；当抵押率超过 100% 时，

借款人选择违约的可能性很高。

贷款期限：根据历史经验，个人汽车抵押贷款的违约主要发生在贷款后的第 6 至第 18 个月；若债务人的贷款偿付记录良好，一般来说，其在后续偿付期内发生违约的可能性将会减少。

贷款拖欠：一般情况下，已经发生过拖欠的贷款的违约可能性会高于其他正常类贷款。

贷款五级分类结果：一般情况下，非正常类贷款的违约可能性会高于正常类贷款。

新车贷款 / 二手车贷款：一般来说，新车贷款违约率比二手车贷款违约率低。

（4）违约贷款损失率

在确定违约率后，评级机构还需要估计违约贷款损失率。违约贷款损失的计量主要着眼于处置抵押物可能产生的损失，它考虑了贷款的本金余额、债权顺序、汽车价值、执行费用和执行期间需要承担的利息支出等因素。

汽车市场和汽车跌价比率：中国个人汽车市场经历了几年的高速增长后，逐渐进入以结构调整为主的平稳增长期。在确定汽车跌价比率时，需要考虑宏观经济形势以及汽车市场未来发展的不确定性。

处置成本和处置期间的利息成本：当贷款发生违约后，由于各个贷款人回收能力和意愿的不同以及其他多种不确定因素，不同贷款人的违约处置时间和成本差异较大。

（5）其他调整因素

确定基准违约概率和违约贷款损失率后，评级机构便可以对基础期望损失做出估计，然后再根据以下一些因素做出调整：

宏观经济和行业分析：宏观经济形势和行业发展状况会影响借款人的偿债能力和违约贷款的回收率。

操作和管理风险：发起机构组织、审贷、回收政策和程序的变更可能会



限制评级机构运用历史数据预测未来表现的能力，因此可能导致对基础损失更为保守的估计。

数据精度：如果历史表现数据记录较短或不稳定，或者数据的可分块水平有限，期望损失水平会更高。

同类比较：为了使评级与其他汽车贷款资产支持证券有可比性，评级机构通常将实际池和“基准池”进行比较。基准池是指不是由实际池发起人发起的、又可以被当作和实际池是同类池的资产池。评级机构的比较包括基础资产特征、动态池数据、原始期望损失和修正后的映射损失。

2、交易结构

在汽车贷款证券化交易中，常见的交易结构包括优先/次级结构、超额利差、流动性准备金、本金账户和收益账户的交叉互补机制、触发机制和清仓回购安排等。

(1) 优先/次级结构

我国目前所有的汽车贷款证券化交易都采用优先/次级结构，将资产支持证券划分为优先档和次级档。资产池回收的资金以及再投资收益按照信托合同约定的现金流偿付机制顺序支付，劣后档次的证券为优先级较高档次的证券提供信用损失保护。

(2) 超额利差

资产池贷款组合的现行加权平均利率与相关参与机构服务费率以及优先档证券预期票面利率之间一般存在一定的利差。因为收入账项下资金在清偿完信托税费、参与机构服务报酬、优先档证券利息和各项准备金后可用于累计违约本金的弥补，所以超额利差通过对证券违约本金的偿付可以提供一定程度的信用支持。

(3) 流动性准备金

汽车贷款证券化交易一般会设置流动性储备账户。流动性准备金机制的设立为优先档证券利息的偿付提供了一定的流动性支持，可以缓解资产池现金流入同优先档证券利息支付之间的流动性错配风险。

(4) 本金账户和收益账户的交叉互补机制

汽车贷款证券化交易一般会设

置本金账户和收益账户的交叉互补机制。首先收益账户在一定条件下可用于补偿本金账户，即当资产池中有贷款发生违约时，收益账户将在支付贷款服务机构报酬之前先弥补违约本金，直至补足。然后本金账户在一定条件下也可用于补偿收益账户，即当收入账户资金不够支付优先档证券利息和各储备账户缺口时，本金账户将先用于该缺口的补足，再用于支付证券本金。本金账户和收益账户的交叉互补机制在一定条件下可以较有效缓解流动性风险，并可实现超额利差提供信用支持的目的。

(5) 触发机制

汽车贷款证券化交易一般会设置加速清偿事件和违约事件的触发机制，相关事件一旦触发将引发现金流支付机制的重新安排。在大多数汽车贷款证券化交易结构中，当发起机构发生任何丧失清偿能力事件，或发生任何贷款服务机构解任事件，或发生其他一些规定事件时，加速清偿事件将被触发。

(6) 清仓回购安排

汽车贷款证券化交易一般会赋予发起机构于既定条件下按照市场价值赎回证券化风险暴露的选择权。目前国内证券化交易中清仓回购安排并未对优先档证券的偿付提供任何结构性信用提升，仅是发起机构于既定条件下的一项选择权。

3、现金流分析和压力情景

(1) 现金流分析

评级机构一般使用现金流模型模拟资产池在不同情景下产生的现金流以及现金流偿付费用、证券利息、证券本金以及其他与交易相关的费用的情况。最常用的现金流模型为收付平衡信用压力情景测试。评级机构使用这些压力情景来确认被评级证券在目标评级损失情景压力下是否能在到期日时按时收到利息和本金。通常，现金流模型计算每级证券收付平衡下可以承受的净损失，即资产池在按时产生证券应收利息和本金的情况下的最大损失。

收付平衡下的损失等于可以吸收损失的软性和硬性信用增级水平的总和。超额利差等于能收到的资产池利

息扣除所有服务费、交易费和证券利息的余额。之所以把超额利差看成软性信用增级水平，是因为发行证券交易存续期内的超额利差并不确定，它取决于贷款违约和提前偿还的水平和分布，也取决于市场利率的变动及现金流的结构设计。

一旦现金流模型计算出可承受最大净损失，它将和评级机构特定评级下的压力损失比较。如果最大净损失大于特定评级下的压力损失，说明交易的资本结构和偿付结构可以承受住评级情景。

(2) 压力情景

压力情景指考虑经济和商业环境恶化程度的不同水平。AAA级压力情景通常是指在极端恶化的经济和商业环境下，AAA级证券仍能够无违约地承受的压力情景。AA级压力情景通常为严重恶化的经济和商业环境。

通常认为，基础损失水平对应着B级压力情景。更高级别的压力情景需要假设更高的基础损失水平，但压力情景和基础损失水平的关系不是线性的。

4、操作和管理风险

在对汽车贷款证券化交易进行分析时，理解贷款发起、审贷和贷款服务机构的风险管理工具也很重要，具体包括：

借款人信用标准，包括信用评分、收入、还款收入比（PTI）、负债收入比（DTI）和其他影响还款能力和意愿的变量；

贷款结构，包括LTV、期限和首付款；

车辆，包括车型、新车/旧车；
借款人申请文件，包括收入、职业、住所、抵押物和首付款（通常在非优质和次级汽车贷款中更常见）；

审贷例外程序；

贷款发起方式（直接或间接或网上发起）；

地区集中度；

对于贷款发起，需要了解经销商基本情况、集中度、授权政策和通过经销商网络跟踪贷款的政策。例如，经销商跟踪贷款表现的能力和授权通过率是金融公司管理风险度的重要工具。评级机构也讨论经销商欺诈和补

救的可能性。

贷款拖欠和被冲销时的会计政策也很重要。不同的公司有不同的会计方法，尤其是对于冲销。冲销政策更快的公司（例如，拖欠超过 90 天）比冲销政策更慢的公司（拖欠超过 120 天）更快地报告损失。当比较发起人的表现时，不同的冲销政策可能尤其重要。评级机构也考虑会计政策的变化，因为这会影响损失时间分布。

（1）贷款服务机构

服务质量影响汽车贷款资产池的表现。汽车贷款应收款的发起人 / 出售者通常作为首要服务机构。作为服务机构，发起人同意向代表证券持有人利益的信托提供各种服务内容，包括记账和收款，追究拖欠贷款，发起回收，在电脑系统中对回收记账，按月报告回收活动（包括违约率和拖欠率）。评级机构分析师会分析服务机构的回收政策、程序和工作人员水平，并以此调整损失表现和时间分布。

（2）服务费

服务费是指支付给为资产池提供服务以及为信托提供报告的服务机构的报酬。如果评级机构认为服务费低于市场标准，评级机构将在现金流中调高服务费。

为了激励替代服务机构作为首要服务机构，在偿付顺序中服务费通常优先于其他费用的支出，这样每个月收到服务费的可能性很高并且较少地取决于资产池的表现。在一些交易中，发起人作为服务机构，会选择把

服务费放在次级地位，但如果服务转到替代服务机构时，服务费又置于优先地位。对于发起人 / 服务机构把服务费置于证券利息和本金后的交易，评级机构通常忽视这种后置，在现金流分析中依然假定服务费优先于证券利息和本金。这种对服务费后置的忽视并不影响交易可能的信用增级，因为它考虑了当服务发生转移时服务费前置的情况。只有在少数交易中，如原服务机构信用等级较高，在收付平衡和敏感性现金流分析中服务费可能后置。

（3）后备服务机构

通常，由于应收款较高的信用质量和同质属性，加上回收应收款较容易，优质汽车贷款交易没有后备服务机构。对于没有特定后备服务机构的交易，交易文件通常规定如果服务机构消亡、停止运营或不能为交易提供服务且没有指定其他替代机构，信托应该成为继任服务机构。对于后备服务机构是信托的交易，需要考虑信托的服务能力以及其与第三方服务机构签订合同并指定服务角色的经验。对于非优质和次级汽车贷款交易，后备服务机构及其涉入程度是一个重要考虑因素。

当决定是否转移服务时，需要考虑转移服务过程中潜在的丧失服务能力和转移服务对资产池表现的不良影响。在一些交易中，尤其是在那些服务机构的生存能力可疑或其服务质量恶化的交易中，将服务转移给更好的服务机构比暂时的丧失服务能力更可取。

5、交易对手风险

对于回收依赖第三方偿付的交易，如果汽车贷款支持证券的评级依赖该第三方向发起人做出的金融承诺，则在一些情况下，交易存在交易对手风险。如果交易对手的评级在交易存续期内较低或者交易对手拒绝承担合同规定的责任，会对汽车贷款支持证券的评级产生不良影响。评级机构分析交易对手风险时，既考虑合同责任，也考虑第三方合同下的偿付能力。评级机构通过审查相关文件的条款，证明交易对手的偿付责任没有被解除或技术上没有被免除。另外，评级机构也审查合同，决定它们是否和评级机构相关的标准相一致。

6、法律和监管风险

资产证券化交易涉及的法律面非常广泛，各国对资产证券化业务的法律规范差异较大。目前，我国已发布的有关资产证券化的法规与规范包括《信贷资产证券化试点管理办法》、《金融机构信贷资产证券化试点监督管理办法》以及《信贷资产证券化会计处理规定》、《财政部、国家税务总局关于资产证券化有关税收政策问题的通知》等。

由于我国资产证券化仍处试点阶段，上述法规或规范可执行性尚有待检验，且有可能被重新修订。评级机构应对汽车贷款证券化交易所涉及的法律和监管风险应持续加以关注。

中资商业银行盈利水平影响因素实证分析

联合资信评估有限公司 杨杰 张舒

自 21 世纪初中国银行业启动改制以来，国内大部分商业银行通过股份制改造，逐步建立了面向市场的经营管理机制，并通过政府和股东注资剥离了大量不良资产，财务实力明显提升，部分商业银行通过公开发行股票成为了公众公司。随着财务实力的提升和管理水平的提高，商业银行经

营绩效得到了改善。国内许多学者对商业银行盈利能力以及影响盈利能力的相关因素进行了研究（如孙巍、王铮和何彬（2005），黄金秋、屈新和张桥云（2006），张晓燕（2008），高玮（2010），王莹（2010）等等）。本文试图对选取的商业银行样本数据进行回归分析来研究中资商业银行盈

利水平与相关因素之间的关系。

一、数据与模型

1、数据来源

本文选取 21 家商业银行 2006—



2011年的财务数据。选取银行中包括4家国有商业银行、8家全国性股份制商业银行和9家城市商业银行。数据均来源于银行公开的审计报告和年报。

2、变量选择

(1) 盈利水平指标

衡量商业银行盈利水平指标主要有资产收益率(ROA)和净资产收益率(ROE)。本文将同时分析ROA和ROE与各影响因素之间的关系。

(2) 盈利水平影响因素指标

① 银行规模。现有的研究均发现商业银行规模与盈利水平呈负相关关系。本文采用银行资产总额的自然对数(lnTA)作为商业银行规模变量指标。

② 净息差(NIM)。国内银行最主要的收益来源是利差收益,因此利差的变动将会对商业银行盈利水平产生影响,本文使用净息差来衡量利差水平。净息差为利息净收入与平均生息资产的比率。

③ 非利息收入占比(NONII)。由于政策与金融体制的原因,利差收益一直是国内商业银行最主要的利润来源。单纯依赖利差的盈利模式导致了国内商业银行规模快速膨胀,银行体系也积聚了大量的信贷风险。由于利差水平易受央行利率政策的影响,商业银行盈利水平对利率变动具有高度敏感性。随着金融市场的发展和利率市场化进程的逐步推进,国内大部分商业银行正在积极调整业务结构,加大中间业务的发展力度,以增加非

利息收入来源,降低对利差收益的依赖度。中间业务为不占用资本或占用资本较低的业务,体现的是商业银行的服务能力。因此,中间业务的发展将拉动商业银行非利息收入的增长,这有助于商业银行实现收入多元化,降低收益水平对利率的敏感度,从而提升银行的经营绩效。

④ 成本收入比(CIR)。成本收入比定义为业务及管理费与营业收入的比率。业务及管理费是银行开展业务发生的员工薪酬开支以及其他管理成本,是非利息支出。成本收入比可以衡量银行非利息成本支出水平。

⑤ 资产减值损失比(PAR)。商业银行在经营过程中面临交易对手和借款人的违约风险。资产减值损失支出是商业银行对已出现减值的资产以及未来可能出现减值的资产提取的损失准备。资产减值损失支出水平将对商业银行收益产生影响。本文使用资产减值损失与资产总额的比率作为衡量资产减值损失支出水平的指标。

⑥ 杠杆率。商业银行是高负债的行业,其资产业务发展所需的资金主要是客户存款,存在很高的财务杠杆率。杠杆率高表明资本充足性较弱,可能会限制银行获取业务的能力,并且银行对外负债高,外部筹资成本也相对较高。本文使用权益资产比(EAR)作为杠杆率指标。权益资产比高,表明杠杆率低;反之,表明杠杆率高。

⑦ 宏观经济指标。本文选取货币供应量M2的增长率和国内生产总值GDP的增长率作为宏观经济指标变量。

3、模型

本文使用回归模型对商业银行盈利水平与影响因素之间关系进行实证分析。

(1) ROA的回归方程:

$$ROA_{it} = \beta_0 C_{it} + \beta_1 \ln TA_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 NONII_{it} + \beta_4 CIR_{it} + \beta_5 PAR_{it} + \beta_6 EAR_{it} + \beta_7 M2_{it} + \beta_8 GDP_{it} + \varepsilon_{it}$$

(2) ROE回归方程:

$$ROE_{it} = \beta_0 C_{it} + \beta_1 \ln TA_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 NONII_{it} + \beta_4 CIR_{it} + \beta_5 PAR_{it} + \beta_6 EAR_{it} + \beta_7 M2_{it} + \beta_8 GDP_{it} + \varepsilon_{it}$$

其中,C为截距项, ε_{it} 为残差项; $i=1, 2, 3 \dots 21$, $t=2006 \dots 2011$ 。

二、实证结果与分析

1、样本描述统计结果

样本描述统计结果见表1。商业银行的ROA和ROE平均值分别为1.05%和19.70%。商业银行净息差范围分布于1.64%—3.70%,平均值为2.66%。商业银行非利息收入占比差别很大,最大值达到了21.91%,而最小值为1.14%。总体看,国有商业银行非利息收入占比最高,全国股份制商业银行次之,城市商业银行占比最低。这表明国有商业银行和全国股份制商业银行综合服务水平要优于城市商业银行。在成本收入比方面,股份制商业银行成本收入比较国有商业银行和城市商业银行高,主要原因

表1 样本描述统计结果表(%)

变量	平均值				中值	最大值	最小值	标准差
	总体均值	国有银行	股份制银行	城市商业银行				
ROA	1.0530	1.1292	0.9056	1.1502	1.0900	1.7200	0.1500	0.2651
ROE	19.7044	18.4079	19.9919	20.0252	19.4000	35.7600	4.1800	4.9029
lnTA	8.8013	11.1178	9.3147	7.3153	8.8906	11.9497	5.7853	1.5911
NIM	2.6576	2.6000	2.6030	2.7318	2.6200	3.7000	1.6400	0.4073
NONII	9.0001	15.3833	9.2629	5.9294	8.2500	21.9100	1.1400	5.0382
CIR	35.2306	33.1679	38.0935	33.60	35.3700	47.7100	23.4000	4.8811
PAR	0.3302	0.3304	0.3667	0.2978	0.2650	1.6000	-0.0500	0.2393
EAR	5.6777	6.2175	4.8992	6.1298	5.5650	13.0700	2.2000	1.8245
M2	18.6167	-	-	-	17.3500	27.7000	13.6000	4.3975
GDP	10.8667	-	-	-	9.9500	14.2000	9.2000	1.9205

是股份制商业银行分支机构和业务规模快速扩张导致业务及管理费支出上升。在资产减值损失支出水平方面，股份制银行支出水平略高，主要原因是股份制商业银行贷款规模增速较高所致。

2、回归结果及分析

本文在OLS回归方法的基础上，使用赤池信息准则（AIC）剔除部分变量后，重新建立回归方程对样本进行分析，回归结果见表2。

ROA 影响因素分析。净息差和非利息收入比与 ROA 呈显著正相关关系。在其它因素不变的情况下，净息差上升 1 个百分点，ROA 将上升 0.21 个百分点；非利息收入比上升 1 个百分点，ROA 将上升 0.03 个百分点。分析结果表明了净息差对银行盈利水平影响程度要大于非利息收入比，这与银行主要依赖利差收益的盈利模式表现一致。成本收入比和资产减值损失比与 ROA 显著负相关，表明成本控制能力强、资产质量高的银行具有相对较高的盈利水平。在其它因素不变的情况下，成本收入比上升 1 个百分点，ROA 将下降 0.03 个百分点；资产减值损失比上升 1 个百分点，ROA 将下降 0.30 个百分点，资产减值损失比对商业银行盈利水平的影响程度要大于其它因素的影

响程度。从杠杆率看，权益资产比对 ROA 有显著正影响，表明权益资产比较高的银行，杠杆率较低，资本充足性较好，可以获得更多的业务发展机会，外部融资成本也相对较低，从而可以获得更多的利息净收入和利润；并且杠杆率低的银行，风险偏好相对较低，其对风险管理的重视程度相对较高，从而可以减少出现贷款减值的风险，降低信贷成本，提高资产收益水平。银行资产规模与 ROA 显著负相关，表明银行业存在规模不经济的特性。

ROE 影响因素分析。净息差和非利息收入比与 ROE 呈显著正相关关系；成本收入比和资产减值损失比与 ROE 显著负相关；从杠杆率看，权益资产比对 ROE 有显著负影响，表明权益资本的增加将稀释股东的投资回报率。银行资产规模与 ROE 显著负相关。

本文研究发现银行盈利水平与 M2 和 GDP 的增长率无显著影响，其原因可能是研究时间跨度不够所致。

对 ROA 和 ROE 均有显著负影响，权益资产比对 ROA 有显著正影响，对 ROE 有显著负影响；资产规模对 ROA 和 ROE 均有显著负影响；M2 与 GDP 的增长率对银行盈利水平影响不显著。

基于以上分析结果，本文认为随着中国金融体制改革的不断深入以及利率市场化进程的逐步推进，商业银行部分信贷业务将被其他金融机构和直接融资市场所替代，利差水平也将可能下降。在此背景下，中国商业银行应改变单纯以利差收益为主的盈利模式，大力发展非信贷业务，增强多元化经营能力，增加非利息收入比重；同时提升成本管理能力和风险控制水平，降低管理与信贷成本，这样有助于银行改善经营绩效，维持较稳定的盈利水平。由于银行规模与盈利水平负相关，表明银行业存在规模不经济的特性，银行规模扩张速度应保持在合理水平。银行规模不经济的特性也对目前金融体制改革和发展民间资本的路径选择具有积极的借鉴意义。

三、结论与政策启示

通过对样本数据进行回归分析，本文发现银行净息差和非利息收入比对银行的 ROA 和 ROE 均有显著正影响；成本收入比和资产减值损失比

参考文献：

[1]Asli Demirgüç -Kunt and Harry Huizinga, 1999 Determinants of Commercial Bank Interest Margins and Profitability: Some International Evidence, World Bank Economic Review 13:379-408.

[2]Gerald Hanweck, Lisa Ryu,

表2 银行盈利水平影响因素回归结果表

变 量	回归系数			
	ROA		ROE	
	OLS	AIC 准则	OLS	AIC 准则
C	1.7785*** (9.261)	1.7586*** (10.248)	40.1423*** (7.081)	41.0435*** (7.659)
lnTA	-0.0740*** (-6.195)	-0.0770*** (-1.520)	-1.1657*** (-3.306)	-1.1286*** (-3.284)
NIM	0.2147*** (6.866)	0.2072*** (6.833)	2.9419*** (3.187)	2.9974*** (3.281)
NONII	0.0306*** (7.584)	0.0323*** (8.790)	0.3778*** (3.175)	0.3537*** (3.256)
CIR	-0.0250*** (-9.655)	-0.0252*** (-10.071)	-0.2545*** (-3.324)	-0.2474*** (-3.299)
PAR	-0.3023*** (-5.874)	-0.2985*** (-5.912)	-4.6462*** (-3.058)	-4.7578*** (-3.176)
ERA	0.0210*** (3.006)	0.0208*** (2.986)	-1.7806*** (-8.641)	-1.7770*** (-8.656)
M2	0.0008 (0.291)	-	-0.1030 (-1.206)	-0.1170 (-1.455)
GDP	0.0067 (-0.952)	-	0.1041 (0.501)	-
R ²	0.7850	0.7826	0.4523	0.4512
Adjusted R ²	0.7703	0.7716	0.4142	0.4186
P-vlue	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

注：表中括号内数据为 t 统计量，*** 表示 1% 的显著性水平。

2005, "The Sensitivity of Bank Net Interest Margins and Profitability to Credit, Interest-Rate, and Term-Structure Shocks, Across Bank Product Specializations, Working paper 2005-02.

[3] 翟亦、陈丽英, 2012: 非利息收入与银行盈利性的实证研究, 《现代商贸工业》第 5 期, 第 105-106 页。

[4] 王莹, 2010: 经济周期与银行盈利周期的历史表现与启示, 《新金融》第 2 期, 第 15-18 页。

[5] 高玮, 2010: 中国银行业盈利影响因素分析, 《当代经济管理》第 3 期, 第 73-76 页。

[6] 曹佳, 2010: 我国商业银行盈利变化的因素分析, 《经济论坛》第 6 期, 第

159-161 页。

[7] 张晓燕, 2008: 影响中国城市商业盈利性的内外因素, 《武汉金融》第 6 期, 第 41-42 页。

[8] 黄金秋、屈新和张桥云, 2006: 影响中国商业银行盈利性的主要因素, 《统计与决策》第 5 期, 第 118-119 页。

2012年第三季度短期融资券市场利差分析报告

联合资信评估有限公司 胡岩 王妮娜 李洁 黄滨 刘小平

一、短券发行市场情况

平均单笔发行规模同比有所下降; 短期发行主体信用等级向 AA~AA 级别集中; AA~AAA 级别发行期数环比显著增长

从 2005 年 5 月至 2012 年 9 月底, 银行间市场累计发行短期融资券 2766 期, 实际发行规模 37443.67 亿元。截至 2012 年 9 月底, 短期融资券市场存量 8061.7 亿元。

本季度共有 205 家企业累计发行短券 218 期, 合计发行 2426.60 亿元。与 2011 年同期相比, 本季度短券发行规模和发行期数均快速增长, 增幅分别为 16.97% 和 73.02%, 但单笔发行规模下降 32.42%。

从发行规模看, 本季度短券发行 2426.60 亿元, 发行额较上季度有明显上升, 环比增长 19.51%。本季度短券发行期数的增长主要来自民营企业, 本季度民营企业发行期数为 63 家, 较上年同期增长 320.00%。

但由于民营企业发行主体信用等级和发行规模偏低。本季度短券平均单笔发行规模 11.13 亿元, 同比下降 32.42%。

本季度短券主体信用等级中, AA 以上 (含 AA) 级别发行期数环比显著增长, 主要原因在于银行间市场交易商协会 6 月推出鼓励政策, 凡公开市场评级在 AA (含) 以上的发行人允许其短券、中长期债券发行额度互不占用。与 2011 年同期相比, AA~AA 信用等级发行期数占

表 1 2012 年第三季度短期融资券发行基本情况

项 目	2012 年第三季度	与上年第三季度同比		与本年第二季度环比	
		2011 年第三季度	同比增长率 (%)	2012 年第二季度	环比增长率 (%)
发行规模 (亿元)	2426.6	2074.6	16.97	2030.6	19.51
发行期数 (期)	218	126	73.02	202	7.92
发行家数 (家)	205	115	78.26	197	.06
平均单笔发行规模 (亿元)	11.13	16.47	-32.42	10.05	10.75

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

表 2 短券主体信用等级发行规模统计

	发行期数		实际发行额 (亿元)		平均单笔发行规模 (亿元)		单笔最大发行额 (亿元)	
	2012 年第三季度	2012 年第二季度	2012 年第三季度	2012 年第二季度	2012 年第三季度	2012 年第二季度	2012 年第三季度	2012 年第二季度
AAA	46	32	1505	1206.0	32.72	40.20	150	200
AA ⁺	35	22	371.5	170.2	10.61	7.74	23	20
AA	52	43	260.4	281.0	4.85	6.53	10	20
AA ⁻	63	73	236.4	296.6	3.75	4.06	8	14
A ⁺	22	32	53.3	76.8	2.42	2.40	6	5
合计	218	202	2426.6	2030.6	11.13	10.05	-	-

资料来源: 中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

比同比显著提升。本季度 205 家企业累计发行的 218 期短券中，主体信用等级在 AA⁻~AA 级别的发行主体共发行短券 115 期，占总发行期数的 52.75%，同比增加 19.42 个百分点。其中，AA 级发行主体共发行短券 52 期，同比增长 79.31%；AA⁻ 级发行主体共发行短券 63 期，同比增长 152.00%。

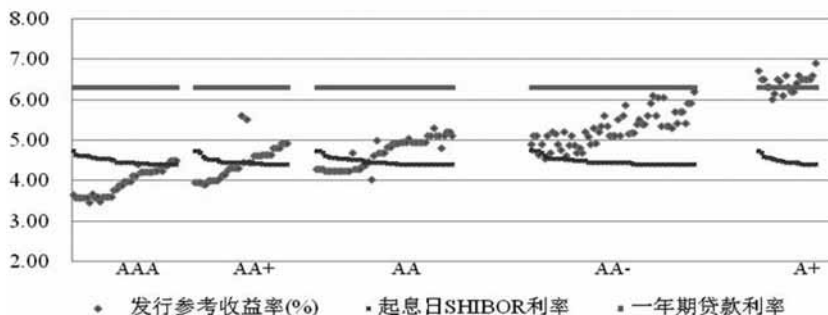
从发行期限来看，本季度所发行的短券以 1 年期为主，其中发行期限为 1 年期的共有 209 期，占 95.43%；发行期限在 1 年以下的共 9 期，占 4.57%。从发行方式来看，本季度采用固定利率发行的为 217 期，占 99.54%；付息式浮动利率的债券，与上季度持平。

本季度证券公司短券发行 5 期，其中国泰君安证券和招商证券分别续发 1 期和 2 期，中信证券首度发行 2 期各 50 亿规模的短券。中信证券的主体长期信用等级为 AAA 级，短券信用等级为 A-1，所发短券均为 50 亿元 90 天期无担保短期融资券。发行短券是证券公司增加营运资金、调剂管理头寸、满足创新业务发展要求、解决改变券商依赖股权融资现状的有效手段，预计将有越来越多的证券公司加入发行短券的行列。

信用债供给量增幅较大、短券发行利率上行调整

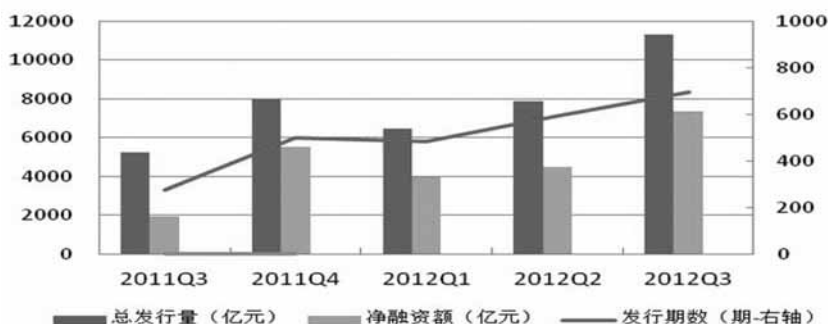
三季度，短券市场的发行利率出现向上的调整，9 月份短券发行利率上行 20 个 BP 左右。从交易商协会定价估值来看，三季度各级别 1 年期信用债发行利率平均上行 94BP。信用债供给量增幅较大、资金面与资金价格背离、企业信用基本面恶化是导致三季度短券市场发行利率向上调整的主要原因。

三季度以来，央行采用逆回购的手段来提高流动性，缓解银行间市场流动性整体紧张的态势。本季度央行逆回购操作 21130 亿元，净投放资金量为 6540 亿元。本季度短券发行市场开始转入调整，短券利率在一、二级市场的收益率互相推动上行，资金面与资金价格出现背离，资金面趋于宽松而资金价格却继续向上调整。9 月 25 日的 2900 亿逆回购规模创下了



资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理
注：剔除发行期限 1 年以下和付息浮动式利率短券合计 9 期。

图 1 2012 年第三季度主要主体级别短期融资券发行利率与 SHIBOR 走势



资料来源：wind 资讯

图 2 2012 年三季度信用债一级市场情况

历史最高水平，使得 9 月底银行间资金面得到明显缓解，隔夜回购利率回落到全年最低水平，7 天回购利率跌入 3% 以下，SHIBOR 利率由 7 月初的 4.74% 降至 9 月末的 4.40%，9 月底短券发行利率的上行速度略微放缓。

从供给层面看，三季度信用债（企业债券、中期票据、公司债、短券和超短券）发行量再创新高，达到 11304.37 亿元，比二季度增加 3431.09 亿元。其中短券（含超级短券）、中期票据、企业债均有不同幅度的上涨，比二季度分别增加 1818.8 亿元、1303.39 亿元和 381.23 亿元，公司债减少 72.33 亿元。三季度信用债净融资额为 7358.27 亿元，同样达到历史新高，比二季度增加 2900.99 亿元。信用债的放量增加一定程度上助推了短券一级市场的发行利率。

此外，部分行业景气度超预期下行，行业内企业经营陷入困境，风险点有所显现。近期，新世纪和中诚信连续发布评级调整公告，分别将江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司（简称“赛维”）和新疆中基事业股份有限公司（简称“新中基”）主体评级下调至 BBB⁺/负面和 CC 级，而“11 赛维 MTN1”的债项评级下调为 BBB⁺ 级、“11 赛维 CP001”¹ 的债项评级下调至 A-2 级、“11 新中基 CP001”的债项评级下调至 B 级，并列入可能继续降级的观察名单。10 月 21 日“11 江西赛维 CP001”、11 月 7 日“11 新中基 CP001”即将到期，相关兑付风险有待密切关注。

¹ 根据江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司 2012 年 10 月 15 日发布的短期融资券兑付公告，“11 江西赛维 CP001”短融券将会如期兑付。



民营企业发行短券的主体占比大幅提升，发行级别集中于A⁺~AA级

2012年三季度短券发行主体共计205家，按照所有制性质划分，国有企业142家，占69.27%；民营企业共计63家，占比30.73%。从短券发行额看，本季度民营企业短券发行总额289.30亿元，占比11.92%；从发行期数看，民营企业发行63期，占比28.90%；从发行主体级别看，AA⁺级和AAA级企业大多为国有企业，本季度除福耀玻璃、横店集团和沙钢集团三家AA⁺级民营企业外，其他民营企业主体级别多集中于A⁺~AA级。国有企业占比略有下降，但仍是目前短券的最大发行群体。

短券发行继续向经济发达地区集中，珠三角和长三角地区凭借发行资源优势在发行家数上处于领先地位

从发行主体地区分布来看，2012年第三季度华东和华北两大重点地区发债主体合计134家，占同期发债主体总家数的65.37%。

从各地区所辖的重点省、直辖市发债集中度来看，较上年同期有所集中。具体看，华北和华东地区发行期数分别为43期和91期，华北重点发行地区仍主要集中在北京市，发行家数合计33家；华东地区经济较为发达的江苏省、浙江省、上海市和山东省是发债重点省市，发行期数为69期，占比71.43%。总体看，北京市依靠国有大型企业集中优势，广东省和长三角沿海省市凭借企业集中、潜在发行资源丰富的优势，在发行家数上排名靠前。

从发行规模看，本季度华北及华东两大重点地区的实际发行额度分别为1041.60亿元和702.10亿元，远高于其他地区，分别占当期发行总额的42.92%和28.93%。由于集中了众多中央级企业，北京是全国重点发债区域，本季度该地区短券发行额为949.50亿元，占发行总额的39.13%；发行规模第二的省份为广东省今年三季度发行短券262.2亿元，其中招商证券和中信证券贡献了166亿元的发行规模。从各地区企业主体信用等级来看，华北地区主体信用等级为AAA的企业共发行了21期，占全部主体信用等级为AAA的发行

期数45.65%；华东地区是国内中小企业集中的地区，主体信用等级为A⁺~AA级的发行期数位列各地区首位，分别为14期、23期和26期，分别占A⁺~AA级发行期数的63.64%、36.51%和49.06%。

大额短券普遍采取联合承销的模式，中、农、工、建的主导地位稳固

2012年第三季度参与短券发行的主承销商共计24家，其中包括2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275.50亿元；承销额度2-5的名为工商银行270.90亿元、中国银行261.50亿元、农业银行208.50亿元和兴业银行191.10亿元。承销规模超过100亿元的还有国家开发银行165.00亿元、招商银行160.30亿元和中信银行154.20亿元。两家证券机构分别为中金公司和中信证券，承销额度为17.50亿元、4.50亿元。

本季度发行额度超过50亿元（含50亿元）的短券共11期，合计发行额度达775亿元，占2012年三季度发行总额度的31.94%。由于大额短券对承销商的承销能力要求较

高，且存在包销风险，大额短券基本由中、农、工、建四大行承销，且普遍采取联合承销的模式。本季度11期大额短券承销中，除“中信证券CP001”、“中信证券CP002”外，全部采取联合承销的方式。按照承销期数统计，兴业银行为29期，发行期数位居榜首；招商银行为21期、农业银行20.5期、中国银行18.5期，建设银行15.5期，位列2-5位。

总体看，大额短券普遍采取联合承销的模式，中、农、工、建四大行保持其领先的市场地位，且优势突出；在承销期数上，招商银行和兴业银行机制灵活，排名继续领先。

二、短券利差分析

2012年第三季度短券发行期数为218期，其中浮动利率的短券1期，发行期限小于1年的短券9期，有担保的短券2期。以下利差分析主要采用剔除上述特殊样本以后的206期样本。

本季度AA⁻~AAA主体级别所发短券的发行利率、首日交易利率与SHIBOR利率的相关性检验均通过置信度为95%的显著性检验。本季

表3 短券利率与1年期SHIBOR利率相关性检验结果

主体级别	模型变量	检验方法	复相关系数R	显著性检验Sig.
AAA	发行利率 发行日SHIBOR利率	Enter	0.870	0.000
	交易利率 交易日SHIBOR利率		0.884	0.006
AA ⁺	发行利率 发行日SHIBOR利率		0.628	0.000
	交易利率 交易日SHIBOR利率		0.708	0.000
AA	发行利率 发行日SHIBOR利率		0.820	0.000
	交易利率 交易日SHIBOR利率		0.827	0.000
AA ⁻	发行利率 发行日SHIBOR利率		0.609	0.000
	交易利率 交易日SHIBOR利率		0.600	0.000

资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

度，A⁺ 级别主体所发短券发行利率与发行日 SHIBOR 利率的相关性、交易利率与交易日 SHIBOR 利率的相关性未通过显著性检验。主要是由于随着 A⁺ 级别发行主体的增多，越来越多的新企业进入债券市场，市场投资者对其认可度偏差较大。本季度，A⁺ 级别中新进入债券市场的企业发行期数占 73.91% (2012 年 2 季度为 63.33%，2012 年 1 季度为 25%)。

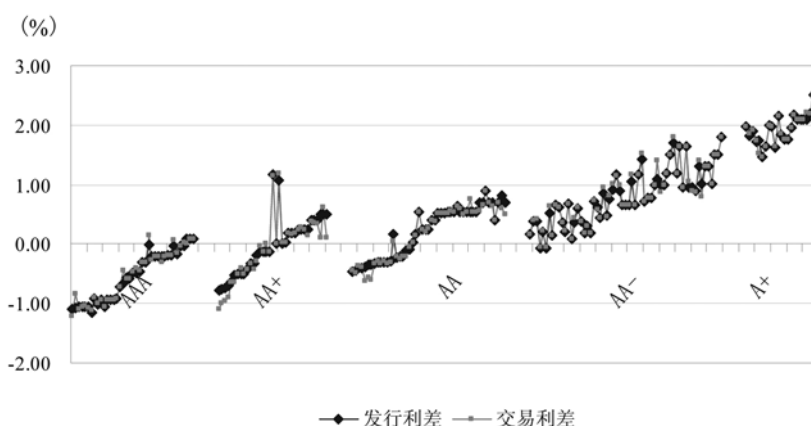
1、主体信用与利差分析

(1) 主体信用等级与利差

短券利差与主体级别之间继续表现出较高相关度；本季度前期，AA 及以上级别主体所发短券仍表现为负利差，但后期负利差消失。

整体而言，本季度银行间市场资金面较上季度略紧；短券发行利率和交易利率总体呈现上升趋势，利差持续扩大，AA 及以上级别主体所发短券负利差在本季度后期消失。

从表 4 可以看出，本季度短券发行主体信用等级对利差的影响主要体现在以下方面：① 发行人主体信用等级与短券利差之间的反向关系仍然显著，即主体长期信用等级越低，平均发行利率、利差 I 和利差 II 的均值越高。② AA 与 AA⁺ 之间的级差最小，说明投资者在利率和偏好方面对这两个级别的区分度不明显，且易受发行时间点等因素的影响；A⁺ 与 AA⁻ 之间的级差最大，说明投资者对 A⁺ 企业所发短券要求的风险溢价有更高的要求。③ 本季度前期 (7-8 月)，AAA~AA 主体所发短券负利差明显，之后利差逐步由负转正。④ 本季度，AA⁺ 和 AA⁻ 主体所发短券



资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

图 2 本季度各级别发行主体短券利差分布情况

利率变化范围较大 (分别为 172BP 和 165BP)。

从本季度方差分析结果看，除 AA 与 AA⁺ 级别主体所发短券利差 I 和利差 II 未表现出明显差异外，其余级别主体所发短券利差差异显著。本季度，AA⁺ 企业大部分短券发行时间集中在后半季度 (拉高平均利差水平)，而 AA 企业大部分短券发行时间集中在前半季度 (拉低平均利差水平)，从而使得 AA⁺ 和 AA 企业所发短券利差差异不显著。

总体而言，短券发行人的主体信用等级对利差产生十分重要的影响，短券利差与主体级别整体相关性较高。

(2) 主体信用等级主要影响因素与利差

利差在企业规模上呈现一定的结构性差异

从本季度数据来看，主体规模越大，短券的平均发行利率和利差水平

越低。其中规模在 500 亿元以上的企业，AAA 级信用等级企业较为集中，平均发行利率为 4.07%，利差 I 及利差 II 最小，且均表现为负值。主体规模低于 50 亿元的企业，主体级别以 A⁺ 和 AA⁻ 为主，平均发行利率为 5.68%，利差 I 及利差 II 的均值及标准差最大。

利差在不同企业性质的结构性差异

本季度发行短券仍以国有企业为主，民营企业平均发行利率高于国有企业平均发行利率 79BP，利差 I 及利差 II 均值较国有企业分别高出 78BP 和 80BP (上季度分别高出 99BP、100BP 和 100BP)。民营企业 and 国有企业在发行利率和利差方面的差异较上季度均有所缩小。本季度外商独资企业和中外合资企业各发行 3 期短券，发行利率、利差 I 及利差 II 均介于国有企业和民营企业之间。

利差在不同行业的结构性差异

表 4 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 (%)	本季度利差 I ² (BP)			本季度利差 II ³ (BP)		
			均值	级差	标准差	均值	级差	标准差
AAA	3.45 ~ 4.48	3.94	-54.44	--	42.22	-52.90	--	42.59
AA ⁺	3.89 ~ 5.61	4.44	-2.65	51.79	49.36	-7.40	45.50	53.15
AA	4.22 ~ 5.30	4.68	21.02	23.67	42.95	18.04	25.44	44.47
AA ⁻	4.55 ~ 6.20	5.27	80.41	59.39	46.49	82.30	64.26	47.30
A ⁺	6.00 ~ 6.90	6.42	193.59	113.18	23.68	193.35	111.06	25.01

资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

² 利差 I 指发行利差，短券的发行利率与其发行日的 SHIBOR 利率的差额，反映在特定利率市场环境下短券的发行定价水平。

³ 利差 II 指首日交易利差，短券第一个交易日的平均收益率和当日的 SHIBOR 利率的差额，反映在特定利率市场环境下二级市场对短券的定价水平。



本季度短券发行主体主要分布在电力、农林牧副渔、零售/物流/贸易、交通运输、机械设备、建筑施工等行业。从本季度的数据来看,钢铁、电力和文化传媒等行业的平均发行利率和利差相对较低,纺织服装、新能源/新材料等行业相对较高。总体来看,行业平均发行利率和利差差异主要与发行主体信用等级及发行时点有关,本季度发行利率较低的钢铁、电力等行业的主体信用等级较高且发行主体集中在本季度7-8月;发行利率较高的纺织服装、新能源/新材料等行业的主体信用等级较低,主要分布于A⁺级至AA⁻级。

2、发行期限与利差分析

本部分分析涉及发行期限,因此仅剔除浮动利率和有担保短券,合计215期。

本季度所发行的短券仍以1年期为主,发行期限为1年期的共有206期,占95.81%;发行期限在1年以下的9期,占4.19%。发行期限低于1年的短券一般而言主体信用等级较高(其中AAA级别主体短券占77.78%),在主体级别和期限因素的双重影响下,发行期限小于1年的短券在发行利率和利差方面均明显低于1年期短券。

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。发行额度越大,所发短券的平均利率水平越低,利差也随之减少。联合资信认为,市场定价对发行额度的反应主要源于发行主体资产规模的影响,短券发行额度和主体资产规模高度相关,因此额度对利差的影响,实际上源于主体资产规模以及信用级别对市场定价的作用,主体资产规模大的发行主体信用等级往往较高,所对应的利差处于相对低水平。

和新世纪四家评级机构共出具218期短券评级报告。从客户质量看,客户的主体级别在AA及以上的占比为61.01%,较上季度的48.02%有较大幅度的提高。

2、信用等级认可度检验

本季度发行短券AA⁻主体级别的样本量较大,占本季度所分析样本(218个)的28.90%,其余样本主体级别分布相对均衡。在AA⁺级别上,联合资信的利差均值为正,与其他机构的均值表现不一致,主要是由于联合资信所评的6期短券全部集中在8月底9月初发行,从而使得利差均值为正。在不同的信用级别上,各评级

机构的在利差均值和标准差的表现不尽相同,利差均值小但标准差较大的现象并存,投资者对各机构的评级结果未表现出明显的一致性。综合分析,2012年三季度,银行间市场流动性偏紧,在“短券中票不互占额度”等推动债券市场扩容的政策指引下,债券供给量大幅增长,短券发行利率震荡上行。展望四季度,在前期政策效应的累加下,债券新增供给量仍有望增长,发行规模和参与企业还将增加,尤其是中低级别主体发债可望保持较高增速。四季度资金面仍将处于紧平衡状态,但由于11月、12月财政放款增加,对缓解流动性紧张将有所裨益,有助于银行间债券市场实现供需平衡。

表5 本季度主体级别情况(期)

	联合资信	中诚信	大公	上海新世纪	合计
AAA	6	18	13	9	46
AA ⁺	6	16	11	2	35
AA	17	17	10	8	52
AA ⁻	12	20	17	14	63
A ⁺	7	6	6	3	22
合计	48	77	57	36	218
其中:AA ⁻ 以上占比	60.42%	66.23%	59.65%	52.78%	61.01%

资料来源:中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

四、评级机构业务情况分析

1、评级机构主体级别分布

本季度联合资信、中诚信、大公



武汉市城市建设投资开发集团有限公司 2012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: 2012-09-25
发行规模: 20亿元
期限: 3+2年
利率: 5.7%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA+
评级时间: 2012年8月15日
分析师: 丁继平 李小建 王紫临

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	1004.36	1216.35	1351.50	1339.03
所有者权益(亿元)	223.83	262.62	329.97	334.80
长期债务(亿元)	519.74	773.41	773.21	778.71
全部债务(亿元)	666.03	830.87	861.87	859.40
营业收入(亿元)	43.12	52.53	66.22	15.98
利润总额(亿元)	6.47	7.17	9.70	3.26
EBITDA(亿元)	13.96	18.55	19.68	—
经营性净现金流(亿元)	17.17	5.33	4.73	1.69
营业利润率(%)	17.87	19.30	21.82	22.01
净资产收益率(%)	2.73	2.45	2.39	—
资产负债率(%)	77.71	78.41	75.58	75.00
全部债务资本化比率(%)	74.85	75.98	72.31	71.96
流动比率(%)	167.67	306.43	151.85	144.84
全部债务/EBITDA(倍)	47.71	44.78	43.80	—
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.70	0.93	0.98	—

注: ① 2012年一季度财务数据未经审计。② 公司长期债务及全部债务考虑融资租赁的“长期应付款”及债权投资计划产生的“其他长期负债”。

评级观点

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

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

本期中期票据无担保,基于对公司主体长期信用以及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及运营主体,能够获得政府的有力支持。

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

具有行业垄断性。

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

关注

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

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

◇ 公司对外担保额度较大,担保比率较高。

主体概况

武汉市城市建设投资开发集团有限公司是经武汉市国有资产监督管理委员会批准设立的国有独资公司。公司前身是成立于1997年5月的武汉市城市建设投资开发总公司,成立之初注册资金为7亿元人民币。2002年7月,

武汉市城市建设投资开发总公司实施重组,2004年1月,武汉市城市建设投资开发总公司注册资金增加至35亿元人民币。2004年2月,公司更名为现名。2009年9月,武汉市国有资产管理委员会对公司现金增资4亿元。截至2012年3月底,公司注册资本为39亿元。

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

截至2012年3月底,公司资产总额1339.03亿元,所有者权益(含少数股东权益)334.80亿元。2012年1~3月,公司实现营业收入15.98亿元,利润总额3.26亿元。

公司注册地址:武汉市汉阳区晴川街解放一村8号;法定代表人:雷德超。



淮南矿业（集团）有限责任公司 2012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：2012-09-25
发行规模：30亿元
期限：365天
利率：4.48%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年8月2日
分析师：钟睿 赵佩韬

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产（亿元）	76.78	93.22	218.26	213.76
资产总额（亿元）	754.34	1037.25	1282.69	1289.26
所有者权益（亿元）	224.79	315.98	328.92	338.63
短期债务（亿元）	71.24	134.78	309.92	326.58
全部债务（亿元）	369.79	465.26	680.50	693.51
营业收入（亿元）	352.43	515.07	696.01	169.48
利润总额（亿元）	0.84	4.17	3.29	0.27
EBITDA（亿元）	85.96	101.38	119.43	—
经营性净现金流（亿元）	104.60	117.48	72.79	21.41
净资产收益率（%）	2.45	3.55	4.17	—
资产负债率（%）	70.20	69.54	74.36	73.73
速动比率（%）	59.40	54.35	63.12	64.74
EBITDA 利息倍数（倍）	4.93	5.12	3.87	—
经营现金流流动负债比（%）	48.39	33.85	13.53	—
现金偿债倍数（倍）	2.56	3.11	7.28	7.13

注：公司2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“淮南矿业”）拟发行的2012年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

- ◇ 公司煤炭储量丰富，煤质优良。
- ◇ 公司地处华东腹地，紧邻长三角，交通便利，无运输瓶颈限制，区位优势明显。
- ◇ 公司拥有优质的客户资源，与多家大型钢铁、电力企业建立了长期战略合作关系。
- ◇ 公司煤炭销售以电煤为主，合同煤占比大，受煤炭价格波动影响相对较小。
- ◇ 公司现金类资产及经营活动现金流量对本期短期融资券保障能力较强。

关注

- ◇ 公司所处矿区瓦斯含量高，安全生产压力较大。
- ◇ 近年公司物流贸易板块收入快速上升，该板块毛利率低，导致公司整体营业利润率下降。
- ◇ 公司债务规模逐年扩大，资产负债率升高，债务负担较重。
- ◇ 公司未来投资规模大，外融资

压力增加。

主体概况

淮南矿业（集团）有限责任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，截至2012年3月底，安徽省国资委持有公司股权74.95%。

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，已被国家列为14个大型煤炭基地和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；物流及一体化服务等。

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、15家全资及控股子公司，2家均控股子公司，拥有职工总数7.3万人。

截至2011年底，公司资产总额合计1282.69亿元，所有者权益合计328.92亿元（含少数股东权益58.17亿元）；2011年公司实现营业总收入696.01亿元，利润总额20.21亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额合计1289.26亿元，所有者权益合计338.63亿元（含少数股东权益60.53亿元）；2012年1~3月公司实现营业总收入169.48亿元，利润总额4.43亿元。

公司地址：安徽省淮南市洞山中路1号；法定代表人：王源。



国家电网公司 2012年度第三期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-09-19
发行规模：50亿元
期限：365天
利率：4.24%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年8月3日
分析师：于浩洋 黄滨

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	1041.39	1157.86	992.85	1234.27
资产总额(亿元)	18419.36	20775.24	22115.91	22535.94
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	6434.78	7929.30	8841.63	9002.84
短期债务(亿元)	1286.21	1511.51	2095.95	1842.15
全部债务(亿元)	6629.80	6512.15	5723.61	7157.59
营业收入(亿元)	12580.21	15288.08	16718.68	4320.14
利润总额(亿元)	45.99	450.72	537.80	152.32
EBITDA(亿元)	1659.36	2234.50	2942.47	—
经营性净现金流(亿元)	2066.35	2344.32	2693.41	917.32
净资产收益率(%)	-0.27	4.09	4.41	—
资产负债率(%)	65.07	61.83	60.02	60.05
速动比率(%)	32.88	36.94	29.74	35.88
EBITDA利息倍数(倍)	5.66	7.64	10.35	—
经营现金流负债比(%)	32.20	30.76	32.97	—
现金偿债倍数(倍)	20.83	23.16	19.86	24.69

注：1.2012年1季度财务报表未经审计。2.2011年EBITDA中费用化利息支出以财务费用代替。

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,国家电网公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第三期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

- ◇ 公司经营区域覆盖面广,垄断优势明显。
- ◇ 随着智能电网建设项目的不断推进,公司电网运行稳定性和输电效率进一步提高。
- ◇ 公司现金类资产充裕,对本期短期融资券保障能力较强。
- ◇ 公司经营活动获现能力强,经营性净现金流规模较大,对本期短期融资券的保障程度高。

关注

- ◇ 公司上网、销售电价受国家管制,国家电力体制改革的不确定性和电价政策的调整仍在很大程度上影响公司的收入和盈利水平。
- ◇ 公司未来几年计划资本支出较大。

主体概况

国家电网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国家控股公司的试点,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10000000037908(4-2),注册资本2000亿元。

截至2011年底,公司(合并)资产总额22115.91亿元,所有者权益(含少数股东权益)8841.63亿元;2011年公司实现营业收入16718.68亿元,利润总额537.80亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额22535.94亿元,所有者权益(含少数股东权益)9002.84亿元;2012年1~3月公司实现营业收入4320.14亿元,利润总额152.32亿元。

公司注册地址:北京市西城区西长安街86号;法定代表人:刘振亚。





中国华能集团公司 2012年度第二期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-09-18
发行规模：15亿元
期限：10年
利率：5.24%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AAA
评级时间：2012年9月6日
分析师：于浩洋 闫昱州

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	5782.81	6623.99	7531.88	7747.93
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	948.67	1042.62	1143.49	1166.02
长期债务(亿元)	2788.25	3016.97	3391.80	3542.43
全部债务(亿元)	3845.80	4354.06	4977.11	5008.49
营业总收入(亿元)	1777.40	2279.94	2681.73	702.21
利润总额(亿元)	68.85	77.83	61.41	-4.61
EBITDA(亿元)	417.37	509.83	715.85	—
经营性净现金流(亿元)	322.50	386.70	367.30	49.98
营业利润率(%)	12.61	11.46	10.66	11.24
净资产收益率(%)	5.31	4.78	2.62	—
资产负债率(%)	83.60	84.26	84.82	84.95
全部债务资本化比率(%)	80.21	80.68	81.32	81.12
流动比率(%)	40.84	39.32	39.87	45.46
全部债务/EBITDA(倍)	9.21	8.54	6.95	—
EBITDA利息倍数(倍)	2.95	2.41	3.08	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	27.82	33.99	47.72	—

注：2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国华能集团公司(以下简称“华能集团”或“公司”)的评级,反映了公司作为全国装机容量最大、年发电量最多的电力集团,具备领先的行业地位、高效的经营管理模式、突出的规模经济效应、先进的节能环保理念及良好的未来发展前景等多方面的综合优势。同时联合资信也注意到,煤炭价格波动以及环保成本不断增加等因素给公司带来一定的不利影响。

公司债务负担较重,且未来两年计划资本支出规模较大,但公司间接与直接融资渠道通畅,可降低因利润挤压及大规模的资本支出计划造成的流动性风险,公司有望凭借自身的规模优势和技术水平继续维持行业领先地位。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司为中国电力行业龙头企业,在主要区域电网中市场占有率高。

◇ 公司发电资产的平均规模、技术水平、服役年限、单位能耗及环保指标等,均处于国内同行业领先地位。

◇ 公司发电资产多位于经济发达地区和资源密集地区,区位优势明显。

◇ 公司EBITDA和经营活动现金流对本期中期票据保障程度高。

关注

◇ 电力行业环保要求提高,煤炭价格波动,公司仍面临较大的成本压力。

◇ 公司债务负担重,未来资本支出规模较大,对外融资需求较强

主体概况

中国华能集团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直接管理的大型国有企业。截至2011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、

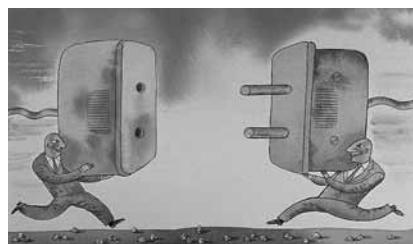
建设、生产和销售。

目前公司下设办公厅、规划发展部、财务部、运营协调部等16个职能部门。

截至2011年底,公司合并资产总额为7531.88亿元,所有者权益合计为1143.49亿元;2011年,公司实现营业收入2621.49亿元,利润总额61.41亿元。

截至2012年3月底,公司合并资产总额为7747.93亿元,所有者权益合计为1166.02亿元;2012年1~3月,公司实现营业收入683.05亿元,利润总额-4.61亿元。

公司住所:北京市西城区复兴门内甲6号;法定代表人:曹培玺。



中国普天信息产业股份有限公司 2012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: 2012-09-05
发行规模: 20亿元
期限: 365天
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: AA+
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年8月9日
分析师: 程晨 赵杰

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
现金类资产(亿元)	60.88	44.61	61.19	59.78
资产总额(亿元)	219.27	219.76	280.82	290.20
所有者权益(亿元)	92.86	89.71	97.83	98.66
短期债务(亿元)	66.49	44.16	69.88	135.54
全部债务(亿元)	83.42	80.40	106.11	159.37
营业收入(亿元)	214.49	256.34	356.18	216.59
利润总额(亿元)	4.46	4.59	7.24	2.22
EBITDA(亿元)	11.64	11.55	15.42	—
经营性净现金流(亿元)	10.39	12.38	-5.24	-2.60
净资产收益率(%)	4.09	3.80	5.71	—
资产负债率(%)	57.65	59.18	65.16	66.00
速动比率(%)	111.90	113.95	113.12	98.21
EBITDA 利息倍数(倍)	3.56	3.16	2.80	—
经营现金流负债比(%)	9.67	13.80	-3.70	—
现金偿债倍数(倍)	3.04	2.23	3.06	2.99

注: 2012年上半年财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,中国普天信息产业股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

优势

- ◇ 公司资产规模和业务收入行业领先,产业链涵盖了通信设备制造行业的大多数领域,有利于协同效应的发挥。
- ◇ 公司直接和间接融资渠道畅通。
- ◇ 公司现金类资产较为充足,经营性现金流入量规模大,对本期短期融资券保障能力强。

关注

- ◇ 公司经营性净现金流波动较大。
- ◇ 公司债务以短期债务为主,债务结构有待改善,债务负担逐年加重。
- ◇ 公司计划投资及资本支出规模较大,存在一定的外部融资压力。

主体概况

中国普天信息产业股份有限公司是根据《财政部关于中国普天信息产业股份有限公司(筹)国有股管理有关问题的批复》(财企[2002]558号)及《关于设立中国普天信息产业股份有限公司的批复》(国资改革函[2003]44号)文件,于2003年7月23日在北京由中国普天信息产业集团公司独家发起设立,注册资本190000万元。普天集团于2009年12月9日拨予305万元新增公司实收资本。截至2012年6月底,公司注册资本190305万元。

普天集团前身为中国邮电工业总公司,是国内历史最为悠久的通信设备制造制造企业,也是国务院国有资产监督管理委员会全资的中央大型企业之一。公司是普天集团的主要运营实体。

目前,公司形成了通信、行业电子、广电三大业务板块,经营范围涵盖通信系统、通信终端、配套设备、行业应用、通信产品贸易、相关技术研究和服。截至2011年底,公司拥有全资子公司10家、控股子公司10家,其中境内外上市公司5家。

公司本部设有总裁办公室、企业发展部、财务部、投融资发展部、人力资源部、党群工作部、审计监察法务部、品牌管理部、信息中心和采购中心10大职能部门,以及通信产业事业本部、行业电子事业本部、广电产业事业本部和国际事业部4大事业部。

截至2011年底,公司(合并)资产总额280.82亿元,负债总额183.00亿元,所有者权益合计97.83亿元(其中少数股东权益39.55亿元)。2011年公司实现营业收入356.18亿元,利润总额7.24亿元。

截至2012年6月底,公司(合并)资产总额290.20亿元,负债总额191.54亿元,所有者权益合计98.66亿元(其中少数股东权益39.11亿元)。2012年1~6月,公司实现营业收入216.59亿元,利润总额2.22亿元。

公司注册地址:北京市海淀区中关村科技园区上地二街2号;法定代表人:邢炜。



中国石油天然气集团公司 2012年度第三期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-08-10
发行规模：200亿元
期限：4年
利率：4.26%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AAA
评级时间：2012年5月11日
分析师：黄滨 张成

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	22213.97	26299.56	30278.76	31348.55
所有者权益(亿元)	14203.25	15681.11	17006.82	17370.73
长期债务(亿元)	1836.89	2436.11	2320.90	2511.66
全部债务(亿元)	3222.16	3941.22	4476.55	5101.19
营业收入(亿元)	12163.73	17122.17	23812.78	6209.09
利润总额(亿元)	1285.63	1726.57	1817.24	468.15
EBITDA(亿元)	2558.50	3225.93	3619.26	—
经营性净现金流(亿元)	1950.45	2830.07	3081.37	70.48
营业利润率(%)	24.57	21.59	16.64	14.54
净资产收益率(%)	6.15	7.92	7.68	—
资产负债率(%)	36.06	40.38	43.83	44.59
全部债务资本化比率(%)	18.49	20.09	20.84	22.70
流动比率(%)	113.81	93.63	90.27	92.26
全部债务/EBITDA(倍)	1.26	1.22	1.24	—
EBITDA利息倍数(倍)	43.01	37.23	25.90	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	12.79	16.13	18.10	—

注：公司2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

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

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

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

优势

- ◇ 公司作为行业内特大型央企,政府支持力度大。
- ◇ 公司在中国石油石化行业占有主导地位,规模优势显著。
- ◇ 公司原油和天然气探明储量和产量规模大,整体经营风险低。
- ◇ 公司油气勘探开发技术处于行

业领先地位,为公司可持续发展提供了有力的技术支撑。

- ◇ 公司拥有以油气上游业务为核心的一体化完整业务链,综合运营能力很强,有利于提高公司营运效率。
- ◇ 公司资产规模大,负债水平低,盈利能力较强,财务弹性好。
- ◇ 公司现金类资产、经营活动现金流量净额、EBITDA对本期中期票据均具有很强的保障能力。

关注

- ◇ 征收石油特别收益金、成品油税费改革及资源税改革对公司盈利能力构成一定的负面影响。
- ◇ 公司海外业务规模逐步扩大,国际市场开拓面临较大的国际政治风险。
- ◇ 国际原油价格大幅波动,而国内成品油定价机制尚未完全市场化,导致公司整体盈利能力波动。
- ◇ 公司计划投资规模较大,对外

融资需求上升。

主体概况

中国石油集团是集油气勘探开发、炼油化工、油品销售、油气储运、石油贸易、工程技术服务和石油装备制造于一体的从事石油天然气生产和经营的综合性能源公司。截至2011年底,公司注册资本2978.71亿元。

中国石油集团整体资产可分为上市部分和非上市部分。上市部分为中国石油天然气股份有限公司,其中中国石油集团持股比例为86.507%;非上市部分包括存续的油气田、炼化、销售、生产技术服务、石油工程建设、机械装备制造、生活矿区服务、金融服务等企业。截至2012年3月底,公司(合并)资产总额31348.55亿元,所有者权益合计17370.73亿元(含少数股东权益1950.05亿元)。2012年1~3月,公司实现营业收入6209.09亿元,利润总额468.15亿元。

公司注册地址:北京市西城区六铺炕;法定代表人:蒋洁敏。

中国船舶工业集团公司 2012年度第三期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-09-14
发行规模: 45亿元
期限: 10年
利率: 5.22%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AAA
评级时间: 2012年8月30日
分析师: 于浩洋 周 旭

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	1591.69	1807.18	1885.97	1880.40
所有者权益(亿元)	483.21	544.28	622.80	629.29
长期债务(亿元)	197.50	192.84	266.93	325.36
全部债务(亿元)	366.05	430.98	516.94	551.19
营业收入(亿元)	760.15	901.84	1000.62	173.06
利润总额(亿元)	55.25	66.06	78.80	6.92
EBITDA(亿元)	93.32	109.34	127.45	—
经营性净现金流(亿元)	-4.80	175.25	-77.83	-47.05
营业利润率(%)	11.93	16.13	16.03	9.90
净资产收益率(%)	9.20	10.13	10.71	—
资产负债率(%)	69.64	69.88	66.98	66.53
全部债务资本化比率(%)	43.10	44.19	45.36	46.69
流动比率(%)	112.70	113.21	128.47	139.21
全部债务/EBITDA(倍)	3.92	3.94	4.06	—
EBITDA利息倍数(倍)	7.13	8.86	8.05	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	2.07	2.43	2.83	—

注: 2012年一季度财务报表未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国船舶工业集团公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为中国最大的船舶制造企业,在政策支持、行业地位、研发能力、产品种类、订单持有量等方面具有的显著优势。同时,联合资信也注意到造船行业景气度下降、原材料价格波动等因素给公司生产经营带来的影响。

公司在建项目较多,有息债务呈上升趋势;同时公司加快发展海洋工程装备产业,并取得了高附加值特种船舶和海洋工程装备接单的局部突破,有效的提升整体盈利能力与抗风险能力,缓解经营压力,有助于保持稳定的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

优势

◇《船舶工业“十二五”发展规划》和《海洋工程装备制造业中长期发展规划》的公布,为大型船舶和海洋工程装备制造企业提供了有力的政策支持和保障。

◇公司拥有一批国内最具实力的骨干造修船企业、船舶研究设计院所、船舶配套企业及船舶外贸公司。

◇公司能够从事各种船舶、海洋工程、船用设备的设计开发、造船工艺技术、精密仪器测试、造船标准化、

软科学的研究以及工程设计、监理等各项业务,整体研发能力较强。

◇公司产品种类齐全,能够建造符合世界上任何一家船级社规范,满足国际通用技术标准和安全公约要求,适航于任一海区的现代船舶,能系列建造各类海洋工程装备。

◇公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

关注

◇全球经济发展前景仍不明朗,造船行业景气度处于较低水平,行业面临结构调整。

◇钢材等原材料价格的波动影响造船企业经营成本。

◇公司在建项目较多,有息债务规模上升。

◇船舶预付款比例下降,公司经营现金流波动大。

主体概况

中国船舶工业集团公司组建于1999年6月29日,是在原中国船舶

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2012年3月底,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。

截至2012年3月底,公司拥有二级子公司55家,合营企业12家,联营企业15家。其中,中国船舶工业股份有限公司、广州广船国际股份有限公司及中船江南重工股份有限公司均为上市公司。

截至2012年3月底,公司下设办公厅、发展计划部、经济运行部、科技部、海工部、审计部、军工部、国际部、资产部、财务部、人事部、监察部、党群工作部、物资部14个职能部门;公司本部拥有员工186人。

截至2012年3月底,公司资产总额1880.40亿元,所有者权益(含少数股东权益163.65亿元)629.29亿元;2012年1~3月公司实现营业收入173.06亿元,利润总额6.92亿元。

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。



江苏省盐业集团有限责任公司 2012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: 2012-09-27
发行规模: 5亿元
期限: 5年
利率: 5.68%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA
评级时间: 2012年9月4日
分析师: 祁志伟 祖宇

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江苏省盐业集团有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司在食盐批发专营业务上的垄断性,以及在原盐生产规模、产业链延伸、不断完善的物流和连锁体系方面所具有的优势;同时,联合资信也关注到基础化工市场竞争激烈、公司期间费用占比较高、债务负担较重等因素对公司经营及信用水平的负面影响。

考虑到食盐业务的特殊性和稳定性,以及产业链延伸、苏盐连锁渠道增值所带来的经营规模拓展,公司有望保持良好的发展态势,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低,安全性高。

优势

◇公司是江苏省唯一的食盐批发专营企业,食盐业务稳步增长,为公司提供稳定的利润来源。

◇公司原盐产能较大,通过对盐产品生产业务的整合,有利于规模优势的进一步发挥。

◇通过物流和苏盐连锁体系的进一步完善,公司渠道增值效果显著,带动收入规模较快增长。

◇公司经营活动获现能力较强,经营活动现金流量和EBITDA对本期中期票据具有较强的保障能力。

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
资产总额(亿元)	63.05	76.40	100.64	108.44
所有者权益(亿元)	25.01	28.62	32.63	33.87
长期债务(亿元)	7.64	14.42	19.67	19.64
全部债务(亿元)	25.00	33.79	47.83	52.30
营业收入(亿元)	42.41	52.00	67.97	44.90
利润总额(亿元)	3.33	4.70	4.31	2.04
EBITDA(亿元)	6.80	8.15	9.16	—
经营性净现金流(亿元)	4.54	5.85	4.90	5.32
营业利润率(%)	26.59	24.40	24.53	21.35
净资产收益率(%)	9.62	12.51	9.82	—
资产负债率(%)	60.33	62.54	67.58	68.77
全部债务资本化比率(%)	49.99	54.14	59.45	60.69
流动比率(%)	77.56	85.28	84.23	82.99
全部债务/EBITDA(倍)	3.68	4.15	5.22	—
EBITDA利息倍数(倍)	5.66	6.42	3.80	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.36	1.63	1.83	—

注:公司2012年上半年财务报表未经审计。

关注

◇公司烧碱、纯碱等基础化工产品同质性强,产能相对过剩,价格波动频繁,市场竞争激烈。

◇未来食盐体制改革将对目前的食盐批发专营企业带来冲击。

◇公司期间费用占比较高,费用控制能力有待进一步提升。

◇公司债务负担逐年加重,未来两年投资规模较大,仍面临一定的对外融资需求。

主体概况

江苏省盐业集团有限责任公司前身为江苏省盐业公司,于1987年6月在江苏省连云港市成立。1997年12月,根据苏政复[1997]164号文批准,公司改制为国有独资有限责任公司,2001年搬迁至南京。截至2012年6月底,公司注册资本15.60亿元。

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、盐化工产品的生产、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2012年6月底,公司纳入合并范围的子公司11家,其中全资子公司6家,控股子公司5家,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、食盐专营部、企业管理部、计划财务部、发展规划部、审计监察部等主要职能部门。

截至2011年底,公司合并资产总额100.64亿元,所有者权益32.63亿元(含少数股东权益8.96亿元);2011年,公司实现营业收入67.97亿元,利润总额4.31亿元。

截至2012年6月底,公司合并资产总额108.44亿元,所有者权益33.87亿元(含少数股东权益9.03亿元);2012年1~6月,公司实现营业收入44.90亿元,利润总额2.04亿元。

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。

重庆机电控股（集团）公司 2012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：2012-09-20
发行规模：6亿元
期限：5年
利率：6.05%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA
评级时间：2012年5月31日
分析师：高利鹏 赵佩韬

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额（亿元）	146.90	171.86	203.93	205.12
所有者权益（亿元）	57.13	63.62	73.21	73.10
长期债务（亿元）	12.01	14.30	23.89	25.66
全部债务（亿元）	38.04	48.82	68.91	71.59
营业收入（亿元）	79.78	104.08	125.91	29.81
利润总额（亿元）	4.38	7.05	6.98	0.16
EBITDA（亿元）	7.45	11.38	13.11	—
经营性净现金流（亿元）	-0.10	-3.99	-2.74	-1.82
营业利润率（%）	15.78	15.46	13.86	10.38
净资产收益率（%）	6.52	10.76	8.47	—
资产负债率（%）	61.11	62.98	64.10	64.36
全部债务资本化比率（%）	39.97	43.42	48.49	49.48
流动比率（%）	132.83	121.39	129.57	130.78
全部债务/EBITDA（倍）	5.10	4.29	5.25	—
EBITDA 利息倍数（倍）	5.28	5.10	3.87	—
EBITDA/本期中期票据额度（倍）	1.24	1.90	2.19	—

注：公司2012年1季度财务数据未经审计。

评级观点

重庆机电控股（集团）公司（以下简称“公司”）作为立足于西部地区的国内大型综合性机电企业集团，在行业前景、政策支持、技术水平和经营规模等方面具有明显的综合优势。同时，联合资信评估有限公司也关注到，由于历史负担较重，公司下属企业多且发展不平衡、管理链条长。此外，公司期间费用占比较高，债务负担持续加重以及未来投资规模大等因素对公司信用水平造成一定不利影响。

公司通过加快产业整合，优化调整产业结构，资产质量将持续改善，整体竞争力有望进一步巩固与提高。未来，随着公司投资项目的逐步达产，公司技术和制造能力将进一步增强，收入水平和规模经济效益有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 装备制造业是国家产业升级政策的重点扶持领域，也是重庆市支柱产业之一，发展前景良好。

◇ 公司具备一定的规模经济优势，并且享有相应的税收优惠、政府津贴、优先贷款及基建投资等一系列扶持政策。

◇ 公司具有明显的技术优势，是机电行业多个行业标准的制订者之一，其中，制齿机床、大型高水头冲击式水轮发电机组、康明斯发动机等

产品技术含量高，达到国内或国际先进水平。

◇ 公司现金类资产充裕，经营活动现金流入规模大，对本期中期票据保障能力强。

关注

◇ 基于历史原因，公司下属子公司多，子公司间协同效应较弱，公司管理链条长，各经营板块内部尚有较大整合空间。

◇ 公司期间费用占营业收入比重较大，且债务负担持续加重，财务费用增幅显著。

◇ 公司对投资收益和营业外收入的依赖度较高。

◇ 公司未来计划投资规模大，存在一定的外部融资压力。

◇ 由于企业改制等历史原因，公司2009年审计报告存在多项保留意见，公司部分下属企业存在逾期贷款。

主体概况

重庆机电控股（集团）公司是中

国西部地区最大的综合性机电企业集团。公司成立于2000年8月，是由重庆市国有资产监督管理委员会出资组建的国有独资公司，以原重庆市机械局、重庆市电子局和重庆市冶金局所属（办）国有独资、控股、参股的生产企业、工业供销公司、专业公司和科研院所的国有资产为授权经营主体，是重庆市国资委授权经营国有资产的投资机构，对国有资产行使出资人职能。截至2012年3月底，公司注册资本184288.50万元。

公司主要从事汽车及汽车零部件、电工电器、通用机械、机床工具、军工电子信息、冶金产品的开发、制造、销售及出口等。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额205.12亿元，所有者权益（含少数股东权益）73.10亿元；2012年1~3月，公司合并口径实现营业收入29.81亿元，利润总额0.16亿元。

公司注册地：重庆市渝中区中山三路155号；法定代表人：谢华骏。



衡阳市城市建设投资有限公司 2012年度18亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-08-13
发行规模: 18亿元
期限: 7年
利率: 7.06%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期债券信用等级: AA+
评级时间: 2012年6月20日
分析师: 刘献荣 王紫临

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	123.83	164.44	169.67
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	69.23	102.51	106.88
长期债务(亿元)	41.17	44.39	42.37
全部债务(亿元)	45.13	49.20	47.49
主营业务收入(亿元)	3.44	8.47	11.69
利润总额(亿元)	1.52	2.80	3.62
EBITDA(亿元)	2.20	4.03	4.65
经营性净现金流(亿元)	0.57	2.91	3.33
主营业务利润率(%)	11.79	11.68	8.68
净资产收益率(%)	2.13	2.73	3.44
资产负债率(%)	44.09	37.66	37.00
全部债务资本化比率(%)	39.47	32.43	30.76
流动比率(%)	839.95	895.51	714.86
全部债务/EBITDA(倍)	20.49	12.20	10.22
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.12	0.22	0.26

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对衡阳市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了衡阳市不断增强的区域经济和财政实力,在资产和资源注入、财政资金支持以及基础设施建设项目回购等方面给予公司持续稳定的支持。公司作为衡阳市本级城市基础设施建设唯一的投资主体,在城市道路、水务、公交等基础设施建设以及衡阳市市区范围内土地收储及开发等方面发挥的重要作用。

联合资信同时注意到,衡阳市基础设施建设情况相应滞后于“长株潭”城市圈,伴随衡阳市政府未来城市基础设施建设力度的加大,公司将面临一定的融资压力;公司自身盈利能力较弱、债务规模较大、资产流动性偏弱等因素对公司经营和发展可能带来的不利影响。

近年来,衡阳市经济后续发展势头良好,有望进一步对公司提供持续支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司2012年度拟发行的18亿元公司债券,主要通过土地抵押担保及设立专项偿债基金形式提供偿债保障,对于本期债券具备增信作用,本期债券到期不能还本付息的风险很低。

优势

◇ 近年来衡阳市区域经济持续发展,财政收入水平提升,为公司发展创造了良好的外部环境。

◇ 公司作为衡阳市本级唯一的城

市基础设施建设投融资主体,得到了衡阳市政府在资产和资源整合、财政资金支持以及准经营性项目回购等方面的重要支持。

◇ 国开行城市基础设施建设专项贷款为公司正常运营和项目的顺利建设提供了重要保障,而衡阳市政府按照该贷款的偿还计划对贷款项目进行的回购,保证了国开行贷款的及时偿还。公司自身实际偿还压力较小。

◇ 本期公司债券主要通过土地抵押担保及设立专项偿债资金提供偿债保障,增信措施设置合理,有助于更好地保障本期债券的偿还。

关注

◇ 公司债务规模逐年增加,衡阳市政府未来城市基础设施建设力度加大,公司作为衡阳市本级基础设施建设唯一的投融资主体,融资规模将进一步扩大,从而推高相关债务指标。

◇ 公司以衡阳市本级准经营性项目投资为主,自身盈利能力较弱,主要依靠衡阳市政府的支持。

◇ 公司资产主要由土地、路桥、房屋建筑物等资产构成,资产流动性偏弱,且中央房地产调控政策趋紧,

公司土地资产未来变现价值存在波动性。

◇ 公司其他应收款占比较大,资产流动性偏弱。

主体概况

公司是衡阳市人民政府出资成立的国有独资公司,作为衡阳市城市基础设施建设投融资主体,目前公司主要承担四大职能:一是运营政府授权的国有资产;二是管理政府指定由公司作为业主的建设投资项目;三是经营政府授权的户外广告、停车位等城市资源;四是土地收储,土地开发,房地产开发。

截至2011年底,公司拥有衡阳市自来水有限公司、衡阳市蒸湘路建设投资有限公司、衡阳城建投房地产开发有限公司等7个一级子公司。

截至2011年底,公司本部资产总额1549138.89万元,所有者权益1064887.08万元;2011年公司本部实现主营业务收入57627.00万元,利润总额36649.29万元。

公司注册地址:衡阳市蒸湘南路29号房地大厦10楼;法定代表人:陈映森。

广东温氏食品集团有限公司 2012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: 2012-09-25
发行规模: 3亿元
期限: 365天
利率: 5.21%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年9月4日
分析师: 刘献荣 李娟娟

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
现金类资产(亿元)	7.55	17.85	39.13	16.99
资产总额(亿元)	95.16	119.99	174.03	178.11
所有者权益(亿元)	51.60	69.01	110.95	114.68
短期债务(亿元)	11.88	14.79	9.74	11.58
全部债务(亿元)	15.39	18.90	16.85	21.09
营业收入(亿元)	167.21	218.23	309.96	149.46
利润总额(亿元)	9.83	20.85	49.65	11.45
EBITDA(亿元)	14.57	28.87	68.98	—
经营性净现金流(亿元)	9.25	23.57	64.21	0.70
净资产收益率(%)	18.51	29.96	44.65	—
资产负债率(%)	45.78	42.49	36.25	35.61
速动比率(%)	33.10	49.06	100.32	62.70
EBITDA 利息倍数(倍)	21.97	31.89	68.46	—
经营现金流负债比(%)	23.56	51.06	115.92	—
现金偿债倍数(倍)	2.52	5.95	13.04	5.66

注: 2012年上半年财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 广东温氏食品集团有限公司(以下简称“公司”或“温氏食品”)拟发行的2012年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 公司作为养殖行业的龙头企业, 养殖技术水平较高, 并实行养殖和饲料加工“一体化”经营, 整体抗风险实力较强。

◇ 受益于肉鸡肉猪价格上涨, 公司营业收入和利润大幅增加, 经营情况良好。

◇ 公司资产规模增长迅速, 流动性较好。

◇ 公司现金类资产和经营活动现金流对本期短期融资券的保障程度高。

关注

◇ 公司所处养殖行业周期性较强, 市场和疫情风险较大。

◇ 近两年豆粕和玉米价格波动较大, 加大畜牧养殖企业的成本控制难度。

◇ 公司经营活动净现金流波动较大。

主体概况

广东温氏食品集团有限公司最初由温鹏程等46位自然人出资1288万

元, 于1993年组建成立, 后经过吸纳公司内部职工股东, 2012年4月5日经历第十次增资扩股, 公司注册资本增至31.42亿元。其中, 温鹏程等45位自然人出资15.56亿元, 持有公司49.52%的股权; 公司8000多名职工代表组成的工会出资15.86亿元, 拥有公司50.48%的股份。公司个人持股比例最高的股东为温鹏程先生, 持有公司3.02%股权。持股比例排名前10位的股东中温氏家族成员占5位, 持股比例为13.23%。整体看, 职工股东组成的工会持股比例较高, 但考虑到公司的发展背景和温氏家族在公司经营管理中的地位, 公司实际控制权由“温氏家族”掌握。

公司是从事养殖业, 并兼营食品加工、动物保健品的跨行业、跨地区的大型畜牧企业集团。公司经营范围包括: 本企业自产产品及相关技术的出口业务和生产、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、本企业的进料加工和“三来一补”业务(按[99]外经贸政审函字第951号文经营); 生产、加工、销售: 禽畜、罐头食品、冷冻食品、肉食制品、饲料、牛奶制品; 农业科学研究与试验发展、相关

技术的检测、推广、培训(上述项目由分支机构凭许可证经营)。

公司总部设办公室、财务部、人力资源部、技术中心、经营部、信息中心和工程管理部7个职能部门。2010年2月, 公司完善董事会架构, 设立董事会办公室、投资与发展委员会、薪酬与考核委员会, 监察委员会。截至2012年6月底, 公司共有全资子公司60家, 控股子公司69家; 公司本部及下属子公司共34481人。

截至2011年底, 公司(合并)资产总额为1740332.20万元, 所有者权益合计为1109454.79万元(其中少数股东权益59724.67万元)。2011年, 公司实现营业收入3099564.55万元, 利润总额496475.08万元。

截至2012年6月底, 公司(合并)资产总额为1781138.02万元, 所有者权益合计为1146848.67万元(其中少数股东权益11819.27万元)。2012年1~6月, 公司实现营业收入1494565.55万元, 利润总额114463.35万元。

公司注册地址: 广东省云浮市新兴县勒竹镇榄根, 法定代表人: 温鹏程。



厦门海翼集团有限公司 2012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：2012-09-18
发行规模：14亿元
期限：365天
利率：4.80%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年7月19日
分析师：李洁 肖雪

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	58.97	74.40	76.28	69.24
资产总额(亿元)	218.98	286.91	340.08	357.60
所有者权益(亿元)	62.05	86.22	102.12	103.19
短期债务(亿元)	60.65	98.47	130.70	114.14
全部债务(亿元)	69.12	99.18	137.12	130.54
营业收入(亿元)	208.89	337.72	400.73	71.95
利润总额(亿元)	6.24	14.72	15.04	3.31
EBITDA(亿元)	9.51	18.98	21.27	—
经营性净现金流(亿元)	16.38	4.19	-20.27	-18.76
净资产收益率(%)	8.75	14.40	11.84	—
资产负债率(%)	71.67	69.95	69.97	71.14
速动比率(%)	92.21	91.56	98.70	99.32
EBITDA利息倍数(倍)	11.09	14.96	8.34	—
经营现金流负债比(%)	13.43	2.46	-10.67	—
现金偿债倍数(倍)	4.21	5.31	5.45	4.95

注：①公司2012年1季度财务数据未经审计；②公司将短期融资券计入应付债券，本报告将其调整至短期债务进行相关指标计算。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,厦门海翼集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012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

◇公司主营业务突出,主导产品装载机市场占有率保持国内前三位、大中型客车市场占有率保持首位,具有明显的竞争优势。

◇公司现金类资产较充足,经营活动产生的现金流入规模较大,对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

◇公司所处行业周期性特征明显,行业景气度受宏观经济形势及相关政策影响较大。

◇公司存货规模较大,存在一定的存货跌价风险。

◇公司短期债务占全部债务比例高,债务结构有待改善。

◇公司经营活动产生的现金流量净额波动性较大。

◇公司回购担保金额较大,在行业景气度降低的情况下回购风险加大。

主体概况

厦门海翼集团有限公司前身是1993年6月成立的厦门国有资产投资公司。2006年5月,公司变更为厦门机电集团有限公司。2010年5月,更名为厦门海翼集团有限公司。公司是国有独资企业,是经厦门市政府授权国有资产投资的资产经营一体化公司。

目前,公司已形成了以商用运输设备制造、商用运输设备服务、地产及投资等四大业务板块。

公司是中国较具规模的综合性商用运输设备供应商之一,也是厦门市直管的十五家大型国有集团之一。截至2011年底,公司直接和间接(通过下属子公司厦门厦工重工有限公司)持有厦门厦工机械股份有限公司54.16%股份,为其绝对控股股东;公司持有厦门金龙汽车集团股份有限公司13.02%股份,为第二大股东。金龙汽车董事会中,董事长由公司副总经理谷涛担任,董事会7名成员中,除3名独立董事外,另外4名董事中有3名由公司高管担任。因此,虽然公司为金龙汽车第二大股东,但公司对金龙汽车已具备经营管理权和实际

控制权。

截至2011年底,公司纳入合并范围的一级子公司共11家。公司下设综合办公室、行政管理部、董事会秘书处、党委办公室、人力资源部、海翼商学院、财务部、内部资金结算中心、审计与风险管理部、法律事务部、投资发展部、产权管理部、信息中心、战略和品牌管理部等职能部门。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额357.60亿元,所有者权益合计103.19亿元(其中少数股东权益50.89亿元)。2012年1~3月公司实现营业收入71.95亿元,利润总额3.31亿元。

公司地址:厦门市思明区厦禾路668号海翼大厦B座24-28层,法定代表人:郭清泉。



黑龙江北大荒农业股份有限公司 2012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: 2012-09-19
发行规模: 5亿元
期限: 180天
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: AA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年6月8日
分析师: 刘献荣 仲大伟

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	10.27	14.38	23.30	33.73
资产总额(亿元)	119.82	179.05	180.02	191.82
所有者权益(亿元)	52.00	58.74	61.42	62.68
短期债务(亿元)	50.31	80.04	77.78	74.28
全部债务(亿元)	50.94	80.17	77.89	74.39
营业收入(亿元)	65.22	92.28	133.33	43.58
利润总额(亿元)	3.35	3.55	4.51	1.27
EBITDA(亿元)	7.64	8.76	12.02	—
经营性净现金流(万元)	-9.34	-19.58	20.96	17.66
净资产收益率(%)	6.25	5.92	6.90	—
资产负债率(%)	56.60	67.19	65.88	67.46
速动比率(%)	49.94	44.31	46.08	55.84
EBITDA 利息倍数(倍)	6.08	4.50	3.11	—
经营现金流负债比(%)	-14.01	-16.38	17.79	—
现金偿债倍数(倍)	2.05	2.88	4.66	6.75

注: 1. 公司2012年一季度财务数据未经审计; 2. 因2010~2012年3月发行的短期融资券计入应付债券、其他流动负债科目, 本报告已调整至短期债务, 涉及的相关指标已进行了调整。

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2012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低, 安全性高。

优势

- ◇ 公司土地资源丰富, 生产规模庞大, 机械化作业程度高, 是中国最大的商品粮生产基地之一。
- ◇ 公司农产品销售、土地承包收入增幅明显, 营业收入和利润规模显著增长。
- ◇ 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。

关注

- ◇ 受消费需求变动及原材料价格上涨影响, 麦芽、化肥、纸业板块均处于微利或亏损状态, 削弱了公司整体盈利能力。
- ◇ 公司原粮收购所需资金规模大, 阶段性资金需求明显, 短期债务占比高, 短期偿债指标偏低。
- ◇ 公司经营性净现金流波动较大。

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。截至2011年9月底, 公司实收资本为17.78亿元, 北大荒集团控股64.14%, 社会公众A股股东共持股35.86%, 公司实际控制人为农业部。

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; 经营本企业的进料加工和“三来一补”业务。

公司内设董事会工作部、发展战略部、财务部、审计部等13个部门。截至2012年3月底, 公司下设16家农业分公司, 1家化肥分公司(浩良河化肥分公司)和23家控股子公司(包含实际控制的子公司), 主要的子公司包括: 黑龙江省北大荒米业集团有限公司、北大荒农垦麦芽有限公司、黑龙江北大荒纸业有限责任公司、北大荒希杰食品科技有限责任公司、北大荒鑫都建筑工程有限公司、北大荒鑫都房地产开发有限公司和黑龙江北大荒投资担保股份有限公司。

截至2011年底, 公司资产总额180.02亿元, 所有者权益61.42亿元(含少数股东权益3.78亿元); 2011年实现营业收入133.33亿元, 利润总额4.51亿元。

截至2012年3月底, 公司资产总额192.62亿元, 所有者权益62.68亿元(含少数股东权益3.70亿元); 2012年1~3月实现营业收入43.58亿元, 利润总额1.27亿元。

公司注册地址: 哈尔滨市南岗区汉水路263号; 法定代表人: 王道明。



陕西煤业化工集团有限责任公司 2012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：2012-09-18
发行规模：40亿元
期限：5年
利率：4.98%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AAA
评级时间：2012年6月15日
分析师：姚德平 祖宇

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	1038.94	1343.79	1908.87	2400.66
所有者权益(亿元)	379.67	450.01	594.34	634.98
长期债务(亿元)	261.42	475.36	612.32	665.77
全部债务(亿元)	375.96	515.28	766.07	981.15
营业收入(亿元)	320.88	515.66	710.85	260.69
利润总额(亿元)	26.58	105.38	146.23	25.56
EBITDA(亿元)	64.89	167.05	220.96	—
经营性净现金流(亿元)	105.63	139.79	8.74	11.95
营业利润率(%)	28.38	37.57	36.33	24.20
净资产收益率(%)	4.88	19.29	20.28	—
资产负债率(%)	63.46	66.51	68.86	73.55
全部债务资本化比率(%)	49.75	53.38	56.31	60.71
流动比率(%)	111.30	129.99	110.44	98.55
全部债务/EBITDA(倍)	5.79	3.08	3.47	—
EBITDA利息倍数(倍)	4.69	9.34	7.56	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.62	4.18	5.52	—

注：公司2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对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大型煤炭化工企业集团,在资源储备、产业布局、经营规模、外部环境等方面具备的突出优势;同时,联合资信关注到煤化工项目市场风险较大、公司有息债务规模增长快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,但随着在建项目的相继投产,公司煤电、煤化工上下游一体化的循环经济产业链得以完善,抗风险能力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司规模经济优势明显,盈利能力强,经营性现金流和EBITDA对本期中期票据的覆盖程度较高。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

◇作为陕西省大型省级煤炭企业集团,公司在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、项目审批等方面的大力支持为公司持续稳定发展创造了有利条件。

◇公司煤炭储备丰富,具有较强的资源优势 and 规模优势,同时公司拥有多项前沿技术,差异化优势明显。

◇公司已经形成了煤电、煤化工上下游一体化的循环经济产业链,随

着高产高效矿井的相继建成投产,公司煤炭产能获得较大提升,产销规模增长较快。

◇近年来,公司营业收入增长迅速,盈利能力显著提升。

◇公司经营性现金流和EBITDA对本期中期票据保障程度高。

关注

◇国内煤制甲醇等煤化工产品面临产能过剩问题,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。

◇公司在建项目多,投资规模大,债务规模增长较快,对外融资需求上升。

◇省国资委将陕西省铁路投资(集团)有限公司划拨至公司有助于解决公司运输瓶颈问题,但短期内公司煤炭和化工产品的外运还将受制于当前铁路运力和整合进度。

◇公司地方煤矿的整合易受安全事故的影响,存在安全及管理压力。

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,重组组建成立现公司,注册资本人民币35.5亿元。

2008年12月底,公司联合下属3家煤业公司并引入4家战略投资者共同发起设立陕西煤业股份有限公司,2010年度,经陕西省国资委批准,陕煤股份股东发生变更。

截至2012年3月底,公司注册资本为人民币100亿元,全部为国有资本,由陕西人民政府国有资产监督管理委员会以实物方式出资,出资比例100%;陕西省国资委为公司的控股股东及实际控制人。

公司已建立规范的法人治理结构,其中董事会下设4个委员会;经理层工作机构设综合部、战略规划部、企业管理部(法律事务部)、财务资产部、审计部、资本运营部、市场营销部、科技发展部等职能部门。

截至2012年3月底,公司合并资产总额2400.66亿元,所有者权益634.98亿元(其中少数股东权益287.13亿元);2012年1~3月实现营业收入260.69亿元,利润总额25.56亿元。

公司注册地址:西安市太乙路182号;法定代表人:华炜。

四川长虹电子集团有限公司 2012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: 2012-09-27
发行规模: 10亿元
期限: 3年
利率: 5.68%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA
评级时间: 2012年7月2日
分析师: 高利鹏 赵杰

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	418.62	510.64	611.52	598.36
所有者权益(亿元)	142.43	153.86	185.05	186.02
长期债务(亿元)	49.89	62.06	71.54	65.74
全部债务(亿元)	163.50	228.14	271.76	258.49
营业收入(亿元)	327.08	434.13	535.56	110.79
利润总额(亿元)	8.98	7.48	7.39	1.06
EBITDA(亿元)	19.96	21.39	29.40	—
经营性净现金流(亿元)	-23.60	-5.65	-15.65	-6.25
营业利润率(%)	18.44	16.51	15.69	14.59
净资产收益率(%)	5.01	3.44	2.66	—
资产负债率(%)	65.98	69.87	69.74	68.91
全部债务资本化比率(%)	53.44	59.72	59.49	58.15
流动比率(%)	125.07	122.47	128.08	128.53
全部债务/EBITDA(倍)	8.19	10.67	9.24	—
EBITDA利息倍数(倍)	5.23	3.79	3.13	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.00	2.14	2.94	—

注: 2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对四川长虹电子集团有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为国内领先的大型家电研发制造企业,在品牌知名度、经营规模、产业链建设等方面的综合优势。得益于行业扶持政策,公司资产总额和收入规模持续增长,并在产品创新、多元经营等方面取得了进展。同时,联合资信也关注到,家电行业高度竞争导致行业利润水平走低、大规模投资支出使得公司债务负担加重、经营净现金流持续为负等因素给公司经营及信用水平造成的负面影响。

PDP项目建成投产,提高了公司在家电行业的话语权,有助于公司核心业务产业链的完善及规模经济效应的发挥。国家扩大内需力度不减,新近推出的“家电节能补贴”政策有望继续拉动国内家电消费。公司未来收入水平有望持续提升,进而保持良好的偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保,基于对公司主体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

◇ 公司作为全球大型彩电研发和制造商之一,规模优势突出,品牌价值高。

◇ 公司家电产业链建设完整,拥

有丰富的产品线和完善的产品结构。

◇ 国家新近推出的行业优惠政策为公司经营发展提供了良好的外部支持。

◇ 公司研发能力强,技术向产品转化速度快,国内首条PDP生产线的建成提高了公司在平板电视领域的话语权。

◇ 在围绕家电主业的同时,公司坚持多元化发展战略,提高了企业整体抗风险能力。

◇ 公司收入逐年增长,现金类资产充足、经营活动产生的现金流入规模较大,对本期中期票据覆盖程度高。

关注

◇ 家电行业竞争激烈,原材料和人工成本的上升弱化了家电企业利润水平。

◇ 公司存货规模大,存在一定的跌价风险。

◇ 公司等离子等新产品的市场开拓和渠道建设需要较大资金支持。

◇ 公司期间费用较高,营业外收入规模占比大,整体盈利能力较低。

◇ 公司投资项目支出较大,存在

对外筹资压力。

◇ 公司对外担保金额较大,存在一定的或有负债风险。

◇ 公司经营活动净现金流持续为负。

主体概况

四川长虹电子集团有限公司于1995年6月由原国营长虹机器厂改制设立;经多次增资,公司目前注册资本为89804万元。公司现为绵阳市市属国有独资有限责任公司,绵阳市国资委是公司唯一出资人和实际控制人。

截至2012年3月底,公司纳入合并范围二级子公司9家;下属上市公司3家。截至2012年3月底,公司(合并)资产总额598.36亿元,所有者权益合计为186.02亿元(其中少数股东权益150.56亿元);2012年1~3月,公司实现营业收入110.79亿元,实现利润总额1.06亿元。

公司注册地址:四川省绵阳市高新技术产业开发区;法定代表人:赵勇。



湖南省高速公路建设开发总公司 2012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: 2012-08-30
发行规模: 9亿元
期限: 365天
利率: 5.50%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年7月11日
分析师: 高景楠 王妮娜

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	115.27	138.78	74.84	66.28
资产总额(亿元)	1061.80	1515.44	2024.10	2185.13
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	253.16	304.25	514.49	583.19
短期债务(亿元)	197.63	389.05	371.88	321.93
全部债务(亿元)	785.33	1168.65	1439.30	1504.57
营业收入(亿元)	56.58	82.08	105.67	20.91
利润总额(亿元)	6.81	50.09	19.26	7.43
EBITDA(亿元)	47.93	87.29	61.16	—
经营性净现金流(亿元)	35.77	44.13	33.67	1.69
净资产收益率(%)	2.58	16.35	3.70	—
资产负债率(%)	76.16	79.92	74.58	73.31
速动比率(%)	74.11	58.39	66.50	96.64
EBITDA利息倍数(倍)	1.38	2.07	1.07	—
经营现金流负债比(%)	16.19	10.59	8.09	—
现金偿债倍数(倍)	12.81	15.42	8.32	7.36

注: 1. 公司将2010年12月发行的15亿元、2011年6月发行的9亿元、2011年12月发行的16.6亿元短期融资券计入应付债券科目, 本报告将其调整至短期债务, 长期债务做相应调减; 2. 公司自2010年起执行《企业会计准则[2006]》, 2009年数据为期初调整数; 3. 2012年1季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 湖南省高速公路建设开发总公司(以下简称“公司”)拟发行的2012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低。

优势

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

◇公司所辖路产质量优良, 具有明显的区域垄断经营优势。

◇公司经营活动现金流入规模相对较大, 对于本期短期融资券的保障能力较高。

关注

◇公司应收账款和其他应收款规模大, 收入实现质量存在一定的不确定性。

◇近几年公司投资扩张较快, 有息债务规模快速增长, 债务负担重。

◇公司短期债务规模大, 短期偿债指标偏弱。

主体概况

湖南省高速公路建设开发总公司系经湖南省人民政府办公厅湘政办函

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

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

公司是湖南省主要的高速公路建设、运营和管理企业, 对省内所有收费还贷性高速公路行使收费权。截至2012年3月底, 公司旗下管辖的高速公路里程已达1659里(公司合并口径), 占湖南省省内高速公路的通车里程的61%。

2010年10月, 公司投资成立全

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

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

截至2012年3月底, 公司合并资产总额2185.13亿元, 所有者权益合计583.19亿元; 2012年1~3月, 公司实现营业收入20.91亿元, 利润总额7.43亿元。

公司注册和经营地址: 长沙市远大一路649号; 法定代表人: 吴国光。

红豆集团有限公司

2012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: 2012-08-22
 发行规模: 7亿元
 期限: 365天
 利率: 4.98%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
 评级展望: 稳定
 本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2012年8月2日
 分析师: 赵杰 胡岩

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	19.85	23.13	24.44	27.99
资产总额(亿元)	121.13	150.66	182.51	190.62
所有者权益(亿元)	50.46	57.33	64.54	66.20
短期债务(亿元)	38.17	53.23	73.94	79.81
全部债务(亿元)	53.17	83.71	109.38	115.60
营业收入(亿元)	122.31	146.36	163.02	38.96
利润总额(亿元)	7.15	9.46	11.97	2.44
EBITDA(亿元)	11.97	14.57	17.96	--
经营性净现金流(亿元)	7.15	-12.52	1.45	2.64
净资产收益率(%)	11.26	13.25	14.42	--
资产负债率(%)	58.34	61.95	64.64	65.27
速动比率(%)	68.33	68.85	55.09	57.55
EBITDA 利息倍数(倍)	3.85	4.86	3.86	--
经营现金流负债比(%)	12.88	-19.99	1.76	--
现金偿债倍数(倍)	2.84	3.30	3.49	4.00

注: 2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,红豆集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012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

- ◇ 公司是中国大型纺织服装生产企业之一,主导产品竞争实力强、品牌优势明显。
- ◇ 公司收入规模保持增长,盈利能力稳步提升。
- ◇ 公司现金类资产规模较大,对本期短期融资券保障程度较高。
- ◇ 公司经营活动现金流入量规模较大,对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

- ◇ 公司债务规模增幅较大,债务负担较重。
- ◇ 公司经营性净现金流受房地产业务的影响而有所波动。
- ◇ 公司柬埔寨项目未来开发进度和开发收益均存在一定的不确定性。

主体概况

红豆集团有限公司前身是成立于1984年的无锡县针织内衣厂,1992年更名为江苏红豆针纺(集团)公

司,注册资本1784万元,1993年更名为江苏红豆集团公司,1995年更名为红豆集团公司,2002年11月,红豆集团公司正式改制为红豆集团有限公司,完成工商注册变更登记,由集体企业改为自然人控股的有限责任公司。截至2012年3月底,公司注册资本增至84200万元,红豆集团自然人股东增至47人,其中周耀庭出资29700.00万元,占比35.27%,为实际控制人。

公司是一家多元化的控股集团,目前已形成以纺织服装为主业,以及机车轮胎、房地产、生物医药等四大领域的经营架构。公司是“江苏省重点企业集团”和“国务院120家深化改革试点企业”之一;“红豆”商标于1997年被国家工商局认定为中国驰名商标;主要产品均通过ISO9001:2000质量体系认证。多年来,公司销售业绩稳居“中国服装业百强”亚军。

公司内设企管部、品牌文化部、财务部、资金部、战略发展部、总务部、人力资源部及安保部8个职能部门。截至2011年底,公司拥有全资及控股子公司11家,其中下属企业

江苏红豆实业股份有限公司(以下简称“红豆股份”,股票代码600400,公司持股46.95%)于2001年1月在上海证券交易所上市。

截至2011年底,公司合并资产总额为182.51亿元,所有者权益(含少数股东权益)为64.54亿元(其中少数股东权益8.13亿元);2011年,公司实现营业收入163.02亿元,利润总额11.97亿元。

截至2012年3月底,公司合并资产总额为190.62亿元,所有者权益为66.20亿元(其中少数股东权益8.20亿元);2012年1~3月,公司实现营业收入38.96亿元,利润总额2.44亿元。

公司注册地址:江苏省无锡市锡山区东港镇港下兴港路;法定代表人:周耀庭。





东方集团股份有限公司 2012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：2012-09-17
发行额度：5亿元
期限：365天
利率：6.05%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年7月5日
分析师：王珂 田甜

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	14.19	20.23	21.87	17.70
资产总额(亿元)	94.59	116.65	130.04	127.58
所有者权益(亿元)	56.02	57.01	64.86	66.34
短期债务(亿元)	32.44	37.38	46.92	43.56
全部债务(亿元)	32.44	45.41	54.92	51.56
营业收入(亿元)	13.55	29.61	41.14	13.53
利润总额(亿元)	1.62	1.23	6.99	1.51
EBITDA(亿元)	4.27	4.66	11.32	—
经营性净现金流(亿元)	-5.44	-10.81	0.25	0.34
净资产收益率(%)	2.69	2.95	10.49	—
资产负债率(%)	40.77	51.12	50.12	48.00
速动比率(%)	81.70	86.21	92.34	87.34
EBITDA利息倍数(倍)	3.12	2.49	3.61	—
经营现金流负债比(%)	-14.22	-20.95	0.44	—
现金偿债倍数(倍)	2.84	4.05	4.37	3.54

注：1. 2012年第一季度财务数据未经审计。2. 公司2011和2012年发行的计入其他流动负债的短期融资券在指标计算中已计入短期债务。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，东方集团股份有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2012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低。

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保障程度良好。

◇ 公司持有的上市公司流通股股权价值较高，可变现性强，能够对本期短期融资券提供较好保障。

关注

◇ 公司盈利水平对投资收益依赖程度高。

◇ 公司其他应收款金额较大。2011年8月，公司转让东方家园实业有限公司股权导致合并报表范围变化，其他应收款较2010年底大幅增长，目前仍在回收过程中。

主体概况

东方集团股份有限公司是1992年12月经黑龙江省体改委黑体改发[1992]第417号文批准对原东方集团进行改组成立的股份有限公司，1993年经中国证券监督管理委员会批准以募集方式向社会公开发行A股股票

并于1994年1月在上海证券交易所上市交易（股票简称“东方集团”，股票代码：600811）。截至2010年底，公司总股本为166680.54万股，其中控股股东东方集团实业股份有限公司持股27.98%，公司实际控制人为自然人张宏伟。

公司属综合类公司，经营范围涵盖建材连锁超市、商业银行、证券公司、港口交通、加工制造业和矿产资源开发。截至2011年底，公司拥有5家控股子公司和3家参股子公司，总部设有总裁办公室、财务部、经营部、投资部、矿业部、法务部、审计稽核部等12个部门；截至2011年底公司拥有在职员工3370人。

截至2011年底，公司（合并）资产总额1300444.18万元，所有者权益合计648615.51万元（其中少数股东权益8170.79万元）；2011年公司实现营业收入411432.52万元，利润总额69884.18万元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额1275765.51万元，所有者权益合计663405.69万元（其中少数股东权益2047.05万元）；2012年

1~3月公司实现营业收入135268.58万元，利润总额15076.81万元。

公司注册地址：哈尔滨市南岗区红旗大街240号；法定代表人：张宏伟。



广西玉柴机器股份有限公司 2012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: 2012-08-28
发行规模: 10亿元
期限: 365天
利率: 4.45%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年6月25日
分析师: 于浩洋 周 旭

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	55.36	75.81	98.85	67.23
资产总额(亿元)	117.64	152.20	180.35	175.08
所有者权益(亿元)	45.57	59.93	66.06	69.17
短期债务(亿元)	29.19	34.96	63.82	50.93
全部债务(亿元)	30.69	35.96	64.78	52.62
营业收入(亿元)	130.69	160.12	153.35	37.73
利润总额(亿元)	7.95	18.59	14.32	2.49
EBITDA(亿元)	11.45	22.65	19.15	—
经营性净现金流(亿元)	38.34	17.05	-16.45	-15.78
净资产收益率(%)	15.04	26.45	18.23	—
资产负债率(%)	61.27	60.63	63.37	60.49
速动比率(%)	89.72	95.60	99.80	101.44
EBITDA利息倍数(倍)	12.96	17.34	11.75	—
经营现金流流动负债比(%)	55.93	19.32	-14.96	—
现金偿债倍数(倍)	5.54	7.58	9.89	6.72

注: 2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,广西玉柴机器股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

- ◇ 公司柴油机产品系列齐全,产销量位居行业首位,市场地位突出。
- ◇ 公司研发实力强,具有技术优势和品牌优势。
- ◇ 公司营业收入波动增长,整体盈利能力强。
- ◇ 公司现金类资产充裕,经营活动现金流对本期短期融资券保障程度高。

关注

- ◇ 柴油机下游汽车等行业与国家宏观经济形势联系紧密,具有一定的周期性。
- ◇ 公司债务规模随产销规模扩大,营运资金需求呈上升趋势。
- ◇ 公司短期债务占比高,债务结构有待改善。
- ◇ 公司经营性现金流量净额波动较大。

主体概况

广西玉柴机器股份有限公司成立于1951年,前身为广西玉林柴油机总厂。1992年7月,经广西壮族自治区人民政府办公厅“桂政办函[1992]320号”文和广西壮族自治区经济体制改革委员会“桂体改股字[1992]23号”文批准,玉林柴油机总厂进行股份制改造并以定向募集方式设立股份有限公司。1993年4月,经原对外贸易经济合作部“[1993]外经贸资三函字第261号”文批准,公司向国外投资者发售新股,成为中国首家中外合资股份有限公司。截至2009年底,公司注册股本47298.93万股。其中,6家外资股股东持有76.41%股权,国家法人股股东广西玉柴机器集团有限公司持有22.09%股权,其他法人股股东持有1.5%股权。公司6家外资股股东全部为中国玉柴国际有限公司的全资子公司。玉柴国际是一家于1994年在纽约证券交易所挂牌上市的股份有限公司(NYSE:CYD),其经营实体为玉柴机器。玉柴国际的最大股东为新加坡丰隆亚洲股份有限公司,截至2012年3月底,

丰隆亚洲通过全资子公司持有玉柴国际27.5%的股权,且拥有对玉柴国际一票否决权的金股,新加坡郭氏家族(Kwek family)通过Hong Leong Investment Holdings Pte. Ltd等丰隆集团旗下子公司控制丰隆亚洲。郭氏家族的代表人物郭令明先生(Kwek Leng Beng)为丰隆亚洲的实际控制人,同时也为玉柴国际、公司的实际控制人。

公司经营范围:柴油机、汽油机、发电机组、小型工程机械的制造销售,以及提供技术咨询服务。目前,公司设有规划总部、财务部、工程研究院、采购部、生产部、质量部等职能部门。

截至2011年底,公司资产总额为180.35亿元,所有者权益(含少数股东权益2.32亿元)66.06亿元;2011年度公司实现营业收入153.35亿元,利润总额14.32亿元。

截至2012年3月底,公司资产总额175.08亿元,所有者权益(含少数股东权益2.27亿元)69.17亿元;2012年1~3月公司实现营业收入37.73亿元,利润总额2.49亿元。

公司注册地址:广西玉林市天桥西路88号,法定代表人:晏平。



中煤矿山建设集团有限责任公司 2012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: 2012-09-27
发行规模: 4亿元
期限: 5年
利率: 6.14%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA
评级时间: 2012年5月28日
分析师: 于浩洋 赵佩韬

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
资产总额(亿元)	70.46	101.71	132.19	134.05
所有者权益(亿元)	21.62	25.49	27.61	27.59
长期债务(亿元)	6.45	12.20	14.27	14.08
全部债务(亿元)	16.73	29.07	37.78	40.48
营业收入(亿元)	65.45	101.81	118.94	27.97
利润总额(亿元)	3.80	4.48	3.19	0.43
EBITDA(亿元)	7.11	9.06	9.16	—
经营性净现金流(亿元)	1.82	-4.46	-2.61	-1.32
营业利润率(%)	11.32	11.75	9.46	8.11
净资产收益率(%)	15.61	14.68	9.14	—
资产负债率(%)	69.32	74.93	79.12	79.42
全部债务资本化比率(%)	43.63	53.28	57.78	59.47
流动比率(%)	121.81	126.68	122.31	122.19
全部债务/EBITDA(倍)	2.35	3.21	4.13	—
EBITDA 利息倍数(倍)	15.73	9.49	5.90	—
EBITDA/ 本期中期票据额度(倍)	1.78	2.27	2.29	—

注: 公司 2012 年 1 季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中煤矿山建设集团有限责任公司(以下简称“中煤矿建”或“公司”)的评级,反映了公司作为煤矿建设行业的龙头企业,在行业地位、建设资质、技术水平、研发实力等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到,公司经营规模的扩大导致公司债务水平持续上升;工程结算收款质量下降导致公司经营净现金流下降等因素,对公司偿债能力造成的负面影响。

未来,煤炭行业仍有望保持较高景气度水平,煤炭行业整合带来矿山建设增量需求上升,加之公司向其他建筑施工领域渗透程度加深,市政工程板块经营规模快速增长以及海外业务拓展取得实质性进展,公司收入及盈利能力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中票保障程度较高,公司对于本期中期票据的偿还能力强。

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

优势

◇ 公司在所属煤矿建设行业垄断优势突出,在建设资质、技术水平、装备实力、工程质量、人才储备等方面具备显著优势,综合实力排名稳居行业首位。

◇ 近年公司市政工程业务规模快速增长,主营业务结构单一带来的经营风险得以有效分散。

◇ 公司新承接各类建设工程施工项目呈快速增长态势,对公司经营规模的扩大形成有力支撑。

◇ 公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。

关注

◇ 公司所属煤矿建设行业的安全风险相对较大,2011 年公司出现两起较大矿建安全事故,对公司造成一定影响。

◇ 随着公司经营规模扩大,公司流动资金支出压力增大,加之经营需投入的设备增多,公司债务负担加重。

◇ 公司近年上游占款情况加重,应收账款与存货占流动资产比重较高。

主体概况

中煤矿山建设集团有限责任公司是由中煤第三建设(集团)有限责任公司和中煤特殊凿井(集团)有限责任公司,于 2007 年经安徽省人民政府皖政秘[2007]104 号文批准,通过新设合并的方式,以两户企业重组前净资产出资合并成立的省属国有独资煤炭建设集团公司。中煤第三建设(集

团)有限责任公司具有矿山工程施工总承包特级资质,前身为 1974 年成立的“原煤炭工业部“淮北煤矿基本建设局”;中煤特殊凿井(集团)有限责任公司具有矿山工程施工总承包一级资质,前身为 1958 年成立的“第三建井公司 34 工区”。截至 2011 年底,公司注册资本 10 亿元,安徽省国有资产监督管理委员会持有公司 100% 的股权。

公司主要从事煤矿建设,并涉及铁路、地铁、市政工程、路桥、隧道、涵洞等领域工程建设。公司具有矿山工程施工总承包特级资质和房屋建筑、市政公用、机电安装一级总承包资质,以及铁路、隧道、公路、公路路基、桥梁、钢结构、土石方等施工资质。

截至 2012 年 3 月底,公司资产总额为 134.05 亿元,所有者权益(含少数股东权益) 27.59 亿元;2012 年 1~3 月公司实现营业收入 27.97 亿元,利润总额 0.43 亿元。

公司注册地址:合肥市经济技术开发区玉环路 1 号;法定代表人:赵士兵。

辽宁宏程塑料型材有限公司 2012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: 2012-08-10
发行规模: 6亿元
期限: 365天
利率: 5.35%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年5月29日
分析师: 赵杰 田甜

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	21.61	34.32	42.39	43.94
资产总额(亿元)	55.95	68.84	83.95	86.78
所有者权益(亿元)	33.51	36.97	40.71	41.26
短期债务(亿元)	8.32	16.85	27.50	27.50
全部债务(亿元)	21.62	30.25	38.70	39.70
营业收入(亿元)	37.03	38.85	39.00	7.07
利润总额(亿元)	5.20	4.64	5.00	0.74
EBITDA(亿元)	8.21	7.39	8.45	—
经营性净现金流(亿元)	2.52	9.98	0.92	0.99
净资产收益率(%)	11.62	9.37	9.17	—
资产负债率(%)	40.11	46.29	51.51	52.45
速动比率(%)	341.42	240.93	187.44	188.49
EBITDA利息倍数(倍)	7.13	5.53	5.33	—
经营现金流动负债比(%)	27.58	54.05	2.97	—
现金偿债倍数(倍)	3.60	5.72	7.07	7.32

注: 1. 公司自 2011 年起执行新会计准则, 2010 年财务数据为 2011 年期初数。
2. 2012 年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,辽宁宏程塑料型材有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2012 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

- ◇ 公司是中国大型现代化塑料型材生产基地之一,综合竞争力较强。
- ◇ 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障能力较强。
- ◇ 公司经营活动现金流入规模较大,对本期短期融资券覆盖程度适宜。

关注

- ◇ 塑料型材行业竞争激烈,同时原材料 PVC 价格存在一定程度波动。
- ◇ 公司其他应收款规模较大,对公司资金形成一定占用。
- ◇ 公司经营性净现金流波动较大。

主体概况

辽宁宏程塑料型材有限公司前身是由辽阳市铝型材制品厂与香港威力旺有限公司于 1995 年 6 月出资组建的中外合资企业辽阳程威塑料型材有限公司。公司初始注册资本 4000 万元人民币,其中辽阳市铝型材制品厂出资 2400 万元人民币,香港威力旺

有限公司出资 1600 万元人民币。后经增资和股权转让,公司更名为辽宁宏程塑料型材有限公司。截至 2012 年 3 月底,公司注册资本 3498 万美元,其中辽阳市合成树脂化工厂持股 60%, United Unicorn Investments Limited(朗力投资有限公司)持股 40%。公司实际控制人为控股股东辽阳市合成树脂化工厂法定代表人王志杰女士。

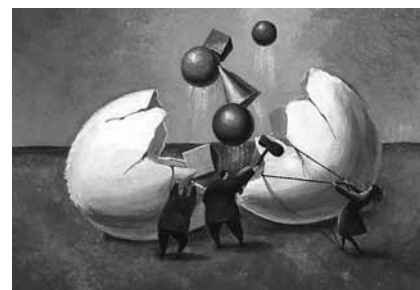
公司主要从事建筑用塑料型材的生产和销售。

截至 2012 年 3 月底,公司下设销售部、供应部、生产部、财务部、审计部、人事部、法规部和公司办公室等职能管理部门,下辖 4 个生产分厂。

截至 2011 年底,公司资产总额为 83.95 亿元,所有者权益为 40.71 亿元,2011 年公司实现营业收入 39.00 亿元,利润总额 5.00 亿元。

截至 2012 年 3 月底,公司资产总额为 86.78 亿元,所有者权益为 41.26 亿元;2012 年 1~3 月,公司实现营业收入 7.07 亿元,利润总额 0.74 亿元。

公司注册地址:辽宁省辽阳市宏伟区徐家村;法定代表人:林军。





江阴苏龙热电有限公司 2012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: 2012-08-24
发行规模: 6亿元
期限: 365天
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: AA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年6月20日
分析师: 周旭 闫昱州

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	4.91	5.56	15.56	13.64
资产总额(亿元)	36.28	34.18	47.07	44.12
所有者权益(亿元)	16.61	16.64	16.62	16.23
短期债务(亿元)	13.27	9.17	21.79	18.12
全部债务(亿元)	13.27	9.17	21.79	18.12
营业收入(亿元)	41.67	57.24	63.07	13.85
利润总额(亿元)	5.89	5.25	4.43	1.29
EBITDA(亿元)	9.63	8.94	8.32	—
经营性净现金流(亿元)	8.30	4.10	1.13	5.05
净资产收益率(%)	30.46	24.46	20.23	—
资产负债率(%)	54.22	51.32	64.69	63.20
速动比率(%)	49.43	49.36	67.77	65.11
EBITDA利息倍数(倍)	16.15	17.88	12.07	—
经营现金流负债比(%)	42.21	23.40	3.71	—
现金偿债倍数(倍)	0.82	0.93	2.59	2.27

注: 公司2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 江阴苏龙热电有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012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

◇ 公司电源项目处于电力负荷中心, 具有一定的地理位置优势, 并享受相关税收优惠政策。

◇ 公司机组均为热电联产机组, 发电设备利用效率和盈利稳定性在行业中处于较好水平。

◇ 公司经营活动获现能力强, 经营性现金流入量对本期短期融资券的保障能力较强。

关注

◇ 公司机组规模较小, 存在一定的“上大压小”的压力。

◇ 公司有息债务全部为短期债务, 债务结构有待改善。

主体概况

江阴苏龙热电有限公司是于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2010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电集团公司的全资子公司, 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。2010年3月, 公司更为现名。

公司主营业务为电力、热力及相关产品的生产销售。截至2011年底, 公司发电机组总装机容量121.5万千瓦, 2011年完成发电量71.34亿千瓦时。

公司设有发电工程部、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2家, 包括江苏苏龙能源有限公司及江苏新

龙源投资有限公司。

截至2011年底, 公司资产总额47.07亿元, 所有者权益16.62亿元; 2011年公司实现营业收入63.07亿元, 利润总额4.43亿元。

截至2012年3月底, 公司资产总额44.12亿元, 所有者权益16.23亿元; 2012年1~3月, 公司实现营业收入13.85亿元, 利润总额1.29亿元。

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: 梁英航。



深圳市特发集团有限公司 2012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: 2012-09-07
发行规模: 6亿元
期限: 365天
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: AA-
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年8月6日
分析师: 王珂 田甜

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	9.80	12.71	11.60	7.71
资产总额(亿元)	54.77	60.27	65.60	64.87
所有者权益(亿元)	30.61	31.85	33.78	34.27
短期债务(亿元)	4.49	2.08	9.97	10.27
全部债务(亿元)	7.79	11.58	14.01	14.30
营业收入(亿元)	20.47	22.49	25.15	6.04
利润总额(亿元)	1.41	1.40	1.59	0.24
EBITDA(亿元)	2.54	3.52	3.34	—
经营性净现金流(亿元)	1.42	0.82	0.52	-3.83
净资产收益率(%)	3.52	3.37	3.58	—
资产负债率(%)	44.12	47.15	48.51	47.18
速动比率(%)	134.08	177.54	99.04	101.36
EBITDA利息倍数(倍)	12.33	6.10	5.48	—
经营现金流流动负债比(%)	11.35	7.15	2.55	—
现金偿债倍数(倍)	1.63	2.12	1.93	1.29

注: 1、公司2012年一季度财务数据未经审计。2、公司2011年发行的计入其他流动负债的3亿元短期融资券在指标计算中已计入短期债务。

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,深圳市特发集团有限公司(以下简称“特发集团”或“公司”)拟发行的2012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。

优势

◇ 近年来公司各业务板块经营状况良好,纤缆制造、旅游和物业经营等主导产业收入及利润规模稳定增长。

◇ 公司债务负担轻,具备一定财务弹性。

◇ 公司现金类资产及经营性现金流入量对本期短期融资券的保障程度高。

关注

◇ 受汽车行业景气度下滑以及区域内竞争格局变化等因素影响,近年来公司商品流通业务板块经营业绩呈现下滑趋势。

◇ 公司期间费用较高,整体盈利能力一般。

◇ 公司经营性现金流净额存在一定波动性。

主体概况

深圳市特发集团有限公司的前身

是根据《中华人民共和国广东省经济特区条例》及1981年8月1日广东省委书记办公会议决定于1982年6月20日成立的深圳经济特区发展公司。2000年4月19日原特发集团与长城资产管理公司、中国东方资产管理公司及中国信达资产管理公司签订了《深圳经济特区发展(集团)公司债转股协议》,2005年3月31日,按照《中华人民共和国公司法》和有关法律法规,原特发集团改制为有限责任公司,公司名称变更为现名。

截至2012年3月底,公司总股本158282万元,其中深圳市投资控股有限公司、长城资产、东方资产和信达资产分别持有公司43.30%、28.87%、26.03%和1.80%的股权。2010年1月,根据深国资局[2010]16号文《关于特发特发集团股权划转相关事项的批复》,深圳投控将持有公司全部股权无偿划转至深圳市国有资产监督管理局,公司纳入深圳市国有资产监督管理局直属企业,目前公司实际控制人为深圳市国有资产监督管理局。

目前公司经营主要涉及工业、汽

车贸易、文化旅游、房屋租赁、物业管理、房地产开发等业务。截至2012年3月底,公司总部设有办公室、党办、人力资源部、计划财务部、企业一部、企业二部、审计监督部等7个职能部门;纳入公司合并报表范围的二级子公司共13家,拥有在职员工4926人。

截至2011年底,公司(合并)资产总额656029.46万元,所有者权益合计337822.11万元(其中少数股东权益119218.45万元);2011年,公司实现营业收入251467.46万元,利润总额15933.16万元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额648716.15万元,所有者权益合计342670.29万元(其中少数股东权益120219.98万元);2012年1~3月,公司实现营业收入60359.00万元,利润总额2419.07万元。

公司注册地址:深圳市罗湖区人民南路深圳发展中心1栋26层;法定代表人:刘爱群。



阳谷祥光铜业有限公司

2012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: 2012-09-14
 发行规模: 5亿元
 期限: 365天
 利率: 6.10%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-
 评级展望: 稳定
 本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2012年7月30日
 分析师: 陈明 胡岩

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产 (亿元)	13.71	16.68	26.51	28.80
资产总额 (亿元)	78.98	108.47	154.55	158.66
所有者权益 (亿元)	28.89	39.80	59.08	60.05
短期债务 (亿元)	28.40	35.11	55.89	62.09
全部债务 (亿元)	50.08	68.89	96.06	101.86
营业收入 (亿元)	67.81	142.85	248.96	58.63
利润总额 (亿元)	2.34	3.18	4.00	1.08
EBITDA (亿元)	6.59	8.19	12.67	—
经营性净现金流 (亿元)	-5.64	-6.11	-20.26	0.58
净资产收益率 (%)	6.92	7.31	5.82	—
资产负债率 (%)	63.43	63.31	61.77	62.15
速动比率 (%)	53.85	68.67	80.48	79.59
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.49	2.83	2.08	—
经营现金流负债比 (%)	-19.86	-17.52	-36.63	—
现金偿债倍数 (倍)	2.74	3.34	5.30	5.76

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,阳谷祥光铜业有限公司(以下简称“公司”或“祥光铜业”)拟发行的 2012 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

- ◇ 公司作为国内大型电解铜生产企业之一,现有产能已达 40 万吨,具有一定规模优势。
- ◇ 近年公司经营规模不断扩大,营业收入快速提高。
- ◇ 近年公司股东连续增资,对公司支持力度较大。
- ◇ 公司经营性现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。

关注

- ◇ 铜价格波动性强,公司原材料自给率低,盈利易受市场因素影响,稳定性有待增强。
- ◇ 公司债务规模较大,债务负担较重。
- ◇ 公司流动资产中存货占比大,流动性一般。
- ◇ 近三年公司经营活动现金流量净额持续为负。

主体概况

阳谷祥光铜业有限公司由阳谷宏祥投资有限公司和山东凤祥(集团)有限责任公司共同发起设立,于 2005 年 1 月 6 日在阳谷县工商行政管理局注册成立,初始注册资本 1600 万元。经过多次增资及扩股,截至 2011 年底,公司注册资本 473000 万元,实收资本 473000 万元,股东及持股比例为:阳谷宏祥投资有限公司出资 264880 万元,持股 56%;凤祥集团出资 184470 万元,持股 39%;聊城盛富企业管理有限公司出资 23650 万元,持股 5%,该股东为私募投资者。股东阳谷宏祥投资有限公司和凤祥集团法人均为刘学景先生,公司实际控制人为刘学景先生。

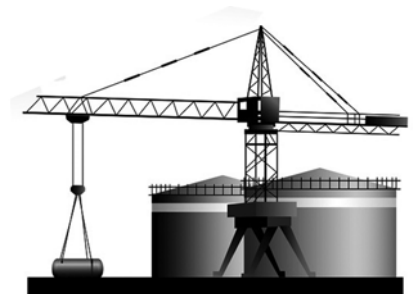
公司主要从事有色金属、贵金属、有色金属合金及相关副产品的冶炼、压延、加工与深加工、销售业务,是国内大型的铜生产企业之一。

公司下设总经办、采购部、生产部、物流中心、安全环保部、技术部、财务部、人力资源部、设备部、商务部、信息管理部 and 保卫部,现有员工 1685 人。

截至 2011 年底,公司资产总额 154.55 亿元,所有者权益合计 59.08 亿元;2011 年公司实现营业收入 248.96 亿元,利润总额 4.00 亿元。

截至 2012 年 3 月底,公司资产总额 158.66 亿元,所有者权益合计 60.05 亿元;2012 年 1~3 月公司实现营业收入 58.63 亿元,利润总额 1.08 亿元。

公司注册地址:山东省阳谷县石佛镇祥光路 1 号;法定代表人:刘学景。



中国中煤能源股份有限公司 2012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：2012-09-18
发行规模：50亿元
期限：7年
利率：5.12%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AAA
评级时间：2012年7月12日
分析师：丁继平 肖雪

评级观点

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

未来对地方资源的整合收购将继续增强公司的煤炭资源储备。随着煤炭、煤化工、煤矿装备等主要产业板块的基本形成及产业链条的逐步完善，公司综合竞争力有望进一步提升，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状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

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

◇ 公司在煤炭资源储量、产量及煤质煤种等方面均居全国领先水平。

◇ 公司技术研发水平较高，主营煤炭业务毛利率水平较高，盈利能力较好。

◇ 公司经营活动现金流及 EBITDA 对本期中期票据的保护程度较高。

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额（亿元）	1096.81	1208.15	1585.23	1645.42
所有者权益（亿元）	778.53	855.19	953.18	988.40
长期债务（亿元）	112.87	107.16	264.11	286.12
全部债务（亿元）	127.41	128.66	297.95	315.76
营业收入（亿元）	537.30	712.68	888.72	219.20
利润总额（亿元）	92.01	102.22	135.62	37.19
EBITDA（亿元）	131.35	149.64	184.89	—
经营性净现金流（亿元）	105.74	107.36	152.40	30.41
营业利润率（%）	34.15	31.77	32.08	35.79
净资产收益率（%）	9.11	8.85	10.81	—
资产负债率（%）	29.02	29.22	39.87	39.93
全部债务资本化比率（%）	14.06	13.08	23.81	24.21
流动比率（%）	322.73	248.59	194.97	199.17
全部债务/EBITDA（倍）	0.97	0.86	1.61	—
EBITDA 利息倍数（倍）	17.60	20.36	16.73	—
EBITDA/本期中期票据额度（倍）	2.63	2.99	3.70	—

注：2012年一季度财务数据未经审计。

关注

◇ 2012年二季度以来，煤炭行业景气度下降，行业内企业经营可能相应波动。

◇ 公司在生产成本、安全管理及环境保护投入等方面面临一定压力。

◇ 公司未来投资规模较大，对外融资需求上升。

主体概况

中国中煤能源股份有限公司是中国中煤能源集团公司于2006年8月22日根据《公司法》独家发起设立的股份制公司。

中煤集团前身是1981年12月成立的中国煤炭进出口总公司，主要从事煤炭产品的进出口业务；后经一系列兼并重组，逐渐发展成为集煤炭生产与贸易、煤化工、坑口发电、煤矿建设、煤机制造及相关工程技术服务为一体的大型能源企业；曾用名中国煤炭工业进出口总公司、中国煤炭工业进出口集团公司、中国中煤能源集团公司，2009年更名为中国中煤能源

集团有限公司；国务院国资委为其唯一控制人。

公司由中煤集团发起设立，总股本80亿元；中煤集团将其绝大部分煤炭业务、焦化业务、煤矿机械装备制造业务及其他业务转让给公司，换取公司68.25%的股份；并将公司剩余31.75%的股份公开发售。2006年12月，公司在香港H股上市（股票代码：HK01898），发行后总股本增至117.33亿元；2008年2月，公司成功回归A股（股票代码：601898），发行后总股本增至132.59亿元；国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。截至2011年底，公司总股本132.59亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额1645.42亿元，所有者权益988.40亿元（含少数股东权益143.44亿元）；2012年第一季度公司实现营业收入219.20亿元，利润总额37.19亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区黄寺大街1号；法定代表人：王安。



厦门翔业集团有限公司

2012年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：2012-09-18
 发行规模：5亿元
 期限：3年
 利率：5.18%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AA+
 评级时间：2012年6月28日
 分析师：肖雪 董彦洋

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	64.71	75.85	98.16	94.36
所有者权益(亿元)	38.23	42.89	48.18	49.38
长期债务(亿元)	0.70	1.33	0.01	0.01
全部债务(亿元)	7.46	7.60	17.50	12.04
营业收入(亿元)	25.02	36.29	49.73	12.46
利润总额(亿元)	4.16	5.66	7.09	1.54
EBITDA(亿元)	7.00	8.53	10.52	—
经营性净现金流(亿元)	8.92	6.40	2.63	0.17
营业利润率(%)	30.36	26.60	23.11	22.84
净资产收益率(%)	8.31	9.77	10.49	—
资产负债率(%)	40.92	43.46	50.92	47.67
全部债务资本化比率(%)	16.33	15.06	26.65	19.60
流动比率(%)	81.28	102.49	88.06	85.64
全部债务/EBITDA(倍)	1.07	0.89	1.66	—
EBITDA利息倍数(倍)	31.29	66.48	26.07	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.40	1.71	2.10	—

注：公司2009年财务报表按企业会计准则编制；2010年开始全面执行新会计准则（2006）；2012年一季度财务报表未经审计。短期债务及全部债务包含计入“其他流动负债”科目的短期融资券。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对厦门翔业集团有限公司（以下简称“翔业集团”或“公司”）的评级，反映了公司作为中国大型航空港经营管理企业，在区域环境、客货资源、政府支持等方面具备的综合优势，公司资产质量良好，盈利能力较强，对全部债务的保障程度高。同时联合资信也关注到区域内市场竞争激烈、厦门和福州机场基础设施运力目前完全饱和以及未来计划资本性支出增大对公司经营与发展带来的不利影响。

随着海峡西岸经济区开发建设的推进，以及公司对下属酒店、物流、配套等机场相关产业链资源的整合，有助于其业务快速拓展和综合竞争实力及盈利能力的提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用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

◇ 机场是国民经济的重要基础设施，公司下辖福建省内厦门高崎国际机场、福州长乐国际机场、龙岩冠豸山机场和武夷山机场四大机场，受政府支持力度大。

◇ 福建省较高的经济增长速度、海峡西岸经济区的开发建设以及外商投资规模的不断增加，为公司客货运吞吐量提供了良好的保障，公司业务发展的外部环境良好。

◇ 公司下属酒店、物流、配套等机场相关业务发展迅速，随着公司对产业链资源的整合，产业协同优势将有所增强。

◇ 公司正在进行厦门机场以及福州机场等设施的扩建工程，投入使用后公司客货运能力将得到释放。

◇ 公司 EBITDA 及经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

◇ 机场行业的发展受宏观经济周期、自然灾害、外部突发事件等因素影响大。

◇ 公司下辖厦门和福州机场是东南沿海区域性航空枢纽，该地区机场数量众多，各自具有航线优势，福温、福厦、厦深等高速铁路的相继开通也具有一定的旅客分流作用，公司面临激烈的市场竞争。

◇ 公司目前下属子公司较多，且涉及行业较多，产业链较长，管理难度较大。

◇ 目前公司主要机场运力饱和，

机场设施瓶颈对其业务发展形成制约。未来机场计划资本性支出较大，对外融资需求增加。

主体概况

厦门翔业集团有限公司的前身是始建于1983年的中国民航厦门站。2012年1月1日，公司更名为厦门翔业集团有限公司。经多次增资，截至2012年3月底，公司注册资本人民币18亿元，厦门市国资委是公司唯一出资人与实际控制人。

截至2011年底，公司拥有全资及控股子公司47家。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额94.36亿元，所有者权益49.38亿元（含少数股东权益12.56亿元）；2012年1~3月公司实现营业收入12.46亿元，利润总额1.54亿元。

公司注册地址：厦门市湖里区高崎；法定代表人：王侗傥。

佛山市公用事业控股有限公司 2012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：2012-09-20
发行规模：7亿元
期限：365天
利率：5.10%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年6月29日
分析师：黄滨 陈明

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产（亿元）	8.05	13.46	23.97	18.44
资产总额（亿元）	97.36	111.28	134.29	136.42
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	33.73	35.41	42.69	43.37
短期债务（亿元）	21.52	28.56	38.72	35.16
全部债务（亿元）	56.08	65.08	74.93	73.98
营业收入（亿元）	23.76	28.49	40.80	11.82
利润总额（亿元）	1.42	2.51	2.91	1.07
EBITDA（亿元）	5.97	9.26	11.10	—
经营性净现金流（亿元）	0.31	7.21	8.97	1.37
净资产收益率（%）	3.01	4.78	4.35	—
资产负债率（%）	65.35	68.18	68.21	68.21
速动比率（%）	139.00	118.22	112.50	110.08
EBITDA 利息倍数（倍）	2.36	2.40	2.51	—
经营现金流负债比（%）	1.15	19.42	18.07	—
现金偿债倍数（倍）	1.15	1.92	3.42	2.63

注：1. 2009年数据为追溯调整数；2. 2012年一季度数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，佛山市公用事业控股有限公司（下称“公司”）拟发行的2012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

- ◇ 公司作为佛山市公用事业资产的经营主体，在区域市场处于垄断地位，获得政府支持的力度较大。
- ◇ 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。
- ◇ 公司经营性现金流规模大，对本期短期融资券保护程度高。

关注

- ◇ 公司其他应收款规模较大，部分款项具有一定的回收风险，并且对整体资产流动性产生不利影响。
- ◇ 公司收入规模偏小，且受公共产品非市场定价机制影响，盈利能力较弱。
- ◇ 公司债务负担较重，未来计划投资支出规模较大，对外融资需求上升。

主体概况

佛山市公用事业控股有限公司是

根据佛山市政府“佛府办[2006]227号”文件，由佛山市人民政府国有资产监督管理委员会于2006年8月9日出资组建的国有独资公司，注册资本6亿元人民币。

公司整合了佛山市发电、供水、供气、部分公有物业和海外资产等公用事业国有资产，经营范围包括公用事业的投资、建设和运营，高新技术、基础设施等其它项目的投资和管理。

公司由佛山市政府授权经营，佛山市国资委实施监管。公司下设党委办公室、行政办公室、资产管理部、投资发展部、财务审计部5个职能部门；拥有6家控股一级子公司。

截至2011年底，公司（合并）资产总额合计134.29亿元，所有者权益（包括少数股东权益）42.69亿元。2011年，公司实现营业收入40.80亿元，利润总额2.91亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额合计136.42亿元，所有者权益（包括少数股东权益）43.37亿元。2012年1~3月，公司实现营业收入11.82亿元，利润总额1.07亿元。

公司注册地址：佛山市禅城区季华五路22号季华大厦；法定代表人：

叶剑明。





福建省交通运输集团有限责任公司 2012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：2012-08-30
发行规模：5亿元
期限：365天
利率：4.82%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年5月29日
分析师：高景楠 李洁

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	19.78	25.22	25.23	26.60
资产总额(亿元)	115.16	155.51	186.49	194.41
所有者权益(亿元)	47.14	57.14	60.43	60.32
短期债务(亿元)	21.43	29.50	31.56	38.77
全部债务(亿元)	47.44	71.09	89.06	99.86
营业收入(亿元)	45.79	79.33	137.23	48.61
利润总额(亿元)	2.47	2.99	3.72	0.37
EBITDA(亿元)	7.02	9.30	12.22	—
经营性净现金流(亿元)	1.64	2.64	5.22	0.90
净资产收益率(%)	3.79	3.57	4.59	—
资产负债率(%)	59.06	63.26	67.60	68.97
速动比率(%)	77.00	83.35	82.06	86.37
经营现金流流动负债比(%)	4.28	5.08	8.54	—
现金偿债倍数(倍)	3.37	3.62	3.71	3.98

注：2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(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2012年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

- ◇ 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。公司核心业务板块产业关联协同性好,抗风险能力相对较强。
- ◇ 随着新整合商贸板块收入的增加,公司整体收入明显提升。
- ◇ 公司经营性现金流入量和现金类资产规模较大,对本期短期融资券保障能力较强。

关注

- ◇ 公司债务负担加重,且规划在港口、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。
- ◇ 2012年1季度,由于国内外实体经济需求放缓,海运市场低迷,公司利润规模和经营性净现金流下降。

主体概况

福建省交通运输集团有限责任公司原名为福建省交通运输(控股)有

限责任公司,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有限公司、福建省厦门轮船有限公司、福建省汽车运输有限公司、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32.20亿元,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、商品贸易及相关配套业务。

截至2012年3月底,公司拥有17家二级子公司(含2家境外子公司)。公司本部设办公室、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、工程建设部、监察室、技术信息部、法律事务部和港口发展中心等13个职能部门。

截至2011年底,公司(合并)资产总额186.49亿元,所有者权益60.43亿元(其中少数股东权益10.46

亿元);2011年公司实现营业收入137.23亿元、利润总额3.72亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额194.41亿元,所有者权益60.32亿元(其中少数股东权益10.35亿元);2012年1-3月,公司实现营业收入48.61亿元、利润总额0.37亿元。

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。



辽宁成大股份有限公司 2012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：2012-8-24
发行规模：5亿元
期限：365天
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：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年7月18日
分析师：肖雪 李娟娟

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	6.55	6.45	10.30	12.20
资产总额(亿元)	83.83	102.35	144.78	154.12
所有者权益(亿元)	68.68	80.69	102.62	105.28
短期债务(亿元)	7.75	7.00	15.37	22.27
全部债务(亿元)	8.68	12.50	21.07	28.07
营业收入(亿元)	40.19	52.45	96.64	24.23
利润总额(亿元)	14.66	15.08	30.50	3.40
EBITDA(亿元)	15.71	16.24	31.99	—
经营性净现金流(亿元)	3.37	5.31	3.15	-1.90
净资产收益率(%)	20.62	17.41	23.96	—
资产负债率(%)	18.07	21.16	29.12	31.69
速动比率(%)	116.67	149.17	114.07	107.35
EBITDA利息倍数(倍)	65.25	34.38	47.98	—
经营现金流流动负债比(%)	24.27	38.02	10.81	—
现金偿债倍数(倍)	1.31	1.29	2.06	2.44

注：短期债务及全部债务相关指标计算包含所发行的短期融资券；2012年1季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,辽宁成大股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第二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。

优势

- ◇ 公司多板块、跨行业的产业架构有助于提高整体抗风险能力。
- ◇ 公司长期股权投资质量高,参股企业经营良好
- ◇ 公司债务负担较轻,财务弹性良好。
- ◇ 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

- ◇ 公司盈利水平对投资收益依赖程度较高。
- ◇ 公司能源开发项目未来投资规模大,盈利状况受成本控制能力、国际原油价格波动影响较大。
- ◇ 公司2011年钢材贸易大增,存货和预付款项大幅增加,存在一定风险。

主体概况

辽宁成大股份有限公司是在改组具有40多年经营历史的国有外贸

专业公司辽宁省针棉毛织品进出口公司的基础上成立的股份有限公司。公司于1993年6月经辽宁省经济体制改革委员会辽体改发[1993]147号文批准以定向募集方式设立。在辽宁省工商行政管理局注册登记,取得210000004919553号企业法人营业执照。1996年8月6日,公司经中国证监会批准首次向社会公众发行人民币普通股12000000股,并于同年8月19日在上海证券交易所挂牌上市交易。经公开发行、送转股、股票期权行权及股权激励措施实施后,截至2012年3月底,公司注册资本由定向募集时的50000000元增至1364709816元。公司的母公司为辽宁成大集团有限公司,公司最终控制人为辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会。

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

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

截至2011年底,公司拥有直接控股和间接控股子公司27家,参股公司6家,总部设有总裁办公室、规划发展部、投资与资产管理部、人力资源管理部、财务会计部、风险管理部、证券部和国际合作部等8个职能部门;公司拥有在职员工119人。

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

截至2012年3月底,公司资产总额1541172.98万元,所有者权益1052789.53万元(其中少数股东权益60941.95万元);2012年1~3月,公司实现营业收入242270.82万元,利润总额33971.44万元。

公司的注册地址:辽宁省大连市人民路71号,法定代表人尚书志。



安徽省外经建设（集团）有限公司 2012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：2012-08-01
发行规模：4亿元
期限：365天
利率：5.20%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年5月28日
分析师：高利鹏 高景楠

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产（亿元）	3.89	6.63	12.25	13.59
资产总额（亿元）	31.19	45.51	64.78	67.88
所有者权益（亿元）	19.70	26.13	33.10	34.48
短期债务（亿元）	4.82	12.24	16.54	18.55
全部债务（亿元）	4.99	15.68	29.02	31.03
主营业务收入（亿元）	39.70	35.82	40.27	5.93
利润总额（亿元）	10.36	9.06	9.84	1.54
EBITDA（亿元）	11.22	9.87	11.35	—
经营性净现金流（亿元）	5.64	6.95	7.40	1.22
净资产收益率（%）	44.30	24.62	21.05	—
资产负债率（%）	36.85	42.58	48.91	49.21
速动比率（%）	139.67	92.31	122.69	120.83
EBITDA利息倍数（倍）	59.53	19.82	11.81	—
经营现金流负债比（%）	49.78	43.60	38.53	—
现金偿债倍数（倍）	0.97	1.66	3.06	3.40

注：公司2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，安徽省外经建设（集团）有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2012年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）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

- ◇ 对外工程承包业务受到政府的高度重视，相关政策支持力度大。
- ◇ 公司具有丰富的境外工程建设经验和较强的技术优势，在非洲地区有较大的品牌优势。
- ◇ 近年来公司经营业绩快速提升，项目储备充足。
- ◇ 公司现金类资产和经营活动现金流量对本期短期融资券的覆盖程度良好。

关注

- ◇ 公司业务集中于海外，特别是非洲地区，相关国家政治经济环境波动对公司经营影响较大。
- ◇ 公司新涉资源开发项目，存在一定的经营风险。
- ◇ 公司营运资金需求量大，有一定的资金流动压力。

主体概况

安徽省外经建设（集团）有限公司前身为安徽省建设厅对外经济联络办公室，具有30多年对外经济援助历史。1992年为适应政企分开成立安徽省外经建设工程承包公司，后更名为安徽省外经建设（集团）公司。2003年初，公司进行所有制改造，由蒋庆德等14人、外经公司工会、安徽省建设厅和安徽省宏达建材有限公司等股东共同出资，注册资本为人民币5000万元，同时公司变更名称为安徽省外经建设（集团）有限公司，蒋庆德等14人和外经公司工会合计持有公司84.36%的股权，蒋庆德是公司实际控制人。

公司主营承包境内外工程（含建筑装饰），市政工程、防水、保温、设备安装；房地产开发、工业与民用建设设计、古建园林；外派本行业工程、生产劳务人员；机械及设备、仪器、仪表、化工类进出口；建材、轻工业品、工艺品、土畜产品、工农具、纺织品、黑色金属、有色金属、非金属矿产品出口业务；农副产品（不含棉花、粮食）、家电产品销售。物业

管理，住宿服务。

截至2012年3月底，公司设有办公室、人力资源部、财务部、物资采购部、海外工程部、企业发展研究中心等14个职能部门，下辖纳入合并范围内的二级子公司10家。

截至2011年底，公司合并资产总额为647764.22万元，所有者权益330969.99万元。2011年公司实现主营业务收入402697.12万元，利润总额98405.48万元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额为678801.50万元，所有者权益344778.82万元。2012年1~3月，公司实现主营业务收入59272.29万元，利润总额15370.37万元。

公司注册地址：中国安徽省合肥市东流路28号；法定代表人：蒋庆德。



江南模塑科技股份有限公司 2012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：2012-08-02
发行规模：2亿元
期限：366天
利率：6.10%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：A+
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2011年11月18日
分析师：黄滨 祁志伟

财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(万元)	44201.46	56364.35	91366.60	63838.70
资产总额(万元)	337160.83	345487.13	389423.74	362021.06
所有者权益(万元)	89172.42	94715.10	92170.06	98017.42
短期债务(万元)	143203.07	142615.95	208345.48	185534.25
全部债务(万元)	162003.07	175613.95	225360.17	202534.25
营业收入(万元)	143615.33	172735.30	197085.13	141735.56
利润总额(万元)	9718.32	13600.62	9426.90	8511.96
EBITDA(万元)	34955.09	36946.19	29499.97	—
经营性净现金流(万元)	52039.11	34666.76	11720.86	21317.02
净资产收益率(%)	7.55	8.33	6.76	—
资产负债率(%)	73.55	72.59	76.33	72.92
速动比率(%)	33.37	48.30	54.76	46.74
EBITDA利息倍数(倍)	4.10	4.73	3.41	—
经营现金流流动负债比(%)	22.85	16.34	4.24	—
现金偿债倍数(倍)	2.21	2.82	4.57	3.19

注：公司2011年3季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,江南模塑科技股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

优势

- ◇ 公司塑化汽车零部件(主要是保险杠)产能和市场占有率国内第一,行业地位突出,规模和技术优势明显。
- ◇ 公司资产质量较好,且公司持有上市公司江南水务股权,未来可变现金融资产规模大。
- ◇ 公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度较高。

关注

- ◇ 汽车零部件行业竞争激烈,议价能力较弱。
- ◇ 公司债务负担重、债务结构有待改善。
- ◇ 公司经营活动现金流净额逐年下降,对本期短期融资券保障程度低。
- ◇ 公司对外担保金额较大(主要是对控股股东模塑集团),担保比率较高。

主体概况

江南模塑科技股份有限公司前身系由江阴钢厂改组设立的江阴兴澄冶金股份有限公司。公司于1997年2月28日在深证证券交易所挂牌交易(股票简称:兴澄股份,股票代码:000700)。1999年11月19日,江阴兴澄集团公司将持有的本公司69.06%股份全部转让给江苏模塑集团总公司(后更名为江阴模塑集团有限公司,以下简称“模塑集团”),转让后模塑集团成为公司第一大股东。2000年5月18日,经江苏省工商行政管理局核准,公司更名为“江南模塑科技股份有限公司”,股票简称亦由“兴澄股份”变更为“模塑科技”。截至2011年9月底,公司注册资本30904.36万元,经过多次增资扩股,公司总股本30904.36万股,曹明芳和曹克波父子合计持有模塑集团80.68%的股权,模塑集团持有公司34.34%的股份,曹明芳家族为公司的实际控制人。

公司主要从事轿车保险杠、防擦条等汽车装饰件的生产和销售,以及房地产开发和销售。主要经营范围为:

汽车零部件、塑料制品、模具、塑钢门窗、模塑高科技产品的开发、研制、销售及技术咨询服务、实业投资、房地产开发等。其中房地产开发主要集中在无锡地区。

公司本部设有质量管理部、制造部、采购部、产品工程部、商务部、财务部、项目开发部、技术部、计划物流部、研发中心10个职能部门。截至2011年9月底,公司拥有上海分公司和烟台分公司2家,控股子公司8家,参股子公司5家。

截至2010年底,公司资产总额389423.74万元,所有者权益92170.06万元(其中少数股东权益16831.70万元);2010年,公司实现营业收入197085.13万元,利润总额9426.90万元。

截至2011年9月底,公司资产总额362021.06万元,所有者权益98017.42万元(其中少数股东权益16851.46万元);2011年1~9月,公司实现营业收入141735.56万元,利润总额8511.96万元。

公司注册地址:江苏省江阴市周庄镇长青路8号;法定代表人:曹克波。



福建锦江科技有限公司 2012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：2012-08-07
发行规模：2亿元
期限：365天
利率：6.60%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：A+
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年7月6日
分析师：高利鹏 胡岩

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	2.42	8.17	6.10	3.50
资产总额(亿元)	16.46	26.61	44.21	42.79
所有者权益(亿元)	5.55	9.64	12.86	12.95
短期债务(亿元)	8.55	8.61	17.32	16.39
全部债务(亿元)	9.95	13.91	28.64	27.49
营业收入(亿元)	12.74	22.93	30.75	4.46
利润总额(亿元)	2.73	4.18	3.81	0.11
EBITDA(亿元)	3.57	5.11	5.90	--
经营性净现金流(亿元)	1.90	2.37	5.77	-0.67
净资产收益率(%)	36.76	36.88	25.13	--
资产负债率(%)	66.27	63.77	70.92	69.73
速动比率(%)	81.91	138.15	101.95	100.11
EBITDA利息倍数(倍)	14.02	13.83	5.79	--
经营现金流负债比(%)	19.98	20.57	28.77	--
现金偿债倍数(倍)	1.21	4.09	3.05	1.75

注：2010年、2011年、2012年一季度全部债务含长期应付款；2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，福建锦江科技有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2012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评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

- ◇ 公司专注于锦纶产品的生产销售，行业经验丰富，产品种类齐全。
- ◇ 近年来，公司收入和利润总额持续增长，整体盈利能力较强。
- ◇ 公司经营活动获现能力较强，现金类资产及经营活动产生的现金流对本期短期融资券保障程度较高。

关注

- ◇ 公司生产对原材料的依赖度高，盈利能力易受宏观经济波动影响。
- ◇ 公司债务负担重，短期债务占比高，存在一定的短期支付压力。
- ◇ 公司对外担保比率较高，存在一定或有负债风险。

主体概况

福建锦江科技有限公司成立于2006年4月，成立时注册资本为3000万元人民币，名称为福建省锦江纺织科技有限公司，后经多次增资扩股，截止目前，公司注册资本55000

万元人民币，于2010年12月8日经福建立信会计师事务所出具编号为闽立信会师（2010）验字第203号验资报告，锦江（香港）有限公司持有公司100%的股份，公司性质为外商投资企业。吴华新家族合计间接持有锦江（香港）有限公司72.98%的股权，是公司实际控制人。

公司经营范围包括：差别化化学纤维等高新技术化纤生产；化纤原料、化纤产品的仓储；单线生产能力日产100吨及以上聚酰胺生产（以上经营范围凡涉及国家有专项专营规定的从其规定）。

截至2011年底，公司资产总额442146.86万元，所有者权益合计128567.99万元；2011年，公司实现销售收入307511.94万元，利润总额38107.27万元。

截至2012年3月底，公司资产总额427877.72万元，所有者权益合计129503.05万元；2012年1~3月，公司实现销售收入44618.26万元，利润总额1088.24万元。

公司注册地址为福建省长乐市空港工业区（湖南镇马山片区），法定代表人：陈飞。



安徽水利开发股份有限公司 2012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：2012-08-14
发行规模：1亿元
期限：365天
利率：6.20%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：A+
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年5月14日
分析师：王妮娜 李洁

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产（亿元）	2.89	5.81	9.36	11.20
资产总额（亿元）	26.26	40.99	60.40	66.33
所有者权益（亿元）	6.42	10.07	16.29	18.29
短期债务（亿元）	6.55	6.85	13.62	13.62
全部债务（亿元）	9.09	11.56	17.03	21.08
营业收入（亿元）	20.43	38.33	53.13	13.33
利润总额（亿元）	0.56	2.83	3.60	0.62
EBITDA（亿元）	1.49	4.03	5.44	—
经营性净现金流（亿元）	3.34	2.13	-4.29	-3.28
净资产收益率（%）	6.90	20.43	15.36	—
资产负债率（%）	75.56	75.43	73.03	72.42
速动比率（%）	58.00	56.89	82.99	93.06
EBITDA 利息倍数（倍）	2.56	5.82	4.14	—
经营现金流流动负债比（%）	19.31	8.11	-10.77	—
现金偿债倍数（倍）	2.89	5.81	9.36	11.20

注：2012年第一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，安徽水利开发股份有限公司（以下简称“安徽水利”或公司）拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

优势

◇ 作为安徽省水利建设的龙头企业，公司专业经营资质较齐全，区域竞争优势较强。

◇ 公司新签合同额快速提高，施工项目储备充足，为业务持续发展提供保证。

◇ 公司营业收入持续增长，经营活动产生的现金流入量及现金类资产对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

◇ 公司债务负担重。

◇ 公司短期偿债能力指标偏低。

◇ 公司存货和应收账款占比大，整体资产流动性一般。

主体概况

安徽水利开发股份有限公司前身为安徽水建建设股份有限公司，系经原安徽省体改委皖体改函[1998]40号批准，由安徽省水利建筑工程总公司、金寨县小水电总站（现改制为金寨水电开发有限责任公司）、凤台县永幸

河灌区管理总站、蚌埠市建设投资有限公司、安徽省水利水电勘测设计院等五家单位，于1998年共同发起设立，原注册资本1100万元。2000年增资扩股完成后，安徽水建建设股份有限公司更名为现名。2003年，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2003]25号文核准，公司首次公开发行人民币普通股5800万股并在上海证券交易所上市，股票简称“安徽水利”，股票代码600502。经过多次增资，截至2012年3月底，公司注册资本3.35亿元。

2011年5月，经安徽省人民政府同意，安徽省人民政府国有资产监督管理委员会将水建总公司的全部国有产权整体划拨给其下属的安徽建工集团有限公司。截至2012年3月底，上述产权划拨事宜相关手续尚未办理完成，公司2012年1季度财务报表中股权结构、控股股东及实际控制人均未发生变更。

截至2012年3月底，公司控股股东为安徽省水利建筑工程总公司（持股17.03%，以下简称“水建总公司”），金寨水电开发有限责任公司为其第二大股东，持股4.56%。公

司股东中除水建总公司外，无其他持股在百分之十以上的法人股东，公司股权结构较为分散。公司九名董事会成员中董事长、2名副董事长和常务副总经理均由公司控股股东水建总公司委派，公司控股股东水建总公司对董事会具有控制权。公司控股股东水建总公司为国有独资企业，安徽省国资委持有其100%的权益，公司实际控制人为安徽省国资委。

截至2012年3月底，公司资产总额66.33亿元，所有者权益合计18.29亿元（含少数股东权益6.51亿元）；2011年1~3月公司实现营业收入13.33亿元，利润总额为0.62亿元。

公司注册地址：安徽省蚌埠市东海大道张公山南侧；法定代表人：赵时运。





江苏弘盛建设工程有限公司 2012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：2012-08-22
发行规模：2亿元
期限：365天
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：A+
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年7月11日
分析师：潘诗湛 王妮娜

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	0.41	0.69	2.75	2.87
资产总额(亿元)	17.21	20.87	24.57	25.77
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	7.66	8.83	11.93	12.51
短期债务(亿元)	2.86	5.50	8.40	11.39
全部债务(亿元)	2.86	5.50	8.40	11.39
营业收入(亿元)	68.23	73.65	81.46	19.25
利润总额(亿元)	3.30	3.35	3.48	0.76
EBITDA(亿元)	3.87	3.94	4.20	—
经营性净现金流(亿元)	1.06	1.09	0.34	1.73
净资产收益率(%)	32.23	28.44	21.89	—
资产负债率(%)	55.47	57.70	51.46	51.47
速动比率(%)	91.94	82.23	99.43	85.04
EBITDA利息倍数(倍)	10.40	10.49	11.13	—
经营现金流动负债比(%)	11.21	9.08	2.72	—
现金偿债倍数(倍)	0.21	0.35	1.38	1.43

注：公司2012年1季度数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，江苏弘盛建设工程有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2012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

◇公司业务承接规模快速扩张，中西部地区市场发展迅速，项目储备较为充足。

◇公司营业收入及利润总额逐年增长，债务负担处于行业适宜水平。

◇公司经营获现能力良好，经营性现金流入量对本期短期融资券保障程度适宜。

关注

◇公司存货和应收账款占比大，资产流动性相对较弱。

◇原材料价格的波动以及人工费用上涨，加大了公司的成本控制压力。

◇公司有息债务全部为短期债务，债务结构不合理。

◇公司对外担保金额大，行业关联度高，存在一定的或有负债风险。

主体概况

江苏弘盛建设工程有限公司前身为高邮市第二建筑工程公司，1998年更名为高邮市第二建筑安装工

程有限公司，后于2003年6月正式更名并组建成立江苏弘盛建设工程有限公司。公司于2008年完成改制，实现弘盛集团和高邮市建设工程有限公司政企分开。

公司由高邮市郭集镇经济发展服务中心、高邮八桥集镇经济发展服务中心、高邮市卸甲镇经济发展服务中心、高邮市城市建设投资公司等24个股东共同出资组建，股东以实物及货币出资。截至2012年3月底，公司注册资本62683.37万元，其中高邮市建设投资公司出资21000万元，占比33.50%；高邮市建筑协会出资7888.88万元，占比12.59%；其他事业法人和弘盛工会合计出资7640.93万元，占比12.19%；公司董事长胡恒春出资5450万元，占8.69%；其他自然人（由徐扬、王连庆、晏龙斌等13人代持股）合计出资26153.57万元，占比33.03%，公司实际控制人为胡恒春。

公司经营业务范围包括：房屋建筑工程施工总承包特级，地基与基础工程专业承包，建筑装饰装修工程专业承包，园林古建筑工程专业承包，起重设备安装工程专业承包，消防设施工程专

业承包，送变电工程专业承包，建筑工程规划、设计、可行性研究、咨询服务，建筑装饰设计。

公司总部设有科技教育部、工程质量安部、企务管理部、办公室、财务部、审计部、法律事务部等7个职能部门，并组建成立北京、上海、天津、重庆、南京等16个区域分公司，截止2012年3月底，公司共拥有江苏弘发建设工程有限公司、江苏科弘岩土工程有限公司、高邮市兴邮建筑劳务有限公司及江苏省弘盛置业有限公司等4个控股子公司。

截至2011年底，公司资产总额24.57亿元，所有者权益合计11.93亿元（其中少数股东权益0.15亿元）；2011年实现营业收入81.46亿元，利润总额3.48亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额25.77亿元，所有者权益合计12.36亿元（其中少数股东权益0.15亿元）；2012年1~3月实现营业收入19.25亿元，利润总额0.76亿元。

公司注册地：高邮市城南经济新区南环路88号；法定代表人：胡恒春。

中电投贵州金元集团股份有限公司 2012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：2012-09-11
发行规模：10亿元
期限：365天
利率：4.64%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用级别：AA+
评级展望：稳定
本期短期融资券信用级别：A-1
评级时间：2012年7月18日
分析师：陈丹 李小建

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	32.76	19.29	18.47	25.58
资产总额(亿元)	379.35	368.53	369.63	385.45
所有者权益(亿元)	64.33	69.45	67.87	66.33
短期债务(亿元)	42.73	73.22	109.37	109.67
全部债务(亿元)	203.31	211.45	236.71	253.81
营业收入(亿元)	125.88	141.71	128.08	33.19
利润总额(亿元)	15.97	8.74	6.55	-1.07
EBITDA(亿元)	42.24	34.78	35.73	—
经营性净现金流(亿元)	90.28	14.46	3.32	0.81
净资产收益率(%)	22.18	8.12	6.45	—
资产负债率(%)	83.04	81.16	81.64	82.71
速动比率(%)	48.87	38.28	36.08	46.98
EBITDA利息倍数(倍)	3.53	3.06	2.75	—
经营现金流流动负债比(%)	58.55	9.00	1.91	—
现金偿债倍数(倍)	3.28	1.93	1.85	2.56

注：2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,中电投贵州金元集团股份有限公司(以下简称“金元集团”或“公司”)拟发行的2012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

- ◇ 公司作为中电投下属重要子公司,获得中电投在资金、技术和管理等方面的支持。
- ◇ 公司作为贵州省确定的煤炭资源整合主体之一,在煤炭资源整合方面具有优势。
- ◇ 作为贵州省重点火电企业,公司在装机容量和发电量方面优势明显。
- ◇ 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。
- ◇ 公司现金类资产对本期短期融资券保障程度较高。

关注

- ◇ 近几年,煤炭价格处于上涨趋势,对公司盈利能力造成较大影响。
- ◇ 公司债务规模大,债务负担重,短期偿债指标偏弱。
- ◇ 公司未来投资规模较大,对外部融资压力较大。

主体概况

贵州金元集团股份有限公司于2000年11月6日登记成立,注册资本6亿元;2002年经贵州省人民政府批准,由有限责任公司整体改制为股份有限公司;2005年4月22日变更为贵州金元集团股份有限公司,注册资本金20亿元;2008年12月17日,中国电力投资集团公司向公司增资扩股30亿股,注册资本变更为50亿元;2008年12月30日,公司名称变更为中电投贵州金元集团股份有限公司;2009年5月,金元集团根据国家四部委的要求,对电力企业职工持股、投资进行规范,统一办理公司自然人的股权回购。办理完后,公司总股本变为416297.2万股。2010年,公司根据财政部文件财企【2009】384号《财政部关于下达中国电力投资集团公司2009年中央国有资本经营预算专项(拨款)的通知》的要求,于2010年4月将中电投拨付的节能减排资金9780万元作为中电投追加公司的股本;根据中共中国南方电网有限责任公司党组纪检文件,南方电网纪【2010】6号《关于对贵州

金元案所涉及王和同志违纪所得进行处理的通知》要求,于2010年6月对上述文件所涉及自然人股东的96万元股权进行了回购。截至2012年3月底,公司实收资本为425981.20万元,其中:中国电力投资集团公司占72.72%,贵州省国有资产监督管理委员会占0.94%,贵州省盛华源实业有限公司占0.68%,自然人股东占25.66%;公司目前正在办理工商变更手续。中国电力投资集团公司为公司实际控制人。

截至2011年底,公司合并资产总额369.81亿元,所有者权益68.04亿元(其中少数股东权益11.47亿元)。2011年全年公司实现营业收入128.08亿元,利润总额6.55亿元。

截至2012年3月底,公司合并资产总额385.45亿元,所有者权益合计66.63亿元(其中少数股东权益11.66亿元)。2012年1~3月公司实现营业收入33.19亿元,利润总额-1.07亿元。

公司地址:贵阳市瑞金北路136号;法定代表人:王祥富。



山东新希望六和集团有限公司

2012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：2012-09-11
 发行规模：5亿元
 期限：365天
 利率：4.94%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期短期融资券信用等级：A-1
 评级时间：2012年7月25日
 分析师：刘献荣 仲大伟

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	5.76	7.51	10.83	15.93
资产总额(亿元)	55.55	72.88	97.14	96.57
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	25.88	34.74	49.50	52.95
短期债务(亿元)	16.31	19.24	20.21	21.97
全部债务(亿元)	16.41	19.74	20.31	22.07
营业收入(亿元)	315.64	396.57	547.34	138.53
利润总额(亿元)	7.21	10.72	17.66	3.31
EBITDA(亿元)	10.39	13.95	23.36	—
经营性净现金流(亿元)	0.85	12.60	17.52	4.09
净资产收益率(%)	22.35	26.57	31.23	—
资产负债率(%)	53.41	52.34	49.05	45.17
速动比率(%)	49.60	48.11	48.81	65.35
EBITDA利息倍数(倍)	13.44	13.48	15.76	—
经营现金流流动负债比(%)	2.90	33.64	37.06	—
现金偿债倍数(倍)	1.15	1.50	2.17	3.19

注：2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,山东新希望六和集团有限公司(以下简称“公司”或“六和集团”)拟发行的2012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

- ◇ 公司是国内大型饲料生产企业之一,产品知名度高,具备较强的区域优势和市场竞争能力。
- ◇ 受产品销售价格和产销量上涨带动,公司收入和利润规模大幅增加。
- ◇ 公司经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券形成良好覆盖。

关注

- ◇ 受行业特点限制以及原料价格波动、薄利多销的营销策略等因素的影响,公司营业利润率低于行业平均水平。
- ◇ 公司未来投资规模较大,存在一定的融资压力。
- ◇ 公司短期债务占比过高,债务结构有待优化。

主体概况

山东新希望六和集团有限公司前身是于1995年经山东省经贸委第569号文件批准在淄博市成立的山东六和

集团有限公司,注册资金3000万元,1997年由淄博迁入青岛;2011年11月,股东变更,四川新希望农业股份有限公司受让原股东股权,成为公司唯一股东,公司于2012年2月更改为现名。截至2011年底,公司注册资本52000万人民币。

刘永好先生通过新希望集团有限公司对公司股东新希望六合股份有限公司绝对控股,因此公司最终实际控制人为自然人刘永好。

公司经营范围包括:进出口业务(以中华人民共和国对外贸易经济合作部核准的进出口商品目录为准);企业管理类教育培训;兽药(不含生物制品)、饲料药物添加剂销售;以下限分支机构经营:肉食品加工、销售;饲料原料、兽药、鸡辅料生产加工、销售。(需经营许可证经营的,须凭许可经营)。

截至2012年3月底,公司拥有全资及控股子公司82家;本部设有总裁办、财务部、审计部、人力资源部、发展建设部、技术部、策略推进部共7个职能部门。

截至2011年底,公司(合并)资产总额97.14亿元,所有者权益(含

少数股东权益)为49.50亿元;2011年公司实现营业收入547.34亿元,利润总额17.66亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额96.57亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计52.95亿元;2012年1~3月公司实现营业收入138.53亿元,利润总额3.31亿元。

公司注册地址:青岛市城阳区青大工业园;法定代表人:刘永好。



天津市政投资有限公司 2012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：2012-09-14
发行规模：4亿元
期限：365天
利率：4.94%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年5月23日
分析师：王丽娟 王紫临

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	56.12	22.56	14.53	18.79
资产总额(亿元)	158.96	162.91	182.87	198.27
所有者权益(亿元)(不含少数股东权益)	26.64	55.06	56.13	56.06
短期债务(亿元)	12.65	11.09	16.61	15.37
全部债务(亿元)	49.21	55.10	65.03	73.58
主营业务收入(亿元)	12.60	14.91	16.46	3.74
利润总额(亿元)	3.40	3.47	3.36	0.44
EBITDA(亿元)	8.90	7.23	8.19	—
经营性净现金流(亿元)	3.96	-28.08	-12.87	-4.19
主营业务利润率(%)	48.99	39.77	39.96	43.75
净资产收益率(%)	5.41	2.73	2.36	—
资产负债率(%)	61.59	55.62	59.50	62.53
全部债务资本化比率(%)	44.63	43.25	46.75	49.76
速动比率(%)	129.98	118.51	90.18	97.22
EBITDA利息倍数(倍)	2.75	3.34	3.66	—
经营现金流流动负债比(%)	6.65	-74.77	-26.40	—
现金偿债倍数(倍)	14.03	5.64	3.63	4.70

注：2012年1季度财务数据未经审计。公司2009年、2010年其他流动负债中创业环保发行的5亿元短期融资券和6亿元短期融资券已计入短期债务中。

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,天津市政投资有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012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低。

优势

◇ 公司污水处理能力位于行业前列,具有覆盖全国的成熟服务网络,具有较强规模竞争优势。

◇ 股东天津城市基础设施建设投资集团有限公司对公司市政基础设施配套项目的资金支持力度较大。

◇ 公司开发的天津文化中心商业配套体项目,地处天津市中心区,地理位置优越,是天津市重点工程,目前已进入收尾阶段,招商完成83%,未来将产生持续稳定收入。

◇ 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力较强。

关注

◇ 目前公司主营业务收入主要来源于创业环保,但创业环保经营、管理相对独立。

◇ 天津文化中心商业配套体项目投资金额大,回收期限长。

◇ 公司经营活动净现金流波动较大。

主体概况

天津市政投资有限公司是天津城市基础设施建设投资集团有限公司下属的全资子公司,于1998年注册成立,注册资本18.20亿元。公司拥有A、H上市公司、污水处理行业领先企业天津创业环保集团股份有限公司51.6%的股权。

公司经营范围:以自有资金对城市基础设施、公路设施及配套设施进行投资、建设、经营及管理;房地产开发及经营、租赁;物业管理;设备租赁;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公司经营的商品和技术除外);五金交电、化工(危险品除外)、日用百货、建材销售(以上经营范围涉及及行业许可的凭许可证件,在有效期内经营,国家有专项专营规定的按规定办理)。

截至2011年底,公司纳入合并范围的子公司7家,拥有参股子公司14家。公司下设财务部、战略规划部、

资产管理部、项目管理部、地产拓展与经营管理部、综合办公室、人力资源部、内审部等职能部门。

截至2011年底,公司合并资产总额为1828687.47万元,所有者权益561323.00万元,少数股东权益179320.18万元。2011年,公司实现主营业务收入164583.90万元,利润总额33618.61万元。

截至2012年3月底,公司合并资产总额为1982710.58万元,所有者权益560634.07万元,少数股东权益182318.90万元。2012年1~3月,公司实现主营业务收入37351.15万元,利润总额4424.45万元。

公司注册地址:天津市和平区贵州路45号;法定代表人:熊光宇。





河北冀衡集团有限公司

2012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: 2012-09-20
 发行规模: 2.4亿元
 期限: 365天
 利率: 6.60%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: A+
 评级展望: 稳定
 本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2012年8月24日
 分析师: 闫昱州 祁志伟

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	4.30	4.28	3.32	2.66
资产总额(亿元)	19.36	21.35	24.12	24.50
所有者权益(亿元)	7.54	9.28	12.62	13.05
短期债务(亿元)	4.97	4.81	3.57	3.45
全部债务(亿元)	8.93	8.36	5.94	5.53
营业收入(亿元)	18.46	21.72	25.49	7.60
利润总额(亿元)	2.05	1.90	2.08	0.69
EBITDA(亿元)	2.93	2.68	3.26	—
经营性净现金流(亿元)	2.71	2.22	2.02	0.14
净资产收益率(%)	21.04	15.39	13.00	—
资产负债率(%)	61.08	56.52	47.69	46.73
速动比率(%)	124.59	132.79	117.87	111.80
EBITDA利息倍数(倍)	6.48	6.66	8.91	—
经营现金流流动负债比(%)	39.17	31.47	28.81	—
现金偿债倍数(倍)	1.79	1.78	1.38	1.00

注: 公司2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 河北冀衡集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

优势

- ◇ 公司是世界上最大的含氯消毒剂生产企业, 产品涉及消毒剂、原料药和化工等领域, 品牌知名度较高, 在区域内具备一定的规模优势。
- ◇ 公司循环经济产业链产品互为上下游, 综合利用效率高。
- ◇ 公司债务负担适宜, 短期偿债能力较强。
- ◇ 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度较高。

关注

- ◇ 2010年以来, 公司主要原材料和产品价格波动较大, 公司营业利润率波动下降。
- ◇ 公司经营活动现金流量净额逐年下降。
- ◇ 公司对外担保金额规模较大, 对外担保比例较高。

主体概况

河北冀衡集团有限公司始建于1968年, 建厂初期为国有独资小氮肥

生产厂。改革开放以来, 随着企业规模和效益的提升, 公司兼并了原料药厂、地区磷肥厂、冀衡农场、东方化工厂等多家企业, 成立了河北冀衡化学股份有限公司。1998年9月, 公司完成了公司制改造, 更名现名; 2006年, 公司进行了国有企业改制。2009年4月, 公司进行股权变更, 出资人变为肖秋生等30个自然人, 同时增资2293.72万元, 注册资本变更为13360.00万元; 2011年10月, 公司对实际员工股进行了集中清理, 股东由30名变更为32名。截至2012年3月底, 肖秋生持股比例为38.91%, 为公司的实际控制人。

公司经营范围: 自产的化工产品, 本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表及零配件的进出口业务; 过硫酸铵、过硫酸钠、过硫酸钾生产, 以下限分公司经营: 生产和销售药产品、化肥、化工、机械设备; 仓储运输; 复混肥料生产, 苯胺、硝基苯、硫酸生产。

截至2012年3月底, 公司设有办公室、财务处、经营法审处、安环处等9个管理部门; 合并范围内子公司包括河北冀衡化学股份有限公司等

3家控股子公司及1家分公司: 河北冀衡集团有限公司蓝天分公司; 参股河北冀衡赛瑞化工有限公司和河北冀衡(集团)化肥有限公司2家企业。

截至2011年底, 公司资产总额为241230.18万元, 所有者权益为126179.24万元, 2011年公司实现营业收入254895.87万元, 实现利润总额20780.29万元。

截至2012年3月底, 公司资产总额为244972.91万元, 所有者权益为130475.24万元, 2012年1~3月, 公司实现营业收入76007.39万元, 实现利润总额6918.16万元。

公司法定代表人: 肖秋生; 公司注册地址: 衡水市华北大街398号。



江阴市国有资产经营有限公司 2012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：2012-08-07
发行规模：4亿元
期限：3年
利率：6.50%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA-
评级时间：2012年6月28日
分析师：孙恒志 王紫临

财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	39.55	45.41	52.35	65.54
所有者权益(亿元)	15.92	17.40	20.98	32.73
长期债务(亿元)	3.72	6.65	9.45	6.18
全部债务(亿元)	12.42	14.29	13.20	6.91
营业收入(亿元)	5.14	7.50	11.12	5.58
利润总额(亿元)	1.63	1.69	2.74	1.67
EBITDA(亿元)	2.58	2.76	3.98	—
经营性净现金流(亿元)	3.43	4.89	5.66	9.44
营业利润率(%)	35.74	23.42	27.66	44.15
净资产收益率(%)	9.64	8.45	11.40	—
资产负债率(%)	59.75	61.69	59.93	50.06
全部债务资本化比率(%)	43.82	45.09	38.63	17.43
流动比率(%)	57.26	55.50	63.36	83.09
全部债务/EBITDA(倍)	4.82	5.18	3.32	—
EBITDA利息倍数(倍)	6.70	8.47	11.43	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.64	0.69	0.99	—

注：2011年三季度数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对江阴市国有资产经营有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为江阴市域自来水供应和江阴-靖江工业园区基础设施建设的经营主体,在区域垄断经营和政府支持等方面的显著优势。联合资信也注意到,目前江阴-靖江工业园区经济总量和财政收入规模较小,可控财力中土地出让收入占比较大,公司建设项目的资金来源受土地出让规划、出让及返还进度等因素影响而存在不稳定性等因素给公司经营及财务状况带来的不利影响。

近年来,江阴市和江苏江阴-靖江工业园区经济水平保持了快速的发展态势,未来对城市基础设施要求将不断提高;随着子公司完成上市及其未来对污水处理等业务的拓展,公司水务经营链条将进一步完善,整体经营有望向好,联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

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

◇ 公司作为江阴市资产经营的重要投资主体,在特许经营等方面获得地方政府的有力支持,区域及行业垄断优势明显。

◇ 公司债务负担较轻,2011年子公司完成A股上市,整体债务水平进一步下降。

关注

◇ 目前江阴-靖江工业园区经济总量和财政收入规模较小,尚未形成较强的经济实力。

◇ 公司基础工程建设收入的实现,以及建设资金的到位均受园区土地出让规划、出让及返还进度等因素影响而存在不稳定性。

◇ 公司主业经营产生的利润规模相对偏小,补贴收入对利润贡献较大。

◇ 本期中期票据的发行对公司现有债务影响较大。

主体概况

江阴市国有资产经营有限公司原名江阴市国有资产经营公司,成立于1993年4月13日,原注册资本2000万元,系江阴市财政局出资组建的国有独资公司,代江阴市政府行使国有企业出资人角色。根据江阴市人民政府澄政复[2003]5号文,公司于2003

年3月改制为有限责任公司并更为现名,注册资本30000万元,主营业务为资本经营(除国家限制经营的领域外)。

截至2011年9月底,公司拥有江阴市城乡给排水有限公司、江苏江阴-靖江工业园区投资开发有限公司和江苏省扬子江投资发展有限公司等5家一级子公司。经证监会证监许可[2011]295号文《关于核准江苏江南水务股份有限公司首次公开发行股票的批复》核准,给排水公司子公司江苏江南水务股份有限公司于2011年3月首次公开发行普通股5880万股,并于3月17日在上海证券交易所挂牌上市,截至2011年9月,公司对江南水务持股比例为72.79%。

截至2011年9月底,公司合并资产总额为655369.04万元,所有者权益合计为327268.96万元(其中少数股东权益96528.97万元)。2011年1~9月,公司实现营业收入55805.42万元,利润总额16705.27万元。

公司注册地址:江阴市暨阳路12号;法定代表人:黄耀清。



安徽中鼎控股（集团）股份有限公司 2012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：2012-09-27
发行规模：4.2亿元
期限：3年
利率：5.35%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AAA
评级时间：2012年9月20日
分析师：周旭 胡岩

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	33.29	40.07	48.38	48.95
所有者权益(亿元)	15.92	18.23	24.54	25.73
长期债务(亿元)	3.17	2.67	4.61	4.63
全部债务(亿元)	8.34	9.99	13.21	13.71
营业收入(亿元)	19.50	30.79	35.64	8.34
利润总额(亿元)	3.10	5.36	5.25	1.22
EBITDA(亿元)	4.41	6.85	7.45	--
经营性净现金流(亿元)	2.61	2.80	1.07	0.16
营业利润率(%)	33.83	30.58	28.09	28.03
净资产收益率(%)	15.91	25.40	16.25	--
资产负债率(%)	52.19	54.51	49.28	47.44
全部债务资本化比率(%)	34.39	35.40	34.99	34.77
流动比率(%)	123.19	125.61	155.51	162.51
全部债务/EBITDA(倍)	1.89	1.46	1.77	--
EBITDA利息倍数(倍)	10.01	14.27	9.22	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.05	1.63	1.77	--

注：2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对安徽中鼎控股（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了其作为中国大型的非轮胎橡胶零部件生产企业，在产品组合、技术水平、品牌影响力及销售渠道等方面所具有的优势；同时，联合资信也关注到中国汽车行业增速放缓、橡胶原料价格波动大等因素对其信用水平的不利影响。

未来公司将继续围绕汽车非轮胎橡胶零部件主业进行研发和投入，推动产品升级与产品同步开发。随着公司研发项目的完成，公司经营规模和整体竞争力将有望提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债公司”）作为外部增信机构，为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债公司担保实力强，显著提升了本期中期票据的信用水平。

综合分析，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

◇ 公司是中国大型的汽车非轮胎橡胶零部件生产企业之一，产品组合丰富，技术实力和品牌影响力处于国内领先地位，竞争优势突出。

◇ 公司与国内多家汽车主机厂建立了稳定的合作关系，具有较为稳定的销售渠道。

◇ 公司经营规模不断扩大，营业收入和利润总额稳步增长。

◇ 中债公司为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据偿还的安全性。

关注

◇ 2011年以来，由于汽车行业相关政策调整，中国汽车行业增速回落，对汽车零部件行业造成不利影响。

◇ 中国汽车零部件产业产品附加值普遍偏低，市场竞争激烈。

◇ 公司短期债务占比高，债务结构不尽合理。

主体概况

安徽中鼎控股（集团）股份有限公司，原名安徽省宁国中鼎股份有限公司，成立于1996年11月，总部位于安徽省宁国经济技术开发区。1999年9月，公司经安徽省体改委批准，进行资产重组和股权转让，成为民营性质的有限责任公司。2006年5月24日公司与安徽飞彩（集团）有限公司与签订股份转让协议，受让安徽飞

彩车辆股份有限公司（以下简称“飞彩股份”）21000万股（占总股本的69.77%）国有股份，飞彩股份的农用车辆业务相关的主要资产和负债与公司的子公司中鼎密封件有限公司拥有的液压气动密封件、汽车非轮胎橡胶制品（制动、减震除外）业务相关的主要资产和负债进行置换。2007年1月12日，经安徽省工商局批准和注册登记，飞彩股份正式更名为安徽中鼎密封件股份有限公司（以下简称“中鼎股份”），股票名称：中鼎股份，代码：000887。2008年12月公司更名为安徽中鼎控股（集团）股份有限公司。截至2012年3月底，公司注册资金13045万元。公司实际控制人为夏鼎湖，持股7010.6万股，占比53.74%；安徽中鼎控股（集团）股份有限公司工会持股46.26%。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额48.95亿元，所有者权益（含少数股东权益）25.73亿元；2012年1~3月公司实现营业收入8.34亿元，利润总额1.22亿元。

公司注册地址：安徽省宁国市经济技术开发区；法定代表人：夏鼎湖。

西安市灞河发展有限公司 2012年度7亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-08-03
发行规模：7亿元
期限：7年
利率：6.89%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA+
评级时间：2012年4月16日
分析师：丁继平 李小建

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	43.43	64.96	64.62
所有者权益(亿元)	13.95	23.49	24.47
长期债务(亿元)	19.10	25.05	24.80
全部债务(亿元)	24.80	32.95	27.85
营业收入(亿元)	8.37	6.52	9.89
利润总额(亿元)	1.25	1.10	1.07
EBITDA(亿元)	1.40	1.27	1.24
经营性净现金流(亿元)	-4.08	-8.15	4.88
营业利润率(%)	19.15	16.55	7.25
净资产收益率(%)	6.59	3.87	3.99
资产负债率(%)	67.88	63.84	62.14
全部债务资本化比率(%)	64.00	58.38	53.23
流动比率(%)	330.98	336.12	361.77
全部债务/EBITDA(倍)	17.77	25.97	22.40
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.20	0.18	0.18

评级观点

西安市灞河发展有限公司(以下简称“公司”)是西安灞河生态区管理委员会(以下简称“灞河管委会”或“管委会”)下属的国有独资公司,是灞河生态区内的基础设施投资建设主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在外经营环境、政府支持、外部融资渠道等方面的优势,同时也关注到公司公益类项目市场化程度低,目前整体收益水平较低等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

目前公司经营状况良好,未来随着综合开发项目发展,公司收入、利润水平有望提高。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,三峡担保担保实力强,显著提升了本期债券的信用水平。

总体来看,公司本期债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

◇ 西安是陕西省经济和社会发展核心城市,作为西安市重点发展的“四区一港两基地”之一,灞河生态区在西安区域经济发展中具有重要地位。

◇ 近年来,随着灞河生态区的发展,灞河生态区财政实力得到提升。

◇ 作为灞河生态区基础设施建设及运营的主体,公司获得了灞河管委

会有力的支持。

◇ 三峡担保对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,显著提升了本期债券的信用水平。

关注

◇ 公司从事的基础设施建设业务公益性强,市场化程度低,建设周期较长,资金需求量较大。

◇ 公司营业收入规模不大,整体盈利能力有待提高。

◇ 公司未来投资规模较大,对外融资压力增加。

◇ 近年来,公司经营性现金流净额波动较大。

主体概况

西安市灞河发展有限公司是西安灞河生态区管理委员会于2004年11月全额出资成立的国有独资公司,初始注册资本25000万元,其中:货币资金4000万元,土地使用权21000万元。2005年8月,管委会以货币资金对公司追加投资,公司注册资本增

至43000万元;2009年6月,管委会对公司追加投资82000万元,公司注册资本增至125000万元。截至2011年底,公司注册资本125000万元,为管委会全额出资的国有独资公司。

公司的经营范围包括:基础设施、旅游项目、旅游设施、旅游产品、景区、房地产、交通设施、文化体育设施、康复保健设施、餐饮设施开发、经营;城市建设、金融、工业、商业、高科技项目、综合治理项目投资、国内商业;受委托从事基础设施项目的建设管理(除国家规定的专控及前置许可项目)。

截至2011年底,公司下设总经办、发展经营部、合同预算部、工程管理部、财务审计部5个职能部门;下属全资子公司5家。

截至2011年底,公司资产总额为64.62亿元,所有者权益合计为24.47亿元。2011年,公司实现营业收入9.89亿元,利润总额1.07亿元。

公司注册地址:西安灞河生态区灞河大道1号;法定代表人:杨六齐。



广州经济技术开发区国有资产投资公司 2012年度25亿元企业债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-08-14
发行规模: 25亿元
期限: 10年
利率: 6.70%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
评级展望: 稳定
本期企业债券信用等级: AA+
评级时间: 2012年4月18日
分析师: 陈静 王紫临

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	198.96	195.45	179.06
所有者权益(亿元)	62.92	73.37	79.74
长期债务(亿元)	99.01	85.67	79.62
全部债务(亿元)	115.71	103.45	84.68
主营业务收入(亿元)	7.94	7.97	9.07
利润总额(亿元)	2.42	2.53	2.63
EBITDA(亿元)	2.87	3.93	4.18
经营性净现金流(亿元)	2.37	6.64	0.31
主营业务利润率(%)	3.09	3.64	3.13
净资产收益率(%)	3.81	3.42	3.27
资产负债率(%)	68.37	62.45	55.46
全部债务资本化比率(%)	64.77	58.50	51.50
流动比率(%)	371.49	357.57	558.72
全部债务/EBITDA(倍)	40.30	26.33	20.27
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.11	0.16	0.17

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对广州经济技术开发区国有资产投资公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为广州市开发区(以下简称“开发区”)重要的园区基础设施建设经营主体,在区域经济环境、政府支持等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到公司业务基本隶属于公用事业行业,受业务特性影响,盈利能力弱、债务负担较重以及未来资本支出加大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

未来随着公司保障房销售及工程业务的增长,公司营业收入规模将有望得到提高,同时开发区不断增强的财政实力及其对公司的持续支持有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券分期偿还,有助于缓解公司未来集中偿付压力。基于对公司主体长期信用状况以及本期企业债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿付的风险低。

优势

◇近年来,广州市经济快速发展,财政实力不断提升,公司发展外部环境良好。

◇开发区由广州经济技术开发区、广州高新技术产业开发区、广州保税区、广州出口加工区合署办公,形成了国家级开发区“四区合一”新型管理模式,经济发展态势良好。

◇公司为开发区园区建设的重要

主体,区域垄断优势突出,政府政策支持力度较强。

◇目前,公司营业收入主要源于工程业务收入,业务呈稳定增长态势。

◇本期债券设立提前分期偿还条款,在一定程度上缓解了公司未来的集中偿付压力。

关注

◇公司业务基本隶属于公用事业行业,受业务特性影响,盈利能力弱。

◇公司未来保障房开发投资规模大,将面临一定的资金压力。

◇公司目前债务负担较重,债务偿还受公司其他应收款回款情况影响大,具有一定不稳定性。

◇公司对外担保比率较高,存在或有负债风险,其中对外担保余额的94.96%为对广州开发区管委会下属的另一投融资平台广州凯得控股有限公司的担保。

主体概况

广州经济技术开发区国有资产投资公司系经广州经济技术开发区管委

会穗开管企字[1992]5号文批准,由经开区管委会独资设立的国有独资企业,于1992年1月28日成立并取得(开)4401081300011号企业法人营业执照,注册资本33500万元。

公司作为承担开发区内的基础设施建设项目的主体,经营范围为:投资兴办合资、合作企业和内联企业的改造、扩建投资、基础设施建设等。

截至2011年底,公司共有全资子公司1家,控股子公司1家。下设投资管理部、企业管理部、工程管理部、办公室、财务部五个职能部门。

截至2011年底,公司合并资产总额为1790585.94万元,所有者权益为797426.32万元(少数股东权益130.84万元)。2011年,公司实现主营业务收入90728.21万元,利润总额26293.64万元。

公司注册地址:广州志诚大道302号融汇大厦13楼01-012室;法定代表人:廖建洲。

台州市椒江区国有资产经营有限公司 2012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：2012-09-13
发行规模：10亿元
期限：8年
利率：7.46%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA
评级时间：2012年9月7日
分析师：周旭 孙恩哲

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	58.28	79.87	92.19
所有者权益(亿元)	39.66	44.30	47.28
长期债务(亿元)	12.39	19.75	21.34
全部债务(亿元)	15.19	22.68	22.88
主营业务收入(亿元)	2.02	3.67	4.02
利润总额(亿元)	1.74	1.91	1.57
EBITDA(亿元)	2.52	3.21	3.48
经营性净现金流(亿元)	-1.87	-0.14	0.64
主营业务利润率(%)	15.84	17.56	12.37
净资产收益率(%)	4.18	4.03	3.30
资产负债率(%)	31.09	43.28	47.85
全部债务资本化比率(%)	27.44	33.36	32.24
流动比率(%)	817.85	723.63	448.07
全部债务/EBITDA(倍)	6.02	7.07	6.58
EBITDA利息倍数(倍)	4.57	3.59	2.54
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.32	0.35

注：公司2009~2011年财务数据按旧会计准则编制。

评级观点

台州市椒江区国有资产经营有限公司(以下简称“椒江国资”或“公司”)是椒江区人民政府出资组建的国有独资公司,是台州市椒江区城市基础设施资产的运营及相关开发的主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在外经营环境、政府支持、区域垄断经营等方面的显著优势;同时,联合资信也关注到公司未来投资规模大、其他应收款金额较大、收入及现金流总量较低、间接融资渠道不畅等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

考虑到政府财力的不断提升,公司在城市基础设施资产的运营及城市基础设施建设领域能够得到政府的大力支持,联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券采用土地使用权抵押,抵押物评估值对本期债券本金覆盖程度较高,本金分期偿付的偿债安排避免了集中偿还的压力。基于对公司主体长期信用、本期公司债券偿还能力以及土地使用权抵押担保的综合评估,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

◇ 基础设施建设及城市基础设施资产的运营是政府投资的重点,随着中国城市化进程的加快,行业发展前景良好。

◇ 公司为台州市椒江区基础设施建设及运营主体,能够获得政府的有

力支持。

◇ 本期债券设立偿债基金,并以土地使用权作为抵押,增强了债券本息偿付的安全性。

◇ 本期债券采用分期偿付的方式,降低集中偿还的压力。

关注

◇ 公司基础设施建设投资项目建设周期长,资金需求量较大,市场化程度低,整体盈利能力弱。

◇ 公司未来城建类投资项目较多,对外部资金的需求上升,资金压力持续加大。

◇ 公司其他应收款金额较大,未来回收期存在不确定性。

◇ 公司无可使用授信额度,间接融资渠道不畅。

主体概况

台州市椒江区国有资产经营有限公司系由台州市椒江区人民政府出资组建的国有独资公司。2004年8月根据椒江区政府办公室[2004]145号

文,公司由台州市椒江区人民政府出资成立,注册资金为250万元人民币。2005年5月,根据椒政发[2004]171号文,公司注册资金增加至1985.69万元。2006年4月,根据椒国经字[2006]11号文,公司注册资本增加至13303.77万元,其中台州市椒江区人民政府占注册资本的100%。

公司经营范围:全区国有资产的经营管理及投资业务;国有资产产权交易、闲置国有资产调剂;一级土地开发、整理。

公司下设综合办公室、产权管理科、审计监督科、投资发展科四个职能部门。

截至2011年底,公司资产总额92.19亿元,所有者权益(含少数股东权益)48.08亿元。2011年公司实现主营业务收入4.02亿元,利润总额1.57亿元。

公司注册地址:浙江省台州市椒江区中山东路338号;法定代表人:徐玲荣。



福州市城乡建设发展总公司

2012年度10亿元企业债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-09-25
 发行规模: 10亿元
 期限: 6年
 利率: 6.35%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
 评级展望: 稳定
 本期债券信用等级: AA+
 评级时间: 2012年4月27日
 分析师: 刘献荣 王紫临

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	65.05	113.55	130.69
所有者权益(亿元)	31.97	57.99	80.18
长期债务(亿元)	16.08	33.30	29.65
全部债务(亿元)	18.71	35.57	29.78
营业收入(亿元)	6.76	8.55	6.42
利润总额(亿元)	0.69	2.17	1.56
EBITDA(亿元)	0.87	2.29	1.64
经营性净现金流(亿元)	4.64	0.36	-2.56
营业利润率(%)	11.86	13.02	5.50
净资产收益率(%)	1.64	3.57	1.89
资产负债率(%)	50.85	48.93	38.65
全部债务资本化比率(%)	36.91	38.02	27.08
流动比率(%)	170.10	239.27	379.91
全部债务/EBITDA(倍)	21.46	15.55	18.12
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.09	0.23	0.16

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)的评级反映了福州市城乡建设发展总公司(以下简称“公司”)作为市政基础设施建设的经营主体,在外部经营环境、政府支持等方面具有一定优势。同时,联合资信也关注到伴随福州市未来城市基础设施建设和片区综合改造力度的加大,公司融资需求压力增加;公司目前资产以代建工程和片区综合开发支出居多、资产流动性偏弱,自身盈利指标偏低等因素对其经营和发展可能带来的不利影响。

公司未来几年将片区综合开发作为业务重点,同时随着地方财政实力的增强,政府对公司业务及资金方面的支持也有助于其整体偿债能力的提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司与市财政局签订了本期债券募投项目BT回购协议且为本期债券设立专项偿债账户,并根据本息偿还设置了分期归集偿债资金计划,有助于降低债券本息集中偿付压力。偿债资金专户由中信银行股份有限公司福州分行进行监管,同时中信银行股份有限公司福州分行为本期债券提供流动性贷款支持。本期债券到期不能偿还的风险较低。

优势

◇ 公司所属地区经济发展稳定,为公司发展提供了良好的外部环境。

◇ 公司作为福州市城市基础设施建设和片区综合改造的主要实体,获得政府在业务、资金等方面的支持。

◇ 公司投资领域主要是基础设施和片区综合改造,符合国家的产业发展政策,投资风险较低。

关注

◇ 福州市政府未来城市基础设施建设力度加大,公司作为福州市基础设施建设和片区综合开发的实体,存在较大的融资压力。

◇ 公司资产以片区资产、道路、桥梁、建筑物等其他非流动资产为主,变现能力弱,整体资产质量一般。

◇ 公司营业收入较低,自身盈利能力不强。

主体概况

福州市城乡建设发展总公司前身为成立于1991年6月的全民所有制企业福州市闽江三桥建设公司,注册资本50万元,由福州市人民政府批准成立,1994年经福州市人民政府批准更改为现名,1995年注册资本增至17829万元。2006年,根据《福州市人民政府关于公布由市国有资产监督管理委员会履行出资人职责的企业名

单的通知》(榕政综【2006】94号)的文件精神,福建省人民政府授权福州市国有资产监督管理委员会(以下简称“市国资委”)履行出资人职责,公司隶属于市国资委。

公司经营范围:兴办国内大、中型桥梁,中高等级公路,隧道及配套工程的实业,建设管理及建后的经营管理,利用国内外贷款,开展中外合作,中外合资及房地产开发。目前公司主要从事市政基础设施建设和旧城改造代建工程、工程施工、商品房开发、建材贸易等其他业务。

截至2011年底,公司设有办公室、开发部、策划部、合同管理部、销售部、综合部、计划财务部、市政部、总工办、监察室共10个职能部门。公司下辖7个控股子公司,拥有正式员工913人。

截至2011年底,公司(合并)资产总额130.69亿元,所有者权益(包括少数股东权益)80.18亿元;2011年公司(合并)实现营业收入6.42亿元,利润总额1.56亿元。

公司注册地址:福建省福州市仓山区鳌峰大桥管理所院内;法定代表人:陈路。

武汉农村商业银行股份有限公司 2012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：2012-08-29
发行规模：12亿元
期限：5+5年
利率：6.50%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-
次级债券信用等级：A+
评级时间：2012年1月16日
分析师：杨杰 张舒 赖金昌

财务数据

项 目	2011年	2010年	2009年
资产总额(亿元)	886.74	710.90	548.45
股东权益(亿元)	59.39	49.25	43.42
营业收入(亿元)	34.80	25.22	17.86
净利润(亿元)	11.12	8.30	8.35
成本收入比(%)	30.61	35.12	36.71
平均资产收益率(%)	1.39	1.32	1.73
平均净资产收益率(%)	20.47	17.90	30.25
不良贷款率(%)	1.52	1.98	2.76
贷款拨备率(%)	3.99	3.82	3.63
拨备覆盖率(%)	261.91	193.20	131.40
流动性比例(%)	35.01	31.55	48.16
存贷比(%)	68.23	67.02	66.04
股东权益/资产总额(%)	6.70	6.93	7.92
资本充足率(%)	11.62	12.93	17.20
核心资本充足率(%)	8.97	10.26	14.54

评级观点

近年来，武汉农村商业银行股份有限公司（以下简称“武汉农商行”）资产及资本规模持续增长，公司治理及内部控制逐步规范，主营业务呈现良好发展态势，营业收入增长较快，盈利能力较强，资本充足水平一般。

联合资信评估有限公司评定武汉农村商业银行股份有限公司主体长期信用等级为AA-，2012年次级债券（不超过人民币12亿元）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

- ◇ 重组后，资产质量得到明显改善；
- ◇ 在当地市场具有较强的竞争力，主营业务发展较快；
- ◇ 营业收入增长较快，盈利能力较强。

关注

- ◇ 房地产贷款占比较高；
- ◇ 不良贷款率逐年下降，但与全国同业水平比相对较高，风险需关注；
- ◇ 业务快速发展对资本消耗明显；
- ◇ 宏观经济形势放缓背景下，信贷资产的信用风险值得关注。

主体概况

武汉农村商业银行股份有限公司

是在原武汉市农村信用合作联社的基础上组建而成的股份制商业银行，成立于2009年，注册资本30亿元。截至2011年末。

武汉农商行业务经营范围包括：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理国际业务；办理票据承兑与贴现；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；从事银行卡借记卡业务；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱服务；经银行业监督管理机构批准的其他业务。

截至2011年末，武汉农商行共有一级支行（含总行营业部）22个，二级支行200个，营业网点222个，在岗员工3000多人。控股3家村镇银行，分别是广州增城长江村镇银行、湖北咸安武农商村镇银行以及湖北赤壁武农商村镇银行。

截至2011年末，武汉农商行资产总额886.74亿元，其中贷款净额509.82亿元；负债总额827.35亿元，其中存款余额778.65亿元；股东权益59.39亿元；不良贷款率1.52%，拨备覆盖率261.91%；资本充足率

11.62%，核心资本充足率8.97%。2011年，武汉农商行实现营业收入34.80亿元，净利润11.12亿元。

注册地址：武汉市江岸区建设大道618号。法定代表人：刘必金。





中国南方工业集团公司 2011年度第二期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-08-23
发行规模: 25亿元
期限: 366天
利率: 3.96%

评级机构: 联合资信评估有限公司

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

财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年6月
现金类资产(亿元)	319.07	503.97	626.89	566.26
资产总额(亿元)	1451.65	1898.80	2193.21	2327.08
所有者权益(亿元)	465.46	517.36	608.83	722.99
短期债务(亿元)	253.94	353.40	372.66	355.96
全部债务(亿元)	449.26	528.64	580.63	603.02
营业收入(亿元)	1506.43	1964.41	2572.05	1430.09
利润总额(亿元)	47.47	55.82	74.68	61.24
EBITDA(亿元)	114.89	119.51	152.81	—
经营性净现金流(亿元)	15.36	195.75	213.63	6.31
净资产收益率(%)	9.32	9.22	9.59	—
资产负债率(%)	67.94	72.75	72.24	68.93
速动比率(%)	83.50	73.12	75.65	78.77
EBITDA利息倍数(倍)	5.27	6.01	6.35	—
经营现金流流动负债比(%)	2.08	17.16	16.99	—
现金偿债倍数(倍)	12.76	20.16	25.08	22.65

注: 公司2011年上半年财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

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

◇ 公司现金类资产充裕,经营活动现金流量对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

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

◇ 公司债务规模持续增加,对外融资需求较强。

主体概况

中国南方工业集团公司是经国务院批准,在原中国兵器工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团,是国家授权投资的机

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

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

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

截至2011年6月底,公司(合并)资产总额2327.08亿元,所有者

权益722.99亿元(其中少数股东权益344.53亿元); 2011年1~6月公司实现营业收入1430.09亿元,利润总额61.24亿元。

公司注册地址: 北京市西城区三里河路46号; 法定代表人: 徐斌。



中储发展股份有限公司 2012年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-08-13
发行规模: 16亿元
期限: 7年
利率: 5.00%

评级机构: 联合信用评级有限公司

评级结果: 本期公司债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定
发行人主体信用等级: AA+
评级时间: 2012年3月15日
分析师: 刘洪涛 李晶

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	79.55	84.28	93.60	105.29
所有者权益(亿元)	30.08	41.70	41.20	42.29
长期债务(亿元)	0.00	0.00	3.00	3.00
全部债务(亿元)	27.90	26.29	31.02	42.56
营业收入(亿元)	160.80	140.04	183.47	169.78
净利润(亿元)	1.70	1.98	2.88	2.73
EBITDA(亿元)	4.00	4.38	5.68	---
经营性净现金流(亿元)	6.10	2.16	1.58	-4.31
营业利润率(%)	5.62	5.67	4.76	4.74
净资产收益率(%)	4.87	5.52	6.94	6.55
资产负债率(%)	62.19	50.52	55.98	59.84
全部债务资本化比率(%)	48.13	38.66	42.95	50.16
流动比率	1.05	1.25	1.27	1.21
EBITDA全部债务比	0.14	0.17	0.18	---
EBITDA利息倍数(倍)	5.57	9.49	11.85	---
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.27	0.35	---
担保方				
资产总额(亿元)	227.60	283.06	383.42	616.98
所有者权益(亿元)	97.50	129.47	147.68	203.51
营业收入(亿元)	314.06	334.31	467.50	487.60
净利润(亿元)	3.26	4.36	5.80	4.14
资产负债率(%)	57.16	54.26	61.48	67.02
流动比率	1.29	1.28	1.34	1.23

注: 1、公司2011年3季度财报未经审计, 相关指标未年化; 2、公司未提供2011年3季度现金流量补充资料表, 因此相关指标未计算; 3、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司对中储发展股份有限公司(以下简称“公司”或“中储股份”)的评级反映了公司作为国内规模较大、经营历史较长的仓储物流企业, 具有仓储资源雄厚、物流网络庞大、运营经验丰富、品牌声誉良好等优势。联合评级同时也关注到公司业务结构不均衡, 库外监管业务风险大等对公司经营发展带来的不利影响。

未来随着控股股东中国物资储运总公司土地资产的注入, 公司自有产权仓储用地将大幅增加, 资产规模将得到显著提升, 整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由中国诚通控股集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。诚通集团隶属于国务院国有资产监督管理委员会, 其资产规模较大, 为本期债券所提供的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

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

优势

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

◇ 公司目前已与大批的客户建立了长期稳定的合作关系。

◇ 公司拥有丰富的仓储用地, 目前地处城市核心区域的土地总面积达到3000亩以上, 升值潜力大。

关注

◇ 公司物流和贸易业务受宏观经济波动影响较大。

◇ 人力成本大幅上升以及通货膨胀造成其他生产要素价格普遍上涨, 给公司经营带来成本压力。

◇ 公司物流业务创新不足, 增值业务和多元业态有待进一步挖掘和拓展。

◇ 公司质押监管业务中的库外监管占比较高, 在风险管控方面存在压力。

主体概况

目前公司控股股东为中国物资储运总公司, 实际控制人为中国诚通控股集团有限公司。

截至2011年9月底, 公司合并资产总额1,052,876.18万元, 负债合计630,002.84万元, 所有者权益(含少数股东权益)422,873.35万元。2011年三季度公司实现营业收入1,697,813.79万元, 净利润(含少数股东损益)27,346.86万元; 2011年1~9月经营活动产生的现金流量净额-43,141.49万元, 现金及现金等价物净增加额-2,213.28万元。

公司注册地址: 中国天津市北辰经济开发区开发大厦; 法定代表人: 韩铁林。



安徽山鹰纸业股份有限公司

2012年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-08-22
 发行规模: 8亿元
 期限: 7年
 利率: 7.50%

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
 评级展望: 稳定
 发行人主体信用等级: AA
 评级时间: 2012年4月13日
 分析师: 张兆新 钟月光

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对安徽山鹰纸业股份有限公司(以下简称“公司”或“山鹰纸业”)的评级反映了其作为国内知名造纸生产企业,在箱板纸生产领域有一定的规模优势,以及其在地理位置、技术研发、原料采购、品牌方面的优势;同时,联合评级也关注到原料价格上涨、国内造纸行业竞争激烈,公司经营现金流波动较大等因素对公司造成的不利影响。

目前,中国纸品市场容量大,发展前景较好。未来随着公司新建造纸项目的建成投产,及其在下游纸箱等领域的拓展,公司整体竞争实力将进一步增强。联合评级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公司债券偿还能力的综合评估,联合评级认为,本期公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 公司地处经济发达的华东地区,纸产品消费大,废纸产生量大,原料供给充足。公司位于长江中下游黄金水道,水陆交通运输便捷,产品辐射面广。

◇ 公司生产规模较大,销售渠道畅通,技术研发实力较强,主要产品和核心技术处于国内领先地位。

◇ 公司2011年非公开发行股票募集资金10.25亿元,资本实力有所加强;未来新增的造纸项目建成投产后,将显著提高公司产能,增强综合

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	48.78	53.99	67.51
所有者权益(亿元)	16.03	19.43	30.09
长期债务(亿元)	9.61	7.37	6.39
全部债务(亿元)	26.94	29.19	31.47
营业收入(亿元)	26.94	37.46	39.84
净利润(亿元)	0.67	1.86	0.38
EBITDA(亿元)	4.46	6.10	4.06
经营性净现金流(亿元)	3.00	3.23	-2.06
营业利润率(%)	15.06	13.10	10.86
净资产收益率(%)	8.33	10.48	1.54
资产负债率(%)	67.13	64.02	55.43
全部债务资本化比率(%)	62.69	60.05	51.12
流动比率	0.70	0.70	0.90
EBITDA全部债务比	0.17	0.21	0.13
EBITDA利息倍数(倍)	2.84	3.76	2.80
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.56	0.76	0.51

注:本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;除特别说明外,均指人民币。

竞争力,并实现规模收益。

关注

◇ 主要原材料废纸的采购价格波动对公司盈利的稳定性有一定的影响,对公司成本控制及营销管理提出了更高的要求。

◇ 公司主营包装纸,其增速与工业增加值密切相关,目前生产包装纸的企业较多,竞争较激烈,未来我国工业增加值的减速对公司产品的需求可能产生不利影响。

◇ 公司经营现金流波动较大,受票据贴现大幅减少等因素影响,2011年经营性现金流表现为净流出。

主体概况

截至2011年底,公司注册资本为人民币755,246,185.00元。公司于2001年12月18日在上海证券交易所挂牌上市。

截至2011年底,公司股本总额为755,246,185股,其中有限售条件股份占比29.13%,无限售条件股

份占比70.87%。公司实际控制人是马鞍山市人民政府,控股股东是马鞍山山鹰纸业集团有限公司。马鞍山山鹰纸业集团有限公司为公司第一大股东,持股比例为7.83%;马鞍山市工业投资有限责任公司为公司第二大股东,持股比例为5.52%。

公司所属行业为造纸行业,经营范围:纸、纸板、纸箱的制造,公司生产产品出口及公司生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件进口等。公司主要产品是包装纸、新闻纸和瓦楞箱板纸等。

截至2011年底,公司(合并)资产总额675,112.56万元,负债总额374,237.47万元,所有者权益(含少数股东权益)300,875.09万元。2011年公司实现合并营业收入398,375.44万元,净利润(含少数股东损益)3,814.51万元。经营活动产生的现金流量净额-20,611.96万元,现金及现金等价物净增加额55,312.97万元。

公司注册地址:安徽省马鞍山市勤俭路3号;法人代表:夏林。

河南中孚实业股份有限公司 2012年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-08-28
发行规模：10亿元
期限：5年
利率：7.5%

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：公司债券信用等级：AA
评级展望：稳定
发行人主体信用等级：AA
评级时间：2012年04月20日
分析师：金磊 赵卿

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	129.38	165.62	228.74
所有者权益(亿元)	32.31	35.33	68.46
长期债务(亿元)	38.85	49.36	62.13
全部债务(亿元)	79.08	112.24	143.11
营业收入(亿元)	67.49	115.47	131.86
净利润(亿元)	2.45	1.38	1.64
EBITDA(亿元)	10.38	12.08	16.67
经营性净现金流(亿元)	4.43	1.93	1.55
主营业务毛利率(%)	13.76	8.20	9.16
净资产收益率(%)	8.06	4.09	3.16
资产负债率(%)	75.03	78.67	70.07
全部债务资本化比率(%)	71.00	76.06	67.64
流动比率	0.76	0.82	0.92
EBITDA全部债务比	0.13	0.11	0.12

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

评级观点

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

随着公司在上游能源领域产能的逐步释放，以及公司向高附加值铝加工产业链的延伸，未来公司将更好的发挥“煤炭-电力-电解铝-铝材加工”全产业链的竞争优势，公司的整体抗风险能力将有所提升。联合评级对公司的评级展望为稳定。

公司下属控股子公司以其拥有的采矿权资产为本期债券提供抵押担保，对本期债券的覆盖倍数为1.07倍，其所形成的担保对本期债券的到期偿还起到一定的保障作用。

总体看，本期公司债券到期不能偿付本息的风险很小。

优势

◇公司的铝产品生产规模在国内乃至国际排名前列，在业内享有良好声誉。

◇公司所处的河南巩义市是全国知名的铝及铝加工生产基地，具有较为明显的区位优势。

◇公司拥有目前世界上最为先

进的电解铝生产设备，吨铝耗电量显著低于行业平均水平，节能优势比较明显。

◇公司拥有省级技术中心，在电解铝生产方面技术优势明显。

◇公司是我国铝行业产业链较完善的上市公司之一，近年来公司着力于向铝深加工领域发展，营业收入稳步提高，产品结构得到调整与优化。

关注

◇传统铝业作为高耗能行业易受国家政策调控与市场行情变动的的影响，而受电解铝产能过剩，产品同质化竞争激烈，电力成本上升等因素影响，公司电解铝业务面临一定不利影响。

◇公司进入铝加工领域时间相对较短，产品附加值不高，在铝材深加工方面的技术经验及客户渠道等均有待完善。

◇公司负债规模较大，有一定的债务负担，随着投资项目的全面铺开，公司面临一定的资本支出压力。

主体概况

河南中孚实业股份有限公司是1993年2月由巩义市电厂、巩义市电业局、巩义市铝厂三家共同发起，于12月10日注册成立的定向募集股份有限公司，其中巩义市电厂以经评估确认的生产经营性资产入股后，其法人地位注销，所持股权以国有股形式由巩义市国资局持有，占总股本的64.17%。

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

截至2011年底，公司拥有全资或控股一级子公司8家、全资或控股二级子公司8家；公司合并资产总额228.74亿元，负债总额160.28亿元，所有者权益（含少数股东权益）68.46亿元。2011年公司实现营业收入131.86亿元，净利润（含少数股东损益）1.64亿元，经营活动产生的现金流量净额1.55亿元，现金及现金等价物净增加额11.38亿元。

公司注册及办公地址：河南省巩义市新华路31号；法定代表人：贺怀钦。



内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司 2012年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-08-30
发行规模: 40亿元
期限: 5年
利率: 6.2%

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+
评级展望: 稳定
发行人主体信用等级: AA+
评级时间: 2012年5月2日
分析师: 刘洪涛 崔津珠

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	206.19	258.87	305.41	321.38
所有者权益(亿元)	68.75	86.10	99.18	101.02
长期债务(亿元)	46.18	68.89	58.65	66.90
全部债务(亿元)	109.58	135.44	159.29	173.48
营业收入(亿元)	81.17	117.38	136.32	27.88
净利润(亿元)	6.67	14.70	16.30	1.91
EBITDA(亿元)	16.79	28.98	36.73	—
经营性净现金流(亿元)	8.64	20.89	26.29	-3.86
营业利润率(%)	24.56	30.08	30.66	26.81
净资产收益率(%)	10.36	18.98	17.60	2.04
资产负债率(%)	66.66	66.74	67.53	68.57
全部债务资本化比率(%)	61.45	61.13	61.63	63.20
流动比率	0.89	1.13	0.97	1.02
EBITDA全部债务比	0.15	0.21	0.23	—
EBITDA利息倍数(倍)	3.21	3.90	3.60	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.42	0.72	0.92	—

注: 1、公司2012年1季度财务报告未经审计, 相关财务指标未年化; 2、公司未提供2012年1季度现金流量补充资料表, 因此相关指标未计算; 3、本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

评级观点

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司(以下简称“公司”)是中国羊绒制品加工、硅铁和电石生产的龙头企业。联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对其评级反映了公司在国内羊绒加工行业突出的品牌、规模和资源优势, 及其电力冶金、化工业务受益于煤电资源造就的低成本优势, 整体抗风险能力较强。

公司实现了从单一羊绒加工业向兼有电力冶金、氯碱化工等领域的成功转型, 经营规模不断扩大。虽然公司在近年来的战略扩张期间资本支出规模大、债务规模呈上升的状况, 但其行业地位稳固, 并保持了良好的盈利水平。稳定的原材料、能源供应造就的低成本优势有助于化解公司经营和财务风险。联合评级对其评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司是目前世界最大的羊绒制品加工企业, 生产设备和先进技术, 营销网络覆盖全国, 品牌和规模优势突出。

◇ 内蒙古鄂尔多斯地区羊绒资源和煤炭资源储量丰富, 为公司羊绒业和电力冶金业持续发展提供了原料和能源保障。

◇ 公司硅铁单体生产能力处于全球首位, 与大型钢铁企业建立了稳定

的合作关系, 客户资源具有保障。

◇ 公司电石产能规模居国内前列, 与大型化工企业建立了稳定的合作关系, 销售渠道畅通。

◇ 公司拥有煤矿和自备电厂, 形成了“煤—电—高载能产品”深加工产业链条, 硅铁、电石等产品的生产成本具有竞争力, 可有效抵御市场波动风险。

关注

◇ 人民币升值、人工和原材料成本上涨等因素将对公司羊绒制品的经营产生负面影响。

◇ 公司硅铁、电石等主要产品的需求易受下游行业景气度波动影响, 产品盈利能力受市场价格影响较大。

◇ 近年来, 公司资本支出规模大, 债务规模呈上升的状况。

主体概况

内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司前身是成立于1980年的内蒙古

伊盟羊绒衫厂。目前公司注册资本10.32亿元。

公司第一大股东为内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司。截至2012年3月底, 鄂绒集团持有公司40.70%的股份; 内蒙古鄂尔多斯投资控股集团有限公司持有鄂绒集团84.28%的股份, 为公司实际控制人。

公司是目前世界最大的羊绒制品生产企业。截至2011年底, 纳入公司合并范围的控股子公司合计30家。

截至2012年3月底, 公司合并资产总额321.38亿元, 负债合计220.36亿元, 所有者权益(含少数股东权益)101.02亿元。2012年1~3月公司实现营业收入27.88亿元, 净利润(含少数股东损益)1.91亿元; 经营活动产生的现金流量净额-3.86亿元, 现金及现金等价物净增加额2.86亿元。

公司注册地址: 内蒙古东胜区达拉特南路102号; 法定代表人: 王林祥。

力帆实业（集团）股份有限公司 2012年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-09-19
发行规模：12/7亿元
期限：3/5年
利率：6.80/7.50%

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
评级展望：稳定
发行人信用等级：AA
评级时间：2012年5月18日
分析师：张连娜 何苗苗

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额（亿元）	58.55	101.49	107.89	103.71
所有者权益（亿元）	17.51	47.72	49.63	50.64
长期债务（亿元）	7.80	12.44	4.06	4.05
全部债务（亿元）	23.45	28.68	36.24	32.11
营业收入（亿元）	53.29	67.71	86.30	18.72
净利润（亿元）	3.01	3.80	3.75	0.88
EBITDA（亿元）	5.00	6.32	6.97	—
经营性净现金流（亿元）	5.01	1.73	1.43	-4.69
营业利润率（%）	17.00	16.85	14.59	15.15
净资产收益率（%）	17.54	11.65	7.71	1.76
资产负债率（%）	70.09	52.98	54.00	51.17
全部债务资本化比率（%）	57.24	37.54	42.20	38.81
流动比率（倍）	1.13	1.78	1.20	1.22
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.22	0.19	—
EBITDA 利息倍数（倍）	8.52	9.05	10.16	—
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	0.26	0.33	0.37	—

注：①本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；②本报告财务数据及指标计算均为合并口径；③2012年一季度报表未经审计，数据未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对力帆实业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“力帆股份”）的评级反映了其作为我国大型民营汽车、摩托车制造企业之一，近年来公司乘用车业务发展迅速，已取代摩托车成为公司最主要的收入和利润来源；摩托车产销规模大、市场占有率和品牌知名度高，在同行业中具有较强竞争优势。公司具有稳定的采购和销售渠道，经营发展态势良好。

公司资产规模较大，资产质量良好，债务负担适中，整体盈利能力和偿债能力较强。但联合评级同时也关注到乘用车市场竞争激烈、原材料价格波动大等因素可能给公司经营及财务状况带来的不利影响。

未来随着 IPO 募投项目的逐步达产，公司主导产品生产规模将进一步增长，经营规模将进一步扩大，盈利能力有望进一步增强。联合评级对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 重庆是国内汽车、摩托车产业基地之一，区域产业集群优势明显，公司外部经营环境良好。

◇ 公司是我国大型民营摩托车制造企业之一，产销规模大、市场占有率和品牌知名度较高。

◇ 随着公司 IPO 募投项目的陆续

达产，公司产能得以释放，收入规模持续扩大，盈利能力有望进一步增强。

◇ 公司拥有较强的自主创新能力，注重主导产品的研发投入，整体技术研发水平较高。

关注

◇ 钢材、铝材等主要原材料价格波动大，对公司摩托车和乘用车业务板块的盈利造成一定影响。

◇ 乘用车、摩托车市场竞争较为激烈，公司摩托车业务出口依赖性强，乘用车业务现有生产规模相对较小，整体竞争力有待进一步提升。

◇ 目前公司暂享受的西部地区所得税优惠政策后续将视政府出台的正式文件而定，若政策发生变化则会对公司的业绩产生一定不利影响，出口退税政策变化对公司的影响也值得关注。

主体概况

力帆实业（集团）股份有限公司设立于 1997 年，前身系重庆力帆轰

达实业（集团）有限公司，原注册资本为人民币 5,000.00 万元。2007 年 12 月，公司整体变更发起设立为股份公司。

2010 年 11 月 25 日，公司公开发行 A 股股票 20,000 万股，并在上海证券交易所上市。

公司主要从事乘用车及发动机、摩托车及发动机和通用汽油机产品的生产销售，截至 2011 年底具备年产乘用车整车 8 万辆、摩托车整车 132 万辆、摩托车发动机 315 万台和通用汽油机 100 万台的生产能力。

截至 2012 年一季度末，公司合并资产总额 1,037,089.89 万元，负债合计 530,727.32 万元，所有者权益（含少数股东权益）506,362.56 万元。2012 年一季度公司实现营业收入 187,179.82 万元，净利润（含少数股东损益）8,826.86 万元。经营活动产生的现金流量净额 -46,865.69 万元，现金及现金等价物净增加额 -32,820.63 万元。

公司注册地址：重庆市沙坪坝区上桥张家湾 60 号；公司法定代表人：尹明善。



国电科技环保集团股份有限公司

2012年公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-08-20
 发行规模: 12/8/20亿元
 期限: 3/5/10年
 利率: 4.30/4.65/5.15%

评级机构: 联合信用评级有限公司

评级结果: 本期公司债券信用等级: AAA
 评级展望: 稳定
 发行人主体信用等级: AAA
 评级时间: 2012年6月8日
 分析师: 张连娜 赵卿

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额 (亿元)	154.12	318.56	415.14
所有者权益 (亿元)	30.70	80.77	109.72
长期债务 (亿元)	11.28	25.09	11.39
全部债务 (亿元)	41.38	91.51	151.05
营业收入 (亿元)	52.10	107.62	187.62
净利润 (亿元)	1.89	5.48	11.64
EBITDA (亿元)	4.57	10.94	21.53
经营性净现金流 (亿元)	-2.27	-12.67	3.46
营业利润率 (%)	17.38	17.17	15.02
净资产收益率 (%)	7.09	9.83	12.22
资产负债率 (%)	80.08	74.65	73.57
全部债务资本化比率 (%)	57.41	53.12	57.92
流动比率	0.84	0.90	0.94
EBITDA 全部债务比	0.11	0.12	0.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.49	2.78	3.32
EBITDA 偿债倍数 (倍)	0.11	0.27	0.54
担保方	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额 (亿元)	4,388.51	5,348.49	6,634.07
所有者权益 (亿元)	762.02	967.26	1,065.49
营业收入 (亿元)	1,220.79	1,625.92	2,106.31
净利润 (亿元)	42.19	38.98	40.31
资产负债率 (%)	82.64	81.92	83.94

注: ①由于发生会计政策、会计估计变更及重大前期差错更正等事项的追溯调整, 为保证财务数据的可比性, 国电集团 2009 年采用 2010 年调整期初数, 2010 年采用 2011 年调整期初数; ②本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的。

评级观点

联合信用评级有限公司 (以下称“联合评级”) 对国电科技环保集团股份有限公司 (以下简称“国电科环”或“公司”) 的评级, 反映了公司作为我国最大的火电厂环保及节能解决方案服务供应商、中国风力发电机组制造行业及太阳能产业领先的可再生能源设备制造商及解决方案服务供应商, 在主要板块行业地位、产业链、研发技术实力、股东支持等方面具有的优势。联合评级也关注到公司新能源板块竞争日趋激烈, 公司债务负担较重、经营性净现金流状况不稳定等因素对公司经营发展可能带来的负面影响。

近年公司逐步发展节能环保及新能源业务, 整体资产与收入规模高速增长。未来随着公司脱硝业务的迅猛增长, 以及风机制造与太阳能业务生产线全部达产, 公司整体经营规模有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为稳定。

本期债券由中国国电集团公司提供全额无条件的不可撤销连带责任保证担保。国电集团为公司控股股东, 资产规模大、资产质量良好, 盈利能力较强, 现金流状况良好, 其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

基于对公司主体长期信用状况和本期公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 公司本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

- ◇ 公司控股股东国电集团是中央

五大综合性发电企业集团之一, 综合实力雄厚, 在公司各个板块经营与发展中能够提供有力支持。

- ◇ 节能环保领域行业发展前景好, 公司在该业务板块拥有完整的产业链及全方位服务能力, 客户资源稳定, 综合技术实力强, 规模优势明显。

- ◇ 近年公司新能源业务板块产能释放, 带动公司整体资产规模与收入规模快速增长。

- ◇ 公司整体研发实力强。

关注

- ◇ 风机制造行业竞争激烈, 产能过剩, 产品价格持续下降; 光伏产业上下游产品价格波动幅度大, 下游需求依赖补贴政策。

- ◇ 公司存货规模与应收款项规模

随风机产能释放大幅增加, 受此影响公司经营活动获取现金的能力尚不稳定; 公司债务负担较重, 短期债务占比高。

主体概况

截至 2011 年 12 月 31 日, 公司合并资产总额 415.14 亿元, 负债总额 305.42 亿元, 所有者权益 (含少数股东权益) 109.72 亿元。2011 年公司实现合并营业收入 187.62 亿元, 净利润 (含少数股东损益) 11.64 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 3.46 亿元, 现金及现金等价物净增加额 38.36 亿元。

公司地址: 北京市海淀区西四环中路 16 号院 1 楼 11 层 1101; 法定代表人: 朱永芃。

政策资讯

周小川：中国债券市场实现跨越式发展 地位日益突出

8月31日，中国银行间市场交易商协会在京举行庆祝成立五周年座谈会，中国人民银行行长周小川，中国保监会主席项俊波等有关部门负责人出席了会议。周小川指出，银行间债券市场的跨越式发展，使其在国民经济中的地位日益突出，在宏观调控、资源配置、价格形成和风险管理中发挥着日益重要的作用。

周小川指出，交易商协会充分调动市场参与者力量，紧紧围绕实体经济发展需求，加快体制机制和金融产品创新，有力推动了银行间债券市场跨越式发展，市场规模快速扩大。截至2012年7月末，非金融企业债务融资工具余额达到3.59万亿元，占我国企业直接债务融资规模的60%，公司信用类债券余额达6.2万亿元，占我国债券市场整体余额的25.8%，市场规模已排名世界第3位，亚洲第2位。

周小川说，银行间债券市场在原有产品的基础上创新推出了企业短期融资券、超短期融资券、中期票据、资产支持票据；推出信用风险缓释工具，填补了信用衍生产品市场空白；推出定向发行方式，形成了定向发行和公开发行双轨并行的债务融资工具市场发行机制。已经形成了以银行间场外债券市场和交易所场内债券市场并存、分工合作、互通互联的债券市场体系。

周小川强调，交易商协会要坚持市场化改革方向，继续推动债券市场快速健康发展。要不断总结经验，大胆探索，逐步建设成为我国场外金融市场真正的新型自律组织。要进一步推进体制机制创新和产品创新，以创新解决市场发展中出现的新情况新问题。要进行场外金融市场领域的相关标准制定，通过制定一整套市场标准体系，规范市场成员业务行为。要充分调动市场参与者的积极性，通过建立市场化导向的自律管理机制，逐步完善政府管理和自律管理互相配合的

市场管理框架。要建立市场公约，推广和实施市场行为准则和从业人员道德操守，规范市场行为，协调会员利益，倡导和构建有序竞争的市场道德规范及市场正义理念。在把成熟市场经验“引进来”的同时，根据人民币国际化进程整体布局，要积极参与推动我国金融市场对外开放，不断扩大我国在国际金融市场标准制定、金融秩序建设等方面的参与度和影响力。

周小川表示，按照国务院的统一部署，人民银行、证监会、发改委已经成立了部际协调机制，并召开了第一次会议，就进一步推动公司信用类债券市场改革发展的思路达成了共识。各有关部门将在现有分工基础上，按照法律赋予的职责，各司其职，各负其责，加强信息共享和政策协调。有关方面和市场成员也要支持、关心市场新型自律管理方式的探索实践，形成发展市场的合力。

（摘自中国人民银行网站，2012年08月31日）

企业债将进一步向重要产业项目倾斜

据悉，今年企业债发行将进一步向重要产业项目倾斜，发改委已按照债券资金投资的领域，将今年企业债申报分为绿色通道、重点支持和正常审批三类。其中，绿色通道类项目将即报即审、简化程序、尽快发行；重点支持类项目将分类排队、加快审核；正常审核类项目则视为普通类别对待。

进入绿色通道类的产业项目有：保障性安居工程；重大在建续建项目，具体包括重大交通、通讯、能源、原材料、水利、电网改造、洁净煤发电、智能电网等。其中，能源通道建设将获企业债大力扶持，具体包括：油气管网、LNG存储接收、西电东送、高速公路剩余路段和内河水运项目。

此外，发改委对铁路建设债券也实施一次核准、分次发行的简化程序。进入绿色通道的还有关系全局的重点结构调整项目，包括大飞机和重

点航空航天工程和战略性新兴产业等项目。

重点支持类项目包括：中小企业集合债、关系民生的农产品流通基础设施和城市基础设施项目、节能减排和环境保护项目、紧缺优质农产品生产类项目、国家区域发展规划支持项目及养老家政物业民营医院等项目。

今年上半年，企业中长期贷款一直较为低迷。一方面，企业产能过剩导致投资意愿不足以及间接融资利率仍旧过高，另一方面，银行出于控制风险考虑，对产业项目的中长期贷款仍持谨慎态度。

业内人士认为，在当前宏观经济下行形势下，投资仍是稳增长的主要手段。由于企业利润普遍下降，重大投资仍有赖政府。但土地收入锐减，导致政府投资仍需依赖地方融资平台。在银行对城投平台仍持谨慎态度的情况下，企业债的逆周期优势将更加明显，其在稳增长和宏观调控中的地位也会愈发重要。

（摘自《中国证券报》，2012年09月05日）

城投债“全面开花”单月发行量近千亿

从传统的企业债，到短融、中票，再到新崛起的定向工具和资产支持票据，地方融资平台及准平台公司的身影无处不在，城投类债券已经在中国债券市场上“全面开花”，有效填补了平台贷款“降旧控新”所带来的资金缺口。

Wind数据统计，2012年8月，各类城投债累计发行量达到1045.6亿元，扣除因交易场所不同导致的重复计算因素之后，累计发行89只，金额仍高达860.6亿元。分类来看，企业债“城投化”趋势日益显著，突破了40%净资产红线的定向工具，俨然成为曾多次发债的大型平台公司的“香饽饽”，而最新问世的资产支持票据，亦由城投拔得头筹。

企业债“城投化”
作为我国发展最早的信用债品种，



在短融、中票和公司债出现之前，企业债基本是各类非金融企业发行债券的唯一通道；当时平台公司本身就不多，市场并没有形成城投债这一概念。

地方融资平台的崛起始于2008年末，当时为了应对国际金融危机的冲击，各类平台公司迅速涌现，纷纷抢滩债券市场，企业债发行规模从2008年开始出现井喷。中央国债登记结算公司数据显示，在2008年、2009年和2010年，企业债累计发行量分别为2366.90亿元、4252.33亿元、3627.03亿元。这一放量势头在2011年被迫中止。去年夏天，川高速、云南公路等发行人爆发了信用风险事件，信用债市场被拖入大熊市，投资者一度对城投债“闻之变色”，企业债一级市场因此停摆数月，全年发行量降至2485.48亿元。

进入2012年，以城投为主体的企业债发行出现报复性反弹，3月份更是达到高点，当月企业债发行量逾千亿元，城投类企业债发行量高达647.5亿元，创下历史纪录。企业债“城投化”趋势由此步入巅峰。数据显示，今年一季度，企业债共发行97只，其中城投债为71只，占比达到73.20%，平均每10只新发企业债至少7只是城投债。

据中国债券信息网披露，8月份共有41家发行人公布了企业债发行材料，除了铁道部、宝钛集团、江苏飞达，其余38家发行人均为城投类企业。与此同时，随着城投债的不断扩容，中低评级的地级市和区县级城投开始占据主体。据了解，发改委正在酝酿放开非百强县发行企业债，城投债规模有望进一步放量。

转投交易商协会

为了控制城投债规模，发改委去年初出台了“211规则”。具体而言，省会城市（含副省级城市）同时最多可向发改委申报审核2家城投债项目；地级市（含自治州）、全国百强县同时最多可申报审核1家；直辖市不受上述限制，但所属任一区仅可同时申报1家。更为重要的是，由于多次公开发债，许多大型平台公司开始逼近净资产40%红线，不得不寻找私募发行渠道。而去年4月底问世的银

行间私募债——定向工具，恰好能够满足其需求。

从2011年末开始，交易商协会的态度悄然转变，从短融、中票到定向工具，均开始向地方融资平台敞开大门，包括地级市和区县级城投。接近交易商协会的人士向记者表示：“这是监管赛跑之下，交易商协会推动债务融资工具扩容的结果，也是响应稳增长号召，缓解地方政府资金压力的重要举措。”

上海清算所统计信息显示，整个8月，银行间债券市场共发行了40只定向工具，累计规模逾600亿元，为诞生以来单月发行新高，并且超过了同期短融、超短融、企业债和公司债发行量，仅次于中票。“为了稳定经济增长，确保融资平台资金链不致断裂，在平台贷款严格受限的情况下，城投债供给放量成为必然。”一位券商固定收益研究员指出。

上述接近交易商协会的人士则称：“我国几乎所有发行人都是国资背景，某种程度上都可以称之为平台，所以不能因为是平台公司就不允许其发债，应该关注的是平台公司是否符合“六真”原则，是否具备良好的偿债能力。”

（摘自《第一财经日报》，2012年09月06日）

银监会敲定资本达标过渡期安排 储备资本要求延至2018年

据上海证券报报道，从商业银行了解到，为稳妥推进《商业银行资本管理办法》实施，近期，银监会起草了《关于实施〈商业银行资本管理办法（试行）〉过渡期安排有关问题的通知》，并下发到国有、股份制、政策性银行等金融机构征求意见。

《通知》规定，商业银行资本充足率监管要求包括：最低资本要求、储备资本要求和逆周期资本要求、系统重要性银行附加资本要求以及第二支柱资本要求。其中，对于最低资本要求（即核心一级资本、一级资本、资本充足率不得低于5%、6%、8%）和系统重要性银行附加资本（1%）要求不设过渡期。而所谓的过渡期安排，

是指对于储备资本要求（2.5%）设定过渡期安排，商业银行应满足分年度资本充足率监管要求。即：2013年，商业银行的储备资本提升0.5个百分点；此后的5年，每年提升0.4个百分点，最终达到2.5%。《通知》要求，商业银行应按照法人、集团口径同时计算资本充足率并满足过渡期内分年度资本充足率监管要求。

《通知》要求，商业银行按照集团和法人口径计算2012年底的各级资本充足率水平，已达到《资本办法》规定的资本充足率监管要求的，过渡期内各级资本充足率不得低于达标标准，并应维持达标水平；未达到《资本办法》规定的资本充足率监管要求的，过渡期内各级资本充足率不得下降，并应按照分阶段资本充足率监管要求制定资本规划，在过渡期内逐步达标。

商业银行还应按照监管部门的要求计提逆周期资本要求和第二支柱资本要求。此外，《通知》表示，关于国内系统重要性银行的认定标准及逆周期资本计提规则将另行规定。此前，有消息人士透露，五家大型银行无疑将进入系统重要性银行名单，此外，系统重要性银行可能还会将银行的资产规模等可以量化的因素作为标准。

按照《通知》的规定，获得监管部门批准实施资本计量高级方法的商业银行，可采用高级方法计算资本充足率，并于并行期内遵守《资本办法》关于资本底线的要求。据了解，目前包括五大行、招行等在内的多家银行已经提交了实施资本计量高级方法的计划。但业内人士也坦言，采取高级计量方法对于银行资产质量要求非常高，在不良贷款大幅反弹的情况下，采取此方法计算资本充足率可能反而会受到负面影响。

监管部门希望各银行业金融机构结合本机构资本充足情况，制定过渡期内的资本充足率达标规划，并于2012年11月底前报监管部门备案。

（摘自财经网，2012年09月10日）

■潘功胜副行长出席“中国信用评级行业二十年回顾与展望”研讨会

9月9日，中国人民银行党委委员、副行长潘功胜出席了“中国信用评级行业二十年回顾与展望”研讨会并致辞。

潘功胜首先肯定了20余年来我国信用评级业的发展成果。他说，经过长期的探索和实践，我国信用评级行业的评级技术不断提高，经营规模和盈利能力迅速增长，评级机构的整体实力持续增强。到2012年6月底，纳入人民银行信用评级统计的法人机构共78家，专业评级人员2400多人。2005年到2011年，评级机构业务收入年均增长28%，其中，2011年信用评级机构业务收入11.6亿元，同比增长43%。信用评级产品涉及借款企业、担保机构、小贷公司主体评级和债券评级等十余个品种。

潘功胜指出，近十年来，人民银行采取了一系列有效措施促进信用评级业的发展。2006年，制定了我国第一个规范信用评级机构行为的文件——《中国人民银行信用评级管理指导意见》，第一个信用评级行业标准——《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》，成为建立信用评级质量保证体系的重要基础和管理信用评级行业的重要工具。2011年，人民银行依托企业信用信息数据库，组织开发完成了信用评级违约率系统。这些措施为评级业的规范管理和发展创造了有利条件。

潘功胜认为，国际金融危机以来，全球在反思危机根源，探讨经济金融改革方向的同时，信用评级业也成为普遍关注的一个焦点。国际信用评级体系暴露出许多问题：一是评级业可能在整个经济周期变动过程中起到顺周期的作用，加剧宏观经济的周期性波动；二是评级行业垄断程度较高，缺乏竞争性；三是评级过程透明度较低，评级机构缺乏独立性，内部业务之间存在利益冲突；四是部分投资者和监管者过度依赖外部评级；五是对评级机构的监管不到位等等。

他表示，对于评级行业未来的改革和发展，逐步形成了一些建设性

的研究成果和政策建议：一是要减少对外部信用评级的依赖性。投资者应当正确使用评级结果，信用评级只是解决信息不对称问题的一种手段和参考，不能作为一种承诺或担保；二是要避免评级的利益冲突。要进一步完善评级机构的行为准则和问责制度，评级机构存在的收费模式、利益冲突、内部控制、透明度等问题，必须从制度和规则上予以解决；三是要完善评级业的监管。监管部门要在健全制度和规则的基础上，加强对信用评级机构的监管，督促评级机构完善内部治理、增强透明度、防止利益冲突。

潘功胜强调，我国信用评级业虽然有了很大的进步，但是仍然不能满足经济金融发展的需要，特别是与国际知名评级机构相比，在评级技术和内部治理上还存在差距，社会公信力还有待进一步提高。要支持和鼓励国内评级机构的发展，吸收国际评级技术和管理经验，提升服务能力，增强外部竞争能力。评级机构要练好内功，提高自己的技术水平和管理水平，同时，要遵守市场规则和市场纪律。监管部门要培育市场，完善制度，创造良好的市场环境。社会各界也要对信用评级行业的发展给予足够重视，充分发挥信用评级在防范信用风险、维护信用秩序、降低社会信息成本和引导社会资源合理流动等方面的作用。

(摘自中国人民银行网站，2012年09月11日)

■央行公布社会融资规模年度数据和结构

央行于9月13日发布了《2002年以来社会融资规模月度数据》和《2002年以来社会融资规模年度数据及结构》，这是自2011年我国正式统计和公布社会融资规模数据以来，央行首次集中公布相关历史数据。

数据显示，2002年以来，我国社会融资规模快速增长，有力支持了我国经济持续平稳较快发展。2002年到2011年间，我国社会融资规模由2万亿元扩大到12.83万亿元，年均增长22.9%，比同期人民币各项贷款增长率高6.1个百分点。2011年社会融资规模与GDP之比为27.1%，比

2002年提高10.4个百分点。

数据还显示，2011年新增人民币贷款7.47万亿元，是2002年的4.04倍；除人民币贷款外的其他方式融资为5.36万亿元，是2002年的32.7倍，占同期社会融资规模的41.8%，比2002年上升33.7个百分点。2011年企业债券和非金融企业境内股票合计融资1.80万亿元，是2002年的18.1倍；合计占同期社会融资规模的14.0%，比2002年提高9.1个百分点。

同日，央行调查统计司负责人在就社会融资规模有关问题答记者问时表示，2002年时除人民币贷款外的其他融资占比很小，当年人民币贷款占社会融资规模的91.9%，其他融资占比仅为8.1%，统计社会融资规模的意义不大。但是到了2010年情况完全不同了，人民币贷款占社会融资规模的比重下降至60%以下，并且随着金融创新快速发展，未来人民币贷款占比有可能更低。因此，为了提高金融调控的有效性，必须同时关注人民币贷款和其他方式的融资。

据了解，2010年12月和2011年12月两次中央经济工作会议、以及2011年3月和2012年3月两份《政府工作报告》中均提出“保持合理的社会融资规模”，社会融资规模已成为我国宏观调控的新指标。

(摘自《金融时报》，2012年09月14日)

■美联储推出QE3 每月额度400亿美元

北京时间9月14日消息，美联储麾下联邦公开市场委员会(FOMC)在结束为期两天的会议后宣布，0-0.25%的超低利率的维持期限将延长到2015年中，将从15日开始推出进一步量化宽松政策(QE3)，每月采购400亿美元的抵押贷款支持证券(MBS)，现有扭曲操作(OT)等维持不变。

FOMC在会议声明中指出，8月会议以来的资讯表明，近来经济继续以缓慢步伐增长，就业增长一直缓慢，失业率依然居高不下，企业固定投资的增长已开始放缓，较长期通胀预期依然稳定。



美联储会议前，联储观察家几乎都不怀疑联储正准备推出所谓的QE3，即新一轮大规模资产采购计划。事实证明市场这种预期的正确。

一些分析师还指出，今天美联储可能将超低利率政策时限延长到2015年中。此前联储在这方面的表态是至少持续到2014年底。

Wrightson ICAP的首席经济学家克兰戴尔(Lou Crandall)认为，美联储官员将给这一时限指引涂抹上更多的积极色彩，即强调将超低利率维持更长时间并不意味着经济将在未来三年多之内持续低迷。

美联储主席伯南克可能强调，即使经济复苏，联储仍将维持低利率。提交杰克森霍尔会议的一份重要论文显示，低利率时限指引的延长所产生的需求推动效应可能被悲观的预期所抵消。

在前两轮QE中，美联储已采购了价值2.3万亿美元的国债和MBS。目前联储还在执行所谓的扭曲操作(OT)，将总值6670亿美元的短期国债置换为较长期国债。

克兰戴尔指出，他预计美联储将公布的QE3项目将是每个月采购近1000亿美元资产。他还称，在OT中，联储每月已采购750亿美元资产，还进行了将到期回笼资金再投资的操作。

(摘自新浪财经，2012年09月14日)

《金融业发展和改革“十二五”规划》发布

国务院日前批准了由中国人民银行、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中国保险监督管理委员会、国家外汇管理局共同编制的《金融业发展和改革“十二五”规划》(以下简称《规划》)。

《规划》依据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》和2012年全国金融工作会议有关文件编制。《规划》分为九章，在回顾“十一五”时期金融业发展和改革取得的主要成就，分析“十二五”时期面临的机遇与挑战的基础上，提出了“十二五”时期金融业发展和改

革的指导思想、主要目标和政策措施。从完善金融调控、优化组织体系、建设金融市场、深化金融改革、扩大对外开放、维护金融稳定、加强基础设施等7个方面，明确了“十二五”时期金融业发展和改革的重点任务。

《规划》提出“十二五”时期我国金融业发展和改革的主要目标是：金融服务业保持平稳较快增长，社会融资规模适度增长。金融结构调整取得明显进展，直接融资占社会融资规模比重显著提高。市场在金融资源配置中的基础性作用进一步增强，利率市场化改革取得明显进展，人民币汇率形成机制进一步完善，人民币资本项目可兑换逐步实现，多层次金融市场体系进一步完善。金融机构改革进一步深化，大型金融机构现代企业制度逐步完善，创新发展能力和风险管理水平明显提升，金融机构国际竞争力进一步增强。金融服务基本实现全覆盖，坚持金融服务实体经济的本质要求，支持科技创新和经济结构调整的力度进一步加大。金融风险总体可控，金融机构风险管理能力持续提升，系统性金融风险防范预警体系、评估体系和处置机制进一步健全，存款保险制度等金融安全网制度基本建立。

《规划》作为经国务院批准的国家级专项规划，是“十二五”时期金融业发展和改革的重要依据，对于贯彻落实2012年全国金融工作会议精神，巩固和扩大应对国际金融危机冲击成果，促进“十二五”时期金融业改革开放和健康发展，具有重要意义。各级政府部门和金融管理部门要按照《规划》的有关部署，全面履行职责，制定和落实支持金融业发展和改革的保障措施，实现《规划》提出的各项目标。

(摘自《金融时报》，2012年09月18日)

发改委鼓励地方开展项目收益债试点

日前获悉，发改委鼓励各地在企业债发行中积极稳妥开展金融产品创新，探索在保障房建设领域开展项目收益债试点。同时，支持飞机租赁业通过试点发行项目收益债券购买飞

机，并将租赁收入封闭还债。此外，发改委支持地方发债用于低碳省区和城市、低碳产业园区、低碳社区和低碳商业试点建设。

项目收益债券是与特定项目相联系的债券，无论利息的支付或是本金的偿还均只能来自投资项目自身的收益，比如自来水、地铁和机场的收费等。业内人士认为，项目收益债券以项目公司为发行主体，相比之前的以平台公司为发债主体，对于发行方来说，有效隔离了偿付风险。对于投资者来说，收益回报更透明和容易预测。

今年上半年，企业中长期贷款一直较为低迷。一方面，企业产能过剩导致投资意愿不足，且间接融资利率仍旧过高；另一方面，银行出于控制风险考虑，对产业项目的中长期贷款仍持谨慎态度。

业内人士认为，在当前宏观经济下行形势下，投资仍是稳增长的主要手段。由于企业利润普遍下降，重大投资资金来源仍依赖政府支出。但土地收入锐减，近期大量获得批复的基建项目投资需依赖地方融资平台。在银行对城投平台持谨慎态度的情况下，企业债的逆周期优势将更加明显。

中债网数据显示，8月企业债发行数额为426亿元；1-8月，企业债发行3876亿元，较去年同期的2485亿元增加近56%。业内人士预计，今年全年企业债发行规模有望突破7000亿元。

(摘自《中国证券报》，2012年09月21日)

存款保险制度近期将进行区域测试

酝酿多年的存款保险制度距离推出那一天或许不远。证券时报记者获悉，央行某中心支行近期向辖区内商业银行下发了调研文件，要求各商业银行以存款保险制度推出为假设背景，预测短期内可能发生的“存款转移”规模，并测算对银行自身流动性可能产生的影响。

此次调研采取两种方案同时进行预测，第一种方案是商业银行按央行给定的假设条件，从银行系统中导出相关数据并进行测算；第二种方案是，

各商业银行在参考前期央行调查问卷结果的基础上,根据自身情况以及对客户情况的了解、分析自行开展预测。

近年来央行领导在多个场合提出将加快建立存款保险制度建设。作为国家金融安全网的重要组成部分,存款保险制度对保护存款人利益、稳定金融秩序具有重要意义。但业内人士同时认为,存款保险制度的推出,短期内可能对存款市场产生影响。

这正是央行上述分支机构开展此次调研的原因。“为了预判存款保险制度对辖区内中小法人金融机构的影响,提前做好风险防范准备,我中心支行决定在辖区内开展调研。”上述央行某中心支行文件称。

存款保险制度是正在推进的多项改革所需要的辅助性制度。今年6月份存款利率市场化迈出了第一步央行将金融机构存款利率浮动区间的上限调整为基准利率的1.1倍。作为全面推进利率市场化的制度性补充和辅助,存款保险制度推出的呼声渐高。此外,银行业向民间资本进一步开放亦呼唤存款保险制度的推出。

此前央行公布的金融业发展与改革“十二五”规划第七章着重提到了存款保险制度。规划称“十二五”期间将建立健全存款保险制度、加快存款保险立法进程,择机出台“存款保险条例”,明确存款保险制度的基本功能和组织模式。

据业内人士介绍,存款保险制度是指由符合条件的各类存款性金融机构作为投保人,按一定存款比例,向特定保险机构(存款保险公司)缴纳保险费,建立存款保险准备金。当成员机构发生经营危机或面临破产倒闭时,由存款保险机构按规定的标准及时向存款人予以赔付并依法参与或组织清算。

(摘自《证券时报》,2012年09月25日)

欧元区永久性救助基金正式生效

欧元集团主席容克10月8日在卢森堡举行的新闻发布会上宣布,欧元区永久性救助基金——欧洲稳定机制(ESM)正式生效。

容克已被任命为欧洲稳定机制理事会主席。他在新闻发布会上说,欧洲稳定机制的生效是规划欧洲未来货币一体化前景的一个里程碑式的事件,它既是欧元区永久性的金融“防火墙”,也是欧元区应对危机的重要措施。他同时强调说,欧洲稳定机制并不是一个孤立的政策,而是欧元区综合经济治理的组成部分。

容克还说,自整顿欧盟财政纪律的“六个立法建议”去年底正式生效以来,欧盟对成员国的财政与经济监管能力得到很大提高。而由25个欧盟成员国首脑签署的“财政契约”能有效预防与纠正成员国财政不平衡的问题,并大大增强成员国的财政可持续性。此外,银行业单一监管机制也正在紧锣密鼓地筹备建立之中,加上欧洲稳定机制,将使得欧元区应对危机的策略更加可靠,能力也更强。

容克还宣布,负责管理欧洲金融稳定工具的机构首席执行官克劳泽·雷格林已被任命为欧洲稳定机制总裁。

雷格林在新闻发布会上表示,欧洲稳定机制的初始放贷能力为2000亿欧元,在今后18个月内将增加到5000亿欧元。此外,还有欧洲金融稳定工具的1920亿欧元用于葡萄牙、爱尔兰、希腊的经济调整计划,很明显,欧元区应对危机的资金结构是坚固的,手段也是多样的。

雷格林说,欧洲稳定机制拥有较高的实收资本与准备金比率,这两项的比率将不低于其债务余额的15%,它还将拥有优质的流动资产,这些条件将保证欧洲稳定机制发行的债券拥有最好的信用等级。他表示,欧洲金融稳定工具发行的债券有大约40%由包括中国在内的亚洲国家认购,希望在欧洲稳定机制正式发行债券后,与亚洲国家的这种良好的合作关系能够持续下去。

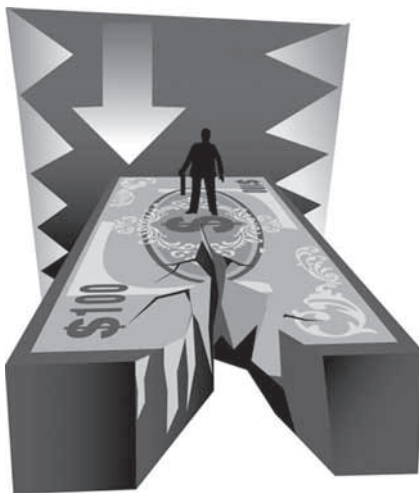
雷格林说,欧洲稳定机制将取代欧洲金融稳定工具的使命。在欧洲稳定机制生效后,欧洲金融稳定工具仍可根据与葡萄牙、希腊及爱尔兰达成的协议对这些国家提供融资。而对西班牙银行业提供救助贷款的任务以及相应的权利义务也将由欧洲稳定机制来承担。与欧洲金融稳定工具一样,

这一部分贷款也不具备优先偿还权。

就在同一天,国际评级机构惠誉将欧洲稳定机制的信用评级定为最高级(AAA级)。而在今年早些时候,该机构曾以法国失去AAA评级为理由将欧洲金融稳定工具的评级调降一级。

欧洲稳定机制是欧元区永久救助机制,旨在向融资困难、需要帮助的欧元区国家和银行提供资金支持。该机制由欧元区各国按比例出资,总计7000亿欧元,放贷能力为5000亿欧元。欧洲稳定机制开始运转后,将取代计划运行到2013年中期的欧元区临时救助机制——欧洲金融稳定工具。

(摘自《金融时报》,2012年10月10日)



联合资信评估有限公司评级公告

(2012年8月1日至9月30日) *

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率(%)
			级别	时间	级别	时间			
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-05-24	AA+/ 稳定	2012-08-15			
	2012年度第一期中期票据	20			AA+	2012-08-15	2012-09-25	3+2年	5.70
淮南矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-05-29	AAA/ 稳定	2012-08-02			
	2012年度第一期中期票据	9			AAA	2012-05-29	2012-08-01	5年	4.41
	2012年度第二期短期融资券	30			A-1	2012-08-02	2012-09-25	365天	4.48
国家电网公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-06-18	AAA/ 稳定	2012-08-03			
	2012年度第二期短期融资券	100			A-1	2012-06-18	2012-08-28	365天	3.96
	2012年度第三期短期融资券	50			A-1	2012-08-03	2012-09-19	365天	4.24
	2012年度第一期中期票据	100			AAA	2012-05-22	2012-08-14	3年	4.15
	2012年度第二期中期票据	100			AAA	2012-06-15	2012-09-12	5年	4.56
中国华能集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-06-18	AAA/ 稳定	2012-09-06			
	2012年度第一期中期票据	15			AAA	2012-06-18	2012-08-29	10年	5.16
	2012年度第二期中期票据	15			AAA	2012-09-06	2012-09-18	10年	5.24
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	2012-01-20	AA+/ 稳定	2012-08-09			
	2012年度第二期短期融资券	20			A-1	2012-08-09	2012-09-05	365天	4.60
中国石油天然气集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-05-11	AAA/ 稳定	2012-06-29			
	2012年度第三期中期票据	200			AAA	2012-05-11	2012-08-10	4年	4.26
中国船舶工业集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-05-17	AAA/ 稳定	2012-08-30			
	2012年度第三期中期票据	45			AAA	2012-08-30	2012-09-14	10年	5.22
江苏省盐业集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-08-20	AA/ 稳定	2012-09-04			
	2012年度第一期短期融资券	5			A-1	2012-05-31	2012-09-10	365天	4.92
	2012年度第一期中期票据	5			AA	2012-09-04	2012-09-27	3+2年	5.68
重庆机电控股(集团)公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-05-31	AA/ 稳定	2012-08-29			
	2012年度第一期中期票据	6			AA	2012-05-31	2012-09-20	5年	6.05
衡阳市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-06-20	AA/ 稳定	2012-07-17			
	2012年公司债券	18			AA+	2012-06-20	2012-08-13	7年	7.06
广东温氏食品集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-03-31	AA/ 稳定	2012-09-04			
	2012年度第二期短期融资券	3			A-1	2012-09-04	2012-09-25	365天	5.21
厦门海翼集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-12-06	AA+/ 稳定	2012-07-19			
	2012年度第一期短期融资券	14			A-1	2012-07-19	2012-09-18	365天	4.80
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	2012-06-08	AA/ 稳定	2012-08-13			
	2012年度第二期短期融资券	5			A-1	2012-06-08	2012-09-19	180天	4.60
陕西煤业化工集团有限责任公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2011-12-31	AAA/ 稳定	2012-06-15			
	2012年度第一期中期票据	40			AAA	2012-06-15	2012-09-18	5年	4.98
四川长虹电子集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-07-02	AA/ 稳定	2012-08-31			
	2012年度第一期中期票据	10			AA	2012-07-02	2012-09-27	3年	5.68
湖南省高速公路建设开发总公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-07-11	AA+/ 稳定	2012-08-06			
	2012年度第二期短期融资券	9			A-1	2012-07-11	2012-08-30	365天	5.50
红豆集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-06-04	AA/ 稳定	2012-08-02			
	2012年度第一期短期融资券	7			A-1	2012-08-02	2012-08-22	365天	4.98
	2012年度第二期中期票据	8			AA	2012-06-04	2012-09-18	3年	6.50
东方集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-01-17	AA-/ 稳定	2012-07-05			
	2012年度第二期短期融资券	5			A-1	2012-07-05	2012-09-17	365天	6.05
广西玉柴机器股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-08-30	AA+/ 稳定	2012-06-25			
	2012年度第一期短期融资券	10			A-1	2012-06-25	2012-08-28	365天	4.45
中煤矿山建设集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-12-30	AA/ 稳定	2012-05-28			
	2012年度第一期中期票据	4			AA	2012-05-28	2012-09-27	5年	6.14
辽宁宏程塑料型材有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-05-29	AA-/ 稳定	2012-09-25			
	2012年度第一期短期融资券	6			A-1	2012-05-29	2012-09-25	365天	5.35

*注: 公告内容仅包括2012年8月1日至2012年9月30日期间新发行的债券评级信息和级别有变动的评级信息。

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率(%)
			级别	时间	级别	时间			
江阴苏龙热电有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-03-09	AA/ 稳定	2012-06-20			
	2012年度第一期短期融资	6			A-1	2012-06-20	2012-08-24	365天	4.69
深圳市特发集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2011-01-19	AA-/ 稳定	2012-08-06			
	2012年度第一期短期融资券	6			A-1	2012-08-06	2012-09-07	365天	4.60
阳谷祥光铜业有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-07-30	AA-/ 稳定	2012-08-01			
	2012年度第二期短期融资券	5			A-1	2012-07-30	2012-09-14	365天	6.10
中国中煤能源股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2011-07-05	AAA/ 稳定	2012-07-12			
	2012年度第一期中期票据	50			AAA	2012-07-12	2012-09-18	7年	5.12
厦门翔业集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-06-28	AA+/ 稳定	2012-07-18			
	2012年度第一期中期票据	5			AA+	2012-06-28	2012-09-18	3年	5.18
佛山市公用事业控股有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-05-03	AA/ 稳定	2012-06-29			
	2012年度第一期短期融资券	7			A-1	2012-06-29	2012-09-20	365天	5.10
福建省交通运输集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-11-16	AA/ 稳定	2012-05-29			
	2012年度第二期短期融资券	5			A-1	2012-05-29	2012-08-30	365天	4.82
中国南方工业集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-2-8	AAA/ 稳定	2012-08-02			
	2012年度第二期短期融资券	18	A-1	2011-12-13	A-1	2012-08-30	2012-08-23	365天	3.96
辽宁成大股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-02-09	AA/ 稳定	2012-07-18			
	2012年度第二期短期融资券	5			A-1	2012-07-18	2012-08-24	365天	4.69
安徽省外经建设(集团)有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-05-28			
	2012年度第一期短期融资券	4			A-1	2012-05-28	2012-08-01	365天	5.20
江南模塑科技股份有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2011-11-18			
	2012年度第一期短期融资券	2			A-1	2011-11-18	2012-08-02	365天	6.10
福建锦江科技有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-07-06			
	2012年度第一期短期融资券	2			A-1	2012-07-06	2012-08-07	365天	6.60
安徽水利开发股份有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-05-14			
	2012年度第一期短期融资券	1			A-1	2012-05-14	2012-08-14	365天	6.20
江苏弘盛建设工程集团有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-07-11			
	2012年度第一期短期融资券	2			A-1	2012-07-11	2012-08-22	365天	6.40
中电投贵州金元集团股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-07-18			
	2012年度第一期短期融资券	10			A-1	2012-07-18	2012-09-11	365天	4.64
山东新希望六和集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-07-25			
	2012年度第一期短期融资券	5			A-1	2012-07-25	2012-09-11	365天	4.94
天津市政投资有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-05-23			
	2012年度第一期短期融资券	4			A-1	2012-05-23	2012-09-14	365天	4.94
河北冀衡集团有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-08-24			
	2012年度第一期短期融资券	2.4			A-1	2012-08-24	2012-09-20	365天	6.60
江阴市公有资产经营有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-06-28			
	2012年度第一期中期票据	4			AA-	2012-06-28	2012-08-07	3年	6.50
安徽中鼎控股(集团)股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-09-20			
	2012年度第一期中期票据	4.2			AAA	2012-09-20	2012-09-27	3年	5.35
西安市浐灞河发展有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-04-16			
	2012年公司债券	7			AA+	2012-04-16	2012-08-03	7年	6.89
广州经济技术开发区国有资产投资公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-04-18			
	2012年企业债券	25			AA+	2012-04-18	2012-08-14	10年	6.7
台州市椒江区国有资产经营有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-09-07			
	2012年公司债券	10			AA	2012-09-07	2012-09-13	8年	7.46
福州市城乡建设发展总公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-04-27			
	2012年企业债券	10			AA+	2012-04-27	2012-09-25	6年	6.35

*注: 公告内容仅包括2012年8月1日至2012年9月30日期间新发行的债券评级信息和级别有变动的评级信息。

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
武汉农村商业银行股份有限公司	主体长期信用				AA-	2012-01-16			
	2012年武汉农村商业银行股份有限公司次级债券	12			A+	2012-01-16	2012-08-29	5+5	6.50
江苏悦达集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-12-30	AA/ 稳定	2012-09-28			
	2003年公司债券	6	AA+	2011-12-30	AAA	2012-09-28	2003-11-4	10年	4.32
	2009年公司债券	10	AA+	2011-12-30	AAA	2012-09-28	2009-06-03	5+3年	5.06
保定天威集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-12-29	AA+/ 负面	2012-08-21			
	2011年度第一期中期票据	10	AA+	2011-12-29	AA+	2012-08-21	2011-02-23	5年	5.85
	2011年度第二期中期票据	15	AA+	2011-12-29	AA+	2012-08-21	2011-04-20	5年	5.70
黄山旅游集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2011-12-23	AA/ 稳定	2012-09-24			
	2011年度第一期中期票据	2	AA-	2011-12-23	AA	2012-09-24	2011-06-28	5年	6.75

*注：公告内容仅包括2012年8月1日至2012年9月30日期间新发行的债券评级信息和级别有变动的评级信息。

联合信用评级有限公司评级公告

(2012年8月1日至9月30日) *

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
华锐风电科技(集团)股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 负面	2012-05-11	AA+/ 负面	2012-09-12			
	2011年第一期公司债券	26	AAA	2012-05-11	AA+	2012-09-12	2011-12-27	5年	6.00
		2	AAA	2012-05-11	AA+	2012-09-12	2011-12-27	5年	6.20
中储发展股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-03-15			
	2012年公司债券	16			AAA	2012-03-15	2012-08-13	7年	5.00
国电科技环保集团股份有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-06-08			
	2012年公司债券	12			AAA	2012-06-08	2012-08-20	3年	4.30
		8			AAA	2012-06-08	2012-08-20	5年	4.65
		20			AAA	2012-06-08	2012-08-20	10年	5.15
安徽山鹰纸业股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-04-13			
	2012年公司债券	8			AA	2012-04-13	2012-08-22	7年	7.50
河南中孚实业股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-04-20			
	2012年公司债券	10			AA	2012-04-20	2012-08-28	5年	7.50
内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-05-02			
	2012年公司债券	40			AA+	2012-05-02	2012-08-30	5年	6.20
力帆实业(集团)股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-05-18			
	2012年公司债券	12			AA	2012-05-18	2012-09-19	3年	6.80
		7			AA	2012-05-18	2012-09-19	5年	7.50

*注：公告内容仅包括2012年8月1日至2012年9月30日期间新发行的债券评级信息和级别有变动的评级信息。