

2009年第3期 总第53期

2009年6月20日

主办

联合资信评估有限公司

编委会

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

编委会主任

邵立强

主编

李振宇

副主编

朱海峰 钟 用 陈东明 蒋建国

本期责任编辑

朱海峰

地址 北京市朝阳区建国门外大街甲6号
中环世贸中心D座7层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228

内部刊物 仅供参考

版权所有 未经许可不得转载

目 录 CONTENTS

01 报告摘要

49 研究报告

- 50 外部评级与内部评级关系的初步探讨
- 51 2008年中期票据利差研究
- 54 主权信用评级方法研究
- 58 2008年中国钢铁行业分析

65 政策资讯

- 66 发改委：企业债对“扩内需保增长”促进作用显现
- 67 第六届中国信用评级发展前景论坛22日在北京举行
- 68 深交所积极推进中小企业集合发债
- 68 “大连模式”尝试破解集合债增信难题
- 68 中国批准外资银行在海外发行人民币债券
- 69 吴晓灵：中国急需发展信用评级事业
- 69 中国石油成功发行境内首单美元中期票据
- 69 央行明确金融债发行管理操作规程 规范发行行为
- 69 银行间市场交易商协会：重点发展企业债务融资工具市场

70 评级公告

- 71 工商企业评级公告
- 78 金融机构评级公告
- 81 结构融资评级公告



■ 主体评级

对金融及非金融企业主体开展的评级。

■ 债项评级

对金融及非金融企业主体发行的各种证券开展的评级，主要包括：

非金融企业债务融资工具：企业债券、短期融资券、中期票据、公司债券、可转换公司债券、分离交易的可转换公司债券、可交换债券等；

金融机构债务融资工具：商业银行、证券公司、财务公司等金融机构发行的金融债券、次级债券、混合资本债券以及资产管理公司设立的基础设施债权投资计划等；

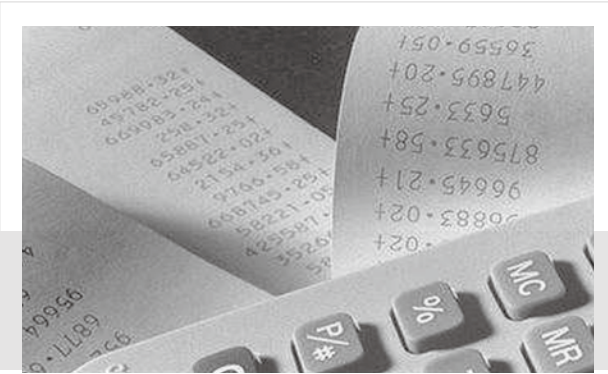
结构化融资工具：金融及非金融企业发起设立的结构融资产品如住房抵押贷款支持证券、银行企业贷款支持证券、不良资产支持证券、企业债权资产支持证券、未来收益支持证券、信托产品等。

2007年-2008年，在中期票据和短期融资券评级市场中，联合资信位居市场第一。

近两年，企业债券市场规模增长迅速，发行规模大幅增长。从企业债发行市场数据看，联合资信处于领先地位。

近两年，金融债券评级主要由联合资信承做，占比达70%以上。

近两年，结构融资产品评级市场，联合资信市场占比超过60%。



报告摘要



五凌电力有限公司 2009年10亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AAA
发行额度：10亿元
期限：10年
评级时间：2008年6月16日
分析师：刘雪城 王楚云 朱海峰

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对五凌电力有限公司（以下简称“公司”或“五凌电力”）的评级反映了公司作为中国电力投资集团公司（以下简称“中电投集团”）在湖南电力市场的经营主体，在股东支持、区域地位、盈利能力等方面具有的优势。同时，联合资信也关注到自然条件变化、债务负担重、电源结构单一等因素给公司生产经营和偿债能力带来的不利影响。

公司存在大量的在建电站，债务负担可能加重，但伴随电站的投产及调峰能力的增强，公司收入和利润规模有望持续提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由中电投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中电投集团作为中央直属企业和中国最大的电力生产企业之一，整体抗风险能力极强。中电投集团的担保对本期债券的信用水平提升作用大。

总体看，公司拟发行的10年期10亿元公司债券到期不能偿本付息的风险很小。

优势

1. 电力是国民经济的支柱产业，中国经济的快速发展，电力需求将保持增长态势。

2. 水电作为清洁能源，受到国家

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 188.83 | 230.38 | 265.72 |
| 所有者权益(亿元) | 33.76 | 38.39 | 48.24 |
| 长期债务(亿元) | 135.27 | 167.59 | 177.84 |
| 全部债务(亿元) | 143.79 | 182.21 | 206.01 |
| 营业收入(亿元) | 18.15 | 18.40 | 26.78 |
| 净利润(亿元) | 3.22 | 3.71 | 4.86 |
| EBITDA(亿元) | 16.93 | 17.65 | 24.04 |
| 经营性净现金流(亿元) | 12.22 | 15.94 | 19.60 |
| 营业利润率(%) | 44.12 | 47.70 | 52.67 |
| 净资产收益率(%) | 9.53 | 9.67 | 10.07 |
| 资产负债率(%) | 82.12 | 83.34 | 81.85 |
| 全部债务资本化比率(%) | 80.99 | 82.60 | 81.03 |
| 流动比率(%) | 67.75 | 21.77 | 16.56 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.49 | 10.32 | 8.57 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 3.45 | 3.44 | 2.99 |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 1.69 | 1.77 | 2.40 |

注：公司报表按新会计准则编制。

政策的优先支持。公司是沅水流域水电的开发业主，水电业务在湖南省具有较强的竞争力。

3. 公司资产质量良好，主营业务突出，盈利能力较强。

4. 公司是湖南省政府确定的湖南省核电开发业主，未来发展机遇良好。

关注

1. 随着电力供需的逐渐平衡，电力市场竞争可能加剧。

2. 公司业务以水电为主，电源结构单一，发电量受自然因素影响大。

3. 公司部分在建电站尚未得到最终核准。

4. 公司在建项目多，资金需求大。

5. 公司债务负担重。

发行人概况

五凌电力有限公司是由湖南省电力公司、湖南省经济建设投资公司和华

中电网有限公司于1994年10月共同设立的有限责任公司。经过多次股东变更，截至2007年底，中国电力投资集团公司（中电投）持有公司63%的股权，湖南湘投国际投资有限公司（湖南湘投，中外合资公司）持有公司37%的股权，公司性质为中外合资有限责任公司。

公司章程规定，公司注册资本347616万元，截至2007年底，公司实收资本347616万元。目前的营业执照注明的实收资本为103285万元，公司尚未办理工商变更登记手续。

截至2007年底，公司拥有9个已建成水电站，装机容量332.05万千瓦；在建水电和火电厂5个，装机容量372万千瓦；2007年公司发电量109.03亿千瓦时。

截至2007年底，公司合并资产总额265.72亿元，所有者权益（含少数股东损益）48.24亿元；2007年实现营业收入26.78亿元，净利润4.86亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市天心区五凌路188号；法定代表人：李瑞师。

2009年大连市中小企业集合债券 信用评级分析报告

评级结果：本期企业债券信用等级：AA
 发行额度：5.15亿元
 期限：6年
 评级时间：2008年11月24日
 分析师：张晓斌 刘雪城 孙炜 黄竞
 黄滨 张华 吕明远

评级观点

大连市是中国沿海开放城市之一，拥有优越的自然条件和特殊的区域优势，目前经济发展水平在全国大中城市中处于前列。大连市委、市政府高度重视中小企业及民营经济发展，不断优化政策和创业环境。目前，大连市中小企业数量较多，民营经济较为发达，发展前景较好。

本期债券的8家发行人均是大连市中小企业的优秀代表，具有良好的持续经营能力和发展潜力。本期债券发行人主体级别在投资级别以上企业家数及发债额度所占比重较高，且所涉及细分行业相关度较低，发生大规模违约风险较小。

本期债券由大连港集团有限公司（以下简称“大连港”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。综合看，本期债券不能按期还本付息的风险小。

优势

1. 本期债券采用“统一组织、集合发行”的方式，并且得到了大连市政府的积极倡导和大力推动。

2. 本期债券的各发行人均是大连市中小企业的优秀代表，主体级别在投资级别以上企业家数及发债额度所占比重较高，所涉及细分行业相关度较低，发生大规模违约风险较小。

3. 作为本期债券的担保方，大连港担保实力强，有效提升本期债券本息

债券发行人及债券担保人主体长期信用等级

| | 债券发行人 | 主体长期信用等级 |
|---|--------------|------------------|
| 1 | 大连东兴工业机械有限公司 | BB ⁺ |
| 2 | 大连尚艺玻璃集团有限公司 | BBB ⁻ |
| 3 | 大连冶金轴承股份有限公司 | BBB ⁺ |
| 4 | 大连生威粮食集团有限公司 | BBB ⁻ |
| 5 | 大连大高阀门有限公司 | BB ⁺ |
| 6 | 大连巅峰集团有限公司 | BB ⁺ |
| 7 | 大连民勇集团股份有限公司 | BBB ⁻ |
| 8 | 大连第二耐酸泵厂 | BBB |
| | 债券担保人 | 主体长期信用等级 |
| | 大连港集团有限公司 | AA |

偿还的安全性。

关注

1. 本期债券由8家企业集合发行，各个企业存在业务发展不均衡的情况，其中某一发行人的兑付能力发生变化将影响本期债券整体的兑付能力。

2. 本期债券的发行人全部为中小企业，经营状况较易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响，个体抗风险能力较弱。

基本情况

2009年大连市中小企业集合债券（以下简称“本期债券”）计划发行人民币5.15亿元，债券发行人和发行额度见表1。本期债券采用“统一组织、分别申请、分别负债、统一担保、集合发

行”发行方式，本期债券为6年期固定利率债券，附投资者回售选择权及发行人全额赎回权。若本期债券存续期的第3个计息年度期满前发行人能就本期债券剩余期限设立新的担保，且新担保人的长期主体信用等级不低于AA级，在发行人发出后续担保情况公告后，投资者有权在回售登记期内选择继续持有本期债券或行使回售权将债券回售给发行人；若本期债券存续期的第3个计息年度期满前发行人未能就债券剩余年限设立新的担保，则发行人将发出赎回公告将本期债券按面额全额赎回，并将于赎回期内兑付债券的本金及利息。本期债券采用单利按年计息，逾期不另计利息。

本期债券由大连港集团有限公司（以下简称“大连港”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

表1 债券发行人名称及发行额度

| 债券发行人 | 发债额度（万元） |
|--------------|----------|
| 大连东兴工业机械有限公司 | 2000 |
| 大连尚艺玻璃集团有限公司 | 4700 |
| 大连冶金轴承股份有限公司 | 13500 |
| 大连生威粮食集团有限公司 | 8500 |
| 大连大高阀门有限公司 | 5300 |
| 大连巅峰集团有限公司 | 3000 |
| 大连民勇集团股份有限公司 | 8500 |
| 大连第二耐酸泵厂 | 6000 |
| 合计 | 51500 |

河南神火集团有限公司

2009年度5亿元企业债信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA-
发行额度：5亿元
期限：7年
评级时间：2008年12月1日
分析师：吕晗 吕明远

评级观点

联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）对河南神火集团有限公司（下称“公司”）的评级结果反映了公司作为河南省重点煤炭及铝冶炼企业，在行业前景、政策支持、生产规模、产业链完整程度、技术水平等方面拥有的显著优势；联合资信也关注到电解铝价格波动大，债务负担重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着公司煤炭产能的快速扩张和铝深加工项目投产，未来公司盈利能力和抗风险能力将得到增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由郑州煤炭工业(集团)有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任担保，有助于增强本期债券本息偿还的安全性。总体看，本期债券到期不能偿还的风险小。

优势

1. 煤炭行业作为重要基础能源行业，未来发展前景较好。
2. 公司所生产贫瘦煤是冶炼焦炭的主要原料，煤炭品质好。
3. 公司煤—电—铝产业链完整，整体抗风险能力较强。
4. 公司电解铝产能规模较大、技术先进，具备一定规模和技术优势。
5. 公司主营业务获利能力较强。

财务数据

| 项目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 2008.6 |
|------------------|-------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 91.57 | 110.16 | 137.63 | 164.71 |
| 所有者权益(亿元) | 33.14 | 35.57 | 47.00 | 52.91 |
| 长期债务(亿元) | 16.84 | 32.88 | 26.54 | 23.44 |
| 全部债务(亿元) | 47.14 | 63.66 | 74.74 | 78.55 |
| 营业收入(亿元) | 50.76 | 64.88 | 121.63 | 77.52 |
| 净利润(亿元) | 4.15 | 5.06 | 10.68 | 7.91 |
| EBITDA(亿元) | 10.26 | 13.69 | 22.83 | -- |
| 营业利润率(%) | 20.67 | 21.59 | 18.63 | 19.61 |
| 净资产收益率(%) | 12.53 | 14.24 | 22.72 | -- |
| 资产负债率(%) | 63.81 | 67.71 | 65.85 | 67.88 |
| 全部债务资本化比率(%) | 58.72 | 64.15 | 61.39 | 59.75 |
| 流动比率(%) | 63.56 | 70.97 | 57.45 | 59.06 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.59 | 4.65 | 3.27 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 7.35 | 5.92 | 7.60 | -- |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 2.05 | 2.74 | 4.57 | -- |

注：公司2005~2007年会计报表按照新会计准则编制，所有者权益包含少数股东权益，净利润包括少数股东损益。

关注

1. 目前公司氧化铝主要依靠外购，资源自给率低。
2. 电解铝及煤炭产品受宏观经济影响波动较大，对公司经营业绩会造成不利影响。
3. 公司负债水平较高，债务负担重。未来三年投资规模大，债务负担将进一步加重。

主体概况

河南神火集团有限公司（以下简称“公司”或“神火集团”）的前身是河南省永城矿务局，始建于1990年。1994年9月经河南省计划经济委员会批准，以永城矿务局为核心，由9家成员企业组建成立河南神火集团有限公司。1995年2月，公司被原商丘地区国资局授权为国有资产经营单位。公司是河南省100家现代企业制度试点单位，1997年被国务院列入全国1000家重

点扶持企业。

截至2007年底，公司注册资本108633.38万元，商丘市国有资产监督管理委员会持有公司100%股权。

公司业务范围涵盖煤炭、电力、铝冶炼等多个业务板块。目前，公司下属全资、控股子公司7家，其中河南神火煤电股份有限公司A股于1999年8月在深交所挂牌上市（代码000933，公司持股25.20%）。

截至2007年底，公司资产总额137.63亿元，所有者权益47.00亿元；2007年公司实现营业收入121.63亿元，净利润10.68亿元。

公司注册地址：河南省永城市新城区光明路中段路南；法定代表人：李崇。



淮南矿业（集团）有限责任公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA+
发行额度：4亿元
期限：5年
评级时间：2008年12月11日
分析师：吕晗 黄竞

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为全国13个亿吨级煤炭基地和6个大型煤电基地之一，在煤炭储量、生产规模、产业布局和管理上的突出优势。联合资信也关注到煤炭价格波动对煤炭生产企业盈利可能造成的不利影响。

随着公司现有矿井高定位技术改造不断完成和在建矿井建成投产，公司煤炭产能有望提高，而煤电一体化建设也将进一步增强公司抗风险能力，联合资信对公司评级展望为稳定。

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

优势

1. 公司煤炭储量丰富，煤质优良。
2. 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。
3. 公司生产技术先进，注重科技创新，瓦斯治理等多项生产技术在国内外处于领先地位。
4. 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。
5. 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较小。

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 219.46 | 273.56 | 419.85 | 565.91 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 106.79 | 112.83 | 127.83 | 145.00 |
| 长期债务(亿元) | 24.35 | 63.00 | 102.54 | 156.18 |
| 全部债务(亿元) | 39.86 | 84.02 | 168.89 | 246.59 |
| 主营业务收入(营业收入)(亿元) | 106.00 | 119.66 | 156.90 | 200.27 |
| 利润总额(亿元) | 3.07 | 2.48 | 8.14 | 8.67 |
| EBITDA(亿元) | 13.93 | 15.76 | 29.32 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 27.35 | 13.62 | 31.85 | 43.77 |
| 主营业务利润率(营业利润率)(%) | 29.81 | 26.94 | 26.95 | 35.30 |
| 净资产收益率(%) | 2.41 | 1.70 | 5.57 | -- |
| 资产负债率(%) | 51.34 | 58.76 | 69.55 | 74.38 |
| 全部债务资本化比率(%) | 27.18 | 42.68 | 56.92 | 65.16 |
| 流动比率(%) | 60.86 | 54.12 | 57.89 | 67.74 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.86 | 5.33 | 5.76 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 9.76 | 6.42 | 4.15 | -- |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 3.48 | 3.94 | 7.33 | -- |

注：2007年和2008年9月底所有者权益含少数股东权益；2007年和2008年9月为营业收入和营业利润率。2008年9月财务数据已经审计。

6. 公司煤电一体化建设已初具规模，将在一定程度上增强公司抗风险能力。

7. 公司经营活动现金流量规模大，对本期中期票据保护能力较强。

关注

1. 中国国内煤炭下游电力、钢铁等行业需求放缓，未来煤炭价格波动性加大。

2. 由于资源特殊性和历史欠账较重，公司在生产、安全、环境修复等方面阶段性支出需要较大。

3. 公司矿区瓦斯储量丰富，瓦斯既是一种可利用的资源，同时也给煤矿安全生产提出了更高的要求。

4. 公司资产负债率较高，债务负担持续加重。

主体概况

淮南矿业（集团）有限责任公司

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

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

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额5659074.07万元，少数股东权益4576.18万元，归属母公司所有者权益1445435.24万元；2008年1—9月实现营业收入2002696.79万元，净利润61851.95万元。

公司地址：安徽省淮南市洞山中路1号；法定代表人：王源。

厦门海沧投资总公司 2008年6亿元企业债券信用评级报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期企业债券信用等级：AA
发行额度：6亿元
期限：7年
评级时间：2008年12月12日
分析师：王佳 谢凌艳

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对厦门海沧投资总公司（简称“公司”）的评级反映了其作为厦门海沧区投融资主体，在区域经济环境、区域品牌建设及土地储备等方面的优势。同时联合资信注意到，公司主营业务收入规模小，利润来源以房地产业务为主，而房地产行业受国家宏观政策和经济周期波动等因素影响较大等可能对公司带来不利影响。

未来公司投资方向集中在保税港区泊位建设及房地产，投资规模仍维持在较高水平。考虑到厦门海沧区经济发展前景良好，公司成本控制能力较强，土地储备充足，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由公司价值14.62亿元土地作为抵押担保，为债券本金总额的2.44倍，上述措施将增强本期债券偿付的安全性。综合看，本期债券到期不能还本付息的风险很小。

优势

1. 公司所处的厦门海沧区是全国最大的国家级台商投资区，外部环境良好。
2. 公司作为厦门海沧区管委会最重要的投融资平台，代建区内绝大部分基础设施工程建设，经营风险小。
3. 近年来公司大力发展贸易、物流、港口等现代服务产业，一定程度上

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年6月 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 31.26 | 45.64 | 64.54 | 70.77 |
| 所有者权益(亿元) | 7.98 | 10.12 | 15.34 | 16.81 |
| 长期债务(亿元) | 11.54 | 18.32 | 15.19 | 18.48 |
| 全部债务(亿元) | 15.98 | 20.65 | 21.38 | 31.13 |
| 主营业务收入(亿元) | 12.39 | 15.48 | 27.31 | 18.61 |
| 净利润(亿元) | 0.87 | 1.71 | 3.23 | 1.54 |
| EBITDA(亿元) | 2.07 | 2.32 | 4.20 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.66 | -3.79 | 3.10 | -2.50 |
| 主营业务利润率(%) | 19.22 | 23.65 | 21.46 | 15.90 |
| 净资产收益率(%) | 10.90 | 16.88 | 21.08 | -- |
| 资产负债率(%) | 73.69 | 77.20 | 75.70 | 75.73 |
| 全部债务资本化比率(%) | 66.02 | 66.49 | 57.69 | 64.45 |
| 流动比率(%) | 224.03 | 226.75 | 159.48 | 165.99 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.73 | 8.90 | 5.09 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 51.71 | 45.60 | 48.70 | -- |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.35 | 0.39 | 0.70 | -- |

注：公司2005年-2007年审计报告；2008年6月份未审计财务报表

分散了公司房地产业务经营风险。

关注

1. 公司主营业务房地产和贸易业务受国家宏观政策和经济周期性因素影响较大，经营风险大。
2. 未来公司资本支出规模较大。
3. 公司存货占比大，公司对外担保金额大。
4. 近几年公司经营现金流波动较大。

主体概况

厦门海沧投资总公司（以下简称“公司”）成立于1994年5月18日，是应国家级厦门海沧投资区的开发建设需要成立，出资人为厦门海沧投资区管理委员会，主要任务是海沧区开发建设、为厦门海沧投资区管理委员会融资、国有资产保值增值等。目前，公司注册资本金10亿元。

公司经营范围：土地开发和依法转让、出租、抵押土地使用权；基础设施工程和社会公益事业建设的管理；经营各类商品和技术的进出口（不另附进出口商品目录），但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外；提供投资咨询、信息服务；房地产开发、经营；港口码头的开发建设。

公司本部下设投资发展部、港口开发部、工程管理部、财务部、总经理办公室等7个职能部门。截至2007年底，公司拥有全资子公司9家，二级子公司6家，投资领域涵盖了房地产、港口物流、贸易、工程建设等。公司在职工员工114人。

截至2008年6月底，公司合并资产总额707693.83万元，所有者权益168055.56万元；2008年1~6月实现主营业务收入186140.91万元，净利润15447.81万元。

公司注册地址：海沧嵩屿客渡码头陆域综合服务楼；法定代表人：李少民。

长沙经济技术开发区有限公司 2009年度5.8亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A+
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA
发行额度：5.8亿元
期限：6年
评级时间：2008年12月16日
分析师：李慧鹏 丁继平

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对长沙经济技术开发区有限公司（以下简称“公司”）的评级结果反映了其作为国家级长沙经济技术开发区（以下简称“经开区”）内从事土地开发和基础设施建设的唯一经营实体，在区域经济环境、土地储备、经开区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模式较为单一，收入规模偏小、经开区政府财力有限等因素对公司信用水平的不利影响。

未来公司将继续加大对经开区内土地开发和道路基础设施建设的投入，经开区内招商引资环境的不断改善将进一步提升公司的经营规模和抗风险能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由公司抵押的价值10.60亿元土地和2.30亿元房产作为担保，抵押资产价值共计12.90亿元，为本期债券发行额度的2.22倍，上述措施将显著增强本期债券偿付的安全性。

综合看，本期债券到期不能还本付息的风险较小。

优势

1. 经开区作为湖南省四个国家级开发区之一，产业集聚优势明显，招商引资实力较强，公司经营环境良好。

2. 公司是经开区内从事土地开发和出让的唯一经营实体，区域竞争优势

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 26.73 | 32.56 | 37.40 | 50.95 |
| 所有者权益(亿元) | 8.96 | 9.52 | 14.55 | 25.83 |
| 长期债务(亿元) | 11.18 | 11.24 | 10.37 | 14.35 |
| 全部债务(亿元) | 15.53 | 20.29 | 18.52 | 20.41 |
| 主营业务收入(亿元) | 2.19 | 4.25 | 6.01 | 5.29 |
| 利润总额(亿元) | 0.38 | 0.53 | 1.04 | -- |
| EBITDA(亿元) | 1.37 | 1.89 | 2.76 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.51 | -2.06 | 0.34 | -- |
| 主营业务利润率(%) | -0.61 | 12.30 | 18.87 | 10.69 |
| 净资产收益率(%) | 4.19 | 5.56 | 7.17 | -- |
| 资产负债率(%) | 66.48 | 70.78 | 61.09 | 49.30 |
| 全部债务资本化比率(%) | 63.42 | 68.08 | 55.99 | 44.14 |
| 流动比率(%) | 313.71 | 224.78 | 221.32 | 294.72 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 11.33 | 10.72 | 6.71 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 1.80 | 1.85 | 2.01 | -- |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.23 | 0.32 | 0.46 | -- |

注：公司财务报表均采用旧会计准则编制，2008年9月数据为公司本部财务数据，且未经审计。

明显。

3. 经开区管委会在财政补贴、资产注入、税收优惠等方面给予公司大力支持。

4. 公司土地储备规模较大，具备升值潜力。

关注

1. 公司收入主要来自于土地出让，业务模式较为单一，经营业绩易受经开区土地出让形势波动的影响，经营活动现金流不稳定。

2. 受经开区招商引资优惠政策的影响，公司收入规模偏小，工业用地出让利润微薄，公司整体盈利能力偏弱。

3. 经开区财政实力较弱，对公司补贴力度有限。

主体概况

长沙经济技术开发区有限公司（以下简称“公司”）是国家级长沙经济技

术开发区（2000年经国办函[2000]21号文件批准晋级为国家级经济技术开发区管委会出资设立的国有独资企业，主要负责承担开发区内各项基础设施建设。

公司与经开区管委会实行“两块牌子，一套班子”的运营模式，公司下设财务部、投融资部、产业发展部、人力资源部、办公室、规划设计室、技术部、建设部等8个部门，截至2007年底，公司拥有全资子公司2家，参股子公司2家。

截至2008年9月底，公司本部（未经审计）资产总额50.95亿元，所有者权益25.83亿元；2008年1~9月公司实现主营业务收入5.29亿元，净利润0.73亿元。

公司注册地址：湖南省长沙市长沙经济技术开发区三一一路二号；法定代表人：杨懿文。

重庆银行股份有限公司

2009年次级债券信用评级分析报告

评级结果：主体信用等级：AA-
次级债券信用等级：A+
评级时间：2008年12月19日
分析师：任红 田兵 李丹

评级观点

基于重庆银行股份有限公司（以下简称“重庆银行”）不断提升的公司治理水平、逐步完善的内控和 risk 管理体系、快速发展的业务、持续提升的盈利能力、良好的资产质量、股东的大力支持等因素，联合资信评估有限公司评定重庆银行主体信用等级为AA-，拟发行的2009年次级债券（不超过10亿元）信用等级为A+。该评级结论反映了本次次级债券到期不能偿付的风险较低。

优势

1. 作为直辖市的重庆在西部城市中具有明显的区位优势，经济发展快速。
2. 公司治理水平不断提升，内控和 risk 管理体系逐步完善。
3. 在化解不良资产方面得到了重庆市政府的支持，不良贷款余额和不良贷款率下降幅度较大，整体资产质量良好。
4. 各项业务呈快速增长趋势，盈利能力不断提升。

关注

1. 未来一段时间内，经济增速趋缓将给银行业运营带来不利影响。
2. 贷款集中度管理取得明显成效，但需进一步加强。
3. 收入来源单一，个人业务和中间业务利润贡献度较低。

财务数据

| 项目 | 2008年6月 | 2007年 | 2006年 | 2005年 |
|-------------|---------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 571.97 | 446.31 | 325.48 | 301.57 |
| 股东权益(亿元) | 30.31 | 26.29 | 21.73 | 15.46 |
| 营业收入(亿元) | 8.64 | 15.51 | 9.39 | 6.62 |
| 净利润(亿元) | 4.08 | 5.57 | 2.75 | 1.53 |
| 成本收入比(%) | 29.22 | 32.35 | 40.75 | 46.09 |
| 净利差(%) | 3.10 | 3.23 | 2.80 | 2.55 |
| 平均净资产收益率(%) | 14.42 | 23.18 | 14.77 | 10.29 |
| 平均资产收益率(%) | 0.80 | 1.44 | 0.88 | 0.58 |
| 不良贷款率(%) | 0.88 | 1.06 | 1.67 | 5.82 |
| 拨备覆盖率(%) | 198.33 | 178.91 | 109.17 | 44.50 |
| 流动性比例(%) | 27.65 | 32.47 | 45.41 | 26.43 |
| 存贷比(%) | 71.74 | 67.14 | 65.46 | 65.66 |
| 核心资本充足率(%) | 8.79 | 10.12 | 11.52 | 7.86 |
| 资本充足率(%) | 9.25 | 10.65 | 11.81 | 8.75 |

发债主体概况

重庆银行股份有限公司（以下简称“重庆银行”）前身是1996年9月成立的重庆城市合作商业银行。重庆城市合作商业银行是在原重庆市37家城市信用合作社和1家城市信用联合社基础上组建而成的地方性商业银行；1998年3月，经人民银行重庆市分行批准，更名为重庆市商业银行股份有限公司；2007年8月，经银监会批准，更名为重庆银行股份有限公司。截至2008年6月末，重庆银行注册资本20.21亿元。

重庆银行经营范围包括：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱业务；信贷资产转让业务；办理地方财政周转金的委托贷款业务；外汇存款；外汇贷款；外币兑换；国际结算；结汇、售汇；同业外汇拆借；除融资担保以外的外汇担保业务；

信贷资产转让业务；买卖除股票以外的外币有价证券；自营和代客外汇买卖；资信调查、咨询、见证业务；经中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

截至2008年6月末，重庆银行在重庆市设有71家分支机构，包括1家营业部和70家支行；2008年7月，重庆银行获准筹建成都分行。重庆银行员工总数1492人，92.23%以上的员工拥有大专（含）以上学历。

截至2008年6月末，重庆银行资产总额571.97亿元，其中贷款净额270.40亿元；负债总额541.66亿元，其中存款余额383.57亿元；股东权益30.31亿元；资本充足率9.25%，核心资本充足率8.79%；不良贷款率0.88%，拨备覆盖率198.33%。2008年1~6月，重庆银行实现营业收入8.64亿元，净利润4.08亿元。

公司地址：重庆市渝中区邹容路153号；法定代表人：张复。

中国黄金集团公司 2009年企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期企业债券信用等级：AA
 发行额度：20亿元
 期限：7年
 评级时间：2008年12月29日
 分析师：张成 刘雪城

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国黄金集团公司（以下简称“公司”或“中国黄金”）的评级反映了公司作为在原中央所属黄金企事业单位基础上组建的、贯彻国家战略意图的大型国有集团公司，在黄金储量控制、生产规模和技术水平等方面居国内同行业领先地位，具备强劲的综合竞争实力。同时，联合资信也关注到公司历史负担较重、矿产资源结构不尽合理、黄金价格未来走势的不确定性等因素可能给公司未来经营带来影响。

中国政府对于黄金的开发和生产高度重视并大力支持。公司作为大型国有集团公司，整体经营规模不断扩大，收入水平持续增长，有力支撑公司的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

优势

1. 作为央企中唯一的黄金生产企业，公司得到国家有关部门的全方位支持。
2. 公司经营规模大，知名度较高，上下游产业链连接紧密，抗风险能力强。
3. 公司对国内黄金矿产资源的

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|------------------|-------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 70.47 | 86.31 | 144.19 | 226.39 |
| 所有者权益(亿元) | 25.72 | 37.01 | 50.71 | 85.16 |
| 长期债务(亿元) | 9.96 | 10.85 | 8.65 | 31.96 |
| 全部债务(亿元) | 16.41 | 18.36 | 50.81 | 104.66 |
| 营业收入(亿元) | 66.37 | 85.83 | 162.88 | 178.68 |
| 利润总额(亿元) | 2.93 | 6.33 | 11.21 | 9.71 |
| EBITDA(亿元) | 6.97 | 9.99 | 17.00 | — |
| 经营性净现金流(亿元) | 5.79 | 8.51 | 14.32 | 9.21 |
| 营业利润率(%) | 18.06 | 20.11 | 14.17 | 12.21 |
| 净资产收益率(%) | 7.68 | 11.09 | 14.50 | 8.27 |
| 资产负债率(%) | 63.51 | 57.12 | 64.83 | 62.38 |
| 全部债务资本化比率(%) | 38.96 | 33.16 | 50.05 | 55.14 |
| 流动比率(%) | 99.06 | 120.81 | 97.87 | 115.83 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.36 | 1.84 | 2.99 | — |
| EBITDA利息倍数(倍) | 9.44 | 12.09 | 14.56 | — |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.35 | 0.50 | 0.85 | — |

注：财务报表均已审计，所有者权益含少数股东权益。

控制力为其提供了未来可持续发展的竞争优势。

4. 公司科技研发和生产工艺水平较高，在国内同行业中处于领先地位。

关注

1. 公司下属企业众多，历史负担较重，目前需要解决对下属破产企业的关闭及人员安置等问题。

2. 公司拥有的矿产资源结构不尽合理，储量分布不够均匀。

3. 由于矿产资源的不确定性和持续开采，矿量减少和品位下降将给公司可持续经营造成一定影响。

4. 黄金价格走势的不确定性将直接影响公司的盈利水平。

5. 公司负债水平有所增加。

主体概况

中国黄金集团公司（以下简称“公司”或“中国黄金”）是在原中央所属

黄金企事业单位基础上组建的大型国有企业，其前身是中国黄金总公司。

公司是国内最早从事黄金开发的企业之一，目前已经从国家黄金行政管理部门演变并发展成为贯彻国家战略意图的中央企业。公司控股的中金黄金股份有限公司（以下简称“中金黄金”）是中国黄金矿业开发领域的龙头企业。

截至2007年底，公司（合并）资产总额144.19亿元，所有者权益50.71亿元（含少数股东权益）；2007年公司实现营业收入162.88亿元，净利润7.36亿元。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额226.39亿元，所有者权益85.16亿元（含少数股东权益）；2008年1~9月，公司实现营业收入178.68亿元，净利润7.04亿元。

公司注册地址：北京市东城区安外青年湖北街1号；法定代表人：孙兆学。

浙江省交通投资集团有限公司

2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA+
发行额度：15亿元
期限：5年
评级时间：2009年1月12日
分析师：刘小平 陈静 黄滨

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为浙江省最大的国有独资高速公路投资运营公司，在资产和盈利规模、区域垄断经营及政府支持等方面的显著优势。虽然近几年较大的资本性支出、高速公路收费费率下调以及车辆分流等因素给公司带来了一定的不利影响，但浙江省区域经济的发展拉动了车流量的稳定增长，公司成熟的高速公路运营管理经验与强劲的整体实力将有效支撑其信用基本面。

公司债务负担呈上升趋势，但未来几年新组建的高速公路陆续通车将逐步推动公司整体盈利规模及现金流的增长，这有利于缓解公司的债务压力，并保持其整体很强的偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 公路交通是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业，发展前景良好。

2. 公司代表浙江省政府在全省高速公路投资领域行使投资建设运营职责，能得到省政府在产业政策、土地资源、投融资等方面的有效支持，具有较

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|--------------------|--------|--------|---------|---------|
| 资产总额(亿元) | 651.07 | 839.66 | 1048.08 | 1205.16 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 268.31 | 294.68 | 357.92 | 363.07 |
| 长期债务(亿元) | 235.98 | 257.80 | 254.20 | 408.21 |
| 全部债务(亿元) | 320.35 | 413.04 | 494.27 | 622.05 |
| 主营业务收入(营业收入)(亿元) | 101.07 | 131.03 | 148.11 | 117.07 |
| 利润总额(亿元) | 31.32 | 35.67 | 51.75 | 21.20 |
| EBITDA(亿元) | 53.47 | 54.11 | 73.99 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 41.68 | 55.46 | 127.11 | 32.94 |
| 主营业务利润率(营业利润率)(%) | 40.51 | 39.16 | 39.71 | 42.74 |
| 净资产收益率(%) | 6.75 | 7.15 | 9.15 | -- |
| 资产负债率(%) | 58.79 | 64.90 | 65.85 | 69.87 |
| 全部债务资本化比率(%) | 54.42 | 58.36 | 58.00 | 63.14 |
| 流动比率(%) | 71.90 | 48.17 | 50.62 | 55.07 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.99 | 7.63 | 6.68 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 6.41 | 4.39 | 3.90 | -- |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 3.56 | 3.61 | 4.93 | -- |

注：2005-2006年执行旧会计准则；2007年按照新会计准则进行了追溯调整。2006年为追溯调整的期初数；2008年执行新会计准则。

大发展潜力。

3. 公司在高速公路投资、经营领域具有一定的资源和垄断优势。

4. 公司主营业务盈利规模较大。

5. 公司经营活动获取现金能力较强，EBITDA规模大，对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

1. 公司近几年投资规模大，负债水平上升较快。

2. 浙江省高速公路车辆通行费率下调，以及公路网络的逐步密集导致的车辆分流效应将使未来公司通行费收入年增长幅度趋缓。

主体概况

浙江省交通投资集团有限公司（以下简称“公司”或“浙江交通”）是根据中共浙江省委浙委[2000]26号文及浙江省人民政府浙政发[2001]42号文，在原浙江省高等级公路投资有限公司（以

下简称“省高投公司”）的基础上，吸收浙江省交通厅下属其他企业设立的国有独资有限公司。公司于2001年12月29日在浙江省工商行政管理局注册，注册资本为50亿元。浙江省国有资产监督管理委员会代表省政府行使出资人的职能。截至2007年底，公司拥有7家全资子公司、20家非全资控股子公司和3家联营公司。

公司主要经营：交通基础设施投资、经营、维护及收费，交通工程物资经营，交通运输及物流服务，实业投资。截至2007年底，公司旗下高速公路营运里程达1918公里，占浙江省的76%。

截至2008年9月底，公司合并资产总额1205.16亿元，所有者权益合计363.07亿元（其中少数股东权益153.55亿元）；2008年1~9月，公司实现营业总收入117.07亿元，利润总额21.20亿元，净利润13.04亿元。

公司注册和经营地址：浙江省杭州市文晖路303号；公司法定代表人：陈继松。

汉江水利水电（集团）有限责任公司 2009年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：A-1
发行额度：3亿元
期限：365天
评级时间：2009年1月12日
分析师：王 佳 夏 阳

评级观点

经联合资信评估有限公司（“联合资信”）评定，汉江水利水电（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2009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小。

优势

1. 公司流动资产流动性良好。
2. 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较高。

关注

1. 未来几年公司资本支出规模大。
2. 本期债券相对于公司目前的短期债务规模偏大。

主体概况

汉江水利水电（集团）有限责任公司是以丹江口水利枢纽管理为核心，兼有多个行业生产经营的大型国有企业集团。丹江口水利枢纽工程于1958年破土动工，1968年第一台机组发电，1973年初期工程全部建成。公司前身分别是水电部第十工程局、水利部丹江口水利枢纽管理局；1994年11月，丹江口水利枢纽管理局被国务院批准为全国百家现代企业制度试点企业；1996年，

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 2008年9月 |
|---------------|-------|-------|-------|---------|
| 现金类资产(亿元) | 3.77 | 4.77 | 5.31 | 7.68 |
| 资产总额(亿元) | 39.02 | 58.00 | 62.42 | 74.50 |
| 所有者权益(亿元) | 18.70 | 20.54 | 25.26 | 33.53 |
| 短期债务(亿元) | 4.07 | 6.18 | 10.81 | 20.78 |
| 全部债务(亿元) | 8.35 | 19.10 | 22.26 | 33.62 |
| 主营业务收入(亿元) | 29.91 | 28.00 | 32.33 | 31.57 |
| 净利润(亿元) | 2.18 | 1.22 | 1.77 | 1.82 |
| EBITDA(亿元) | 4.36 | 5.10 | 5.47 | — |
| 经营性净现金流(亿元) | 3.09 | 6.51 | 0.81 | — |
| 净资产收益率(%) | 11.65 | 5.94 | 6.99 | — |
| 资产负债率(%) | 47.31 | 59.19 | 52.38 | 54.99 |
| 速动比率(%) | 80.04 | 74.81 | 68.63 | 59.57 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 11.02 | 5.43 | 6.42 | — |
| 经营现金流动负债比率(%) | 22.14 | 34.78 | 3.88 | — |
| 现金偿债倍数(倍) | 1.26 | 1.59 | 1.77 | 2.56 |

注：2008年9月底数据来自公司未经审计财务报表，采用新会计准则，其中，主营业务收入为营业收入，主营业务利润率为营业利润率，所有者权益包含少数股东权益。

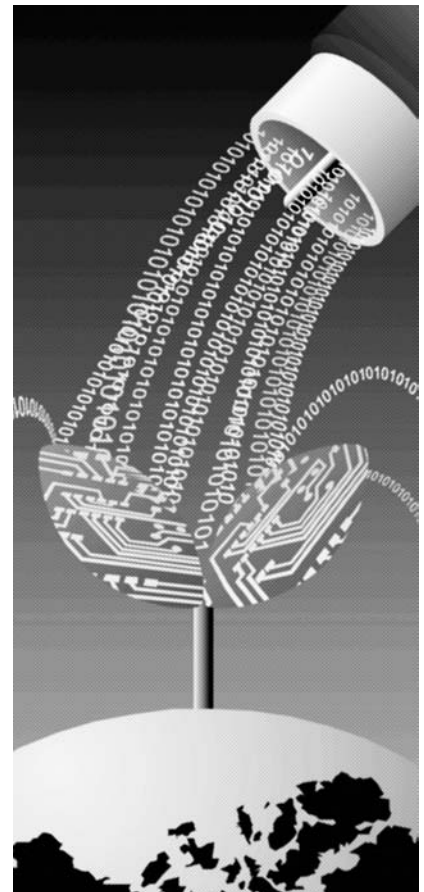
经水利部批准，进行了公司制改制，成立了汉江水利水电（集团）有限责任公司，2000年，国家推进政企脱钩改革，将公司的管理权由水利部移交至水利部长江水利委员会。公司目前注册资本137737万元，水利部长江水利委员会是公司的出资人。

公司依托水利枢纽管理，形成了以水电为主体，以铝业为龙头的企业发展格局。公司下设发展计划部、财务部、办公室、技术部、人力资源部等7个职能部门，2家分公司，10家全资子公司，10家控股子公司，以及汉江中学、汉江医院等9家事业单位。

截至2007年底，公司资产总额62.42亿元，所有者权益25.26亿元。2007年实现主营业务收入32.33亿元，净利润1.77亿元。

截至2008年9月底，公司资产总额74.50亿元，所有者权益33.53亿元。2008年1—9月实现营业收入31.57亿元，净利润1.82亿元。

公司住所：湖北省丹江口市环路3号；法定代表人：贺平。



中金黄金股份有限公司

2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AA
 发行额度：6亿元
 期限：5年
 评级时间：2009年1月13日
 分析师：刘雪城 张成

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中金黄金股份有限公司（以下简称“中金黄金”或“公司”）的评级反映了公司作为中国大型黄金生产企业之一，在资源储备、技术水平和股东支持等方面具备的竞争优势。同时，联合资信也关注到资本支出规模较大、矿产资源的不确定性、黄金价格未来价格波动等因素可能对未来公司经营带来的负面影响。

中国政府对于黄金这一稀缺资源的开发和生产一直十分重视。控股股东中国黄金集团公司给予公司全方位的大力支持，公司加大优质资产收购力度，整体经营业绩快速增长，有望持续支撑公司的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

优势

1. 黄金作为稀缺资源，其开发和生产始终得到国家政策保护和政府的大力支持。

2. 作为控股股东中国黄金集团公司的战略发展平台，中国黄金集团公司给予公司全方位的大力支持。

3. 2008年公司加大优质资产收购力度，黄金储量大幅度增加，为其提供

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|--------------------|-------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 17.26 | 21.82 | 37.75 | 72.61 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 9.32 | 10.39 | 12.44 | 43.90 |
| 长期债务(亿元) | 0.20 | 0.40 | 0.37 | 2.71 |
| 全部债务(亿元) | 2.83 | 3.12 | 8.80 | 15.65 |
| 主营业务收入(营业收入)(亿元) | 44.46 | 54.10 | 112.50 | 119.71 |
| 利润总额(亿元) | 1.91 | 4.10 | 6.20 | 7.70 |
| EBITDA(亿元) | 3.42 | 5.80 | 7.89 | 10.25 |
| 经营性净现金流(亿元) | 2.84 | 5.41 | 6.33 | -3.83 |
| 主营业务利润率(营业利润率)(%) | 10.98 | 13.28 | 8.21 | 11.51 |
| 净资产收益率(%) | 12.20 | 26.60 | 33.56 | |
| 资产负债率(%) | 45.99 | 52.36 | 67.03 | 39.54 |
| 全部债务资本化比率(%) | 23.31 | 23.08 | 41.43 | 26.28 |
| 流动比率(%) | 94.16 | 106.46 | 106.48 | 148.24 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 0.83 | 0.54 | 1.12 | --- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 16.99 | 30.48 | 28.81 | --- |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.57 | 0.97 | 1.32 | --- |

注：公司从2007年开始执行新会计准则，上表中2006年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。2008年1-9月财务数据已经审计。

了可持续发展的竞争优势。

4. 公司科技研发和生产工艺水平较高，在国内同行业中处于领先地位。

5. 目前公司债务负担轻，具备一定的融资空间。

关注

1. 由于矿产资源的不确定性和持续开采，矿量减少将给公司可持续经营造成一定影响。

2. 黄金价格未来走势的不确定性直接影响公司主营业务收入和利润水平。

3. 公司资本支出规模较大，外部融资需求增加。

企业概况

中金黄金股份有限公司成立于2000年6月23日，系经国家经贸委国经贸企改[2000]563号文批准，由中国黄金集团公司作为主发起人，中信国安

黄金有限责任公司、河南豫光金铅集团有限责任公司、西藏自治区矿业开发总公司、山东莱州黄金(集团)有限公司、天津天保控股有限公司和天津市宝银号贵金属有限公司共七家发起人共同发起设立的股份公司。2003年8月公司经中国证券监督管理委员会“证监发行字[2003]71号”文核准向社会公众发行人民币普通股10000万股，并于2003年8月14日在上海证券交易所挂牌交易(股票简称：中金黄金，股票代码：600489)。后经股权转让、股权分置改革和定向增发，截至2008年9月底，公司总股本为359366350元，中国黄金持有公司52.40%的股权。

截至2008年9月底，公司(合并)资产总额72.61亿元，所有者权益43.90亿元(其中少数股东权益5.36亿元)；2008年1~9月，公司实现营业收入119.71亿元，利润总额7.70亿元。

公司注册地址：北京市东城区安外青年湖北街1号5-7层；法定代表人：孙兆学。

华润股份有限公司 2009年度50亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期公司债券信用等级：AAA
 发行额度：50亿元
 期限：10年期，30亿元
 15年期，20亿元
 评级时间：2009年1月14日
 分析师：张莉 刘小平

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对华润股份有限公司（简称“公司”）的评级反映了其在经营规模、资金实力和获利能力方面具备的竞争实力，及其电力、地产、零售等核心业务良好的成长性、领先的市场地位和较高的品牌影响力。联合资信也关注到大规模的并购活动不断推高公司的债务水平，以及2008年以来电力和地产行业严峻的运营环境对公司整体盈利水平和现金获取能力有所削弱。

公司多元化产业布局可有效分散单一产业的市场风险，其强大的资源整合力量、高效的财务管理和多层次的融资渠道将有助于化解经营和财务风险，并支撑其长期稳定发展。

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

优势

1. 公司实行多元化经营，资产和收入规模大，整体抗风险能力很强。
2. 公司旗下品牌知名度高，销售网络覆盖面广，市场容量大。
3. 公司电力、地产、零售和啤酒等核心业务规模优势明显，近年来业绩增长强劲，市场前景稳定。
4. 公司主要业务集中在中国经济

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|------------------|---------|---------|---------|---------|
| 资产总额(亿元) | 1369.83 | 1691.36 | 2237.65 | 2890.64 |
| 所有者权益(亿元) | 372.37 | 436.37 | 548.03 | 653.77 |
| 长期债务(亿元) | 262.13 | 255.35 | 353.93 | 643.38 |
| 全部债务(亿元) | 462.64 | 571.29 | 728.43 | 1238.78 |
| 主营业务收入(亿元) | 794.18 | 1000.91 | 1128.24 | 1041.43 |
| 利润总额(亿元) | 75.69 | 118.85 | 166.28 | 83.54 |
| EBITDA(亿元) | 127.27 | 186.04 | 249.64 | — |
| 经营性净现金流(亿元) | 58.03 | 52.99 | 46.86 | 1.56 |
| 主营业务利润率(%) | 16.78 | 19.29 | 22.03 | 22.14 |
| 净资产收益率(%) | 12.65 | 16.94 | 16.18 | — |
| 资产负债率(%) | 54.88 | 55.29 | 55.43 | 59.52 |
| 全部债务资本化比率(%) | 42.81 | 43.04 | 42.20 | 51.42 |
| 流动比率(%) | 117.66 | 103.56 | 114.66 | 115.76 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.63 | 3.07 | 2.92 | — |
| EBITDA利息倍数(倍) | 7.92 | 8.73 | 8.33 | — |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 2.55 | 3.72 | 4.99 | — |

注：所有者权益中不含少数股东权益；2008年9月报表根据新会计准则格式编制（未经审计），该列数据按照前三年可比口径列示，所有者权益为归属于母公司所有者权益，主营业务收入为营业收入。

发展较快的重点城市，主营业务盈利能力较强，整体发展态势较好。

5. 公司具有多层次的融资渠道，融资方式灵活。

关注

1. 公司处于快速扩张期，资本支出规模大，债务水平持续快速上升。

2. 2008年中国火电行业全行业亏损，公司电力板块盈利空间遭受挤压。尽管近期煤价的快速回落一定程度缓解了行业成本压力，但中国经济增长放缓对用电量需求抑制明显，发电企业仍面临挑战。

3. 中国房地产企业面临资金与市场的双重压力，经营风险加大。公司地产板块亦面临经营环境的考验。

4. 2008年，中国集成电路行业受国际市场疲软影响增长明显放缓。行业周期性波动对公司投资收益的实现带来一定不确定性。

主体概况

华润股份有限公司（以下简称“华润股份”或“公司”）系由中国华润总公司作为主发起人，联合中国粮油食品（集团）有限公司、中国中化集团公司、中国五矿集团公司、中国华能集团公司四家单位联合发起组建的股份有限公司。

公司投资经营范围涉及电力、地产、零售、啤酒、纺织、微电子等领域，形成了20个一级利润中心。

截至2008年9月底，公司未经审计的（合并）资产总额2890.64亿元，所有者权益653.77亿元，少数股东权益516.36亿元；2008年1—9月实现营业收入1041.43亿元，归属于母公司所有者的净利润33.77亿元。

公司地址：北京市东城区建国门北大街8号华润大厦；法定代表人：宋林。

扬州经济开发区开发总公司

2009年度8亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期企业债券信用等级：AA
发行额度：8亿元
期限：1.6亿元，5年
2.4亿元，6年
4.0亿元，7年
评级时间：2009年1月20日
分析师：刘新宇 陈静

财务数据

| 项 目 | 2006年 | 2007年 | 2008年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 52.56 | 70.18 | 94.01 |
| 所有者权益(亿元) | 20.34 | 35.04 | 45.39 |
| 长期债务(亿元) | 15.15 | 20.10 | 21.04 |
| 全部债务(亿元) | 19.29 | 24.64 | 27.78 |
| 主营业务收入(亿元) | 5.57 | 3.95 | 4.20 |
| 净利润(亿元) | 0.86 | 0.61 | 0.78 |
| EBITDA(亿元) | 2.59 | 2.73 | 3.18 |
| 经营性净现金流(亿元) | -3.28 | -3.94 | 0.91 |
| 主营业务利润率(%) | 19.22 | 31.71 | 26.01 |
| 净资产收益率(%) | 4.23 | 1.74 | 1.73 |
| 资产负债率(%) | 60.14 | 49.06 | 50.97 |
| 全部债务资本化比率(%) | 47.94 | 40.80 | 37.60 |
| 流动比率(%) | 212.41 | 264.49 | 196.65 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.46 | 9.03 | 8.73 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 2.43 | 1.62 | 1.54 |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.32 | 0.34 | 0.40 |

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对扬州经济开发区开发总公司(以下简称“开发总公司”或“公司”)的评级反映了公司作为扬州经济开发区基础设施建设的唯一主体,在土地开发及相关基础设施建设领域的区域垄断地位和获得开发区及扬州市政府支持力度大等方面的优势。联合资信同时也关注到扬州经济开发区经济总量相对较小,公司受开发区政策指导影响较大以及资本支出较大、自身盈利能力较弱等因素对其整体偿债能力的不良影响。

随着开发区开发建设规模的不断拓展,财政的支持力度和公司的收益水平有望提高,并相应提升公司整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由对扬州经济开发区管委会的应收账款提供质押担保;同时,扬州经济开发区管委会针对本期债券提供专项偿债风险准备金。总体来看,本期债券到期不能偿还的风险小。

优势

1. 公司作为扬州经济开发区唯一的基础设施建设主体,在土地开发和相关基础设施建设领域具有区域垄断地位;

2. 开发区政府财政收入逐年增长,地方一般预算收入占比稳定,并且未来仍将保持一定的增幅,为公司创造了较好的外部环境;

3. 开发区政府在资本金注入、开发建设回购资金和利息补贴等方面给予了公司较大程度的支持;

4. 公司设立的应收账款质押担保和开发区管委会设立的专项偿债风险准备金两项措施对本期债券起到一定的增信作用;

5. 扬州市政府承诺在公司开发建设中形成的对外债务,当开发区财政收入不足以安排偿付时,由市财政安排其他资金给予保障,从而在扬州市级财政层面对公司的债务提供了有力的支持。

关注

1. 作为地方性投资企业,公司投资与经营主要取决于政府决策,对政府依赖程度较高;

2. 扬州经济开发区经济总量相对较小,对公司的支持相对有限;

3. 公司对外资本支出较大,整体

盈利能力较弱,面临一定的资金压力。

主体概况

扬州经济开发区开发总公司是扬州经济开发区基础设施建设的唯一主体。

截至2008年底,公司下属控、参股子公司共计12家,涉及的范围包括基础设施建设、房地产开发、物流、电子信息、服务业等产业,初步形成了以资产为纽带、以投资控股、参股为经营手段的投资管理型公司架构。

公司本部设有综合部、财务部、投资发展部、工程管理部4个职能部门。

截至2008年底,公司(合并)资产总额940126.91万元,所有者权益453940.52万元;2008年实现主营业务收入42030.00万元,净利润7844.84万元。

公司注册地址:江苏省扬州市扬州经济开发区维扬路108号;法定代表人:朱定国。

内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司 2009年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果: A-1
 发行额度: 4亿元
 期限: 365天
 评级时间: 2009年1月23日
 分析师: 刘雪城 黄滨

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,内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小。

优势

1. 公司生产经营状况良好,原料和技术具有可靠的保障。
2. 公司收入规模保持快速增长,并保持良好的盈利能力。
3. 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较高。

关注

1. 宏观经济走弱及行业政策调控将导致稀土产品市场价格的低迷,进而影响到公司的经营业绩。
2. 公司投资规模大,未来债务负担可能加重。

主体概况

内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司(以下简称“公司”)是包头钢铁(集团)有限责任公司(以下称

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| 现金类资产(亿元) | 1.71 | 5.41 | 5.87 | 9.60 |
| 资产总额(亿元) | 20.20 | 29.44 | 37.03 | 48.03 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 11.44 | 17.14 | 19.14 | 21.92 |
| 短期债务(亿元) | 3.94 | 5.55 | 7.07 | 14.60 |
| 全部债务(亿元) | 3.99 | 6.15 | 7.68 | 15.21 |
| 主营业务收入(营业收入)(亿元) | 8.81 | 16.09 | 25.00 | 24.83 |
| 利润总额(亿元) | 0.19 | 1.47 | 5.05 | 4.08 |
| EBITDA(亿元) | 1.04 | 2.40 | 7.12 | — |
| 经营性净现金流(亿元) | 1.03 | 2.78 | 2.99 | -0.91 |
| 净资产收益率(%) | 1.14 | 6.55 | 21.05 | — |
| 资产负债率(%) | 34.99 | 41.80 | 48.30 | 54.36 |
| 速动比率(%) | 49.87 | 86.04 | 78.61 | 81.38 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 4.49 | 8.24 | 18.81 | — |
| 经营现金流动负债比率(%) | 15.22 | 24.73 | 18.39 | -3.74 |
| 现金偿债倍数(倍) | 0.43 | 1.35 | 1.47 | 2.40 |

注: 公司从2007年开始执行新会计准则, 2006年数据为追溯调整数, 2008年9月数据未经审计。

“包钢集团”)以稀土三厂及选矿厂稀选车间的资产出资,与嘉鑫有限公司(以下称“嘉鑫公司”)和包钢综合企业(集团)公司(以下称“包钢综企”)作为共同发起人,以募集方式设立的股份有限公司。

1997年9月,公司公开发行普通股股票,并在上海证券交易所挂牌交易(包钢稀土,600111,SH),2006年4月完成股权分置改革。截至2008年6月底,公司注册资本8.07亿元,包钢集团持有公司36.73%的股份,嘉鑫公司持有公司12.14%的股份,其他股东持有公司股份比例均低于2%;大股东包钢集团是内蒙古自治区人民政府的控股子公司(持股比例64.39%)。

公司主营业务是稀土产品的生产销售,目前公司本部下设物资供应部、生产技术部、资本运营部、战略规划部、质量管理部、资源管理部、财务部、证券部等15个职能部门,拥有2家直属工厂和13家控股子公司。

截至2007年底,公司资产总额370261.59万元,所有者权益191417.31万元(其中归属于母公司的权益151747.17万元);2007年实现营业收入249958.75万元,利润总额51505.80万元。

截至2008年9月底,公司资产总额480252.69万元,所有者权益219209.72万元(其中归属于母公司的权益175878.66万元);2008年1~9月实现营业收入248281.19万元,利润总额40780.72万元。

公司注册地址:内蒙古包头稀土高新技术产业开发区;法定代表人:崔臣。



中国港中旅集团公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AAA
发行额度：10亿元
期限：5年
评级时间：2009年2月4日
分析师：张晓斌 张成 朱海峰

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国港中旅集团公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国最大的综合性旅游集团，在业务布局、管理水平、盈利能力等方面的综合优势。同时，联合资信注意到，下属旅游产业的整合及计划投资规模较大等因素可能给公司带来的负面影响。

公司资产规模较大，资产质量较好；债务负担正常，盈利能力很强，对整体债务的保障程度很高，公司主体长期信用风险很低。中国旅游产业规模不断壮大，发展稳定，已成为具备竞争优势的产业之一。同时，中国钢铁、物流、房地产行业发展迅速，前景良好。公司营业收入有望稳步增长，负债水平逐年降低，盈利能力持续增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

1. 公司已经形成以旅游为主业，以钢铁、物流、房地产为支柱产业的业务格局，产业结构互补性较强。
2. 公司管理体系运行顺畅，内部管理严格，整体管理水平较高，管理风险低。
3. 作为中国内地及香港地区最大

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额 (亿元) | 303.40 | 320.69 | 371.30 | 437.88 |
| 所有者权益 (亿元) | 122.40 | 155.09 | 189.42 | 215.21 |
| 长期债务 (亿元) | 59.28 | 46.00 | 63.28 | 77.73 |
| 全部债务 (亿元) | 95.33 | 86.74 | 94.96 | 120.54 |
| 营业收入 (亿元) | 221.02 | 283.05 | 319.77 | 352.99 |
| 净利润 (亿元) | 21.16 | 34.16 | 34.73 | 22.11 |
| EBITDA (亿元) | 34.58 | 54.05 | 53.35 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 46.37 | 17.90 | 25.36 | 29.86 |
| 营业利润率 (%) | 19.45 | 22.01 | 18.63 | 12.75 |
| 净资产收益率 (%) | 17.29 | 22.03 | 18.34 | -- |
| 资产负债率 (%) | 59.66 | 51.64 | 48.99 | 50.85 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 43.78 | 35.87 | 33.39 | 35.90 |
| 流动比率 (%) | 108.91 | 107.54 | 116.27 | 149.55 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 2.76 | 1.60 | 1.78 | -- |
| EBITDA利息倍数 (倍) | 10.00 | 12.78 | 12.70 | -- |
| EBITDA/本期发债额度 (倍) | 3.46 | 5.41 | 5.34 | -- |

注：2008年9月报表未经审计

的跨地区综合性旅游集团，公司拥有内地和香港完整的旅游服务链条和全面的配套能力，竞争优势明显。

4. 近几年，公司营业收入稳步增长，负债水平正常，盈利能力很强。

5. 公司经营活动获取现金能力较强，对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

1. 2007年6月，公司正式接收中国中旅（集团）公司，相关旅游产业正在整合之中。

2. 公司未来几年资本支出规模较大，有一定的资金压力。

主体概况

2005年6月30日，香港中旅（集团）有限公司（以下简称“香港中旅”）和招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）共同签署了《关于招商局集团向香港中旅（集团）有限公司移交中国招商国际旅游管理总公司管理权的协

议》，招商局集团向香港中旅成建制无偿转让所持有的中国招商国际旅游管理总公司。

2006年8月15日，中国招商国际旅游管理总公司更名为中国港中旅集团公司（以下简称“中国港中旅”或“公司”），作为国资委代表国务院履行出资人职责的国有独资企业。中国港中旅与香港中旅实行“一套机构、两块牌子”的体制。

上述重组通过香港中旅100%股权注入中国港中旅，并由中国港中旅以增发人民币259775.00万元股本，已于2007年2月14日完成，中国港中旅成为香港中旅的唯一股东。

2007年6月，中国中旅（集团）公司并入中国港中旅并成为其全资子公司。

截至2007年底，公司（合并）资产总额371.30亿元，所有者权益（含少数股东权益）189.42亿元；2007年实现营业收入319.77亿元，净利润34.73亿元。

公司注册地址：北京市宣武区广安门内大街338号港中旅大厦9楼；法定代表人：张学武。

福建漳龙实业有限公司 2009年度10亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA
发行额度：10亿元
期限：4年期4亿元
5年期4亿元
6年期2亿元
评级时间：2009年2月5日
分析师：陈静 黄竞

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对福建漳龙实业有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为漳州市城市基础设施建设的投融资平台，在区域经济、财政资金支持及经营性资产注入等方面的显著优势。联合资信同时也关注到公司项目建设周期长、投资额大、待处理流动资产损失数额较大等因素可能带来的不利影响。

虽然大规模的投资支出将增大公司债券债务压力，但财政资金的长期稳定支持及公司自身盈利能力的不断改善，有望逐步提升其整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司以自身拥有的对漳州市财政局的20.4亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保，应收账款金额较大，对本期债券保障程度较高，本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司作为漳州市重要的基础设施建设投资主体，具备区域垄断经营优势。
2. 漳州市政府在资产注入、项目资本金投入、贷款本息偿还等方面给予公司大力支持。
3. 公司募集资金投资项目收益前景良好。

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年6月 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 资产总额(亿元) | 51.24 | 46.18 | 39.53 | 56.79 |
| 所有者权益(亿元) | 25.99 | 25.51 | 26.71 | 39.63 |
| 长期债务(亿元) | 8.40 | 8.30 | 0.50 | 2.97 |
| 全部债务(亿元) | 11.15 | 11.79 | 3.83 | 6.15 |
| 主营业务收入(亿元) | 1.67 | 1.85 | 0.19 | 0.08 |
| 净利润(亿元) | 0.59 | 0.52 | 1.01 | 0.50 |
| EBITDA(亿元) | 2.23 | 1.79 | 1.41 | -- |
| 主营业务利润率(%) | 66.97 | 87.80 | 26.85 | 37.51 |
| 净资产收益率(%) | 2.26 | 2.06 | 3.76 | -- |
| 资产负债率(%) | 43.91 | 39.82 | 28.75 | 27.66 |
| 全部债务资本化比率(%) | 27.95 | 29.78 | 11.97 | 13.02 |
| 流动比率(%) | 70.83 | 58.15 | 73.62 | 93.36 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.00 | 6.58 | 2.71 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 2.14 | 2.51 | 5.15 | -- |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.22 | 0.18 | 0.14 | -- |

注：2008年6月数据已经过审计。

关注

1. 作为地方性投资企业，公司投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度较高。
2. 公司待处理流动资产损失数额较大，对公司流动资产质量存在一定影响。
3. 公司投资的城市基础设施建设项目投资额大、建设周期长，目前部分公益性项目盈利性较差。

发债主体概况

福建漳龙实业有限公司（以下简称“漳龙实业”或“公司”）成立于2001年7月，由福建省漳州建筑瓷厂设立。2006年9月15日，漳州市国有资产监督管理委员会成为公司唯一出资人，根据“漳政综[2008]107号”文件批准，漳州市经济发展有限公司100%股权全部划拨给公司。公司控股子公司福建漳州发展股份有限公司（原福建双菱集团股份有限公司）。于1997年6月26日在深圳证券交易所挂牌上市，

现公司拥有其31.8%股权，股份数为10057.91万股。

公司是漳州市人民政府国有资产监督管理委员会出资成立的国有独资公司。作为漳州市城市基础设施建设重要的投融资主体，目前公司经营范围为：经营管理漳州市人民政府国有资产监督管理委员会授权所属的国有资产；进出口贸易。公司总部内设综合、人力资源、金融财务、审计、投资、党群、工会等7个职能部门，截至2008年6月底，公司拥有全资子公司7家，控股子公司1家。

截至2008年6月底，公司（合并）资产总额567940.11万元，所有者权益396292.92万元；2008年1~6月实现主营业务收入788.12万元，净利润4983.34万元；经营活动产生的现金流量净额7796.89万元，现金及现金等价物净增加额-695.89万元。

公司注册地址：漳州市胜利东路漳州发展广场20层；法定代表人：庄文海。

滁州市交通基础设施开发建设有限公司 2009年5亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A
 评级展望：稳定
 本期企业债券信用等级：A+
 发行额度：5亿元
 期限：7年
 评级时间：2009年2月8日
 分析师：黄竞 陈静

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对滁州市交通基础设施开发建设有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为滁州市政府从事城市交通基础设施建设和经营的主体，在交通基础设施垄断经营和政府支持等方面的优势显著。联合资信注意到，目前公司拥有的经营性资产尚未给公司带来收入和收益，导致公司盈利弱，主要依靠财政补贴。

未来随着滁州市经济发展的持续向好，城市交通基础设施建设投入的逐步增大，公司职能也将随之放大，更有利于公司在政府层面上获得更多的支持。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由安徽全柴集团有限公司（以下简称“全柴集团”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保可以更好地保证本期债券本息的偿还；同时，滁州市政府对本期债券还本付息的承诺进一步提升了本期债券本息偿还的安全性。联合资信认为，本期企业债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 滁州作为交通枢纽城市，未来基础设施以道路建设为重点，有利于交通基础设施建设类企业的发展；
2. 公司债务水平低，债务负担轻；
3. 公司作为滁州市政府交通基础

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 2008年3月 |
|-----------------|-------|---------|---------|---------|
| 资产合计(亿元) | 6.71 | 22.93 | 23.33 | 23.35 |
| 所有者权益(亿元) | 3.65 | 21.71 | 22.26 | 22.17 |
| 长期债务(亿元) | 1.10 | 0.95 | 0.80 | 0.80 |
| 全部债务(亿元) | 2.23 | 1.10 | 0.95 | 1.07 |
| 主营业务收入(亿元) | --- | --- | --- | --- |
| 净利润(亿元) | 0.52 | 0.53 | 0.55 | 0.12 |
| 经营活动净现金流(亿元) | 0.58 | 0.68 | 0.37 | 0.01 |
| EBITDA(亿元) | 0.59 | 0.57 | 0.69 | --- |
| 主营业务利润率(%) | --- | --- | --- | --- |
| 净资产收益率(%) | 14.25 | 2.44 | 2.47 | --- |
| 资产负债率(%) | 45.58 | 5.35 | 4.61 | 5.06 |
| 全部债务资本化比率(%) | 37.91 | 4.82 | 4.09 | 4.59 |
| 流动比率(%) | 85.08 | 6367.65 | 6518.29 | 4698.88 |
| EBITDA/利息保护(倍) | 39.27 | 67.94 | 9.42 | --- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.79 | 1.92 | 1.39 | --- |
| EBITDA/本期企业债(倍) | 0.12 | 0.11 | 0.14 | --- |

注：2005~2007年和2008年一季度报表均已审计

设施建设和经营的主体，能得到地方政府的支持。

关注

1. 目前公司自身盈利能力很差，主要依靠财政补贴；
2. 公司目前资产主要来自政府注入的土地资产，资产规模较小，整体抗风险能力不强。

公司概况

滁州市交通基础设施开发建设有限公司（以下简称“公司”）经滁州市人民政府办公室会议批准成立，由滁州市公路管理局、滁州经济技术开发区总公司出资，于2002年4月18日成立，根据公司2005年4月20日第五次股东大会决议，滁州市公路管理局减少公司注册资本6,117.55万元，滁州经济技术开发区总公司减少公司注册资本5,220.02万元，滁州市公路勘测设计院对公司增资20万元。至此，公司注册资本变更为

21,277.97万元，其中滁州市公路管理局持有公司99%的权益，为公司控股股东。

截至2007年底，公司经营性资产包括滁州市清流河大桥100%收费权（已通车，但目前尚未开始收费），以及通过参股安徽滁宁高速公路开发有限公司（简称“滁宁高速公司”）享有蚌宁高速公路明光至来安曹庄路段40%的收益分配权（由于滁宁高速公司近两年亏损，公司尚未获得收益）。

截至2007年底，公司无合并子公司，仅参股一家滁宁高速公司。公司设立工程计划部、财务部、办公室、总工程师室、债券办五个职能部门。截至2007年底，公司本部在职人员共计18人。

截至2007年底，公司资产总额233310.67万元，负债合计10749.58万元，2007年公司未实现主营业务收入，实现净利润5507.13万元。

公司注册地址：滁州市凤阳路252号；法人代表：徐保月。

西安电力机械制造公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
发行额度: 7亿元
期限: 365天
评级时间: 2009年2月12日
分析师: 张志强 刘雅南

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 西安电力机械制造公司(以下简称“公司”)拟发行的2009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小。

优势

1. 公司是国内输配电及控制设备制造行业的龙头企业, 整体竞争实力强。
2. 公司经营活动产生的现金流规模较大, 经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较好。
3. 公司现金类资产较充足, 对本期短期融资券保障能力较强。
4. 公司收入、利润水平明显提升, 盈利能力强。

关注

1. 公司负债水平高。
2. 国家开发银行专项贷款以公司固定资产和收入分别作抵押和质押担保。
3. 公司未来三年计划投资支出较多, 债务压力仍较大。

主体概况

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|--------------------|-------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元) | 15.92 | 25.10 | 37.78 | 37.64 |
| 资产总额(亿元) | 95.64 | 121.06 | 161.41 | 213.43 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 26.23 | 28.73 | 32.53 | 39.30 |
| 短期债务(亿元) | 19.10 | 25.46 | 35.77 | 36.69 |
| 全部债务(亿元) | 21.21 | 28.96 | 45.50 | 60.44 |
| 主营业务收入(营业收入)(亿元) | 60.84 | 79.77 | 111.82 | 97.30 |
| 利润总额(亿元) | 0.42 | 2.04 | 7.60 | 6.01 |
| EBITDA(亿元) | 4.22 | 7.21 | 12.63 | — |
| 经营性净现金流(亿元) | 6.86 | 8.09 | 3.73 | -2.07 |
| 净资产收益率(%) | 2.30 | 9.59 | 23.37 | — |
| 资产负债率(%) | 72.57 | 76.27 | 79.84 | 81.59 |
| 速动比率(%) | 61.60 | 63.69 | 74.16 | 76.37 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 4.25 | 5.82 | 8.44 | — |
| 经营现金流动负债比率(%) | 10.35 | 9.23 | 3.25 | — |
| 现金偿债倍数(倍) | 2.27 | 3.59 | 5.40 | 5.38 |

注: 公司从2008年开始执行新会计准则, 所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整; 2008年1-9月数据未经审计。

西安电力机械制造公司(以下简称“西电集团”或“公司”)筹建于1953年, 是以国家“一五”计划期间156项重点建设工程中的5个项目投产形成的科研院所和国有大中型骨干生产企业为基础, 于1959年7月经国务院批准成立的企业。经过50年的发展, 公司已成为中国高压、超高压交直流输变电成套设备科研开发和生产经营的重要基地。1991年经国务院批准, 公司被确定为第一批国家56家试点企业集团之一。公司为国务院国资委直属的141家中央大型企业之一, 是国务院国资委监管的唯一一家高压输配电设备制造企业, 是经国家批准的中国第一批享有进出口权、对外工程承包权和设有非银行金融机构的技、工、贸、金融相结合的外向型企业集团, 综合实力居2007年国内电气行业百强之首, 并被确定为第一批中央企业49个主业明晰企业之一的特大型国有企业集团, 是中国唯一一家具有输配电设备成套能力的企业集团。公司为国有独资企业, 注册资金149966.09

万元。

公司的经营范围包括: 电器机械及器材、机械电子一体化产品、电子通信设备(除专控), 普通机械的研究、设计、制造、销售; 电站、电网成套工程的承包; 房屋及设备的租赁。

截至2007年底, 公司纳入合并报表范围的二级子公司共24家, 其中全资子公司15家, 控股子公司9家。2008年4月, 公司设立了全资子公司中国西电电气股份有限公司(以下简称“西电股份”), 并将17家核心子公司纳入西电股份。目前公司下设生产质量部、发展规划部、科技技改处、市场营销部、人力资源部、财务部等15个职能部门。

截止2007年底, 公司合并资产总额1614076.38万元, 所有者权益325330.96万元; 2007年公司实现营业收入1118187.06万元, 净利润76027.43万元。

公司注册地址: 西安市西郊丰登路南口; 法定代表人: 张雅林。

杭州市城市建设投资集团有限公司

2009年度22亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA+
发行额度：22亿元
期限：6年
评级时间：2009年2月13日
分析师：陈静 刘小平

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城投”或“公司”）的评级反映了公司作为杭州市最大的城市基础设施投资、建设及运营主体，在经营环境、业务垄断性及政府支持等方面的显著优势。联合资信同时也关注到，公司资本性支出较大、盈利水平低以及房地产行业受国家政策调控影响等因素对公司整体偿债能力的不良影响。

受益于中国城市化进程的加快，城市基础设施建设行业前景良好，加之公司可持续获得政府的有力支持，盈利规模及现金流有望稳步增长，并相应提升其整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

联合资信评定杭州城投2009年22亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为AA+。基于对公司主体长期信用级别以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期公司债券到期不能偿还的风险很小，安全性高。

优势

1. 作为杭州市城市基础设施建设的投融资平台，公司能获得政府有力的资金和政策支持。

2. 公司下属子公司在所处地域内具有较高的市场占有率，具有行业垄断性。

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 |
|------------------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 380.38 | 459.14 | 506.82 |
| 所有者权益(亿元) | 167.03 | 206.36 | 227.57 |
| 长期债务(亿元) | 77.16 | 100.42 | 99.75 |
| 全部债务(亿元) | 120.53 | 157.56 | 173.40 |
| 营业收入(亿元) | 36.05 | 50.92 | 58.85 |
| 净利润(亿元) | 0.75 | 1.79 | 3.74 |
| EBITDA(亿元) | 12.33 | 19.38 | 20.15 |
| 营业利润率(%) | 10.86 | 11.77 | 11.80 |
| 净资产收益率(%) | 0.45 | 0.87 | 1.64 |
| 资产负债率(%) | 56.09 | 55.06 | 55.10 |
| 全部债务资本化比率(%) | 41.91 | 43.30 | 43.25 |
| 流动比率(%) | 96.28 | 114.18 | 118.42 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 9.77 | 8.13 | 8.60 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 10.41 | 14.94 | 9.24 |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.56 | 0.88 | 0.92 |

3. 杭州市政府每年大量的基础设施建设专项拨款保证了公司项目建设的顺利进行。

4. 基础设施建设获得的补贴收入规模较大，是公司利润的长期稳定来源。

关注

1. 公司从事的城市建设开发活动资金需求量较大，建设周期长，盈利能力偏弱。

2. 公司对政府政策及资金支持依赖程度高，政府财政资金支持额度具有一定的不确定性。

3. 公司房地产业务受国家宏观调控政策影响大。

主体概况

杭州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“杭州城投”或“公司”）前身是杭州市城市建设资产经营有限公司，2003年6月17日经中共杭州市委、杭州市人民政府“市委发[2003]58号”

文件批准成立，注册资本650000万元人民币。2007年6月8日根据“杭政函[2007]101号”文件，公司更名为现名。

公司是国有独资有限责任公司，受托管理并经营杭州市建委直属系统、市政公用系统、市直属房产开发单位（含市房管局所属房产开发单位）、市经委下属杭州热电集团有限公司等单位的国有资产，及上述资产范围所涉及的城市资源和原城市建设口径每年投入的城市建设财政性资金。

截至2007年底，公司拥有15家二级控股子公司。公司目前下设综合管理部、投资发展部、资产管理部、财务审计部、政治部和办公室等6个部门，共计经营单位23家，在职员工24000人。

截至2007年底，公司合并资产总额5090902.87万元，所有者权益2193654.55万元；2007年实现主营业务收入571633.47万元，净利润24218.20万元。

公司注册地址：杭州市中河中路275号；法定代表人：王坚。

广州汽车集团股份有限公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 发行额度：33亿元
 期限：5年
 评级时间：2009年2月16日
 分析师：刘小平 孙恒志

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对广州汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为全国汽车行业大型企业集团之一，乘用车产销规模大、主导产品及销售渠道竞争力强、市场占有率和品牌知名度高、区域产业集群优势明显、管理水平高、盈利能力强、债务负担轻等方面优势突出。联合资信也关注到，中国宏观经济增长放缓，短期内降低了汽车行业市场需求，原材料价格波动以及汽车行业价格下降趋势在一定程度上会挤压汽车行业的盈利空间，以及公司对合资外方技术依赖程度较高等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

中长期看，中国汽车行业将继续保持周期性增长态势。公司将凭借其竞争实力、产能扩张及其产品结构的进一步完善，维持稳定增长态势，并保持其整体很强的偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 规模优势。公司是我国大型汽车制造企业之一，乘用车销量国内排名第五，中高档乘用车市场占有率国内第一，竞争优势明显。

2. 产品优势。公司旗下主要产品具备出众的燃油经济性、环保性能和安全性能等综合性能，外观和内饰也具有较强的竞争优势。

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年6月 | 08年9月 |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 164.88 | 212.23 | 266.91 | 286.26 | 302.12 |
| 所有者权益(亿元) | 103.91 | 121.80 | 165.43 | 184.13 | 192.00 |
| 长期债务(亿元) | 7.78 | 4.31 | 13.25 | 12.98 | 12.92 |
| 全部债务(亿元) | 21.06 | 24.05 | 24.90 | 29.89 | 29.88 |
| 营业收入(亿元) | 207.81 | 297.43 | 424.07 | 214.72 | 325.44 |
| 净利润(亿元) | 27.41 | 27.33 | 49.00 | 23.09 | 32.81 |
| EBITDA(亿元) | 36.12 | 40.61 | 59.13 | 32.02 | — |
| 经营性净现金流(亿元) | 36.38 | 51.62 | 46.96 | 21.00 | 30.17 |
| 营业利润率(%) | 16.51 | 16.84 | 17.01 | 18.80 | 16.56 |
| 净资产收益率(%) | 26.38 | 22.44 | 29.62 | — | — |
| 资产负债率(%) | 36.98 | 42.61 | 38.02 | 35.68 | 36.45 |
| 全部债务资本化比率(%) | 16.85 | 16.49 | 13.08 | 13.97 | 13.47 |
| 流动比率(%) | 184.29 | 147.81 | 192.82 | 208.39 | 200.99 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 0.58 | 0.59 | 0.42 | — | — |
| EBITDA利息倍数(倍) | 34.60 | 30.77 | 39.80 | — | — |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 1.09 | 1.23 | 1.79 | — | — |

注：2005—2008年6月数据均按新会计准则编制并经审计，2008年9月数据未经审计。

3. 渠道优势。公司是我国最早将4S销售模式（销售、维修、配件、信息反馈）引入国内的汽车厂商，拥有遍布全国的4S店渠道。这些4S店所处位置交通便利，服务到位，消费者评价较高。

4. 品牌优势。公司与多家国际大型汽车厂商合作，拥有良好的品牌资源和市场影响力。

5. 区域优势。公司所在的珠三角地区已经形成汽车产业集群，并且公司发展得到广东省政府的政策支持，发展前景良好。

6. 管理优势。公司采用“柔性生产、精益生产”的方式，质量管理水平高。

7. 与同行业企业相比，公司盈利能力很强，债务负担很轻，财务弹性大，整体偿债能力很强。

8. 公司现金类资产充足，收入和现金流规模较大，对本期中期票据的覆盖程度较高。

关注

1. 受美国次贷危机影响，全球经济增长放缓，短期内对汽车市场的需求产生负面影响。

2. 国内汽车行业竞争激烈，产品降价趋势明显，加之原材料价格波动较大，在一定程度上挤压汽车行业的盈利空间。

3. 目前公司的汽车新产品特别是轿车，主要靠引进国外技术和产品，对外资方依赖度较高。

4. 公司本期拟发行的中期票据额度大，对公司现有资本结构会造成一定影响。

5. 未来几年公司合并口径投资规模大，资金需求大。

6. 根据2008年9月12日财政部颁布的《企业会计准则解释第2号》的有关规定，公司在今后财务报表编制时将将对下属合营公司由比例合并法改为权益法核算。上述变化将对公司今后资产结构、营业收入、经营现金流等产生影响，但对公司实际运作、利润总额及净利润等经营成果不会产生变化。

中国昊华化工（集团）总公司

2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AAA
发行额度：15亿元
期限：5年
评级时间：2009年2月16日
分析师：李慧鹏 刘雪城

评级观点

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对中国昊华化工（集团）总公司（以下称“公司”）的评级反映了其作为中国大型化工生产企业，在生产规模、产业布局、科研实力及行业地位等方面具备的显著优势，同时联合资信也关注到化工行业竞争激烈、公司债务负担较重、组织结构庞大等因素对其生产经营和内部管理的不良影响。

公司在基础化学品、农用化学品、橡胶轮胎等细分行业领域均拥有较为明显的规模优势，同时多元化经营可以在一定程度上抵御不利经济环境的影响，未来公司经营规模有望继续扩大，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据由中国化工集团公司（下称“中国化工”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中国化工企业主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其对公司的担保显著提升了本期债券到期偿付的安全性。

综合分析，本期中期票据信用风险极低。

优势

1. 公司经营规模持续扩大，整体抗风险能力日益增强。
2. 公司主导产业明确，竞争力不断增强，收入和利润保持较大规模并持续增长。
3. 公司具备较强的科研实力，拥

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 159.89 | 201.40 | 296.79 | 369.37 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 55.60 | 68.53 | 89.49 | 94.16 |
| 长期债务(亿元) | 18.38 | 21.42 | 38.59 | 46.84 |
| 全部债务(亿元) | 54.03 | 72.47 | 127.81 | 162.64 |
| 主营业务收入(亿元) | 101.75 | 137.11 | 231.96 | 208.11 |
| 利润总额(亿元) | 3.64 | 5.18 | 9.18 | 6.85 |
| EBITDA(亿元) | 8.28 | 13.58 | 23.60 | 22.89 |
| 经营性净现金流(亿元) | 3.25 | 6.81 | 13.09 | 16.63 |
| 主营业务利润率(%) | 15.31 | 15.15 | 14.36 | 12.36 |
| 净资产收益率(%) | 6.78 | 6.27 | 7.54 | -- |
| 资产负债率(%) | 65.22 | 65.97 | 69.85 | 74.51 |
| 全部债务资本化比率(%) | 49.28 | 51.40 | 58.82 | 63.33 |
| 流动比率(%) | 92.31 | 86.49 | 86.92 | 84.53 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.53 | 4.79 | 5.42 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 5.34 | 4.63 | 3.64 | -- |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.41 | 0.68 | 1.18 | -- |

注：公司2005年财务数据为期初数，其余财务数据均为期末数。公司自2008年起执行新会计准则，2005年~2008年9月财务报表均已审计。

有一批自主知识产权和专有技术，技术优势明显，产品竞争力强。

4. 中国化工集团公司对本期债券的担保显著地提升了债券到期偿付的安全性。

关注

1. 公司组织结构庞大，层级较多，内部整合任务较重。

2. 公司主导产业集中于化工产业链下游，市场竞争激烈，部分产业面临产能过剩压力，近期原材料价格和市场形势变化增加了公司的经营压力。

3. 公司债务负担较重，债务结构不尽合理。

4. 少数下属公司存在历史性逾期借款和逾期担保。

主体概况

中国昊华化工（集团）总公司（以下简称“中国昊华”或“公司”）成立于1993年2月，是经经贸企[1992]639

号文批准组建的全民所有制国有独资企业。公司曾先后隶属原化学工业部、原国家石油和化学工业局，1999年政企脱钩后，先后归属原中共中央大型企业工作委员会和国务院国有资产监督管理委员会管理。2004年5月，中国化工集团公司（下称“中国化工”）组建后，公司成为其全资子公司。截至2008年9月底，公司注册资本37.33亿元。

公司已经形成基础化学品、橡胶轮胎、农用化学品、特种化学品等四大业务板块，主要产品包括聚氯乙烯（PVC）、烧碱、纯碱、化肥、甲醇、轮胎等。

目前，公司拥有全资二级子公司16家、控股二级子公司12家，下设办公室、人事部、财务部、经济运行部、规划发展部、科技部、资产部、审计部、监事部、信息部等10个职能部门。

截至2008年9月底，公司资产总额369.37亿元，所有者权益94.16亿元；2008年1~9月实现营业收入211.59亿元，利润总额6.85亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区小营路19号；法定代表人：傅向升。

2009年中油财务有限责任公司 金融债券信用评级分析报告

评级结果：金融债券信用等级：AAA
评级时间：2009年2月16日
分析师：蒋建国 韩夷 李丹

评级观点

基于中油财务有限责任公司（以下简称“公司”）比较健全的内控机制和风险管理体系、良好的业务发展、较强的财务实力，以及本次债券担保人中国石油天然气集团公司（以下简称“中国石油集团”）对本次债券极强的担保能力，联合资信评估有限公司评定2009年中油财务有限责任公司金融债券（不超过人民币50亿元）的信用等级为AAA。该评级结论反映了本次金融债券的违约风险极小。

优势

1. 公司的各项业务呈现出良好的发展势头，综合实力处于财务公司行业前列；

2. 公司资产规模大，资产质量高，盈利能力较强，流动性良好，资本较为充足；

3. 公司章程规定中国石油集团在公司出现支付困难时，有义务增加公司的资本金。对于本次债券，中国石油集团提供了无条件的全额不可撤销连带责任保证担保；

4. 中国石油集团在国内石油石化行业具有很强的竞争力和突出的市场地位，其发展始终得到政府的大力支持；中国石油集团盈利能力强，规模优势显著，负债水平低，抗风险能力很强。

关注

1. 公司的国际业务呈现快速发

财务数据

| 项目 | 2008年 | 2007年 | 2006年 |
|-------------|---------|---------|---------|
| 资产总额(亿元) | 2843.09 | 2189.17 | 2197.72 |
| 代理业务资产(亿元) | 1123.79 | 410.06 | 411.49 |
| 股东权益(亿元) | 104.79 | 90.54 | 70.85 |
| 营业收入(亿元) | 32.37 | 43.62 | 24.32 |
| 利润总额(亿元) | 26.33 | 37.38 | 15.79 |
| 净利润(亿元) | 21.71 | 25.64 | 12.85 |
| 准备金充足率(%) | 240.42 | 246.09 | 197.27 |
| 不良贷款率(%) | 0 | 0 | 0 |
| 成本收入比(%) | 4.50 | 3.34 | 5.87 |
| 平均资产收益率(%) | 0.86 | 1.17 | 0.64 |
| 平均净资产收益率(%) | 22.23 | 31.77 | 19.82 |
| 流动性比例(%) | 125.65 | 88.08 | 175.87 |
| 存贷比(%) | 29.75 | 18.26 | 19.82 |
| 核心资本充足率(%) | 14.04 | 14.61 | 7.95 |
| 资本充足率(%) | 17.55 | 17.59 | 10.71 |

注：资产总额含代理业务资产。

展，汇率风险管理压力加大；

2. 公司的营业收入主要来源于利息收入和证券投资收益，利率变化和证券市场波动对公司盈利水平产生一定的影响；

3. 目前国内原油价格与国际市场基本接轨，油气商品价格的波动对中国石油集团盈利水平构成影响，从而可能影响到公司业务的发展。

债主体概况

中油财务有限责任公司成立于1995年12月，是为适应中国石油集团发展战略、提高集团资金管理水平和资金效率而设立，由中国石油天然气集团公司发起，部分油田和炼化企业参股，经中国人民银行批准，在国家工商管理总局注册的一家非银行金融机构。公司初始注册资本为8亿元人民币（含0.3亿美元），经过3次增资扩股，目前的注册资本为30亿元人民币（含1.2亿美元）。公司第一大股东为中国石油天然气集团公司，持股比例38.13%，其余33家股东

均为中国石油天然气集团公司的下属企业。

公司内设总经理办公室（党群工作部）、财务部、信贷部、国际业务部、证券部、营业部、管理稽核部、信息发展部、人事劳资部、金融与会计研究所，下设大庆、沈阳、吉林、西安4家分公司及香港子公司。

截至2008年末，公司资产总额2843.09亿元，其中代理业务资产1123.79亿元；负债总额2738.30亿元，其中代理业务负债1126.25亿元；股东权益104.79亿元；资本充足率17.55%，核心资本充足率14.04%；公司无不良贷款，准备金充足率为240.42%。2008年，公司实现营业收入32.37亿元，净利润21.71亿元。

公司地址：北京市东城区东直门北大街9号；法定代表人：贡华章。

山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
 发行额度: 10亿元
 发行期限: 365天
 评级时间: 2009年2月19日
 分析师: 李慧鹏 丁继平 吕晗

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元) | 24.96 | 59.59 | 78.26 | 120.47 |
| 资产总额(亿元) | 256.71 | 323.34 | 455.79 | 606.02 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 61.56 | 97.08 | 119.14 | 153.46 |
| 短期债务(亿元) | 24.86 | 52.97 | 86.95 | 118.16 |
| 全部债务(亿元) | 82.03 | 112.98 | 180.19 | 256.77 |
| 主营业务收入(营业收入)(亿元) | 133.06 | 173.38 | 293.74 | 301.09 |
| 利润总额(亿元) | 10.34 | 12.05 | 18.77 | 33.14 |
| EBITDA(亿元) | 25.05 | 29.53 | 45.31 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 40.50 | 27.06 | 41.87 | 51.07 |
| 净资产收益率(%) | 6.76 | 8.11 | 10.46 | -- |
| 资产负债率(%) | 67.54 | 69.98 | 73.86 | 74.68 |
| 速动比率(%) | 65.85 | 59.93 | 64.30 | 78.45 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 9.33 | 7.88 | 6.67 | -- |
| 经营现金流动负债比率(%) | 38.79 | 18.27 | 19.73 | -- |
| 现金偿债倍数(倍) | 2.49 | 5.96 | 7.83 | 12.05 |

注: 2007年公司财务报表按新企业会计准则格式编制, 2006年度财务数据为追溯调整值, 公司2008年9月报表未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司(以下简称“公司”或“晋煤集团”)拟发行的2009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小, 安全性高。

优势

1. 煤炭行业发展前景看好, 公司煤炭资源储备规模较大, 近年煤化工业务增长迅速, 产业链完善, 抗风险能力强。
2. 公司现金类资产规模大, 对本期债券保护程度高。
3. 公司经营活动净现金流规模大, 经营性现金流对本期债券覆盖程度高。

关注

1. 公司近年来扩张速度较快, 产业链整合尚需时日。
2. 公司负债水平高, 债务负担重。
3. 未来两年公司投资支出较大, 将面临一定的资金压力。

主体概况

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

晋煤集团成立后, 先后进行了多次增资扩股。2002年, 根据国家经贸委国经贸投资[2002]882号, 将煤炭安全技术改造项目的中央补助资金12035.00万元计入国家资本金; 2004年, 根据山西省财政厅、山西省国土资源厅文件晋财企[2004]137号文, 将赵庄煤矿采矿权价款转增为晋煤集团国家资本金, 新增资本27880.04万元。2005年12月, 公司完成债转股, 山西省国资委、中国信达资产管理公司、中国建设银行股份有限公司以及国家开发银行签署了《关于共同出资设立山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司之出资人协议》, 新增资本334104.36万元。

截至2007年底, 公司实收资本共计405163.46万元, 其中: 山西省国资委出资244348.72万元, 占实收资本的

60.31%; 国家开发银行出资795244.64万元, 占实收资本的19.63%; 中国信达资产管理公司出资66646.20万元, 占实收资本的16.45%; 中国建设银行股份有限公司出资14643.90万元, 占实收资本的3.61%。

目前, 公司共有下属控股子公司37家、分公司11家, 直管单位14家, 业务范围涵盖煤炭、煤化工、煤电、煤气、煤机等多个业务板块。

截至2007年底, 公司(合并)资产总额4557856.86万元, 所有者权益(含少数股东权益)1191400.18万元。2007年公司实现营业收入2937376.84万元, 净利润124566.99万元。

截至2008年9月底, 公司(合并)资产总额6060226万元, 所有者权益(含少数股东权益)1534574万元。2008年1~9月公司实现营业收入3010936万元, 净利润259560万元。

公司注册地址: 山西省晋城市城区北石店。法定代表人: 朱晓明。

桐乡市城市建设投资有限公司 2009年度12亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA
发行额度：12亿元
期限：7年
评级时间：2009年2月20日
分析师：刘小平 陈静

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对桐乡市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为桐乡市城市基础设施建设的投融资平台，在区域经营、财政资金支持及经营性资产注入等方面的显著优势。联合资信同时也关注到公司项目建设周期长、投资额大等因素对公司经营的不利影响。

桐乡市政府近期不断注入优质经营性资产，有利于改善公司目前的盈利能力，公司整体偿债能力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

2009年12亿元公司债券（以下简称“本期债券”）由湖州市交通投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保；桐乡市政府根据与公司签署的代建回购协议，安排专项资金用于回购投资项目；同时，桐乡市人大批准安排财政补贴收入专项用于公司城市基础设施项目建设和本期债券的本息偿付；公司将上述资金进入偿债基金专户管理，偿债基金实行封闭式运作；如出现本期债券未能按时、全额兑付债券利息或者本金的情况，则由桐乡市财政以财政资金或其他资金代为偿还。总体看，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 |
|-------------------|-----------|-----------|------------|
| 资产总额 (万元) | 122530.16 | 166050.91 | 1198663.71 |
| 所有者权益 (万元) | 58266.17 | 63578.65 | 823733.16 |
| 长期债务 (万元) | 47500.00 | 70825.00 | 221838.47 |
| 全部债务 (万元) | 57457.46 | 79046.60 | 277709.37 |
| 营业收入 (万元) | 8.30 | 8340.51 | 19925.36 |
| 净利润 (万元) | 14749.59 | 3126.52 | 30607.53 |
| EBITDA (万元) | 15462.45 | 9889.07 | 42269.86 |
| 经营性净现金流 (万元) | -953.07 | -38911.20 | 44622.36 |
| 主营业务利润率 (%) | 100.00 | 30.03 | 24.50 |
| 净资产收益率 (%) | 25.31 | 4.92 | 3.72 |
| 资产负债率 (%) | 51.60 | 59.44 | 30.91 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 49.21 | 53.99 | 25.11 |
| 流动比率 (%) | 563.87 | 465.16 | 570.73 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 3.72 | 7.99 | 6.57 |
| EBITDA利息倍数 (倍) | 23.92 | 2.18 | 5.35 |
| EBITDA/本期发债额度 (倍) | 0.13 | 0.08 | 0.35 |

1. 近年来桐乡市总体经济实力和财政实力不断增强，为公司提供了良好的外部发展环境。

2. 公司是桐乡市重要的基础设施建设投资主体，具备区域经营优势。

3. 桐乡市政府在资产注入、项目资本金投入、贷款本息偿还等方面给予了公司大力支持。

4. 公司制定了多重有效保障措施，有助于降低本期债券的偿债风险。

关注

1. 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，盈利能力弱。

2. 作为地方性投资企业，公司投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度高。

3. 桐乡市将进一步加大城市基础设施建设力度，公司未来资本性支出较大。

发债主体概况

桐乡市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）系经桐乡市人民政府“批准，于2003年11月注册成立。

公司是桐乡市财政局出资成立的国有独资公司，作为桐乡市城市基础设施建设投融资主体，目前公司具备三大职能：融资、投资、土地收储职能。

公司与桐乡市财政局实行“两块牌子，一套班子”的运营模式，截至2007年底，公司（合并）资产总额1198663.71万元，所有者权益823733.16万元；2007年实现主营业务收入19925.36万元，净利润30607.53万元；经营活动产生的现金流量净额44622.36万元，现金及现金等价物净增加额26138.27万元。

公司注册地址：浙江省桐乡市梧桐街道庆丰北路市财政大楼内；法定代表人：赵洪亮。

中粮集团有限公司

2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 发行额度：20亿元
 期限：3年
 评级时间：2009年2月23日
 分析师：黄静 刘小平

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对中粮集团有限公司（以下简称“公司”或“中粮集团”）的评级反映了公司作为国资委直属的以粮油食品贸易加工为基础综合化经营的大型中央企业集团，在发展前景、资产规模、多元化经营、产品品牌、市场网络等方面的突出优势。

尽管现阶段国内外宏观经济环境对公司农产品贸易和加工以及房地产等业务产生一定负面影响，但基于中粮集团相关业务品牌知名度较高、产品结构丰富、销售渠道广阔等优势，具备抵御外部经济周期变动，并保持良好的经营及信用基本面的能力。联合资信对中粮集团的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别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

1. 随着国家对粮食市场稳定保障和粮食流通效率的逐步加强，以及对粮食出口贸易管制的逐步放松，公司的发展环境得到改善。

2. 公司整体竞争实力强，主导产品品牌知名度高，销售网络覆盖面广，市场占有率高。

3. 公司实施“集团有限相关多元化，业务单元专业化”的发展战略，经营风险有所降低。

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 2008年9月 |
|------------------|--------|---------|---------|---------|
| 资产总额(亿元) | 726.81 | 1053.81 | 1208.96 | 1403.49 |
| 所有者权益(亿元) | 302.17 | 362.34 | 468.02 | 548.07 |
| 长期债务(亿元) | 10.30 | 41.7 | 64.12 | 114.59 |
| 全部债务(亿元) | 294.83 | 451.50 | 420.94 | 480.28 |
| 主营业务收入/营业收入(亿元) | 499.31 | 747.08 | 891.65 | 758.54 |
| 利润总额(亿元) | 23.78 | 38.09 | 58.65 | 70.32 |
| EBITDA(亿元) | 36.73 | 57.75 | 93.94 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -23.15 | 28.67 | 210.32 | 55.87 |
| 净资产收益率(%) | 6.70 | 7.95 | 11.47 | -- |
| 资产负债率(%) | 58.42 | 65.62 | 61.29 | 60.95 |
| 全部债务资本化比率(%) | 49.39 | 55.48 | 47.35 | 46.70 |
| 主营业务利润率/营业利润率(%) | 11.99 | 11.59 | 5.00 | 19.40 |
| 流动比率(%) | 120.40 | 111.49 | 109.02 | 120.11 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 6.75 | 7.02 | 9.96 | 55.87 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.03 | 7.82 | 4.96 | -- |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 1.84 | 2.89 | 4.70 | -- |

注：①2005—2007年财务数据已经审计，2008年9月财务数据未经审计。

②2005年和2006年执行旧会计准则，2007年执行旧会计准则，但采用新会计准则格式编制；2008年三季度执行新会计准则。其中2007年和2008年三季度的主营业务收入为营业收入，报表中的所有者权益均含少数股东权益。

4. 公司现金流状况良好，EBITDA规模较大，对本期中期票据偿付具有很强的保障。

关注

1. 全球经济危机逐步蔓延，对公司农产品贸易和加工业务发展增速存在一定影响。

2. 中国房地产市场不景气将对公司房地产业务存在一定影响。

主体概况

中粮集团有限公司（以下简称“公司”或“中粮集团”）的前身是成立于1952年的中国粮谷出口公司、中国油脂出口公司和中国食品出口公司，2004年更名为中国粮油食品（集团）有限公司，2007年3月2日更为现名。截至2008年底，公司注册资本31223万元，全部为国家资本金。

公司是中国从事农产品和食品进

出口贸易历史最长、实力最为雄厚的国有企业。

截至2007年底，公司拥有37家二级控股子公司（按2007年经审计财务报表的合并口径）。截至2007年底，公司拥有员工约5万人。目前公司下设集团办公室、战略部、财务部、人力资源部、研发部、审计监察部、法律部、党群工作部（企业文化部）和科学研究院等9个职能部门和中粮粮油、中国粮油、中国食品、地产酒店、中国土畜、中粮屯河、中粮包装、中粮肉食、中粮发展、金融事业部10大业务板块。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额1403.49亿元，所有者权益（含少数股东权益）548.07亿元，其中少数股东权益160.30亿元；2008年1—9月公司实现营业收入758.54亿元，利润总额70.32亿元。

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

江苏汇鸿国际集团有限公司 2009年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：A-1
发行额度：2亿元
期限：365天
评级时间：2009年2月23日
分析师：张成 谢凌艳

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，江苏汇鸿国际集团有限公司（“公司”或“江苏汇鸿”）拟发行的2009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小。

优势

1. 江苏省优越的区域经济环境为公司发展提供了良好的基础。
2. 公司进出口贸易主营业务突出，经营规模较大，并建立了良好的业务运作模式和稳定的贸易渠道。
3. 公司流动资产在总资产中占较大比重，资产运营效率高，整体流动性好。
4. 公司的经营活动现金流入规模较大，现金类资产充裕，两者对本期债券覆盖程度高。

关注

1. 近期全球经济放缓，中国对外贸易环境面临一定压力。
2. 公司债务负担偏重，外部融资需求较大。
3. 公司经营活动产生的现金流量净额偏低且波动性较大。

主体概况

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 2008年9月 |
|--------------------|--------|--------|--------|---------|
| 现金类资产(亿元) | 5.37 | 7.66 | 15.21 | 11.13 |
| 资产总额(亿元) | 23.20 | 29.41 | 43.66 | 56.65 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 8.18 | 8.68 | 10.31 | 14.23 |
| 短期债务(亿元) | 4.38 | 8.55 | 18.91 | 27.66 |
| 全部债务(亿元) | 4.42 | 8.55 | 18.91 | 27.66 |
| 主营业务收入(营业收入)(亿元) | 67.34 | 83.15 | 104.41 | 84.73 |
| 利润总额(亿元) | 0.98 | 1.23 | 3.01 | 2.03 |
| EBITDA(亿元) | 1.40 | 1.76 | 4.25 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -0.05 | -0.43 | 0.25 | 0.04 |
| 净资产收益率(%) | 4.16 | 6.10 | 16.54 | -- |
| 资产负债率(%) | 58.63 | 65.27 | 70.66 | 74.88 |
| 速动比率(%) | 111.04 | 106.15 | 107.11 | 92.34 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 6.80 | 5.31 | 4.10 | -- |
| 经营现金流负债比率(%) | -0.38 | -2.22 | 0.82 | -- |
| 现金偿债倍数(倍) | 2.68 | 3.83 | 7.60 | 5.57 |

注：公司从2008年开始执行新会计准则，所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整，2008年9月财务数据未经审计。

江苏汇鸿国际集团有限公司（以下简称“江苏汇鸿”或“公司”）是经江苏省人民政府苏政复（1996）116号文批准，由原江苏省针棉织品进出口（集团）公司、原江苏省土产进出口集团股份有限公司、原江苏省医药保健品进出口（集团）公司三家外贸公司联合组建的省级重点经贸企业集团，为国有独资有限责任公司。公司经江苏省人民政府授权，行使国有资产投资主体职能，实际控制人为江苏省人民政府国有资产监督管理委员会。公司成立于1996年12月18日，注册资本30008万元人民币。

公司经营以进出口贸易为主。经营产品中，出口产品主要包括：纺织服装类、五金机电类、香料化工医药类、轻工日用品类等商品；进口产品主要包括：化工、机械设备、木材、仪器仪表、木薯干等商品。

截至2007年底，公司本部设总裁办公室、人力资源部、资产财务部、投资发展部和审计法律部等5个职能部门；公司拥有全资或控股的生产及贸易型企业20多家，其中有5家从事进出口业

务的专业外贸子公司，在美国、日本、德国、英国、俄罗斯、香港等国家和地区设立了多家海外机构。

截至2007年底，公司（合并）资产总额436643.06万元，所有者权益合计103118.61万元；2007年公司实现主营业务收入1044050.47万元，净利润17059.54万元。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额566466.79万元，所有者权益合计142283.79万元；2008年1~9月，公司实现营业收入847335.28万元，净利润17652.32万元。

公司注册地址：江苏省南京市白下路91号；法定代表人：冯全兵。



中国远洋控股股份有限公司

2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 发行金额：100亿元
 期限：5年
 评级时间：2009年2月23日
 分析师：张成 谢凌艳

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国远洋控股股份有限公司（以下简称“公司”或“中国远洋”）的评级反映了其作为一家集集装箱航运、干散货航运、物流、码头和集装箱租赁等多种业务于一体的大型综合航运公司，在一体化业务模式、市场网络、公司治理和股东支持等方面的显著优势。虽然近期全球经济增长放缓、船用燃油价格和汇率波动对航运业和公司经营带来一定的负面影响，但公司整体盈利水平高，现金类资产充裕，经营活动获取现金能力强，对整体信用水平形成强有力的支撑。

公司产业链条完整，规模优势明显，有能力凭借其经营规模、市场网络、管理水平和股东支持等优势保持整体经营业绩稳步增长，并维持良好的经营及财务状况。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

优势

1. 公司是全球主要综合航运公司之一，产业链完整，品牌知名度高，规模优势明显。

2. 公司拥有高素质的客户基础及覆盖全球的服务网络，具有业务协同优势，抵御航运业周期性波动的能力

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|--------------------|--------|--------|---------|---------|
| 资产总额(亿元) | 506.18 | 785.63 | 1136.63 | 1241.68 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 236.97 | 405.09 | 540.11 | 688.78 |
| 长期债务(亿元) | 123.64 | 138.10 | 140.25 | 212.66 |
| 全部债务(亿元) | 167.46 | 195.87 | 197.85 | 252.33 |
| 营业收入(亿元) | 338.73 | 637.37 | 938.80 | 953.82 |
| 利润总额(亿元) | 65.38 | 105.11 | 254.06 | 260.88 |
| EBITDA(亿元) | 115.07 | 157.66 | 307.25 | --- |
| 经营性净现金流(亿元) | 57.23 | 83.98 | 226.83 | 235.22 |
| 营业利润率(%) | 24.09 | 17.79 | 26.30 | 30.27 |
| 净资产收益率(%) | 22.74 | 21.58 | 38.61 | --- |
| 资产负债率(%) | 53.18 | 48.62 | 52.48 | 44.49 |
| 全部债务资本化比率(%) | 41.41 | 32.59 | 26.81 | 26.81 |
| 流动比率(%) | 106.58 | 111.05 | 125.12 | 189.38 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.46 | 1.24 | 0.64 | --- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 9.88 | 13.60 | 26.17 | --- |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 1.15 | 1.58 | 3.07 | --- |

注：公司自2007年1月1日起开始执行财政部2006年颁布的企业会计准则，并对2005、2006年度的财务报告进行了追溯调整。上表中2005年数据为2006年初调整数，2006年数据为2007年初调整数据，2008年9月财务数据未经审计。

较强。

3. 作为在香港和上海两地上市的公司，公司治理结构完善，管理水平高。

4. 公司能够在航运市场经验、技术及人才等方面得到控股股东中远集团的有力支持。

5. 公司财务状况优良，债务负担轻，营业收入快速增长，整体盈利能力较强，现金流状况良好，对全部债务保护能力很强。

关注

1. 全球经济增长显著放缓对航运业和公司经营造成不利影响。

2. 船用燃油价格和汇率波动给公司经营带来一定的不确定性。

3. 受干散货市场波动的影响，公司远期运费协议(FFA)业务投资收益和公允价值变动收益存在不确定性，一定程度上影响了公司盈利水平。

主体概况

中国远洋控股股份有限公司（以下简称“公司”或“中国远洋”）由中国远洋运输（集团）总公司（以下简称“中远集团”）于2005年3月3日独家发起设立的股份有限公司。

公司所发行的H股和A股先后于2005年6月30日和2007年6月26日在香港联合交易所有限公司和上海证券交易所挂牌上市交易。

公司是一家集集装箱航运、干散货航运、物流、码头和集装箱租赁等多种业务于一体的综合航运公司。

公司资产总额1241.68亿元，所有者权益（含少数股东权益90.98亿元）688.78亿元；2008年1~9月公司实现营业收入953.82亿元，净利润207.84亿元，其中归属母公司所有者的净利润197.12亿元。

公司注册地址：天津市天津港保税区通达广场1号3层；法定代表人：魏家福。

潍坊市投资公司 2009年度7亿元企业债券信用评级报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期企业债券信用等级：AA
发行额度：7亿元
期限：10年
评级时间：2009年2月26日
分析师：李慧鹏 夏阳

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对潍坊市投资公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为潍坊市政府的投融资主体和出资人代表，在政府支持、发展环境、股权投资增值潜力等方面的优势。同时，联合资信也关注到公司业务分散、主营业务收入规模不大等因素对公司信用水平的不利影响。

公司未来投资重点领域将以基础设施与地产、电力能源、优势制造业与高新技术、金融担保业和物流业为主，预计投资收益将持续增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

潍坊市政府为本期债券设立政府偿债基金，该偿债基金的资金从潍坊市财政预算内收入中拨入。潍坊市财政实力较强，该偿债基金能有效提升本期债券的信用水平。此外，公司以所持有的潍柴动力股份有限公司、山东巨力股份有限公司、华电潍坊发电有限公司和福田雷沃国际重工股份有限公司的股权为本期债券提供质押担保，资产质押加强了本期债券本息偿还的安全性。综合看，公司本期债券到期不能还本付息的风险较小。

优势

1. 公司是潍坊市政府的投融资主体和出资人代表，政府支持力度大。

2. 潍坊市资源丰富，交通发达，经济发展水平较高，产业基础良好，公司发展的外部环境好。

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|------------------|--------|--------|---------|--------|
| 资产总额(亿元) | 22.00 | 25.98 | 85.09 | 98.93 |
| 所有者权益(亿元) | 9.73 | 18.59 | 33.71 | 50.86 |
| 长期债务(亿元) | 0.51 | 1.43 | 8.53 | 9.92 |
| 全部债务(亿元) | 3.88 | 4.56 | 11.53 | 13.00 |
| 主营业务收入(亿元) | 1.58 | 1.91 | 3.93 | 3.51 |
| 净利润(亿元) | 0.50 | 0.62 | 1.41 | 1.11 |
| EBITDA(亿元) | 0.57 | 0.72 | 1.62 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.40 | 0.11 | 1.97 | 2.73 |
| 主营业务利润率(%) | 48.83 | 51.46 | 55.95 | 44.19 |
| 净资产收益率(%) | 5.16 | 3.34 | 4.18 | -- |
| 资产负债率(%) | 53.46 | 26.53 | 20.86 | 19.24 |
| 全部债务资本化比率(%) | 28.90 | 19.29 | 14.62 | 14.46 |
| 流动比率(%) | 168.20 | 213.16 | 202.04 | 179.52 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 7.28 | 6.29 | 7.12 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | -- | 133.27 | -448.76 | -- |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.08 | 0.10 | 0.23 | -- |

注：公司2008年9月底财务数据未经审计。公司将2007年部分利息支出予以资本化，导致利息支出和EBITDA利息倍数为负。

3. 公司的长期股权投资质量较好。

4. 公司执行“前期介入，阶段性持股，择机退出”的投资理念，并已有成功操作的项目经验。

5. 公司债务负担较轻。

6. 潍坊市财政实力较强，政府偿债基金能有效提升本期债券本息偿还的信用水平。

关注

1. 公司目前主营业务收入和经营性现金流规模偏小。

2. 公司其他应收款规模较大，账龄偏长，存在一定程度的回收风险。

3. 公司质押资产的价值在债券存续期内具有波动性，且公司持股比例较高，质押股权集中变现存在贬值风险。

主体概况

潍坊市投资公司（下称“潍坊投资”或“公司”）公司是潍坊市人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责的国有独资公司。

截至2007年底，公司共有二级子公司、三级子公司13家，参股子公司20家，其中，包括山东海龙股份有限公司、潍柴动力股份有限公司、山东巨力股份有限公司、交通银行股份有限公司上市公司。主要投资项目涉及电力、制造、金融、城市基础设施、房地产、高新技术、进出口贸易、餐饮服务等多个行业领域。

截至2008年9月底，公司（未经审计）合并资产总额989275.52万元，所有者权益508628.83万元，少数股东权益290268.54万元。2008年1~9月公司实现主营业务收入35128.97万元，净利润11081.56万元，经营活动产生的现金流量净额27287.77万元。

公司注册地址：山东省潍坊市高新技术产业开发区东风东街6222号；公司法定代表人：陈学俭。

海宁市资产经营公司

2009年12亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA
发行额度：12亿元
期限：7年
评级时间：2009年2月27日
分析师：刘小平 陈静

评级观点

海宁市资产经营公司（以下简称“公司”）是海宁市从事城建、交通和水务等公益性和准经营性项目建设、投资和运营，以及皮革专业市场、旅游资源等经营性资产运营的投融资主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在所属行政区域的经济实力、公益性业务区域垄断性、政府支持等方面的优势，并肯定了其经营性业务已形成的竞争实力。联合资信同时注意到，虽然海宁市经济发展势头强劲，但其经济总量和财政收入相对有限；公司公益性和准经营性业务自身盈利能力偏弱，对政府支持的依赖性较强；以及公司对下属子公司整合时间不长，治理结构和内控管理有待于进一步强化等因素对公司整体经营的不利影响。

海宁市后续发展势头良好，政府对公司公益性和准经营性业务支持力度相应不断增强，加之公司经营业务盈利水平稳步增长，有望进一步支撑其财务及信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

2009年12亿元公司债券（以下简称“本期债券”）由温岭市投资发展有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保；同时，海宁市规划建设局根据与公司签署的代建回购协议，安排专项资金用于回购募集资金投资项目，该回购资金由海宁市财政局提供

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 2008年6月 |
|-------------------|--------|--------|--------|---------|
| 资产总额 (亿元) | 41.79 | 61.18 | 111.20 | 134.46 |
| 所有者权益 (亿元) | 16.87 | 21.49 | 52.64 | 62.47 |
| 长期债务 (亿元) | 11.99 | 16.92 | 29.98 | 37.74 |
| 全部债务 (亿元) | 16.82 | 28.88 | 47.68 | 58.17 |
| 营业收入 (亿元) | 5.45 | 8.79 | 10.77 | 5.94 |
| 净利润 (亿元) | 2.66 | 2.28 | 2.33 | 0.75 |
| EBITDA (亿元) | 3.59 | 3.43 | 3.89 | 2.19 |
| 经营性净现金流 (亿元) | 2.30 | -5.33 | -3.94 | -0.92 |
| 营业利润率 (%) | 5.97 | 5.40 | 8.39 | 15.34 |
| 净资产收益率 (%) | 15.78 | 10.60 | 4.43 | --- |
| 资产负债率 (%) | 59.63 | 64.88 | 52.66 | 53.54 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 49.93 | 57.34 | 47.53 | 48.22 |
| 流动比率 (%) | 170.04 | 164.33 | 171.89 | 159.99 |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 4.69 | 8.41 | 12.27 | --- |
| EBITDA利息倍数 (倍) | 9.36 | 10.35 | 11.72 | --- |
| EBITDA/本期发债额度 (倍) | 0.30 | 0.29 | 0.32 | --- |

注：2005-2008年半年报均经审计 报表按新会计准则格式编制，权益、收入、净利润等科目已经调整。

连带保证责任担保，由此形成的回购款项、公司获得的其他收益，以及经海宁市人大安排的财政补贴收入（该补贴收入纳入财政预算）作为偿债基金专户资金的主要来源，该偿债基金专户实行封闭式管理。另经海宁市人大决议，如出现本期债券未能按时、全额兑付债券利息或者本金的情况，则由海宁市财政以财政资金或其他资金代为偿还。总体看，本期债券到期不能还本付息的风险低。

优势

1. 近年来海宁市县域经济实力和财政实力不断增强，并稳居嘉兴市首位，为公司营造了良好的外部发展环境。

2. 公司作为海宁市重要的国有资产经营公司，承担了海宁市城建、交通、水务等公益性和准经营性基础设施项目建设和运营，该类项目区域垄断经营优势较强，政府支持力度大，且长期持续稳定的资金和资源支持为公司发

展提供了重要的支撑。

3. 公司皮革专业市场开发经营等经营性业务盈利水平稳定增长，在业内已形成较强的竞争实力，其良好的市场形象和品牌效应为公司未来发展形成有力支持。

4. 对于本期债券的偿还，公司制订了多项有效保障措施，其中海宁市政府的偿债安排进一步降低了本期债券的偿债风险。

关注

1. 海宁市经济总量和财政收入规模相对偏小。

2. 公司公益性和准经营性业务自身盈利能力偏弱，对政府支持的依赖性较强。

3. 公司对下属子公司整合时间不长，治理结构和内控管理有待于进一步强化。

河南投资集团有限公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1
 发行额度：10亿元
 期限：365天
 评级时间：2009年3月12日
 分析师：赵明 梁秀国

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，河南投资集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小，安全性高。

优势

1. 公司作为河南省政府所属最大的政策性投资公司，受政府支持力度大。
2. 公司资产规模大，流动性良好，现金类资产充裕，对本期短期融资券保障能力强。
3. 公司经营活动现金流入量规模大，对本期短期融资券的覆盖程度高。

关注

1. 随公司经营规模扩大，公司债务负担加重。
2. 公司电力板块2008年受煤炭价格上涨影响，导致公司电力板块亏损。
3. 公司前期项目较多，存在较大资本性支出。

主体概况

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元) | 17.39 | 20.56 | 127.17 | 117.66 |
| 资产总额(亿元) | 218.69 | 257.76 | 484.96 | 508.09 |
| 所有者权益(亿元) | 113.94 | 120.45 | 161.13 | 152.96 |
| 短期债务(亿元) | 15.00 | 21.24 | 49.59 | 66.77 |
| 全部债务(亿元) | 67.18 | 87.18 | 152.55 | 203.41 |
| 主营业务收入(亿元) | 28.57 | 55.97 | 121.68 | 120.19 |
| 利润总额(亿元) | 1.59 | 4.21 | 22.54 | -11.77 |
| EBITDA(亿元) | 8.47 | 14.48 | 42.48 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -1.41 | 13.23 | 63.64 | -28.51 |
| 净资产收益率(%) | 0.84 | 2.12 | 3.30 | -6.02 |
| 资产负债率(%) | 38.46 | 44.28 | 56.95 | 60.55 |
| 速动比率(%) | 124.61 | 104.51 | 99.27 | 103.89 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 5.21 | 7.02 | 7.64 | -- |
| 经营现金流动负债比率(%) | -4.68 | 28.48 | 36.89 | -- |
| 现金偿债倍数(倍) | 1.74 | 2.06 | 12.72 | 11.77 |

注：公司2005年~2008年9月采用《国有投资公司财务管理若干暂行规定》编制财务报表，2008年9月财务数据未经审计，所有者权益未含少数股东权益，净利润不含少数股东损益。

河南投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为成立于1991年的河南省建设投资总公司。原河南省建设投资总公司是河南省人民政府所属的政策性国有独资投资公司，由河南省发展和改革委员会代管。2007年10月，根据河南省人民政府豫政文〔2007〕176号文件《河南省人民政府关于组建河南投资集团有限公司的批复》，以河南省建设投资总公司为基础，合并河南省经济技术开发公司及河南省科技投资总公司组建河南投资集团有限公司。2007年11月河南省建设投资总公司和河南省经济技术开发公司签订合并协议，成立河南投资集团有限公司，目前河南省科技投资总公司尚未吸收合并。

公司目前注册资本人民币120亿元，隶属于河南省政府，由河南省发展和改革委员会代管，代省政府履行出资人职责。

公司的经营范围：投资管理、建设项目的投资、建设项目所需工业生产资料和机械设备、投资项目分得的产品原材料的销售（国家专项规定的除外）；

酒店管理；物业管理；房屋租赁。公司投资领域涉及电力、水泥、造纸、交通、金融等行业。

截至2007年底，公司（合并）资产总额4849579.89万元，所有者权益（不含少数股东权益）为1611328.58万元；2007年公司实现主营业务收入1216751.52万元，净利润53179.80万元。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额为5080852.21万元，所有者权益（不含少数股东权益）为1529554.37万元；2008年1~9月公司实现主营业务收入1201886.65万元，净利润-92099.86万元。

公司注册地址：郑州市金水区关虎屯小区海特大厦；法定代表人：胡智勇。



国家电网公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 发行额度：300亿元
 期限：3年
 评级时间：2009年3月9日
 分析师：王 佳 夏 阳

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对国家电网公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内两大电网公司之一，在行业前景、经营垄断性、运营管理、技术水平和政府支持等方面的优势。同时，联合资信也关注到电力体制改革的不确定性、公司生产经营受到多方面监管、未来两年资本支出压力大等因素给公司带来的不利影响。

在可预见的将来，中国电网建设规模将进一步扩大，公司发展前景良好。联合资信对公司评级展望为稳定。

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小，安全性极高。

优势

1. 公司资产规模大，经营区域覆盖面广，垄断优势明显。
2. 公司管理制度健全，实施有效，电网运营管理水平较高。
3. 中国首个特高压输变电工程投入商业运营将进一步提升电网的经济性和技术水平，提升公司资源配置能力。
4. 2008年国有资本经营预算中对五大中央电力企业提供126.7亿元重建资本性支出，公司获得注资87.3亿元。

关注

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|
| 资产总额(亿元) | 11696.98 | 12127.86 | 13617.52 | 15013.83 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 4451.76 | 4796.06 | 5427.67 | 5898.35 |
| 长期债务(亿元) | 3264.48 | 3039.68 | 3022.73 | 3302.30 |
| 全部债务(亿元) | 3775.65 | 3652.75 | 3789.08 | 4314.56 |
| 主营业务收入(营业收入)(亿元) | 7127.03 | 8545.24 | 10107.33 | 8505.68 |
| 利润总额(亿元) | 143.98 | 269.85 | 470.98 | 52.74 |
| EBITDA(亿元) | 1046.24 | 1289.49 | 1586.19 | — |
| 经营性净现金流(亿元) | 1190.56 | 1536.82 | 1852.12 | 677.86 |
| 主营业务利润率(营业利润率)(%) | 5.28 | 5.95 | 6.56 | 4.56 |
| 净资产收益率(%) | 2.11 | 4.02 | 6.86 | — |
| 资产负债率(%) | 61.94 | 60.45 | 60.14 | 60.71 |
| 全部债务资本化比率(%) | 45.89 | 43.23 | 41.11 | 42.25 |
| 流动比率(%) | 63.28 | 48.95 | 42.87 | 42.46 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.61 | 2.83 | 2.39 | — |
| EBITDA利息倍数(倍) | 6.35 | 8.13 | 9.63 | — |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 3.49 | 4.30 | 5.29 | — |

注：公司2005~2007年数据来自经审计财务报表；2008年9月数据来自财务快报，未经审计。

1. 电力体制改革使公司未来发展面临一定的不确定性。

2. 电力产能大量投产和电网发展相对滞后给公司安全生产带来一定压力。

3. 作为垄断型企业，公司生产经营受到多方面监管。

4. 受雪灾、地震影响，2008年公司营业外支出大幅增长，盈利水平有所下滑。

5. 公司未来两年资本支出压力大。

主体概况

国家电网公司（以下简称“公司”）系根据国务院关于印发电力体制改革方案的通知（国发[2002]5号），在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有独资企业，经国务院同意进行国家授权投资的机构和国家控股公司的试点，在国家计划中实行单列。

公司内设办公厅、发展策划部、财

务部、安全监察部、生产部、营销部、农电工作部等29个职能部门，公司拥有57个全资、控股公司，参股中国南方电网有限责任公司。公司共有员工148.6万人。

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

截至2008年9月底，公司合并资产总额15013.83亿元，所有者权益5898.35亿元；2008年1~9月，公司实现营业收入8505.68亿元，净利润9.40亿元，经营活动产生的现金流量净额677.86亿元。

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。



中国兵器工业集团公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 发行额度：20亿元
 期限：5年
 评级时间：2009年3月11日
 分析师：张晓斌 谢凌艳

评级观点

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

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

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

优势

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

2. 公司是中国最大的武器装备制造企业，规模经济效益明显，整体实力强。

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

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| 资产总额（亿元） | 1138.63 | 1416.65 | 1526.68 | 1797.17 |
| 所有者权益（含少数股东权益）（亿元） | 378.28 | 466.48 | 567.54 | 606.45 |
| 长期债务（亿元） | 64.32 | 118.03 | 144.92 | 222.45 |
| 全部债务（亿元） | 255.76 | 336.01 | 386.16 | 476.70 |
| 营业收入（亿元） | 794.11 | 1059.59 | 1338.75 | 1145.68 |
| 利润总额（亿元） | 17.61 | 25.41 | 39.01 | 29.93 |
| EBITDA（亿元） | 48.22 | 68.09 | 86.11 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 32.08 | 77.20 | 60.96 | 23.96 |
| 营业利润率（%） | 12.84 | 11.76 | 11.35 | 9.57 |
| 净资产收益率（%） | 4.15 | 4.48 | 5.48 | -- |
| 资产负债率（%） | 66.78 | 67.07 | 62.83 | 66.26 |
| 全部债务资本化比率（%） | 40.34 | 41.87 | 40.49 | 44.01 |
| 流动比率（%） | 116.13 | 116.85 | 128.98 | 123.01 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 5.30 | 4.93 | 4.48 | -- |
| EBITDA利息倍数（倍） | 5.48 | 5.69 | 6.98 | -- |
| EBITDA/本期发债额度（倍） | 2.41 | 3.40 | 4.31 | -- |

注：1、公司从2007年开始执行新会计准则，2005年、2006年已按新准则进行调整。
 2、2008年9月财务报表为公司财务快报，未经审计。

关注

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

2. 受历史原因和军工企业背景的影响，公司社会负担较重。

主体概况

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

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

火工品、火炸药推进剂、战斗部火控指控设备、夜视器材、光学产品及电子产品、工程爆破与防化器材及模拟训练器材、民用枪支弹药、民用爆破器材、机械车辆、仪器仪表、消防器材、环保设备工程与建筑机械信息与通信设备。

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

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额1797.17亿元，所有者权益（含少数股东权益）606.45亿元；2008年1~9月实现营业收入1145.68亿元，净利润25.53亿元（其中归属于母公司所有者的净利润19.94亿元）。

公司注册地址：北京市西城区三里河路46号；法定代表人：张国清。

吴江市东方国有资产经营有限公司

2009年度8亿元公司债券信用评级报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA+
发行额度：8亿元
期限：7年
评级时间：2009年3月12日
分析师：张华 丁继平

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对吴江市东方国有资产经营有限公司的评级反映了其在所属行政区域的经济实力、政府支持、债务负担轻等方面的优势。联合资信同时注意到，公司自身盈利能力偏弱，对政府支持的依赖性较强，对下属子公司控制力较弱以及对外担保额大等因素对公司整体经营带来的不利影响。

吴江市后续发展势头良好，政府对公司支持力度有望不断增强，进而有效支撑其财务及信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司2009年8亿元公司债券（以下简称“本期债券”）以应收账款作为质押担保，应收账款对本期债券的覆盖较好，同时设立偿债基金，为本期债券的偿还提供进一步的保障。总体看，本期债券到期不能还本付息的风险低。

优势

1. 近年来吴江市县域经济实力和财政实力不断增强，为公司营造了良好的外部发展环境。

2. 公司获得了地方政府在资本金注入、资产划拨和财政资金等方面的大力支持。

3. 公司债务负担轻，融资空间较大。

4. 吴江东太湖综合整治项目属于2008年11月国家提出的“进一步扩大内

财务数据

| 项 目 | 2006年 | 2007年 | 2008年 |
|------------------|----------|-----------|------------|
| 资产总额(万元) | 81753.34 | 133401.90 | 779208.59 |
| 所有者权益(万元) | 57532.12 | 84164.83 | 594434.79 |
| 长期债务(万元) | 15000.00 | 32000.00 | 114000.00 |
| 全部债务(万元) | 16000.00 | 33000.00 | 144000.00 |
| 主营业务收入(万元) | 3179.93 | 2524.72 | 2718.16 |
| 利润总额(万元) | 1638.92 | 1669.70 | 21821.35 |
| EBITDA(万元) | 2967.73 | 3154.75 | 24186.81 |
| 经营性净现金流(万元) | -664.93 | 2418.98 | -253130.82 |
| 主营业务利润率(%) | 50.91 | 46.27 | 56.04 |
| 净资产收益率(%) | 1.81 | 1.58 | 2.72 |
| 资产负债率(%) | 25.97 | 29.82 | 22.51 |
| 全部债务资本化比率(%) | 20.91 | 26.06 | 19.26 |
| 流动比率(%) | 565.34 | 581.96 | 256.08 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 5.39 | 10.46 | 5.95 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 30.47 | 40.81 | 266.64 |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.04 | 0.04 | 0.30 |

注：公司2006~2008年财务报表已经审计，并执行旧会计准则。

需、促进经济增长的十项措施”所涉及投资项目，有望得到政府的大力支持。

5. 本期债券以应收账款作为质押担保，应收账款对本期债券的覆盖较好，同时设立偿债基金，为本期债券的偿还提供进一步的保障。

关注

1. 公司收入规模同资产规模相比偏小，自身盈利能力偏弱，对政府支持的依赖性较强。

2. 公司对下属子公司控制力较弱，2008年资产整合力度大，整合效果有待观察。

3. 公司担保余额较大，具有一定的或有负债风险。

发债主体概况

吴江市东方国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）成立于2001年11月9日，是根据吴江市人民政府吴政抄[2001]8号文件通知，由吴江市国有资

产监督管理委员会（以下简称“吴江市国资委”）出资组建的国有独资公司。

公司主要职能有：代表吴江市政府持有企业的国有资产产权；对授权范围的国有资产进行收益管理；通过参加董事会或股东会，参与股权投资企业的重大决策，监督国有资产的运营；通过对所持的国有产权、股权的运作，整合各类资源，实现企业资本结构、组织结构、产业结构的优化组合；通过投资、参股等形式，引导、扶持、支持高新技术、中介机构等产业发展，促进地方产业结构的优化升级和吴江经济发展。

公司设有综合部、投资管理部和经营策划部3职能部门。截至2008年底，公司拥有并表子公司4家。

截至2008年底，公司（合并）资产77.92亿元，所有者权益59.44亿元，少数股东权益0.94亿元；2008年，公司实现主营业务收入0.27亿元，补贴收入2.36亿元，净利润1.62亿元。

公司注册地址：吴江市松陵镇鲈乡南路1868号，公司法定代表人：屠玉良。

上海振华港口机械（集团）股份有限公司 2009年度第二期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA+
发行额度：4亿元
期限：5年
评级时间：2009年3月18日
分析师：王楚云 夏阳

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对上海振华港口机械（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司在港口机械行业市场份额、运营管理、技术水平等方面的综合优势。同时，联合资信也关注到原材料价格波动、人民币汇率波动、债务负担重、未来资本支出压力大等因素给公司带来的影响。

未来港口投资规模仍有望保持在较高水平，公司有望凭借其行业龙头地位，保持适宜的经营及财务状况，有效抵御行业周期的影响。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

优势

1. 公司在港口机械行业处于全球领先地位。
2. 公司产品的技术水平世界领先，运营管理水平高，成本优势明显。
3. 公司具有自备整机运输船，保障了公司的产品得以高质量、短周期地准时运送。
4. 公司积极拓展海上重型机械、大型钢结构等新领域，发展潜力大。

关注

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 139.76 | 196.27 | 291.15 | 453.64 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 45.71 | 60.42 | 113.12 | 123.72 |
| 长期债务(亿元) | 14.67 | 22.00 | 52.26 | 54.71 |
| 全部债务(亿元) | 63.12 | 103.57 | 127.97 | 204.06 |
| 主营业务收入(营业收入)(亿元) | 121.05 | 170.97 | 210.05 | 172.05 |
| 利润总额(亿元) | 13.19 | 17.21 | 21.82 | 19.52 |
| EBITDA(亿元) | 18.47 | 25.89 | 33.32 | — |
| 经营性净现金流(亿元) | -4.64 | 7.60 | 5.48 | -53.75 |
| 主营业务利润率(营业利润率)(%) | 13.26 | 15.00 | 14.97 | 14.41 |
| 净资产收益率(%) | 25.68 | 26.77 | 17.78 | — |
| 资产负债率(%) | 66.01 | 69.21 | 61.15 | 72.73 |
| 全部债务资本化比率(%) | 57.06 | 63.15 | 53.08 | 65.03 |
| 流动比率(%) | 123.93 | 112.07 | 149.87 | 114.12 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 3.42 | 4.00 | 3.84 | — |
| EBITDA利息倍数(倍) | 7.72 | 5.61 | 5.38 | — |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 4.62 | 6.47 | 8.33 | — |

注：公司从2007年开始执行企业会计准则（2006）2008年9月财务报表未经审计

1. 公司的业务活动具有生产周期长、垫付资金大的特点。
2. 公司销售收入主要以美元和欧元结算，人民币汇率变动影响公司盈利水平。
3. 钢材价格波动较大，公司面临原材料采购成本变动风险。
4. 公司未来资本支出规模大，债务负担可能继续加重。

主体概况

上海振华港口机械（集团）股份有限公司（以下简称“振华港机”或“公司”）的前身是成立于1992年的上海振华港口机械有限公司。1997年，原股东上海港口机械制造厂、香港振华工程有限公司和中国港湾建设（集团）总公司，联合澳门振华海湾工程有限公司、北京融金投资顾问有限公司作为发起人，以募集设立方式设立上海振华港口机械股份有限公司。2001年，公司名称变更为现名。

截至2007年12月31日，公司总股本为320735.50万元，中交股份直接和间接占有公司43.26%的股份，为公司第一大股东，并对公司具有实际控制权。

公司主要从事设计、建造、销售和安装大型港口设备、工程船舶以及大型金属结构件及其部件、配件；自产起重机租赁业务。

公司内设经营办、行政办、财务办、人事部、电气办、离岸办、生产办、开发办、船务办等部门，现有大长兴、小长兴、长兴工业园、江阴、常州、张家港、南通及南通齿轮箱厂等8个生产基地，正在改扩建南通基地，拥有控股子公司13个，联营企业1个。

截至2008年9月底，公司资产总额453.64亿元，股东权益123.72亿元（含少数股东权益）。2008年前三季度公司实现营业收入172.05亿元，净利润17.41亿元；现金及现金等价物净增加额12.75亿元。

公司注册地址：上海市浦东新区南汇路3470号。法定代表人：周纪昌。

中国南方工业集团公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
发行额度: 15亿元
存续期限: 365天
评级时间: 2009年3月18日
分析师: 张晓斌 王楚云

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2009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很小,安全性很高。

优势

1. 公司作为中央直属特大型企业集团,在中国国内汽车、摩托车及光电等行业占有重要地位,经营规模大,整体竞争能力较强。

2. 公司现金类资产充足,同时持有交通银行和三一重工的股票等可供出售的金融资产,变现能力较好。

3. 公司经营活动产生的现金流入规模大,获取现金的能力较强,对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 未来几年,公司计划投资规模较大。

2. 公司债务负担偏重。

3. 由于汽车业务板块销量的下降,导致2008年前三季度公司经营性净现金流大幅降低。

发行人概况

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|--------------------|--------|--------|---------|---------|
| 现金类资产(亿元) | 200.45 | 183.80 | 235.63 | 319.42 |
| 资产总额(亿元) | 842.84 | 963.93 | 1174.74 | 1401.31 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 130.46 | 299.12 | 372.94 | 425.35 |
| 短期债务(亿元) | 204.71 | 197.66 | 239.08 | 317.52 |
| 全部债务(亿元) | 250.10 | 269.63 | 320.99 | 441.605 |
| 主营业务收入(营业收入)(亿元) | 752.22 | 889.90 | 1099.95 | 931.605 |
| 利润总额(亿元) | 10.31 | 13.64 | 27.15 | 26.93 |
| EBITDA(亿元) | 39.70 | 53.57 | 68.59 | — |
| 经营性净现金流(亿元) | 31.80 | 45.11 | 45.75 | 4.17 |
| 净资产收益率(%) | 3.16 | 3.28 | 6.07 | — |
| 资产负债率(%) | 71.10 | 68.97 | 68.25 | 69.65 |
| 速动比率(%) | 67.76 | 76.63 | 74.69 | 84.49 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 4.82 | 7.83 | 6.54 | — |
| 经营现金流流动负债比率(%) | 10.62 | 8.18 | 6.79 | — |
| 现金偿债倍数(倍) | 13.36 | 12.25 | 15.71 | 21.29 |

注:公司从2007年开始执行新会计准则;2008年9月财务数据未经审计。上表2006年数据采用2007年年初数。

中国南方工业集团公司(以下简称“公司”)是经国务院批准,在原中国兵器工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型国有企业,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,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;养殖业、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2007年底,公司(合并)资产总额1174.74亿元,所有者权益372.94亿

元(其中少数股东权益148.66亿元);2007年实现营业收入1099.95亿元,利润总额40.50亿元。

截至2008年9月底,公司(合并)资产总额1401.31亿元,所有者权益425.35亿元(其中少数股东权益112.63亿元);2008年1~9月实现营业收入931.65亿元,利润总额26.93亿元。

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。



珠海格力集团有限公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
 发行额度: 8亿元
 期限: 365天
 评级时间: 2009年3月20日
 分析师: 谢凌艳 张华

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,珠海格力集团有限公司(“公司”或“格力集团”)拟发行的2009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小。

优势

1. 公司是空调行业的龙头企业,产业链完整,规模经济效应明显,技术研发实力强,品牌优势突出。
2. 公司流动资产占总资产比重较大,资产整体流动性好。
3. 公司现金流状况较好,现金类资产较多,经营性现金流和现金类资产对本期债券覆盖程度高。

关注

1. 空调行业销售价格及销售量下降压力较大。
2. 公司房地产板块业务受国家宏观调控政策影响,存在经营风险。
3. 公司未来投资支出扩大,外部融资需求增加。

主体概况

珠海格力集团有限公司(以下简称“格力集团”或“公司”)系经珠海市

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元) | 46.86 | 88.46 | 117.59 | 173.78 |
| 资产总额(亿元) | 178.15 | 197.29 | 293.38 | 353.48 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 48.42 | 34.96 | 83.12 | 95.20 |
| 短期债务(亿元) | 34.09 | 25.39 | 18.91 | 29.29 |
| 全部债务(亿元) | 34.09 | 35.50 | 25.30 | 39.58 |
| 主营业务收入(营业收入)(亿元) | 197.53 | 276.57 | 386.57 | 352.66 |
| 利润总额(亿元) | 6.93 | 8.36 | 42.23 | 17.43 |
| EBITDA(亿元) | 10.20 | 11.57 | 48.69 | — |
| 经营性净现金流(亿元) | 6.24 | 18.63 | 18.72 | 7.83 |
| 净资产收益率(%) | 9.92 | 19.18 | 45.06 | — |
| 资产负债率(%) | 72.82 | 82.28 | 71.67 | 73.07 |
| 速动比率(%) | 73.22 | 57.23 | 72.27 | 83.43 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 10.83 | 12.60 | 67.62 | — |
| 经营现金流动负债比率(%) | 4.81 | 12.24 | 9.19 | — |
| 现金偿债倍数(倍) | 5.86 | 11.06 | 14.70 | 10.86 |

注:公司从2007年开始执行新会计准则,上表中2006年财务数据为追溯调整的2007年期初数据。2008年9月数据未经审计。

人民政府“珠府办复[1990]99号”文批准成立,于1990年12月15日在广东省工商局注册登记,注册资金为人民币100万元。根据珠海市人民政府国有资产监督管理委员会珠国资[2008]297号文《关于珠海格力集团公司公司制改革方案的批复》的相关规定,将珠海格力集团公司由集体所有制企业变更为有限责任公司(国有独资),并以资本公积金转增资本的方式,增加注册资本金至人民币8亿元,作为其改制后的公司股东珠海市人民政府国有资产监督管理委员会的出资。公司2009年3月取得企业法人营业执照,企业名称由“珠海格力集团公司”变更为“珠海格力集团有限公司”。公司控股股东为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会。

公司经营范围:投资与资产管理;企业管理报务、企业策划;其他商务服务(不含许可经营项目)。

截至2007年底,公司本部设有综合办公室、财务部和审计部三个职能部门,拥有全资或控股的主要子公司41家,其中19家公司当前运营的主要经

营实体,22家是公司在当前进行公司制改造过程中为了解决历史遗留问题和理顺业务发展模式而拟清理、调整或逐步退出的企业。公司拥有珠海格力电器股份有限公司(股票代码000651.SZ,以下简称“格力电器”,合并持股24.41%)、西安海星现代科技股份有限公司(股票代码600185.SH,以下简称“海星科技”,持股17.77%)2家上市公司。

截至2007年底,公司(合并)资产总额293.38亿元,所有者权益(含少数股东权益)83.12亿元;2007年公司实现主营业务收入386.57亿元,净利润37.45亿元。

截至2008年9月底,公司合并资产总额353.48亿元,所有者权益(含少数股东权益)95.20亿元;2008年1~9月公司实现营业总收入352.66亿元,净利润14.08亿元。

公司注册地址:广东省珠海市石花西路211号;法定代表人:朱江洪。

重庆化医控股（集团）公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1
发行额度：9亿元
发行期限：365天
评级时间：2009年3月23日
分析师：张晓斌 李慧鹏

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，重庆化医控股（集团）公司（以下简称“重庆化医”或“公司”）拟发行的2009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小，安全性高。

优势

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

关注

1. 公司在建项目多，建设任务重，债务负担仍有加重趋势。
2. 2008年11月以后，公司部分细分化工产品价格出现回落。

主体概况

重庆化医控股（集团）公司（以下简称“重庆化医”或“公司”）成立于2000年8月，是根据重庆市人民政府

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| 现金类资产（亿元） | 20.63 | 28.00 | 32.73 | 44.00 |
| 资产总额（亿元） | 106.67 | 127.79 | 157.17 | 213.82 |
| 所有者权益（含少数股东权益）（亿元） | 44.54 | 56.42 | 61.88 | 79.84 |
| 短期债务（亿元） | 24.23 | 31.09 | 35.14 | 46.25 |
| 全部债务（亿元） | 30.12 | 42.96 | 65.01 | 92.31 |
| 主营业务收入（营业收入）（亿元） | 79.66 | 90.94 | 110.06 | 111.43 |
| 利润总额（亿元） | 2.06 | 3.28 | 4.77 | 10.04 |
| EBITDA（亿元） | 6.09 | 7.68 | 9.77 | — |
| 经营性净现金流（亿元） | 9.00 | 11.85 | 9.07 | 7.14 |
| 净资产收益率（%） | 3.53 | 2.38 | 6.52 | — |
| 资产负债率（%） | 58.25 | 55.85 | 60.63 | 62.66 |
| 速动比率（%） | 105.59 | 120.18 | 122.22 | 104.30 |
| EBITDA利息倍数（倍） | 5.49 | 4.98 | 6.45 | — |
| 经营现金流动负债比（%） | 16.90 | 20.88 | 14.44 | — |
| 现金偿债倍数（倍） | 2.29 | 3.11 | 3.64 | — |

注：1. 公司从2007年开始执行新会计准则；
2. 2008年9月财务报表未经审计。

“渝府发[2000]66号”《重庆市政府关于组建市级国有工业控股（集团）公司的通知》的要求，以原重庆市化工局和市医药局所属（办）国有独资、控股、参股的生产企业、商贸企业、工业供销公司、专业公司和科研院所等的国有资产为基础，组建的集团公司。公司隶属于重庆市国有资产监督管理委员会。

公司经营范围包括：对重庆市国资委授权范围内的国有资产经营、管理；货物进出口、技术进出口。公司主要涉及化工、医药制造和医药商贸三大产业，拥有重庆市大部分的化工和医药产业资源。截至2007年底，公司拥有独资、控股、参股子公司共计36家，其中全资子公司20家、控股公司8家、参股公司8家，包括3家科研院所和3家上市公司（见附件5）。2007年纳入合并范围的为集团母公司及28家二级子公司。截至2007年底，公司拥有员工25584人。

截至2007年底，公司资产总额157.17亿元，所有者权益61.88亿元（其中少数股东权益13.19亿元）；2007年公司实现营业收入110.06亿元，净利润

4.04亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.38亿元。

截至2008年9月底，公司资产总额213.82亿元，所有者权益79.84亿元（其中少数股东权益21.27亿元）；2008年1~9月公司实现营业收入113.43亿元，净利润8.69亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.93亿元。

公司注册地址：重庆市渝中区临江江路6号；法定代表人：安启洪。



中华人民共和国铁道部 2009年度第二期中期票据信用评级分析报告

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
 发行额度：200亿元
 期限：3年
 评级时间：2009年3月24日
 分析师：张志强 陈静

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中华人民共和国铁道部（以下简称“铁道部”）的评级反映了其作为中国铁路建设的投融资主体，在政策环境、行业地位、资产规模、偿债能力、发展前景等多方面的显著优势。同时，联合资信也关注到国内运输市场竞争加剧、铁路大规模建设等因素对铁道部经营及财务状况可能产生的影响。

“十一五”期间铁道部资本支出规模大，对外融资需求有所增加；但收入水平和规模经济效益有望进一步提升，进而有效支撑铁道部的信用基本面。联合资信对铁道部的评级展望为稳定。

基于对铁道部主体长期信用评级以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，铁道部本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 铁道部在中国铁路运输市场地位显著，并拥有庞大的运输资产，规模优势突出。

2. 路网结构和质量的优化，以及运输效率的提升使铁路竞争实力得到有力增强，为其收入和利润水平的提高提供了充分保障。

3. 铁路客货运量、运输收入、运输生产等主要指标保持稳步增长，铁道

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 |
|------------------|----------|----------|----------|
| 资产总额(亿元) | 12704.80 | 15023.58 | 15522.90 |
| 所有者权益(亿元) | 7937.28 | 8622.81 | 8935.84 |
| 运输收入(亿元) | 2546.49 | 2863.29 | 3170.67 |
| 利润总额(亿元) | 551.63 | 561.58 | 673.44 |
| EBITDA(亿元) | 872.48 | 989.65 | 1189.15 |
| 经营性净现金流(亿元) | 782.80 | 876.93 | 1045.11 |
| 营业利润率(%) | 17.14 | 16.17 | 15.57 |
| 净资产收益率(%) | 0.77 | 0.37 | 0.98 |
| 资产负债率(%) | 37.53 | 42.60 | 42.43 |
| 全部债务资本化比率(%) | 23.60 | 32.05 | 33.00 |
| 流动比率(%) | 72.92 | 85.11 | 75.50 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.81 | 4.11 | 3.70 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 14.73 | 14.99 | 11.24 |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 4.36 | 4.95 | 5.95 |

部经营状况良好。

4. 铁道部债务负担适宜，收入稳步增长，对全部债务保护能力很强。

5. 铁道部资金来源充足，EBITDA规模大，对本期中期票据保障程度好。

6. 逐年增长的铁路建设基金对铁道部直接债务融资本息偿付的保证程度高。

关注

1. 公路和航空运输的快速发展，加剧运输行业的竞争。

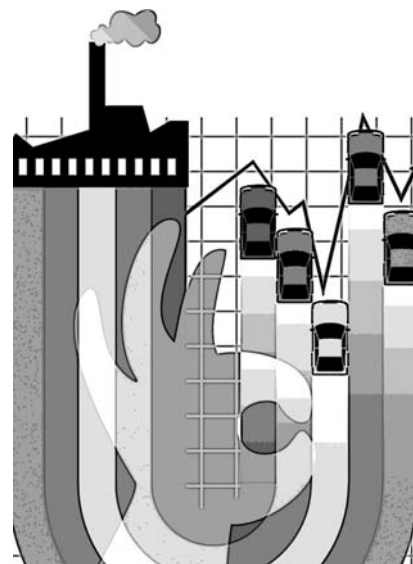
2. “十一五”期间铁道部资本支出规模大，对外融资需求有所增加。

主体概况

中华人民共和国铁道部（以下简称“铁道部”）是主管铁路工作的国务院组成部门。目前，铁道部下设18个铁路局（含青藏铁路公司）和铁道科学研究院、中国铁路建设投资公司、中铁集装箱运输有限责任公司、中铁特货运输有限公司、中铁快运有限责任公司，各铁

路局为国有运输企业，主要经营货物运输和旅客运输。

截至2007年底，铁道部资产总额为15522.90亿元，权益合计为8935.84亿元。2007年实现总收入4670.12亿元（含运输收入3170.67亿元），利润总额673.44亿元，税后铁路建设基金533.51亿元，实现税后利润（净利润）87.20亿元。



三一集团有限公司

2009年度第二期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：正面
本期中期票据信用等级：AA-
发行额度：10亿元
期限：2年
评级时间：2009年3月24日
分析师：夏阳 王立婷

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对三一集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内大型综合性工程机械生产厂商之一，在行业前景、经营规模、研发实力、服务水平、盈利能力等方面具有突出优势。同时，联合资信也关注到宏观调控政策变化、行业竞争加剧、部分核心零部件依靠外购、应收账款规模较大、债务负担加重、投资收益具有波动性、大股东控制风险等因素给公司带来一定不利影响。

公司有望凭借其在行业中的优势地位和良好的发展势头，进一步改善其经营及信用基本面。联合资信对公司的评级展望为正面。

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

优势

1. 中国固定资产投资保持高位运行，有效支撑对工程机械行业产品需求。

2. 公司产品范围覆盖混凝土机械、路面机械、港口机械、起重机械、挖掘机械、桩工机械和煤炭机械七大种类，经营规模大，产品种类丰富，抗风险能力强。

3. 公司研发实力强，泵车、混凝

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 77.79 | 94.03 | 184.37 | 235.83 |
| 归属于母公司的所有者权益(亿元) | 20.23 | 25.69 | 63.04 | 66.15 |
| 长期债务(亿元) | 4.88 | 9.62 | 21.49 | 47.27 |
| 全部债务(亿元) | 36.80 | 45.84 | 72.33 | 101.47 |
| 主营业务收入(营业收入)(亿元) | 44.21 | 60.17 | 102.81 | 125.53 |
| 归属于母公司的净利润(亿元) | 2.43 | 4.08 | 31.60 | 6.19 |
| EBITDA(亿元) | 7.73 | 11.26 | 44.99 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 0.96 | 4.24 | 3.45 | -5.36 |
| 主营业务利润率(营业利润率)(%) | 29.07 | 33.10 | 38.42 | 34.83 |
| 净资产收益率(%) | 12.02 | 15.87 | 45.85 | -- |
| 资产负债率(%) | 57.26 | 58.08 | 55.25 | 61.50 |
| 全部债务资本化比率(%) | 52.54 | 53.77 | 46.72 | 52.78 |
| 流动比率(%) | 110.74 | 139.58 | 173.18 | 173.83 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 4.76 | 4.07 | 1.61 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 4.03 | 5.15 | 16.10 | -- |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.77 | 1.13 | 4.50 | -- |

注：公司从2007年开始执行《企业会计准则(2006)》，2008年9月财务报表未经审计。

土输送泵、多功能摊铺机、履带吊、掘进机和旋挖钻等多种产品技术水平处于行业领先地位，市场占有率高。

4. 公司建立了全球性的服务网络，在工程机械行业首家建立了集销售、售后服务、配件供应等功能于一体的6S店和首家企业控制中心（ECC），具备完善而突出的服务能力。

5. 公司海外市场开拓力度大，出口额增长较快。

6. 公司主导产品毛利率高，盈利能力强。

7. 公司正在推行精益化生产模式，有利于进一步提高生产效率，降低生产成本。

关注

1. 国家宏观经济形势的变化和对相关产业的调控政策将从根本上决定工程机械行业的整体景气程度；近期房地产投资增速放缓对混凝土机械的销售具有一定抑制作用。

2. 国内工程机械行业竞争程度

加剧。

3. 公司部分核心零部件主要依靠外购，对国外上游厂商依赖程度较大，存在一定的经营风险。

4. 公司销售主要采取按揭贷款、分期付款等形式，应收账款规模较大，占用公司现金流较多，存在一定的坏账风险。

5. 2008年以来公司债务规模增长很快，目前债务负担较重。

6. 公司投资收益具有波动性。

7. 受国际金融危机影响，2009年以来，公司产品出口压力增大，出口额出现同比下降。

8. 公司第一大股东梁稳根先生持股比例为58.24%，公司存在一定的大股东控制风险。

9. 公司对合并范围内的三一重机有限公司仅持有10%的股权，其控股股东为三一重机投资有限公司，实际控制人为梁稳根及9名自然人；目前三一重工股份有限公司计划购买三一重机投资有限公司的股权，交易尚未完成。

中国石油天然气集团公司 2009年度第一期境内美元中期票据信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期外币信用等级: AAA
企业主体长期本币信用等级: AAA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AAA
发行额度: 10亿美元
期限: 3年
评级时间: 2009年3月27日
分析师: 张成 李慧鹏

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国石油天然气集团公司(以下简称“中国石油集团”或“公司”)的评级反映了公司作为特大型石油石化企业集团,在中国石油石化行业中重要的战略地位,及其强劲的综合竞争实力和突出的市场地位。同时,联合资信也关注到原油价格波动对公司原油加工及化工产品生产等石油化工产业链的中游业务造成的不利影响,以及征收石油特别收益金对公司收益水平构成一定的影响。

作为国内特大型企业集团,公司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,巩固其在中国原油市场的主导地位,维持稳健的经营及财务状况,并进一步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级别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小,安全性极高。

优势

1. 中国经济增长带动巨大的能源需求,石油石化行业的发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的充分支持。

2. 公司在中国石油石化行业占有

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|
| 资产总额(亿元) | 11602.25 | 14089.97 | 15990.17 | 17204.08 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 8223.86 | 9657.50 | 11591.09 | 12146.18 |
| 长期债务(亿元) | 783.22 | 368.94 | 345.72 | 191.39 |
| 全部债务(亿元) | 1244.77 | 1212.90 | 765.16 | 823.77 |
| 主营业务收入(亿元) | 6937.05 | 8683.26 | 10000.86 | 9815.02 |
| 利润总额(亿元) | 1769.70 | 1866.40 | 1919.80 | 989.78 |
| EBITDA(亿元) | 2517.89 | 2970.61 | 3035.16 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 1902.17 | 2575.85 | 2473.05 | 1201.27 |
| 主营业务利润率(营业利润率)(%) | 37.95 | 36.80 | 32.61 | 23.11 |
| 净资产收益率(%) | 14.20 | 13.45 | 11.60 | -- |
| 资产负债率(%) | 29.12 | 31.46 | 27.51 | 29.40 |
| 全部债务资本化比率(%) | 13.15 | 11.16 | 6.19 | 6.35 |
| 流动比率(%) | 163.67 | 131.86 | 144.65 | 130.19 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 0.49 | 0.41 | 0.25 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 55.29 | 62.79 | 66.34 | -- |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 36.84 | 43.46 | 44.41 | -- |

注:公司从2007年开始执行新会计准则,上表中2006年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。2008年1-9月财务数据未经审计。涉及美元与人民币兑换时,按照国家外汇管理局2008年12月31日人民币汇率中间价1美元=6.8346元人民币计算。

主导地位,规模优势显著,抗风险能力很强。

3. 公司原油和天然气探明储量和产量规模大,是公司长期经营的基础,整体经营风险低。

4. 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。

5. 公司拥有以油气上游业务为核心的一体化完整业务链,上下游综合一体化运营能力很强,有利于提高公司营运效率。

6. 公司资产规模大,负债水平低,盈利能力强,财务灵活性强。

7. 公司业务经营稳定,经营活动获取现金的能力强。

8. 公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据覆盖程度很高。

9. 本期中期票据以美元计价,主要用于公司海外项目的投资,公司下属中油财务有限责任公司具备结售汇业务经营资格。

关注

1. 目前国内原油价格与国际市场基本接轨,公司盈利水平易受油气商品价格波动的影响。

2. 根据国务院及财政部有关文件规定,自2006年3月26日起国家对石油开采企业销售国产原油因价格超过一定水平(40美元/桶)所获得的超额收入按比例征收石油特别收益金。征收石油特别收益金对公司收益水平构成一定的影响。

3. 公司近年来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。

4. 2008年1-9月,由于原油价格高位运行导致炼油板块成本以及石油特别收益金等的增加,公司盈利水平较上年同期大幅下降。

5. 目前公司投资规模较大,对外融资需求上升。

广东省交通集团有限公司

2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
 发行额度: 20亿元
 存续期限: 365天
 评级时间: 2009年4月1日
 分析师: 丁继平 王楚云

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,广东省交通集团有限公司(“公司”或“广东交通”)拟发行的2009年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小。

优势

1. 公司是广东省50强企业之一,资产规模位居广东省省属国有企业首位,公司整体资产质量较好。
2. 公司营业收入保持增长趋势,盈利能力有所提升。
3. 公司现金类资产充裕,对短期融资券余额的覆盖程度高。
4. 公司经营活动产生的净现金流量规模大,对短期融资券余额的保护能力强。

关注

1. 公司债务负担重。
2. 未来几年,公司计划资本性支出规模较大。

主体概况

广东省交通集团有限公司(以下简称“公司”)是根据广东省委办公厅、省府办公厅粤办发[2000]9号文中《广东

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 2008年9月 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 现金类资产(亿元) | 102.95 | 70.89 | 71.39 | 65.53 |
| 资产总额(亿元) | 1175.37 | 1191.45 | 1272.58 | 1324.14 |
| 所有者权益(亿元) | 321.54 | 335.48 | 355.13 | 365.97 |
| 短期债务(亿元) | 103.30 | 84.26 | 133.79 | 129.84 |
| 全部债务(亿元) | 650.17 | 663.95 | 709.59 | 747.46 |
| 主营业务收入(亿元) | 136.45 | 181.52 | 235.07 | 175.54 |
| 净利润(亿元) | 5.94 | 9.23 | 16.51 | 9.43 |
| EBITDA(亿元) | 66.34 | 86.82 | 124.83 | — |
| 经营性净现金流(亿元) | 50.74 | 72.78 | 100.03 | 76.01 |
| 净资产收益率(%) | 1.85 | 2.75 | 4.65 | — |
| 资产负债率(%) | 67.99 | 67.06 | 66.77 | 66.96 |
| 速动比率(%) | 66.28 | 62.92 | 51.76 | 58.90 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 2.55 | 2.56 | 3.05 | — |
| 经营现金流动负债比率(%) | 21.36 | 34.22 | 37.55 | — |
| 现金偿债倍数(倍) | 5.15 | 3.54 | 3.57 | 3.28 |

注:2005年和2006年营业利润率为主营业务利润率;2005~2007年公司财务报表已经审计;2005年和2006年财务数据是按照旧会计准则编制;2007年公司财务报表按新会计准则格式编制,其中所有者权益未包括少数股东权益,净利润未包括少数股东损益;公司2008年前三季度财务数据未经审计,2008年前三季度所有者权益未包括少数股东权益。

省省属国有企业资产重组总体方案》的规定,将与广东省交通厅、省人大常委会办公厅脱钩的企业及省铁路集团等共126户企业合并组建而成,并于2000年6月23日在广东省工商行政管理局注册成立。公司为国有独资有限责任公司,是广东省50强企业之一,位列2008年中国企业500强第206位和中国服务业企业500强第67位,现有资产规模位居广东省省属国有企业首位。

公司主要从事公路投资和经营、运输及物流、工程施工、咨询、勘察设计等业务的经营和管理,其中公路投资和经营是公司经营和资产的主要构成部分。公司已发展成为在全国位居前列的大型交通集团,是其中规模最大的公路交通基础设施建设和营运类公司。公司具有较强的规模实力、明显的竞争优势和区域行业经营优势地位。

截至2008年底,公司下设综合事务部、投资管理部、财务管理部(下设财务结算中心)、基建管理部、人力资源部、党群工作部、经营管理部、审计监

察部、安全生产监督管理部、战略发展部和法律事务部等11个职能部门。

截至2007年底,公司合并资产总额1272.58亿元,所有者权益(含少数股东权益)422.90亿元;2007年实现营业收入238.98亿元,归属于母公司所有者的净利润为16.51亿元。

公司地址:广东省广州市白云路27号;法定代表人:朱小灵。



北大方正集团有限公司 2009年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果: A-1
发行额度: 15亿元
存续期限: 365天
评级时间: 2009年4月8日
分析师: 赵明 黄滨

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,北大方正集团有限公司(以下简称“方正集团”或“公司”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

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

关注

1. PC和钢铁业务市场竞争激烈,公司这两个业务板块盈利能力偏弱;证券业务波动性大。
2. 2008年公司营业利润下降,投资收益对盈利贡献大。
3. 公司2008年经营性现金流净额有所下降。

主体概况

财务数据

| 项 目 | 2006年 | 2007年 | 2008年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元) | 74.81 | 95.90 | 121.24 |
| 资产总额(亿元) | 269.67 | 336.04 | 360.34 |
| 所有者权益(亿元) | 53.46 | 67.47 | 77.75 |
| 短期债务(亿元) | 89.64 | 105.48 | 116.97 |
| 全部债务(亿元) | 125.27 | 160.56 | 172.54 |
| 主营业务收入(亿元) | 293.13 | 395.23 | 421.42 |
| 利润总额(亿元) | 11.87 | 36.94 | 28.06 |
| EBITDA(亿元) | 21.02 | 50.20 | 43.31 |
| 经营性净现金流(亿元) | 27.14 | 25.59 | 10.40 |
| 净资产收益率(%) | 9.96 | 19.41 | 13.06 |
| 资产负债率(%) | 62.52 | 62.50 | 59.46 |
| 速动比率(%) | 113.57 | 114.80 | 129.13 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 4.01 | 6.24 | 4.28 |
| 经营现金流流动负债比率(%) | 20.65 | 16.87 | 6.71 |
| 现金偿债倍数(倍) | 4.99 | 6.39 | 8.08 |

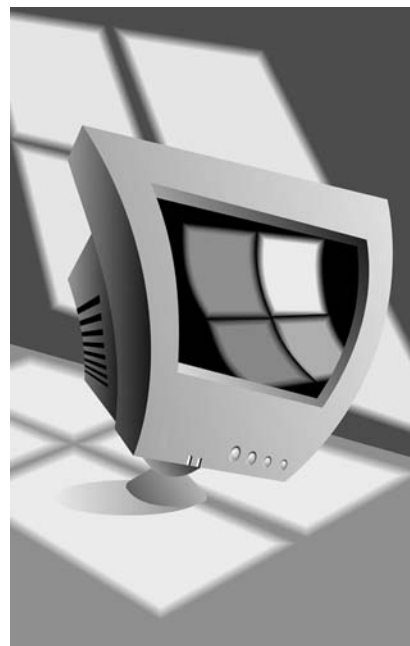
北大方正集团有限公司(以下简称“方正集团”或“公司”)是1992年12月12日在原北大新技术公司基础上成立的北京大学全资所有的全民所有制企业。2005年4月,公司根据国办函[2001]58号文的要求,经教育部科技发函[2003]29号文批准,依法改制为有限责任公司,公司名称由北京北大方正集团公司变更为北大方正集团有限公司,注册资本增至10亿元人民币。改制后,北京北大资产经营有限公司持有公司70%的股份,北京招润投资管理有限公司持有公司30%的股份。北京北大资产经营有限公司为北京大学设立的国有独资企业,公司实际控制人为北京大学。

公司经营范围:制造方正电子出版系统、方正-SUPER汉卡、计算机软硬件及相关设备、通讯设备、仪器仪表、办公自动化设备;经营本企业自产产品的技术出口业务;经营本企业所需原辅材料、机器设备、仪器仪表及技术的进口业务;物业管理等。

截至2008年底,公司合并资产总额3603415.08万元,负债总额2142468.02

万元,所有者权益777510.03万元,少数股东权益683437.03万元;2008年公司实现主营业务收入4214163.42万元,利润总额280621.11万元。

公司住所:北京市海淀区成府路298号;法定代表人:魏新。



中国国电集团公司

2009年度第二期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 发行额度：26亿元
 期限：5年
 评级时间：2009年4月14日
 分析师：王佳 陈静

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国国电集团公司（以下简称“国电集团”或“公司”）的评级，反映了公司作为中央直属企业、五大发电集团之一，在行业前景、经营规模、电源分布、技术水平、可再生能源开发等方面的综合优势。同时联合资信也注意到煤炭价格高位运行、环保成本增加以及债务负担重等因素给公司经营发展带来的不利影响。

考虑到中国电力需求依然旺盛，电力行业整体发展前景良好，2008年6月份以来煤炭价格回落和电价上调有助于公司提升盈利能力，公司将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以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很小，安全性很高。

优势

1. 电力行业的持续快速发展给公司带来良好的发展机遇。
2. 作为五大发电集团之一，公司在电力装机容量和发电量方面规模优势明显。
3. 公司发电资产多位于经济发达和资源密集地区，区位优势明显。
4. 公司与各级政府、电网企业保

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| 资产总额(亿元) | 1322.90 | 1929.26 | 2463.22 | 3087.70 |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 275.40 | 392.86 | 473.83 | 441.48 |
| 长期债务(亿元) | 559.21 | 797.37 | 860.93 | 1295.67 |
| 全部债务(亿元) | 862.79 | 1264.59 | 1576.19 | 2198.97 |
| 主营业务收入(营业收入)(亿元) | 428.05 | 600.19 | 737.54 | 720.06 |
| 利润总额(亿元) | 23.52 | 42.06 | 47.69 | -56.55 |
| EBITDA(亿元) | 104.44 | 161.64 | 214.07 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 89.84 | 138.48 | 84.04 | -20.49 |
| 主营业务利润率(营业利润率)(%) | 11.47 | 14.67 | 14.32 | 4.25 |
| 净资产收益率(%) | 1.77 | 9.24 | 7.56 | -- |
| 资产负债率(%) | 79.18 | 79.64 | 80.76 | 85.70 |
| 全部债务资本化比率(%) | 75.80 | 76.30 | 76.89 | 83.28 |
| 流动比率(%) | 39.43 | 37.18 | 35.79 | 47.18 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.26 | 7.82 | 7.36 | -- |
| EBITDA利息倍数(倍) | 4.02 | 3.76 | 3.58 | -- |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 4.02 | 6.22 | 8.23 | -- |

注：公司从2007年开始执行新会计准则，所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。其中主营业务收入为营业收入，股东权益中含少数股东权益。以上所有表中2006年所列数据为根据新会计准则追溯调整后的数据计算而得。2005年财务数据为非调整数据，指标值与2006年及2007年财务数据可比性一般。公司2008年9月财务报表未经审计。

持良好的合作关系，在上网送出、竞价上网等方面处于相对有利地位。

5. 公司资产规模大，本期中期票据相对公司目前债务规模很小，对公司债务结构影响不大。

关注

1. 煤炭价格高位运行，电力行业环保要求提高，公司成本压力大。

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

3. 2008年公司经营出现亏损。

主体概况

中国国电集团公司（以下简称“国电集团”或“公司”）成立于2002年12月，是在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有企业，是电力体制

改革后国务院批准成立的五大中国性发电企业集团之一，是经国务院统一进行国家授权投资的机构和国家控股公司试点企业。

公司设立了华北、东北、华东、华中、西北、川渝、山东、云南、贵州、新疆、广西等13个分公司。截至2008年9月底，公司拥有8个全资企业、14个内部核算单位、34个控股公司和10个参股公司。

截至2008年9月底，公司发电装机容量合计6273.08万千瓦，其中，火电占比89.94%；水电占比7.10%；风电占比2.95%。

截至2008年9月底，公司合并资产总额3087.70亿元，所有者权益441.48亿元；2008年1~9月公司实现营业收入720.06亿元，净利润-60.13亿元。

中国中铁股份有限公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
 发行额度: 7亿元
 期限: 365天
 评级时间: 2009年5月4日
 分析师: 孙炜 刘小平 王楚云

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,中国中铁股份有限公司(以下简称“公司”或“中国中铁”)拟发行的2009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极低,安全性高。

优势

1. 公司作为亚洲最大的多功能综合型建设集团,在资产规模、行业地位、施工经验及专业技术水平等方面具有显著优势。
2. 公司资产规模很大,以流动资产为主,资产流动性较好。
3. 公司现金类资产充足,对债务的保障程度极高。
4. 公司经营活动现金流入量规模大,对本期债券覆盖程度高。

关注

1. 建筑市场竞争激烈,同时受原材料价格波动影响,公司盈利空间受到挤压。
2. 公司经营活动现金流量易受工程结算进度以及房地产投资规模的影响,净额波动较大。
3. 预付保证金和客户付款滞后增加了公司资金压力,导致债务规模不断扩大。

财务数据

| 项 目 | 2006年 | 2007年 | 2008年 | 2009.03 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 现金类资产(亿元) | 313.47 | 595.71 | 500.05 | 594.54 |
| 资产总额(亿元) | 1434.28 | 2152.13 | 2520.96 | 2672.23 |
| 所有者权益(亿元) | 98.55 | 589.29 | 610.95 | 629.85 |
| 短期债务(亿元)* | 314.49 | 318.25 | 413.53 | 487.10 |
| 全部债务(亿元)* | 365.49 | 420.64 | 581.82 | 671.26 |
| 营业收入(亿元) | 1595.18 | 1805.07 | 2346.19 | 601.06 |
| 利润总额(亿元) | 29.58 | 43.29 | 19.33 | 12.86 |
| EBITDA(亿元) | 65.78 | 89.94 | 86.36 | — |
| 经营性净现金流(亿元) | 80.20 | 0.21 | 7.80 | 29.76 |
| 净资产收益率(%) | 23.56 | 5.94 | 2.35 | — |
| 资产负债率(%) | 93.13 | 72.62 | 75.77 | 76.43 |
| 速动比率(%) | 71.19 | 89.87 | 77.72 | 76.62 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 5.78 | 5.27 | 2.46 | — |
| 经营现金流负债比率(%) | 6.76 | 0.02 | 0.47 | — |
| 现金偿债倍数(倍) | 44.78 | 85.10 | 71.44 | 84.93 |

注:①公司从2007年开始执行新会计准则,所有者权益、营业收入、净利润等科目已作相应调整;②2006年财务数据为按新会计准则进行追溯的模拟报表;③2009年3月财务报告未经审计;④加*指标考虑了短期应付债券,委托存款,并相应已作调整。

4. 公司未来国内外基础设施建设施工项目规模不断扩大,资本性支出规模将进一步加大。

企业概况

中国中铁股份有限公司(以下简称“中国中铁”或“公司”)是由母公司中国铁路工程总公司于2007年9月12日独家发起设立,公司集中了中铁工全部经营主业和大部分优质资产,在中国建筑行业居于主导地位,规模优势明显。

2007年,中国中铁先后于12月3日和12月7日分别在上海证券交易所以及香港联交所主板两地上市。截至2007年底,公司总股本为2,129,990.00万股,其中中铁工持有1,241,751.00万股,持股比例为58.30%,为公司实际控制人;A股公众股东持有467,500.00万股,持股比例为21.95%,H股股东持有420,739.00万股,持股比例为19.75%。

截至2008年底,公司拥有中国海外

工程有限责任公司、中铁10个局、中铁大桥局、中国电气化局集团、中铁置业集团有限公司等主要子公司,公司拥有在职员工267,188名。

截至2008年底,公司合并资产总额2,520.96亿元,负债合计1,910.01亿元,所有者权益(含少数股东权益)610.95亿元。2008年,公司实现营业收入2,346.19亿元,净利润14.34亿元。

截至2009年3月底,公司(未经审计)合并资产总额2,672.23亿元,负债合计2,042.38亿元,所有者权益(含少数股东权益)629.85亿元。2009年1~3月,公司实现营业收入601.06亿元,净利润10.20亿元。

公司注册地址:中国北京市丰台区星火路1号;法定代表人:石大华。

湖州市交通投资集团有限公司

2009年度15亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA+
发行额度：15亿元
期限：7年
评级时间：2009年5月15日
分析师：陈静 朱海峰 张华

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对湖州市交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为湖州市道路交通基础设施建设投资运营平台，在行业前景、区位优势及政府支持等方面的显著优势。联合资信同时也关注到公司项目回收周期长、未来融资需求增加等因素给公司整体偿债能力带来的不利影响。

考虑到未来几年公司投资建设的高速公路将全线通车、区域经济发展对车流量的拉动以及财政资金的持续支持等积极因素，公司整体盈利规模及现金流有望稳步增长，有助于缓解公司的债务压力，改善其整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

2009年15亿元公司债券（以下简称“本期债券”）由桐乡市城市建设投资有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任担保；同时，公司采用土地使用权抵押，并以其自身收益和湖州市政府财政补贴建立封闭式偿债基金，用于本期债券的偿还。总体看，本期债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 公路属国民经济基础设施，是国家近年投资的重点，行业发展前景良好。

2. 湖州区位优势明显，加之湖州经济发展水平较高，货运及客运量增长

财务数据

| 项 目 | 2006年 | 2007年 | 2008年 |
|------------------|--------|---------|--------|
| 资产总额(亿元) | 106.04 | 118.45 | 123.01 |
| 所有者权益(亿元) | 84.54 | 84.15 | 85.69 |
| 长期债务(亿元) | 15.89 | 27.99 | 25.77 |
| 全部债务(亿元) | 19.16 | 30.67 | 32.97 |
| 营业收入(亿元) | 2.22 | 1.68 | 1.50 |
| 净利润(亿元) | 0.36 | 1.97 | 0.91 |
| EBITDA(亿元) | 2.95 | 4.31 | 3.74 |
| 经营性净现金流(亿元) | 3.86 | 4.22 | 0.28 |
| 营业利润率(%) | 49.00 | 6.00 | -1.33 |
| 净资产收益率(%) | 0.42 | 2.34 | 1.06 |
| 资产负债率(%) | 20.28 | 28.96 | 30.34 |
| 全部债务资本化比率(%) | 18.48 | 26.71 | 27.79 |
| 流动比率(%) | 122.91 | 1237.10 | 679.86 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.50 | 7.12 | 8.82 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 5.67 | 4.05 | 2.65 |
| EBITDA/本期发债额度(倍) | 0.20 | 0.29 | 0.25 |

较快，公司外部发展环境良好。

3. 公司代表湖州市政府在（高速）公路投资领域行使投资建设运营职责，得到湖州市政府在财政资金方面的有力支持。

4. 对于本期债券的偿还，公司制定了多项有效保障措施，各项偿债安排降低了本期债券的偿还风险。

关注

1. 公司从事的交通设施建设项目投资回收期周期长，资金需求量较大。

2. 未来随着投资规模的增加，公司外部融资需求将不断增大，公司融资压力上升。

3. 作为地方性投资企业，公司投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度较高。

主体概况

湖州市交通投资集团有限公司（以

下简称“公司”）是经湖州市人民政府批准，在湖州市交通建设投资开发公司基础上整体改制组建而成。截至2008年底，公司共有10家控股子公司；公司下设综合事务部、工程管理部、资产管理部、计划财务部、投融资部、人力资源部、党群关系部等7个职能部门。

公司是湖州市道路交通基础设施建设投融资主体。

截至2008年底，公司合并资产总额1230106.89万元，所有者权益（含少数股东权益）856920.70万元。2008年实现营业收入15023.01万元，利润总额12232.87万元。2008年公司收到公路建设资金补助16551.02万元。

公司地址：浙江省湖州市环城南路132号；法定代表人：孙跃筒。



武汉钢铁（集团）公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 发行额度：20亿元
 期限：3年
 评级时间：2009年4月20日
 分析师：沈磊 张晓斌

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对武汉钢铁（集团）公司（以下简称“公司”或“武钢集团”）的评级反映了公司作为国资委直接管理的特大型钢铁企业，在经营规模、产品质量、技术装备等方面的优势。通过对昆明钢铁股份有限公司（以下简称“昆钢股份”）和广西柳州钢铁（集团）公司（以下简称“柳钢集团”）的重组，公司规模经济优势进一步增强。但联合资信也关注到公司铁矿石对外依存度较高，铁矿石等原材料价格的大幅波动给公司经营及盈利带来不利影响。

公司资产规模大，资产质量较好，债务负担有所上升；盈利能力很强，对整体债务的保障程度很高，公司主体长期信用风险很低。未来公司生产规模将进一步扩大，经营与管理水平有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司EBITDA和经营性现金流对本期中期票据保护能力强。基于对公司主体长期信用级别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，安全性很高。

优势

1. 公司是国务院国有资产监督管理委员会直接管理的特大型钢铁企业，是世界单厂规模最大的硅钢生产企业，规模优势明显。

财务数据

| 项 目 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 08年9月 |
|---------------------|--------|--------|---------|---------|
| 资产总额（亿元） | 710.99 | 779.42 | 1179.05 | 1573.52 |
| 所有者权益（包括少数股东权益）（亿元） | 360.33 | 404.83 | 508.33 | 557.70 |
| 长期债务（亿元） | 88.23 | 93.31 | 169.97 | 231.47 |
| 全部债务（亿元） | 350.66 | 374.59 | 315.97 | 524.40 |
| 营业收入（主营业务收入）（亿元） | 543.74 | 556.71 | 825.30 | 985.20 |
| 利润总额（亿元） | 71.06 | 60.28 | 93.83 | 91.61 |
| EBITDA（亿元） | 110.79 | 105.92 | 152.62 | — |
| 经营性净现金流（亿元） | 77.75 | 78.33 | 61.46 | 49.54 |
| 营业利润率（主营业务利润率）（%） | 21.02 | 19.87 | 21.48 | 17.64 |
| 净资产收益率（%） | 12.01 | 8.26 | 11.70 | — |
| 资产负债率（%） | 49.32 | 48.06 | 56.89 | 64.56 |
| 全部债务资本化比率（%） | 27.97 | 30.48 | 38.33 | 48.46 |
| 流动比率（%） | 93.64 | 83.47 | 76.85 | 83.43 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 3.17 | 3.54 | 2.07 | — |
| EBITDA利息倍数（倍） | 21.91 | 17.34 | 14.83 | — |
| EBITDA/本期发债额度（倍） | 2.77 | 2.65 | 3.82 | — |

注：公司从2007年开始执行新会计准则，所有者权益、营业收入、净利润等科目已作相应调整。2008年3季度财务数据未审计。

2. 随着对昆钢股份和柳钢集团的战略重组，公司规模经济优势进一步扩大，整体抗风险能力进一步增强。

3. 公司重点发展冷轧和硅钢两大板块，产品结构优化，盈利能力提高。

4. 公司积极拓展海外铁矿石资源，为未来原材料供应奠定基础。

5. 公司经营活动现金流强劲，对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

1. 公司资本支出规模较大，对外部融资的需求较强。

2. 进口铁矿石及钢材价格波动给公司经营及盈利带来不利影响。

主体概况

武汉钢铁（集团）公司（以下简称“公司”）是于1992年11月经原国家计委、国家体改委和国家经贸委批准，以

国有独资的武汉钢铁公司为核心组建的特大型钢铁联合生产企业集团，2003年，公司划归国务院国有资产监督管理委员会直属管理。

公司拥有从矿山采掘、炼焦、烧结、冶炼、轧钢等一整套工艺设备，主营冶金产品及副产品、冶金矿产品和钢铁延伸产品，已初步形成以钢铁、工程技术、国际贸易为主，多种产业共同发展的格局。

截至2007年底，公司（合并）资产总额1179.05亿元，所有者权益508.33亿元；2007年实现营业收入825.30亿元，利润总额93.83亿元。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额1573.52亿元，所有者权益（包括少数股东权益）557.70亿元；2008年1~9月，公司实现营业收入985.20亿元，利润总额91.61亿元。

公司地址：湖北省武汉市青山区厂前；法定代表人：邓崎琳。

山东黄金集团有限公司

2009年度10亿元企业债券信用评级报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期企业债券信用等级：AA+
发行额度：10亿元
期限：5年
评级时间：2009年5月22日
分析师：李志博 刘雅南

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对山东黄金集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司在行业地位、政府支持、资源储备和规模成本等方面所具有的明显优势。同时，联合资信也注意到上游矿产资源争夺激烈、黄金价格波动以及较为激进的财政政策可能对公司经营与发展带来的不利影响。

未来公司资本支出规模较大，投资方向以矿产资源的开发为主，公司债务负担可能进一步加重；但探矿权以及矿权的收购有利于公司增强资源储备，巩固行业龙头地位，并提高整体抗风险能力，进而支撑公司信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期企业债券由山东高速集团有限公司（以下简称“山东高速集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，山东高速集团担保实力强，有效提升本期债券本息偿还的安全性，本期企业债券到期不能还本付息的风险很低。

优势

1. 黄金是战略性资源，具有商品和货币双重属性，其在政治、经济中的特殊地位为行业内企业提供了相对稳定的发展空间。

2. 山东省黄金资源丰富，公司作为山东省政府直属企业，能够得到地方政府的有力支持。

财务数据

| 项 目 | 2006年 | 2007年 | 2008年 |
|-------------------|-------|--------|--------|
| 资产总额(亿元) | 97.21 | 113.27 | 135.20 |
| 所有者权益(亿元) | 33.45 | 36.15 | 40.90 |
| 长期债务(亿元) | 4.87 | 7.04 | 10.86 |
| 全部债务(亿元) | 47.08 | 57.93 | 55.04 |
| 营业收入(亿元) | 53.06 | 126.69 | 215.25 |
| 利润总额(亿元) | 3.56 | 5.45 | 6.32 |
| EBITDA(亿元) | 7.65 | 11.48 | 13.35 |
| 经营性净现金流(亿元) | 5.73 | 6.13 | 4.21 |
| 营业利润率(%) | 21.67 | 13.41 | 9.54 |
| 净资产收益率(%) | 5.62 | 7.43 | 9.38 |
| 资产负债率(%) | 65.59 | 68.08 | 69.74 |
| 全部债务资本化比率(%) | 58.47 | 61.58 | 57.36 |
| 流动比率(%) | 74.44 | 79.66 | 88.27 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 6.15 | 5.05 | 4.12 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 7.18 | 4.73 | 4.43 |
| EBITDA/ 本期发债额度(倍) | 0.77 | 1.15 | 1.33 |

注：公司2008年财务报表采用新会计制度编制，2006年和2007年财务数据为同口径追溯调整数。

3. 公司是中国五大黄金生产企业之一，资源储备和规模优势明显。

4. 公司黄金矿产资源分布集中，生产设备和先进技术先进，具有较明显的管理和成本优势。

关注

1. 上游矿产资源争夺日趋激烈，公司在山东省外获取资源的难度加大。

2. 黄金价格高位运行，波动风险加大。

3. 公司债务负担偏重，且项目投资缺乏长期资金支持，债务结构不合理。

4. 公司对外担保规模大。

5. 2008年以来公司债务规模增长很快，目前债务负担较重。

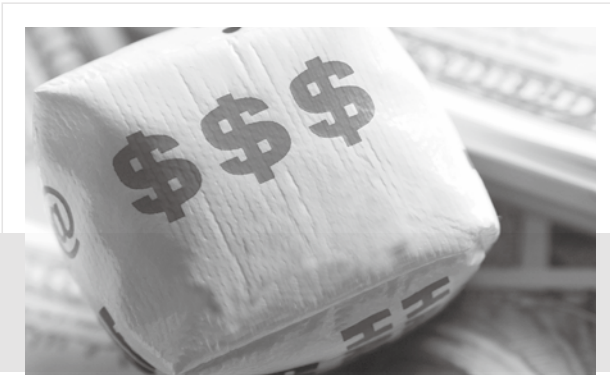
主体概况

山东黄金集团有限公司（以下简称“公司”或“山东黄金集团”）前身为

成立于1988年的山东省黄金工业总公司。1996年7月12日经山东省人民政府批准，由原山东省黄金工业总公司和省属玲珑金矿、新城金矿、焦家金矿、三山岛金矿、沂南金矿改制成立为山东黄金集团有限公司，属国有独资大型一类企业，主营业务为黄金矿山开采、冶炼和销售等。截至2008年底，公司注册资本79809万元，山东省人民政府是公司唯一出资人。

截至2008年底，公司合并资产总额1351968.92万元，所有者权益409040.87万元；2008年公司实现营业收入2152501.56万元，净利润38353.07万元；经营活动产生的现金流量净额42111.75万元，现金及现金等价物净增加额16464.54万元。

公司注册地址：山东省济南市解放路16号；法定代表人：王建华。



研究报告



外部评级与内部评级关系的初步探讨

——资本市场角度

联合资信 李振宇

一、外部评级与内部评级的基本关系

外部评级可以简单定义为专业评级机构的评级，评级的目的是为其他投资者的投资提供参考；内部评级可以简单定义为投资机构（如银行、保险公司、基金等）主要为自身投资决策开展的评级或评价，评级的主要目的不是为了给别的投资者提供参考。“保险机构投资各类债券，应当进行内部信用评级。”

因此，外部评级主要是为投资者提高参考，能否为投资者提供有参考价值的评级成果，提供高质量的评级信息，是外部评级机构存在的核心基础。外部评级存在的另外的重要基础是投资者的需要，即投资者参考评级机构的评级成果更有成本节约的意义。

内部评级可以参考外部评级的结果，但因为投资者要承担实际的风险，自己也应该尽可能进行内部评级。

“使用评级结果的机构（资产管理公司、金融服务企业等）应该最终对其客户和股东负责，应对风险做出独立判断，而不是光把风险评估职能外包给评级机构。在必须使用外部评级时，还要进行内部独立判断并以此作为外部评级的补充。监管者应鼓励金融机构提高内部评级能力，减小对外部评级的依赖。中央银行和监管机构需要出台新规定，要求金融机构外部评级的依赖度和使用率不超过业务量的50%，至少对有系统重要性的金融机构应该这样规定。同时，有系统重要性的机构还应加强内部评级能力，对信用风险做出独立判断。”

二、外部评级机构应密切关注内部评级法

近年来，我国债券市场发展较快，创新力度较大。其中，风险缓释措施或信用增级措施的创新对评级机构提出了更高的要求。在处理这些问题时，评级机构需要自己进行科学的判断，同时也要密切关注市场和监管部门对这些问题的认识和判断，以促进评级机构风险判别能力提升。我国银行拟实行内部评级，监管部门已经制定了一些内部评级的规则，其中很多内容值得外部评级机构借鉴。

1. 关于抵质押

《商业银行信用风险缓释监管资本计量指引》规

定，合格抵质押品包括金融质押品、应收账款、商用房地产和居住用房地产以及其他抵质押品。

在企业债券等品种的评级中，发行人为了提高债券的等级，纷纷采取资产抵质押的方式。对此，我们结合评级的基本理念，根据对抵质押资产的分析判断，以发行人主体级别（违约率）为基础对债券的级别（考虑违约损失率）进行适当的调整。这与“商业银行应根据自行估计的抵质押品回收率，对各抵质押品所覆盖的风险暴露分别估计违约损失率”规定的精神基本一致。同时，我们也参考了下表的规定，对级别的提升作出了一定限制。

表1 初级内部评级法优先债项已抵质押部分的违约损失率

| | 最低违约损失率 | 贷款最低抵质押水平 | 超额抵质押水平 |
|-----------|---------|-----------|---------|
| 金融质押品 | 0% | 0% | 不适用 |
| 应收账款 | 35% | 0% | 125% |
| 商用和居住用房地产 | 35% | 30% | 140% |
| 其他抵质押品 | 40% | 30% | 140% |

2. 关于保证

在中小企业集合债及其他债券中，保证担保是重要的增信措施。借鉴国际经验、监管部门的看法，并基于评级的基本理念，外部评级机构在评级实践中对各种保证的增信效果进行了评估。监管部门的有关规定也为我们的评级结论提供了重要的支持。

交叉互保问题：《商业银行信用风险缓释监管资本计量指引》规定，“商业银行对关联公司或集团内部的互保及交叉保证应从严掌握，具有实质风险相关性的保证不应作为合格的信用风险缓释工具。”

双重违约问题：采用高级内部评级法的商业银行，对保证或信用衍生工具覆盖的部分可以采用替代法；也可以采用债务人自身的违约概率和风险权重函数，由银行估计该类保证人提供保证的损失率。在两种方法中，无论调整违约概率还是违约损失率均不反映“双重违约”的作用。采用自行估计违约损失率方法得到的风险权重不得低于与保证人可比的、直接贷款的风险权重。

多重担保问题：“同一风险暴露由两个以上保证人提供保证，且不划分保证责任的情况下，初级内部评级法不同时考虑多个保证人的信用风险缓释作用，商业银行可以选择信用等级最好、信用风险缓释效果最优的保证人进行信用风险缓释处理。采用高级内部评级法的商业银行，如果历史数据能够证明同一风险暴露由多个保证人同时保证信用风险缓释作用大于单个保证，允许商业银行考虑每个保证人对降低风险的贡献，并表现为违约损失率的下降。”

监管部门对我国银行实行内部评级法作出了大量的规定，很多内容都对评级机构的评级观点、方法、流程产生重要影响，同时实际上也是对评级机构提出了更高的要求，我们应积极学习有关规定，进一步规范外部评级机构的流程、方法。估计将来有关监管部门要对外部评级机构进行更严格的认可。

三、内外部评级与监管关系中存在的几个问题

1. 双评级制度尚未推开，等级孰低原则尚未采用

投资者对评级机构的约束是评级行业健康发展的重要机制。除了在信用利差方面的约束外，重要的约束机制是双评级及监管部门要求投资机构和在投资决策、计量风险时采用较低的评级结果。

目前，我国保险、基金等监管部门已经要求投资机

构在投资中参考外部评级的评级结果，有的明确规定投资进入的级别要求。但由于没有建立双评级制度，同时监管规定中也没有明确采用等级孰低原则，对外部评级机构的约束机制还不完整。

2. 监管部门对部分投资机构投资级别门槛过高

如“保险机构投资的企业（公司）债券，应具有国内信用评级机构评定的AA级或者相当于AA级以上的长期信用等级。”“保险机构投资的商业银行金融债券和次级债券，应具有国内信用评级机构评定的A级或者相当于A级以上的长期信用等级。”

这种规定对于控制风险当然有重要作用，但对于债券市场的发展不利。建议进一步降低评级的门槛，同时可控制投资的比例。

3. 需要制定银行等机构投资债券参考外部评级的规定

目前，我国即将开始实施内部评级法。在内部评级法下，银行的每笔资产都将有信用等级。作为重要的债券投资者，银行在债券投资中如何使用外部评级十分重要，监管者应及早予以规范，最好能规定参考外部评级结果并采用孰低原则。

2008年中期票据利差研究

联合资信 李慧鹏 孙炜 刘小平

一、2008年中期票据市场基本情况

2008年4月15日，中国银行间市场交易商协会(以下简称“交易商协会”)颁布《银行间债券市场非金融企业债务融资工具注册规则》及《银行间债券市场中期票据业务指引》等七项自律规则，并正式开始接受企业在银行间债券市场发行中期票据的注册。首批铁道部等7家企业共注册1190亿元中期票据，其中392亿元于4月22日正式发行。

中期票据的推出进一步拓宽了企业的直接融资渠道，丰富了债券品种和期限结构，完善了债券市场的收益率曲线。自首批注册发行至2008年底，中国共有26

家企业注册发行中期票据，实际发行41期，总发行规模1737亿元。

2008年所发行的41期中期票据信用等级全部为AAA级，信用质量很高。从期限结构来看，3年期中期票据共计25期，发行规模1075亿元，占总发行规模的61.89%；5年期中期票据发行15期，总计642亿元，占比36.96%；7年期发行1期，发行规模20亿元。

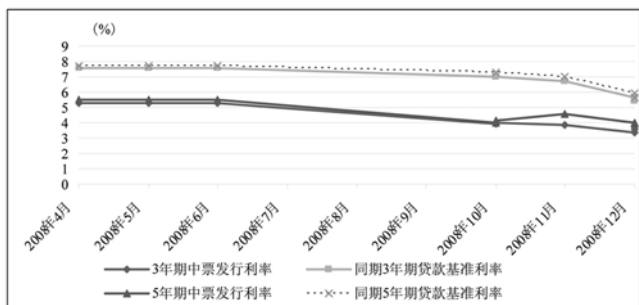
从发行主体性质来看，2008年发行中期票据的26家企业全部为国有企业，其中由国务院国资委直接管理的中央企业19家（不含铁道部），地方国资委管理的国有企业6家。发行主体主要集中于电力、石化、有色、交通运输、电信等国民经济的支柱产业领域。

表1 2008年中期票据发行情况

| 行业 | 发行主体 (家) | 发行期数 (期) | 发行规模 (亿元) |
|------|----------|----------|-----------|
| 电力 | 5 | 9 | 276 |
| 石化 | 2 | 4 | 439 |
| 电信 | 1 | 2 | 200 |
| 钢铁 | 2 | 2 | 70 |
| 有色 | 3 | 6 | 178 |
| 煤炭 | 2 | 2 | 28 |
| 制造业 | 2 | 2 | 50 |
| 建筑 | 1 | 2 | 62 |
| 交通运输 | 6 | 9 | 369 |
| 综合 | 2 | 3 | 65 |
| 合计 | 26 | 41 | 1737 |

资料来源: wind资讯、中国债券信息网

尽管所发行的中期票据均为AAA级,但由于2008年宏观经济环境和货币政策的变化,中期票据发行利率波动较大。4月份首批注册发行的3年期中期票据利率基本为5.30%,5年期为5.50%;但至2008年底,由于贷款基准利率连续下调,中期票据的发行利率也随之下降至3.55%(3年期)和3.90%(5年期)左右。整体看,由于发行主体信用等级较高,中期票据发行利率显著低于同期贷款基准利率(利差基本保持在200BP左右),融资成本优势明显。



资料来源: wind资讯、中国债券信息网

图1 2008年中期票据发行利率与同期贷款基准利率比较

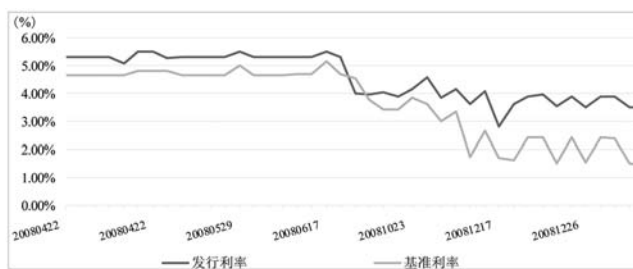
二、2008年中期票据利差分析

定价机制方面,由于中期票据推出时间较短以及期限结构相近的债券品种较少,可作为参考定价的债券收益率曲线不多,在中期票据发行初期,多以3年期央行票据和5年期国债收益率曲线作为定价主要参考依据。

根据联合资信的检验结果,2008年所发行的3年及5年期中期票据与同期央行票据及国债收益率呈现高度的相关性,相关系数为0.93。

以下采用3年期央票和5年期国债收益率曲线作为无风险利率基准,分别分析3年及5年期中期票据发行利差变动情况及主要影响因素。其中,对于国债定价中存在的税收利差,按照银行综合资金税率25%估算,在计算发行利差的过程中予以剔除。

首先,受2008年宏观经济环境变化、货币政策的调整、中期票据中途暂停发行等因素的影响,导致中期票据发行利率及利差出现较大幅度波动。2008年4-6月所发行的中期票据,较高的基准利率导致发行利率处于较高水平,但由于此段时间发行较为集中,且市场对于中期票据的投资热情较高,发行利差保持在较低水平,3年期和5年期中期票据发行利差基本保持在60-70个BP。2008年10月,中期票据发行重新开闸,此时市场利率和宏观经济环境已出现明显变化,发行利率较前期明显下降,但受市场对于宏观经济预期、年底中期票据集中发行、突发信用事件等因素的影响,导致中期票据的发行利差显著上升,至2008年底,3年期和5年期中期票据发行利差分别上升至200BP和150BP。



资料来源: wind资讯、中国债券信息网

注: 基准利率分别为3年期央票收益率及5年期国债收益率(按照银行综合资金税率25%估算,剔除税收利差)

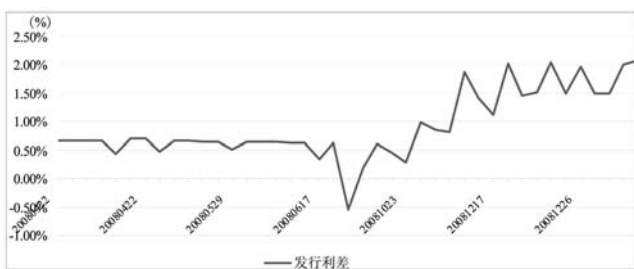
图2 2008年中期票据发行利率与同期央行票据及国债收益率比较

表2 2008年中期票据暂停前/恢复后对应的发行利率及发行利差情况

| 期限 | 发行利率区间 | 平均发行利率 | 发行利差 (BP) | |
|------|------------|--------|-----------|----|
| | | | 均值 | 方差 |
| 7月前 | 5.08%~5.3% | 5.33% | 61 | 9 |
| 10月后 | 2.8%~4.58% | 3.83% | 122 | 72 |

资料来源: 中国债券信息网, 联合资信整理注: 7年期发行一期

其次，市场对于中期票据的定价尚存较大分歧。联合资信关注到，中期票据发行的低利差区间的对应时点分别为2008年4月首批发行，以及2008年10月重启发行时。尤其在2008年10月份重启发行时，发行利差曾出现了短暂的低位运行，如“08中化MTN2”、“08华能集MTN2”、“08华电MTN2”、“08中电信MTN2”的发行利差分别为-55BP、20BP、47BP、29BP，其中“08中化MTN2”的期限为7年，发行利率仅为4.00%，较同期国债收益率还低55BP，足见市场对于中期票据定价非理性。由此可见，市场对于中期票据的定价尚存较大分歧，其定价机制仍有待完善，由此导致在其初次发行或非连续发行情况下发行利率出现较大波动。



资料来源：wind资讯、中国债券信息网

图3 2008年中期票据发行利差变动情况

再次，期限结构成为中期票据发行利率分化的主要动因。由于2008年所发行的中期票据主体及债项信用等级均为AAA级，因此信用等级对于发行利率的影响显著弱化，期限结构成为中期票据发行利率出现分化的主要动因。从2008年情况看，所发行的3年期和5年期中期票据发行利差均值分别为基本保持在20-35个BP。

最后，主体资质和信用事件对中票发行利率影响显著。尽管2008年所发行的中期票据信用等级均为AAA级，但市场对于不同的发行主体定价还是表现了差异化的反应，例如2008年12月发行的“08中石油MTN2”和“08首都机场MTN1”同为3年期中期票据，相隔仅一天，发行利率分别为2.80%和3.63%，发行利差分别为113BP和203BP。此外，2008年10月发生的“中铝事件”、“魏桥事件”等突发信用事件也加剧了市场的恐慌气氛，造成了“08中铝MTN2”等中期票据发行利差的迅速上升（“08中铝MTN2”发行利差仅为98BP，而此前发行的“08中电信MTN2”发行利差仅为26BP）。

三、评级质量检验

在2008年发行的总计41期中期票据中，中诚信评级22期，市场占有率53.66%；联合评级11期，市场占有率26.83%，大公和新世纪分别评级5期和3期，市场占有率

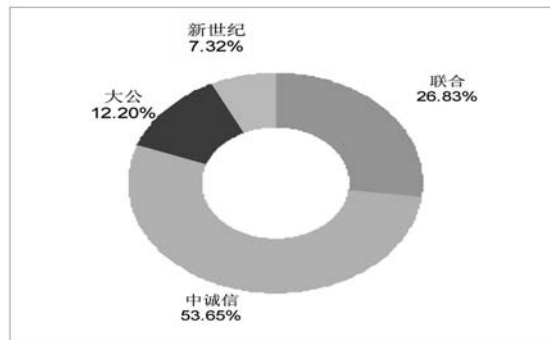
率分别为12.20%和7.32%。

从评级质量看，由于发行主体信用等级和债项信用等级高度一致，弱化了发行利差对同一评级机构各信用等级纵向检验功能，以下仅以各评级机构发行利差横向比较对评级质量进行检验。发行利差均值和方差相对较低的，表明评级结果的市场认可度和一致性越高，评级质量越高。通过对2008年各评级机构所评中期票据的发行利差检验结果可知，投资者对于联合、大公的评级质量认可程度较高，但整体评级质量差异并不明显。

表3 各评级机构所评主体利差检验结果

| 主体级别 | 评级机构 | 样本数 | 发行利差检验 (BP) | | |
|------|------|-----|-------------|-----|--------|
| | | | 均值 | 标准差 | 样本比例 |
| AAA | 联合 | 11 | 76 | 49 | 26.83% |
| | 中诚信 | 22 | 104 | 69 | 53.66% |
| | 大公 | 5 | 80 | 40 | 12.20% |
| | 新世纪 | 3 | 92 | 51 | 7.32% |

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图4 2008年度中期票据评级业务市场份额（期）

四、小结

总体而言，中期票据的推出进一步拓宽了企业的直接融资渠道，丰富了债券品种和期限结构，完善了债券市场的收益率曲线，受到了发行人和投资者的普遍欢迎，市场成长迅速。但作为新上市的债券产品，其定价机制尚不成熟，各类投资者对其发行定价尚存较大分歧。

2008年所发行的中期票据信用等级高度一致，期限结构取代信用风险成为其最主要的影响因素。但下半年受宏观环境变化和突发信用事件的影响，市场对于不同发行主体的信用资质出现了明显的差异化，导致中期票据发行利率出现波动。

信用等级的高度一致导致2008年各评级机构在评级质量方面差异并不明显，未来随着中期票据发行主体信用重心的向下延伸，发行利差对评级质量的检验效果将逐步显现。

主权信用评级方法研究

联合资信 李百羽 李文平

一、什么是主权信用评级和主权违约？

从信用评级的角度来看，主权是一于认可辖区内行使优先管辖权的政府实体。由于主权在其管辖区内是最高权力机构并且具有施行其意志的能力，在主权不能或不愿偿付其债务的时候，债权人仅有有限的法定求偿权。因此，在进行主权信用风险分析时，除了考虑主权偿付债务的财务实力，还必须分析主权的偿付意愿。主权信用评级反映的是我们对于主权政府将来及时足额偿付对非官方债权人债务的能力及意愿的评估，是对主权违约概率的前瞻性评估。

通常我们将违约定义为未能在债务到期日（或宽限期内）偿还债务本金和利息。但主权违约的定义有些许不同。对于主权发行的本外币债券和票据，如果主权未能在到期日按规定偿付债务，或者发行新债务对原始债务进行转换且新债务的条款不如原始债务条款那样对债权人有利，则我们认定发生主权违约。需要注意的是，主权未能按规定偿付公有部门、官方债权人或国际金融组织的债务以及未能履行担保义务并不构成违约，不过这些信息会被作为政治/财务危机和/或缺乏偿付意愿的信号纳入评级考量。对于私有银行对主权的贷款，如果主权未能在到期日按规定偿还贷款，或者以不如原始贷款条款的条件进行重组，则我们认定发生主权违约。

二、主权信用评级方法

主权信用评级着重于政治和经济风险分析，包括定性和定量分析。在进行主权信用分析时，我们考虑的主要因素包括：

政治风险：

政权的合法性和稳定性；政府效能；遏制腐败的能力；国家安全。

宏观经济政策和表现：

政策框架的适当性；经济增长和其波动性；通货膨胀。

经济结构：

人均收入/产出水平；国内储蓄和投资；贸易开放程度；银行系统有效性等。

公共财政：

财政收支弹性；债务规模及结构；债务水平的可持续性。

外部融资：

经常项目差额；外汇储备；外部债务的规模和结构。

1、政治风险

政治风险指主权缺乏政治能力和意愿调用资源偿付债务的风险，关于它的评估本质上是定性的。同主权信用品质相关的政治风险因素主要包括：政权的合法性；政府效能；遏制腐败的能力；发生严重国内冲突和战乱的可能性。政权的合法性是指精英和大众都普遍认同，政体在道义上有权进行统治。政治稳定性建立在合法性基础之上，主要表现为参与政治的各种利益集团对规则有一种共识并且政体中没有大规模的政治暴力。在一个被收入分配、种族、宗教以及地区差异所割裂的国家，其现政府的统治会面临艰巨挑战。与此同时，既得利益集团对实质性结构改革的阻挠亦应加以考虑。政府效能主要从政策制定、执行和政策有效性方面进行评估。公职人员的行政权力具有对有价值的公共稀缺资源进行权威性分配的功能，因而易诱发腐败。而腐败官员往往将延宕政策执行、拖延办事时间等低效率方式作为敲诈勒索的基本手段。难以遏制的腐败行为会严重损害政府效率。当政府面临来自其他方的军事威胁（比如发生边境冲突或内战）时，用于军事的支出会成为财政的一个重大负担，同时政府借由不可抗力中止债务偿还的风险也应考虑在内。

虽然债务偿付记录是历史信息，但其仍然是最能直接

反映偿付意愿的指标。如果没有违约记录的历史被断定反映了长期可靠的信守债务的承诺，那么这对评级来讲是一个正面因素。近来的债务违约事件若被证实并非主权当局动用资源偿付债务的政治能力和意愿持续弱化的征兆，则其对评级的影响不大。

2、宏观经济政策和表现

我们首先分析一国经济的历史和当前表现，以对宏观经济政策框架的内聚力和稳健性以及经济结构的优劣势进行评价。我们认为，合力致力于经济长期可持续发展同时使产出和通胀冲击最小化的货币和财政政策是最为适宜的宏观政策框架。

财政、货币政策具有不同的作用机制和特点，如果政策框架制定恰当，二者会产生较好的合力作用，反之，可能会出现矛盾效应，使宏观政策的调控作用减弱或失效。例如，在经济明显过热时，财政政策通过减少财政支出、增加税收，货币政策通过减少货币量的供应、提高利率，两者相互配合从而取得较好的合力效应。再例如，当经济出现滞胀时，刺激经济增长的财政政策会增加通货膨胀的压力，货币政策在抑制通货膨胀时又会阻碍经济增长，这时财政、货币政策产生矛盾效应，所以，评估宏观政策整体的恰当性是我们关注的重点之一。

宏观经济的波动性制约了储蓄和投资，扭曲了金融部门的发展并妨碍长期商业决策的制定，同时它也对主权对既定债务水平的承受能力产生不利影响。长期的经济波动以及脆弱的宏观经济政策容易促使经济和公共财政难以抵御冲击从而导致主权债务偿付的中断。在其他条件相同的情况下，那些得益于长期恰当宏观经济政策的国家更有可能享有平稳高速的非通胀增长，从而其收入水平更高、抵御冲击的能力更强。经历低通胀和稳定经济增长的主权通常较经历长期通胀和强烈经济周期波动的主权具有更高的信用等级。此外，失业率作为一国失业程度的量化指标，也是衡量宏观经济运行状况的重要参考依据。

主权债务危机通常发生在由不恰当汇率政策导致的货币崩溃和金融危机之后，这些汇率政策要么未能有效应对冲击要么与其他经济政策尤其是财政政策相互抵触。因此，在对实施汇率管制的主权进行评级分析时，应尤其关注宏观经济政策的一致性和可持续性，以及金融系统的稳健性、国际收支趋势、外汇储备水平等。对于那些货币联盟的成员国来讲，如欧元区成员国或完全美元化的国家，货币和汇率政策并不在主权当局的直接控制之下，所以我们更加着重于财政和结构调整政策的恰当性以及经济的竞争力和灵活性。

对于那些长期通胀的经济体，由于外币成为主要的

价值贮藏手段而汇率成为经济中关键的参考价格，所以通常呈现出高程度的指数化和美元化现象。银行体系中大量的外币存款将会迅速耗尽体系的外币资产（包括央行外汇储备）并成为资本外逃的源头。外币存款占存款总额的比例是反映美元化程度的一个量化指标。此外，契约的美元化和指数化限制了当局运用货币和汇率政策遏制和管理冲击的能力，也减少了在通胀可控情况下将主权本币债务货币化的余地。

3、经济结构

除了政治风险和宏观经济，经济结构特征也是重要的评级考量因素。如果国内储蓄率较高、金融系统稳健高效、对外贸易相对开放、商业环境较为有利、劳动力市场弹性较大，那么这样的经济体在应对冲击时将更具弹性，从而遭受更少的产出损失，且政府税收收入和支出的波动性更小。因此，呈现上述结构特征的经济体的主权评级通常较那些制度刚性且不能有效吸纳负面冲击的经济体的主权评级要高。

主权评级的一个重要参考指标是人均国民总收入。较高的人均收入水平意味着劳动力从事着高附加值的工作，因此其经济更为强健并且能够更好得吸纳负面冲击的影响。同时，较高的人均收入水平也反映了较强的债务承受能力和意愿。

健全并受到良好监管的银行系统是主权评级的正面因素。在这样的银行系统下，不但影响主权信誉的直接金融风险受到控制，而且能够提升宏观经济的表现，因为高效的银行系统能够促进国内储蓄和投资，并且与国际资本市场相比是一个成本相对低廉的融资来源。国内私人信贷同GDP的比率是银行系统规模和深度的一个测度。

国内银行系统对主权信誉施加的风险主要表现在两个方面，即宏观经济不稳定性或或有负债。宏观经济不稳定风险源自于脆弱的银行系统加剧而不是缓解了经济冲击，例如在面对外部冲击时，由于银行系统的货币错配加剧了汇率超调。某个大银行的倒闭也可能导致对银行系统信心的崩溃，由此发生存款挤兑和资本外逃并且削弱了主权在国内和国际金融市场上融资的能力。银行体系扮演着吸纳储蓄、为投资和信贷提供资金以及提供基本支付体系的关键角色，这决定了政府和央行会一贯进行干预以避免银行业出现系统性的失效。这些干预通过监管和规制加以实施，往往也采用财务支持的形式，包括将银行债务社会化以确保银行系统的偿付能力。

我们考察银行系统内单个银行的加权平均级别（以资产规模为权重），该加权平均级别越高，说明银行系统的质量越高。国有银行历来受制于政治干预并且易于成为政府的准财政资金来源从而破坏其财务稳健性，并

且在其陷于困境时通常需要大量的财政资金救助，我们结合国有银行的健康程度来评估银行系统中公有权益的占比对评级的潜在影响。

4、公共财政

成功的财政政策可以为持续的经济增长创造有力的环境，而不恰当的财政政策会导致宏观经济不稳定甚至是经济危机，从而损害主权信誉。财政政策除了考虑预算盈余和赤字，还要考虑收入和支出的弹性，支出项目的效能以及政策的适当性。如果税基狭窄、基础设施建设需求大、债务负担重或金融部门有系统性问题，那么盈余或低赤字通常不能提供较大的财政弹性。当需要采取反周期措施或者经济增长需要大量的基础设施投资时，高赤字政策则是恰当的。宽税基和低税率是健康的税收制度，可以提供较大的收入弹性。相反的，如果税负已经较重或者存在征税困难，则收入弹性将受到限制。有效的支出项目能够提供社会所需的公共服务和支撑经济持续增长的基础设施和教育水平。

公共财政是主权风险分析的一个关键要素。较高且持续增加的债务负担会恶化主权的偿付能力，而不合理的债务结构使公共财政难以抵御久期、货币及再融资风险。可承受的债务负担依国家和时期而异，因此政府债务存量（相对于GDP或政府收入）或债务偿付比率（到期债务占GDP的比重或利息支付占政府收入或支出的比重）与主权信誉及评级之间不是一个简单的线性关系。但是，在其他条件相同的情况下，具有沉重政府债务负担的主权其评级相对较低。

计量主权债务的首选指标为各级政府总债务。我们认为该指标是最为相关和全面的主权债务计量指标，且其最适用于主权间的比较分析。我们在做公共财政分析时，主要使用各级政府（包括中央、区域和地方政府）的合并数据，因为各级政府合并数据能够最好的捕捉财政政策的经济影响并且与宏观经济稳定性和经济持续增长最为相关。此外，有些国家并不是高度中央集权，在进行主权间的比较时，仅仅比较中央政府本级财政可能出现误导性的结果。

或有负债是重要的评级考量因素，主要取决于非金融公有企业的规模和健康程度以及金融系统的稳健性。在我们评估或有债务时，那些盈利能力差或资产负债率高的非金融公有企业的债务是我们考虑的重点。银行系统的稳健对于宏观经济稳定性和经济的持续增长是至关重要的，因此当银行系统出现问题时，政府通常会出手相助。若我们认定这些机构的债务极有可能由政府负担（若该债务有政府明确的全额保证担保且很可能发生代偿）或该债务由政府引致，那么我们会将这部分债务包括在各级政府总债务的范畴内。

通过考察政府债务的到期日、利率以及币种结构来判断政府面临的市场风险的大小。若主权拥有被良好监管且流动性充足的国内政府债务市场，该市场拥有广大有意愿和能力提供系列融资选择的投资者群体，则该主权能够获得额外的财务弹性并可以承受相对较高的债务水平。类似地，在其他条件相同的情况下，那些国内储蓄率较高的国家比低储蓄国家能够支撑更大的财政失衡和债务负担，因为在低储蓄国家，政府的借贷会迅速耗尽国内储蓄并迫使主权和私有部门外部融资。主权在国际资本市场上融资的历史是正面的评级考量因素。

如果预计财政政策不足以调整基本预算差额以维持中长期下行的债务比率，那么政府的长期偿债能力将面临压力。政府债务负担的历史状况以及财政政策的历史表现影响对债务可持续性的评估。在关于经济增长、借贷成本及基本差额的各种假设基础上对政府债务负担的程序化预测有时也被用来帮助信用评级委员会判断既定债务水平和现行财政政策的可持续性。此外，对于人口快速老龄化的国家，养老金负债对财政的压力越来越大，若官方预测表明未融资的养老金负债重大的话，则在评估公共财政中长期可持续性时需将其考虑在内。

5、外部融资

主权必须获取外汇以偿还外币债务，无论是通过借款、出口商品和服务抑或对外出售资产，所以该章节的分析着重于经济体获取外汇的能力。

一国主要通过对外经济活动获取外汇，所以国际收支平衡表是我们分析的起点，它是反映一定时期一国同外国的全部经济往来的收支流量表，经常项目是国际收支中最重要项目。我们分析经常项目中货物和服务进出口的趋势和影响趋势的潜在因素。我们也分析经常项目收入的构成和集中度以评价其稳定性。出口收入对单一货物或服务（如石油或旅游）的依赖性越大，其面临不利贸易环境冲击时就越脆弱。投资收益有赖于被投资经济体的表现，其在国内经济陷入危机时是否能够提供缓冲存在不确定性。经常转移项目在很大程度上受外部因素影响，但其作为获取外汇的渠道之一，我们也会评估此类收入在面临内外部冲击时的波动性。

一国经常项目赤字的规模反映的是国内投资大于国内储蓄的状况，这本身或许不构成重要的评级考量因素。比如投资如果增强了竞争力而且很可能产生更多的外汇收益，那么将来外部融资的压力将会减轻。如果大额（以绝对额和相对于经常项目收入的比例衡量）的经常项目赤字是通过具有不稳定性资本（比如证券投资资本和短期借款）进行融资，那么其将是影响宏观经济稳定性的风险来源。这在央行外汇储备相对不足以及汇率被严格管制的情况下尤其如此。相比证券投资资本和

借款，经常项目赤字通过外国直接投资融资所面临的风险要小些，因为外国直接投资更加稳定并且更具弹性（在不盈利的情况下一般不会支付股利）。对于那些汇率管制以及债务负担沉重的国家，还需考虑其外部融资弹性。而且，如果我们判定宏观经济稳定性和政策有效性较差的话，那么私人资本外逃的历史则作为评级的负面影响因素。经常项目赤字会导致外部债务的增加和/或外部资产的消耗，但是并不存在导致外部债务不可持续并最终违约的某个既定的外部债务水平。

充足的外汇储备能够增强一国的国际清偿能力，有利于应对突发事件，防范金融风险。但是高额的外汇储备有其一定的不利方面。首先外汇储备资产的收益率通常比较低，而且往往低于主权的融资成本。其次，高额的外汇储备面临很大的汇率风险。再次，大量外汇储备会积累通货膨胀。外汇储备在货币当局账目上的对应项是外汇占款，而外汇占款构成本币投放的主要部分。特别对于那些并不发达的国内资本市场，根本无法满足如此大规模的外汇占款导致的本币投放，这将导致流动性过剩，引起信贷高速增长和资产泡沫。此外，高额的外汇储备对本币具有较大的升值压力，本币升值将减弱出口产品的竞争力，给贸易出口带来不利影响，从而负面影响经济增长和就业。外汇储备政策通常在外汇储备的利与弊之间进行权衡。那些拥有深化外汇市场、实行自由浮动汇率制度的国家通常需要相对较少的外汇储备。例如，美国的外汇储备水平很低，这是由于美国自1971年就开始实行自由浮动汇率，而且美元作为主要国际货币也降低了对黄金和外汇的需求。

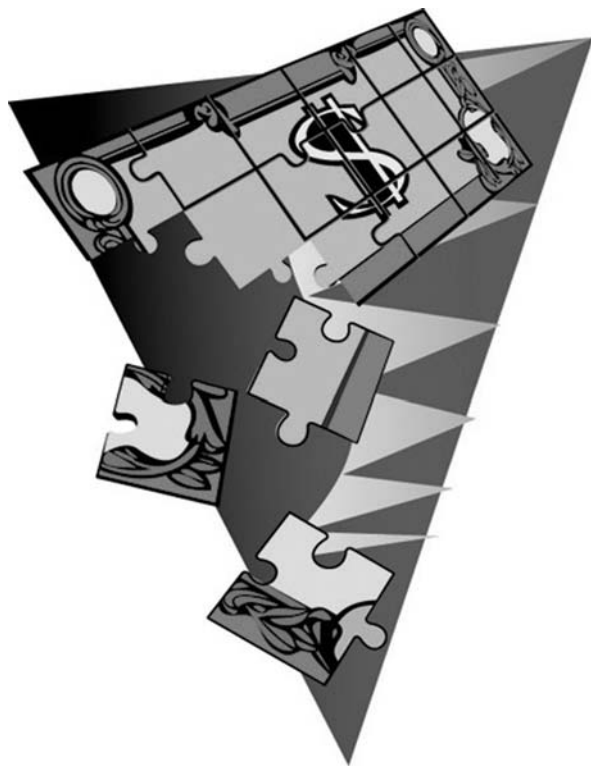
外部偿债能力的主要衡量指标为外部债务净额占国内生产总值或经常项目收入的百分比，而且我们也会同时考虑主权外部债务净额占国内生产总值或经常项目收入的百分比。我们也分析总外债指标，尤其是主权总外债。总外债中主权债务所占的份额越大、外币计价的债务所占的份额越大，则在其他条件相同的情况下，主权的评级越低。

如果存在严重期限错配，就会导致流动性不足，我们使用流动性比率来分析这个问题。流动性比率为银行系统外部流动资产（包括央行外汇储备）与外部流动负债的比率。若流动比率大于1，则意味着在国际资本市场融资渠道暂时枯竭时能够提供缓冲。对于那些习惯依赖于国际资本市场进行财政金融融资的主权以及那些汇率严格管制和经济部分美元化的主权而言，流动性是一个重要的考虑因素。

如果一国居民（包括主权）能够以低成本长长期限获取本币融资并且该国拥有能够吸引国际投资者的本币资产，那么在其他条件相同的情况下，该国抵御汇率冲击的能力更强，这是主权评级的正面因素。主权净外汇指标用于衡量货币的错配程度，该指标为主权外币债务与

央行外汇储备的差额占央行外汇储备的百分比。

官方信贷提供的融资条件通常比市场更为优惠，但是从评级的观点看，如果官方机构和国际金融组织是外部融资的主要来源，那么在主权陷入财务危机时，私人债权人的求偿权可能会劣后于官方债权人，这增加了选择性违约的风险以及降低了违约后的回收预期。

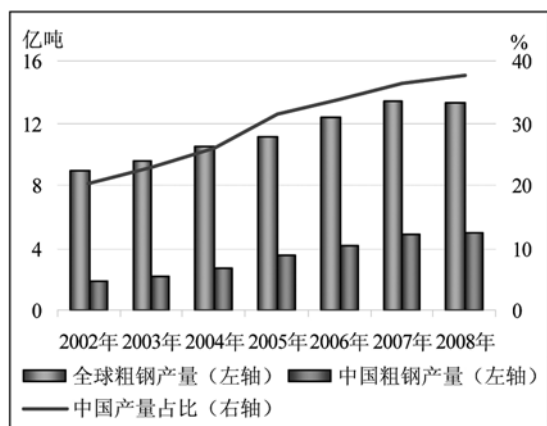


2008年中国钢铁行业分析

联合资信 张晓斌

一、行业现状

根据国际钢铁协会 (IISI) 初步统计, 2008年全球67个主要产钢国家和地区粗钢总产量为13.297亿吨, 同比下降1.2%, 自1998年以来首次下降; 中国以5.02亿吨再次成为全球第一大粗钢产量生产国, 约占全球粗钢产量的37.75%, 中国粗钢产量已连续第13年位居世界第一 (参见图1)。



资料来源: 国际钢铁协会, 中国钢铁工业协会。

图1 世界及中国粗钢产量情况

2009年一季度全国粗钢产量12744.35万吨, 比2008年同期增长1.39%; 国内市场粗钢表观消费量 (即可供资源量) 12632.37万吨, 比2008年同期增长7.08%, 在一季度国内市场需求明显减弱的情况下, 钢铁生产总量过高, 资源供应总量继续增长, 这是造成2009年一季度国内市场供大于求的根本原因。

2009年1季度, 中国钢铁工业协会公布中国钢铁行业运行的主要情况如下: ①钢铁生产总量过剩, 国内市场需求减弱; ②国内市场钢材价格全面下跌, 处于低位盘整阶段; ③钢铁产品出口大幅度下降, 增加国内市场的供需矛盾; ④降低钢铁生产成本初见成效, 但钢铁企业仍整体亏损; ⑤进口铁矿石大幅度增加, 国内资源供应大于需求。从中国钢铁工业协会发布信息看, 2009年1季度, 由于钢铁产量过剩, 下游需求减弱, 出口大幅下降, 市场供需矛盾加剧, 致使钢铁价格全面下跌。

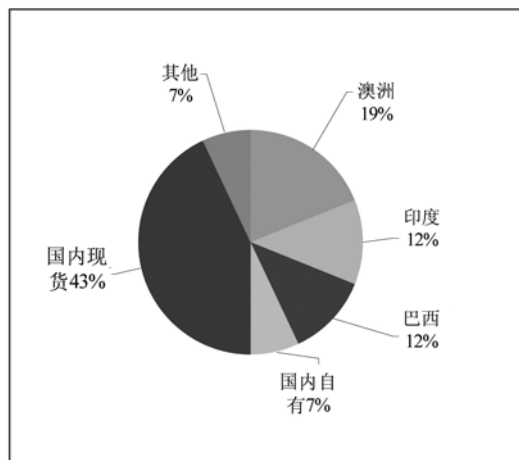
二、原材料

钢铁生产主要原材料包括铁矿石、焦炭。

1. 铁矿石

铁矿石费用约占炼铁成本的60%~70%, 铁矿石价格的波动, 将直接影响钢材的生产成本。

从中国铁矿石的主要来源构成中, 国内矿和进口矿占比大致在一半左右, 其中澳洲、印度和巴西是中国铁矿石进口的主要地区 (参见图2)。



资料来源: Rio Tinto, Misdeal

图2 中国铁矿石主要来源

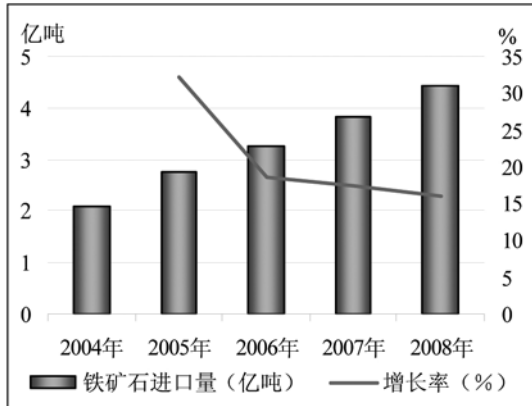
国内铁矿石

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

据中国国土资源部统计, 截至2007年底, 中国已探明铁矿石藏量约为593.90亿吨, 含铁量在30.00%~35.00%, 其中约415亿吨矿石为磁铁矿。

进口铁矿石

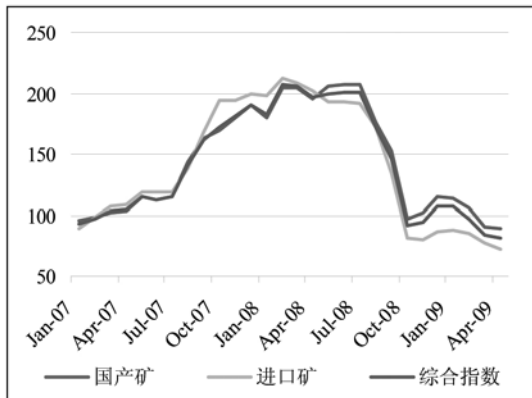
受国内铁矿石需求增加影响，中国铁矿石进口量逐年上涨，据中国海关统计，2004年~2007年，中国铁矿石进口量分别为2.08亿吨、2.75亿吨、3.26亿吨和3.83亿吨；2008年中国进口铁矿石4.44亿吨，同比增长15.93%。



资料来源：中国海关

图3 中国铁矿石进口量及增长率

从中国进口铁矿石价格指数看（参见图4），2007年以来，进口铁矿石价格指数一路攀升，2008年3月达到历史最高点246点，但受钢铁限产等因素影响，2008年下半年以来，进口铁矿石价格指数迅速下降，2008年11月进口铁矿石价格指数仅为96.7点，较最高值下降149.3点。2009年以来，进口铁矿石价格指数仍然继续下跌，2009年4月为72.6，较2009年1月下降15.3点；中国国内铁精粉价格指数与中国进口铁矿石价格指数变化趋势基本一致，2008年7月达到历史最高246点，然后一路下滑，2008年12月初仅为138.4点，较最高值下降107.6点。



资料来源：www.mysteel.com

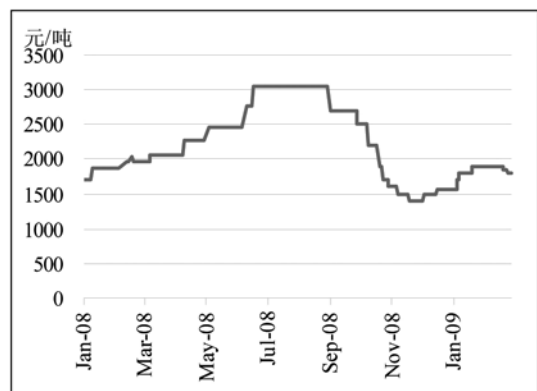
图4 中国铁矿石价格指数

2. 焦炭

焦炭行业作为煤炭加工转化的重要环节，是支撑钢铁生产的基本原材料，其产量的增幅变动与钢铁行业运行有着直接的依存性。据中国炼焦行业协会统计，2008年中国焦炭生产产量为32359万吨，而2007年焦炭产量为32484.85万吨，同比下降0.4%。

焦炭价格

近几年来，焦炭价格受市场供需影响波动较大。2001年以来，全球和国内钢铁产量出现了持续高增长，旺盛的需求拉动焦炭价格从300~400元/吨攀升至2004年的1300~1400元/吨，行业景气高吸引了大量机焦项目投资，焦炭产能快速扩大，加之国家对钢铁行业发展过热进行政策调控，焦炭市场迅速呈现供过于求的局面，焦炭价格逐步下降到2006年3月的约900元/吨，随后国家对焦炭企业实行严格的行业准入制度，加快淘汰落后产能，同时国内钢铁行业景气度回升，对焦炭需求量增加，使焦炭价格从2006年初的低谷恢复上涨到2007年底的1700元/吨。进入2008年，受炼焦煤成本上升推动，焦炭价格呈快速上涨态势。2008年下半年以来，受钢铁企业限产影响，2008年8月山西焦炭联盟要求各成员企业下调焦炭价格100元/吨，同时减产50%。但这并没有遏制焦炭价格继续下跌的态势；截至2008年12月末，唐山二级冶金焦的销售均价在1550元/吨左右，较2008年最高3060元/吨左右下降近1500元/吨左右（参见图5）。进入2009年以后，唐山二级冶金焦的销售均价有所反弹，2009年2月末销售均价维持在1800元/吨左右。



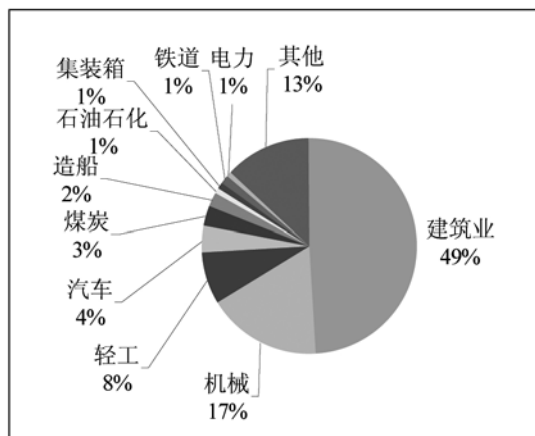
资料来源：Wind，联合资信整理

图5 2008年以来唐山二级冶金焦均价

三、下游需求消费

中国钢材消费大体分为建筑用钢和工业用钢。主要用钢行业包括建筑、机械、轻工和汽车行业，其他重要的行业包括煤炭、造船、石油石化、集装箱和铁道等（参见图6）；中国建筑用钢中，城镇住宅约占35%，城镇非住宅（城市建设、商业地产）及其他建筑工程（铁路公路桥梁、工业设施、水电建设）分别占到建筑用钢的41%和21%。

2008年，受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响，钢材价格出现了深度调整，大部分钢铁企业出现季度亏损；2008年11月，中央政府出台了4万亿元投资计划，该计划主要集中在保障性住房、农村基础设施建设和公路、铁路等领域，上述领域的投资将直接拉动对相应钢材品种的需求，在一定程度上改变当前的需求萎缩的困境。



资料来源：中国钢铁工业协会

图6 钢材主要消费行业

四、竞争格局

世界钢铁竞争格局

2008年，从各国粗钢产量看，中国产量依旧位于全球第一位；其他国家产量依次为日本、美国、俄罗斯、印度、韩国、德国、乌克兰、巴西和意大利，以上9个国家的产量相加为5.344亿吨，合计只比中国产量多出6.1%；全球前10名粗钢产量占全球的77.94%，集中度较高。

从表2可以看出，2008年世界各大钢厂的钢产量排名有所变化，安赛乐米塔尔公司尽管产量下滑11.3%，降至1.03亿吨，但依然位居榜首。日本JFE钢铁产量降2.7%，从原第3位降至第6位。通过并购，中国钢厂的排名位置明显上升，宝钢兼并重组韶钢和广钢，钢产量超过韩国浦项钢铁公司，由原第5位跃居第3，紧逼位居第

表1 2008年世界各国粗钢产量排名

| 排名 | 国家 | 粗钢产量（百万吨） | 增长率（%） |
|----|-----|-----------|--------|
| 1 | 中国 | 502.0 | 2.6 |
| 2 | 日本 | 118.7 | -1.2 |
| 3 | 美国 | 91.5 | -6.8 |
| 4 | 俄罗斯 | 68.5 | -5.4 |
| 5 | 印度 | 55.1 | 3.7 |
| 6 | 韩国 | 53.5 | 3.8 |
| 7 | 德国 | 45.8 | -5.6 |
| 8 | 乌克兰 | 37.1 | -13.4 |
| 9 | 巴西 | 33.7 | -0.2 |
| 10 | 意大利 | 30.5 | -3.4 |

资料来源：世界钢铁协会

表2 2008年世界钢铁企业粗钢产量排名（单位：百万吨）

| 名称 | 2008年 | | 2007年 | | 变动率 (%) |
|--------|-------|-------|-------|-------|---------|
| | 名次 | 产量 | 名次 | 产量 | |
| 安赛乐米塔尔 | 1 | 103.3 | 1 | 116.4 | -11.3 |
| 新日铁 | 2 | 35.6 | 2 | 35.3 | 0.7 |
| 宝钢集团 | 3 | 35.4 | 5 | 28.6 | 23.8 |
| 河北钢铁集团 | 4 | 33.3 | -- | -- | -- |
| 浦项钢铁 | 5 | 33.1 | 4 | 31.1 | 6.4 |
| JFE钢铁 | 6 | 33.0 | 3 | 33.9 | -2.7 |
| 武汉钢铁集团 | 7 | 27.7 | 11 | 20.2 | 37 |
| 塔塔钢铁 | 8 | 24.4 | 6 | 26.5 | -7.9 |
| 鞍本钢铁集团 | 9 | 23.4 | 7 | 23.6 | -1.0 |
| 沙钢集团 | 10 | 23.3 | 8 | 22.9 | 2 |
| 美国钢铁公司 | 10 | 23.3 | 10 | 21.5 | 8.3 |
| 山东钢铁集团 | 12 | 21.8 | -- | -- | -- |
| 盖尔道集团 | 13 | 19.6 | 13 | 17.9 | 9.4 |
| 谢韦尔钢厂 | 14 | 19.2 | 15 | 17.3 | 10.0 |
| 纽柯公司 | 15 | 18.5 | 12 | 20.0 | -7.4 |
| 耶弗拉兹集团 | 16 | 17.7 | 17 | 16.5 | 7.1 |
| 里瓦钢铁公司 | 17 | 17.2* | 14 | 17.9 | -3.9 |
| 蒂森克虏伯 | 18 | 16.0 | 16 | 17.0 | -5.9 |
| 马鞍山钢铁 | 19 | 15.0 | 18 | 14.2 | 6.0 |
| 住友金属 | 20 | 13.9 | 20 | 13.5 | 2.0 |

资料来源：世界钢铁协会

注：1、宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢集团和邯钢集团；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团和莱钢集团；鞍本钢铁集团包括鞍钢集团和本钢集团。

2、里瓦钢铁公司钢铁产量为估算值。

2的日本新日铁公司，由邯钢集团和唐钢集团新组建而成的河北钢铁集团位居第4，由济钢和莱钢两大集团合并的山东钢铁集团位居第12位，武汉钢铁集团收购柳州钢铁集团公司，排名由去年第11位上升至第7。而浦项由原第4位降为第5，印度塔塔钢铁（含Corus）由原第6降至第8位。

在前20位排名中，其它钢铁企业的排名顺序变化不大，美国钢铁公司（USS）保持第10位，巴西盖尔道位居13位，纽柯公司退居至15位。

中国钢铁竞争格局

2008年，中国钢铁企业通过并购以及整合，钢铁企业排名变化较大，其中宝钢兼并重组韶钢和广钢，粗钢产量位居第一；河北钢铁集团（由唐钢集团、邯钢集团合并组成）、山东钢铁集团（由济钢集团和莱钢集团合并组成）的成立，相应粗钢产量排名分别为第二、第六；武钢集团通过收购柳钢，粗钢产量呈现6.7%的增长，排名上升至第三位；其它钢铁企业排名变化不大。

表3 2008年中国钢铁企业粗钢产量排名（单位：万吨）

| 排名 | 单位 | 粗钢产量 | 增长率 (%) |
|----|---------|---------|---------|
| 1 | 宝钢集团 | 3554.30 | -1.0 |
| 2 | 河北钢铁集团 | 3328.39 | 7.1 |
| 3 | 武钢集团 | 2773.39 | 6.7 |
| 4 | 鞍本钢铁集团 | 2343.93 | -0.6 |
| 5 | 江苏沙钢集团 | 2330.46 | 1.8 |
| 6 | 山东钢铁集团 | 2184.08 | -8.3 |
| 7 | 马钢集团 | 1503.90 | 6.2 |
| 8 | 首钢总公司 | 1219.28 | -20.9 |
| 9 | 湖南华菱钢铁 | 1125.69 | -3.6 |
| 10 | 包头钢铁集团 | 983.90 | 11.3 |
| 11 | 太原钢铁集团 | 920.17 | -1.0 |
| 12 | 安阳钢铁集团 | 903.92 | 0.4 |
| 13 | 攀枝花钢铁集团 | 751.01 | 0.7 |
| 14 | 日照钢铁 | 747.21 | 20.9 |
| 15 | 酒泉钢铁集团 | 700.19 | -5.0 |
| 16 | 北京建龙 | 654.25 | -14.0 |
| 17 | 北台钢铁公司 | 636.22 | -0.7 |
| 18 | 唐山国丰 | 613.41 | 17.4 |
| 19 | 南京钢铁集团 | 573.80 | -3.6 |
| 20 | 通化钢铁集团 | 544.01 | 9.3 |

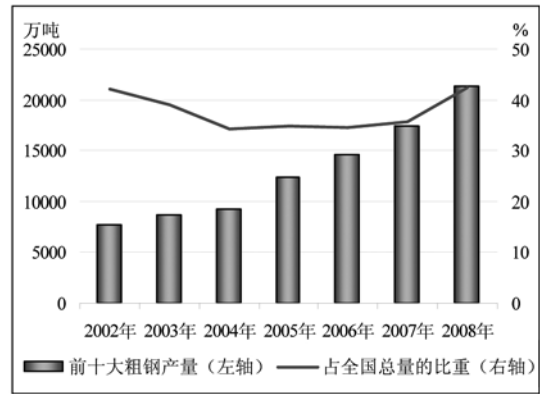
资料来源：世界钢铁协会

注：宝钢集团包括韶钢、广钢和八一钢铁；河北钢铁集团包括唐钢集团和邯钢集团；武钢集团包括柳钢；山东钢铁集团包括济钢集团和莱钢集团；鞍本钢铁集团包括鞍钢集团和本钢集团。

五、行业关注

行业集中度

中国钢铁行业的分散程度较为严重，总体规模小而且分散。据中国钢铁工业协会统计，2008年底，中国拥有大小钢铁企业1200家左右，其中大中型钢铁企业约70家。



资料来源：中国钢铁工业协会

图7 中国前十大粗钢企业集中度

从前十大粗钢生产企业的集中度来看，2006年~2007年分别为34.66%和35.75%；受山东钢铁集团、河北钢铁集团相继成立，宝钢收购广钢、韶钢以及武钢并购柳钢等因素影响，2008年中国前十大粗钢生产企业的集中度攀升至42.52%，较2007年提高了6.77个百分点。

2005年7月国家发改委颁布的《钢铁产业政策》中明确提出，2010年国内排名前十位的钢铁企业集团钢产量占全国产量的比重达到50%以上；2020年达到70%以上。从行业的发展及2010年的限期看，国家主导下的行业兼并重组势必逐步加大力度。

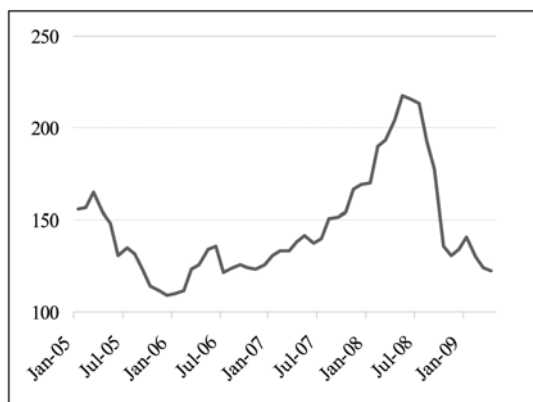
从行业重组力度来看，2008年3月26日，经山东省人民政府批准，山东钢铁集团有限公司由山东省国资委以其所拥有的济南钢铁集团有限公司、莱芜钢铁集团有限公司、山东省冶金工业总公司所属企业（单位）国有产权划转成立，根据2007年济钢和莱钢的钢产量，山东钢铁集团有限公司以2382万吨的钢产量，跃居国内钢铁企业第三名；2008年6月27日，由唐钢集团和邯钢集团组建而成的河北钢铁集团宣布成立，整合后的河北钢铁集团钢产量将达到3100万吨；2008年6月28日，由宝山钢铁集团、广东省国资委和广州市国资委共同出资组建的广东钢铁集团有限公司在广州举行挂牌仪式，其中宝山钢铁集团持股80%。

联合资信认为，2008年中国钢铁企业的重组有利

于钢铁行业集中度的提高，对提升生产企业整体竞争水平，降低生产成本等方面都将起到明显效果。

钢材价格

中国钢材价格综合指数从2005年3月以后一直下行，于2005年12月达到低谷，2006年钢材价格综合指数波动较大；2007年以来，由于铁矿石、焦炭价格的上涨和下游需求的增加，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年5月达到217.4的历史最高点，2008年6月以后呈现快速下降趋势，2008年12月略有反弹（参见图8）。2009年，钢材价格综合指数波动幅度较大，但呈现下降趋势，2009年4月为122.6，较2008年12月下降11.8点。



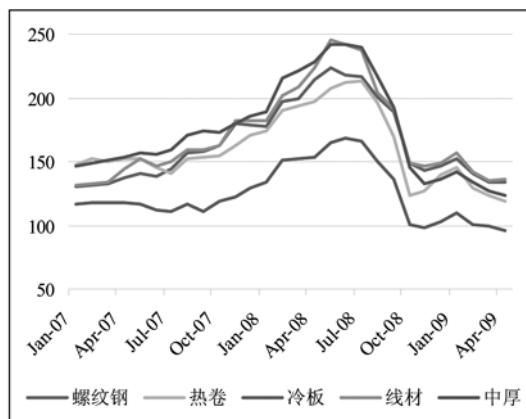
资料来源：www.mysteel.com

图8 2005年以来钢材价格综合指数

从钢材种类来看，2007年以来，螺纹钢、热卷、冷板以及线材的价格均呈上涨趋势，其中螺纹钢、热卷和线材的价格上涨幅度较大，冷板价格上涨幅度相对较小，2008年7月以来，各主要钢材产品价格指数均呈现快速下降态势，2008年12月略有缓和（参见图9）。2009年各细分钢材价格变动趋势与钢材价格综合指数变动趋势基本一致。

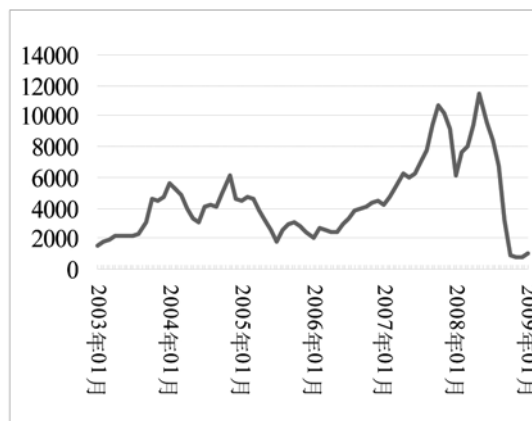
波罗的海综合运费指数

干散货运输的主要货种是铁矿石、煤炭等大宗货物。2008年5月20日象征干散货走势的波罗的海综合运费指数（BDI）飙升至历史最高11793点，但随着美国金融危机引发全球经济增长放缓，全球大宗原材料的海运需求下降，干散货市场持续下跌，9月份以来市场下跌速度明显加快，12月31日BDI指数跌至774点（见图10）。截至2009年3月31日，BDI指数已反弹至1646点。



资料来源：www.mysteel.com

图9 2007年以来主要钢材产品价格指数



资料来源：Wind资讯

图10 波罗的海综合运费指数趋势图

中国铁矿石进口量2009年3月份创出新高，为5208万吨，环比增长11%。中国粗钢产量2009年2月份达4042万吨，环比小幅下滑2%，同比实现4%的增长，显示出下游行业的钢铁需求也出现了一定的恢复。中国沿海煤炭运价2009年3月份出现一定反弹，秦皇岛至广州的煤炭运价从3月4日的32元/吨反弹至4月8日的45元/吨，秦皇岛至上海的煤炭运价从3月4日的27元/吨反弹至4月8日的35元/吨。内贸煤港口库存在3月份出现持续下降，截至3月31日，秦皇岛港的内贸煤炭库存量为460万吨，比2月底减少了33%，已降至2007年以来相对较低的水平。

未来干散货运价走势将取决于中国经济是否能够稳健向前发展，但是，针对宏观经济的下滑压力，中国已经采取的积极的财政政策和宽松的货币政策将刺激经济平稳向前发展；对于钢铁企业而言，海运费价格的高低将对公司进口铁矿石的成本产生影响，进而影响生产企

业利润。

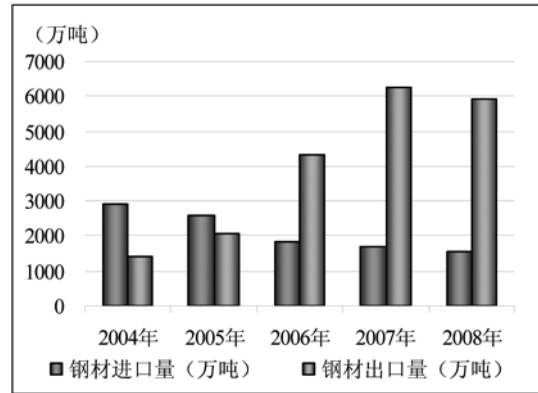
六、钢材进出口

近年来，国内钢铁供应能力在总量上超过国内需求，国内市场的平衡有赖于国际市场支撑的影响，中国钢材进口量逐年下降，出口量逐年增加。据中国海关统计，2008年，中国进口钢材1554万吨，出口钢材5927万吨，净出口钢材4373万吨（参见图10）。

在中国出口不断增长的情况下，国家有关部门开始频繁出台针对钢铁行业的出口退税调整政策（参见表4），一方面是为了缓解国际贸易摩擦的日益加剧以及快速增长的贸易顺差带来的压力，另一方面则是为了配合对高耗能高污染的产业调整政策，淘汰钢铁的落后产能。

从图12可以看出，2008年第三季度，中国钢材月度出口量均保持在600万吨以上；2008年四季度，受全球金融危机影响，中国钢材出口快速下滑，2008年11月出口仅为295万吨，较最高月份下降50%以上，全球经济下滑对钢铁出口需求减弱影响显著。

据中国钢铁工业协会统计，在国际市场钢材需求明显萎缩的情况下，2009年一季度中国出口钢材513.67万吨，同比减少624.0万吨，下降54.85%；出口钢坯0.21



资料来源：中国海关, Wind

图11 中国钢材进出口量

万吨，同比减少8.79万吨，下降97.67%。2009年一季度钢材、钢坯出口折合成粗钢合计出口546.67万吨，同比减少672.62万吨，下降55.16%。

2009年一季度中国进口钢材323.16万吨，同比减少93.34万吨，下降22.41%；进口钢坯90.9万吨，同比增加85.93万吨，增长17.29倍。2009年一季度钢材、钢坯折合成粗钢合计进口434.69万吨，同比减少13.37万

表4 2006年以来钢铁产品出口政策

| 出台时间 | 主要内容 |
|------------|--|
| 2006.09.04 | 自2006年9月15日起，钢材（142个税号）出口退税率由11%降至8%。 |
| 2006.10.27 | 自2006年11月1日起，对铁矿砂、铁合金、生铁、钢坯实施10%的出口暂定税率，对焦炭实施5%的出口暂定税率。 |
| 2007.04.09 | 自2007年4月15日起，将进口税则（2007年版）第72章中的部分特种钢材及不锈钢、冷轧产品等76个税号，出口退税率降为5%；另外83个税号的钢材取消出口退税。 |
| 2007.04.30 | 自2007年5月20日起，对83个税号的钢材产品出口按照《货物出口许可证管理办法》（商务部公告2004年第28号）的有关规定实行出口许可证管理。 |
| 2007.05.21 | 自2007年6月1日起，对80多种钢铁产品进一步加征5-10%的出口关税，并将钢坯、钢锭、生铁等钢铁初级产品的出口暂定税率由10%提高至15%。 |
| 2007.06.19 | 自2007年7月1日起，对2831项商品出口退税率进行调整，部分钢管及配件、钢铁制品出口退税率由13%降至5%，部分机电产品由13%降至9-11%。 |
| 2007.12.28 | 自2008年1月1日起，焦炭、生铁、普碳钢坯等产品出口将实施25%的暂定关税；螺纹钢、普通线材、窄带钢、焊管等产品加征15%关税；热卷和中厚板继续保持5%税率；冷轧等部分高附加值产品仍有5%出口退税。 |
| 2008.12.01 | 取消涉及67个税号的钢铁产品：所有热轧板卷、热轧中厚板、大型型材，大部分钢丝，所有焊管，有关税的合金钢板、合金钢窄带、合金钢条杆等。 |
| 2009.04.01 | 出口退税调整涉及74个税则号的钢铁产品及钢材制品。其中，冷板、镀锌板、镀铝板、无缝管等品种的出口退税均由5%提高到13%，自行车滚子链、钢铁锚、餐桌铸铁制品等钢铁制品的出口退税由5%提高到9%。 |

资料来源：钢之家

吨，下降2.98%。

2009年一季度中国钢材、钢坯出口、进口相抵并折合成粗钢净出口111.98万吨，比2008年同期减少659.25万吨，下降85.48%，这部分净出口减少的钢材、钢坯，2008年同期是流向国际市场，2009年一季度转为投放国内市场，占一季度国内市场粗钢表观消费量同比增长834.17万吨的79.03%，这是造成一季度国内市场呈现供大于求的重要原因。

联合资信认为，随着全球金融危机进一步加剧，全球经济走势仍不明朗，下游需求的减弱对中国钢材出口将产生较大影响。针对钢材出口下滑情况，2009年4月1日，中国调整冷轧、不锈钢及取向硅钢、合金钢等产品出口退税提高至9%~13%，出口退税率的提高可以增强中国相关钢材竞争力，但短期不能提高中国的钢材出口水平。由于国际钢材市场价格持续下跌，中国钢材出口的价格优势已不明显，此举对刺激钢材出口作用有限。

七、未来发展

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

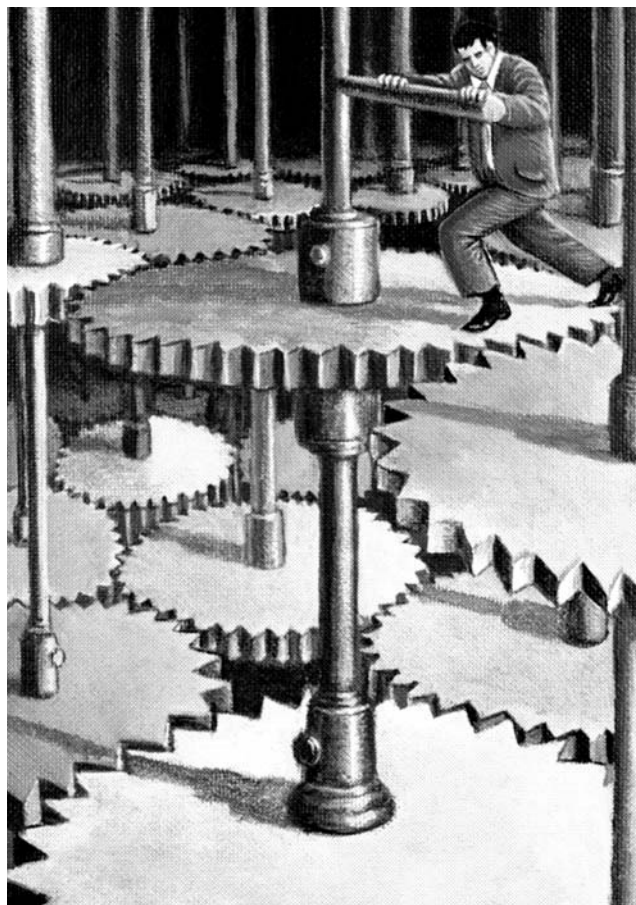
2006年6月，国家发改委、商务部、国土资源部和国家环保总局等部门联合发布《关于钢铁工业控制总量淘汰落后加快结构调整的通知》，指出要坚持控制钢铁工业总量、淘汰落后、加快结构调整的目标，严格控制钢铁工业新增产能，加快淘汰落后生产能力，“十一五”期间，要淘汰约1亿吨落后炼铁生产能力。

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

2009年2月，根据最新公布的《钢铁产业调整和振兴规划》，中国对钢铁淘汰落后产能提出了更高目标。除按期完成淘汰300立方米及以下高炉产能和20吨及以下转炉、电炉产能，还将采取问责制并提高现有淘汰标准，力争用三年时间再淘汰落后炼铁能力7200万吨、炼钢能力2500万吨。未来三年，中国将严格控制新增产能，不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目，所有项目必须以淘汰落后为前提。

联合资信注意到，受全球经济放缓和下游需求减弱

影响，钢铁下游行业的下滑正向钢铁行业传导，钢铁行业业绩下滑将难以避免。由于主要钢铁原材料价格出现下滑，钢铁企业受到上、下游挤压的空间将有所放缓，钢铁行业景气度的下滑已是事实。2009年，《钢铁产业调整和振兴规划》的公布，将对钢铁行业提供了新的发展规划，钢铁行业结构调整力度将加大，调整过程中行业集中度将会提高，优势企业将凭借高端产品和完善的产业链，在行业整合、利润获取、技术升级方面具有相对优势。稳定的需求和基础性战略地位将促进钢铁行业稳定发展。





政策资讯



■ 发改委：企业债对“扩内需保增长”促进作用显现

来自中国债券信息网的的数据显示，截至22日，今年全国共发行企业债84只，募集资金1405.25亿元。值得一提的是，去年同期全国才共发行企业债10只。

“今年大家对发企业债的热情很高，需求较大，发改委将在严格审核的基础上加快发债力度，继续扩大发债规模，积极配合国家扩内需、保增长的系列政策措施。”国家发改委财政金融司司长徐林在近日接受上海证券报专访时说。他同时表示，事实上，目前各地企业债密集发行，对国家提出的“扩内需、保增长”促进作用已开始显现，对4万亿元经济刺激计划的助力作用也日益彰显。

今年申请发债规模预计达6000亿元

上海证券报：今年企业债市场表现亮眼，您能预估一下今年的发债规模吗？

徐林：中国的企业债券市场还处在一个逐步发展的过程中，虽然制度建设还有待完善，但近几年发展速度很快。

2004年，全国企业债发行规模只有300亿元，2005年为600亿元，2007年规模已达到1709亿元，2008年为2366.9亿元。今年企业债发展会更快一些，事实上到现在发债已经超过1400亿了，还有近1000亿元企业债券进入了会签程序，如果加上正在审核的铁道债、国家电网债这两个大债，今年发债规模将超4000亿。另外还有很多企业都在准备材料申请。我估计，今年全年申请发债的规模应该会达到6000亿元。不过，能核准发出来的到底有多少，还要根据市场情况而定，但规模会创历史新高。

上海证券报：您刚才说到，今年企业债发展速度还会比往年更快一些，原因是什么？是因为发改委一直在加快发债节奏吗？

徐林：企业债发展快的原因，不是因为我们主观想让它做得多大就能多大，而在于今年的宏观调控政策本身有扩大内需的要求。特别是4万亿元经济刺激计划的出台，使各地更加注重加快经济建设的步伐。由于在4万亿政府投资项目中，中央政府只能出1.18万亿，另外大概1.2万—1.3万亿是需要地方财政配套的，剩下的则需通过市场融资。这意味着，除了那1.18万亿，地方配套和市场融资的2.82万亿需要通过债券融资来解决一部分，所以市场对企业债券的需求在今年就明显加大。

另一方面，是因为随着企业债券市场的发展，越来越多的公司和发债主体认识到企业债券作为直接融资手段的便利之处和成本优势，他们开始更多地选择通过企业债券这种方式，来为当地的一些重大项目建设进行融资。应该说，这是资本市场不断完善的结果。

过去，很多地方甚至包括一些经济很发达的地区，利

用企业债融资的意识都比较薄弱。比如，广东虽然是一个经济大省，但发行企业债券的规模却非常小。而江苏、浙江、重庆等地的企业和政府，多年前就十分重视发挥企业债券的融资功能，这两年更是有加大发债规模的趋势。我记得，江苏去年发债不到100亿元，但今年已经申报的发债规模达400亿元。

当然，从完善金融市场和融资结构角度本身也有加快发展企业债的要求。第二次全国金融工作会议、十七大报告等多次强调，要采取多种形式，进一步提高直接融资的比重。我们国家长期以来，企业融资一直是以间接融资为主，事实上，发展企业债是提高直接融资比例的一个重大举措，我们必须站在解决直接融资和间接融资不匹配的角度来看待发展企业债问题。

积极稳妥地发展城投债很有必要

上海证券报：地方配套资金无法及时到位，可能会影响到国家经济刺激计划的效果。那么，加大企业债发行力度是否为解决地方配套资金不足的有效途径？

徐林：加大企业债发行力度，尤其是加快城投债发展节奏，对解决地方政府配套资金短缺的大问题确实起到了重要作用。如果去问问那些已发行了企业债的地方企业和政府，他们应该会有同样的感受。

当然，对解决地方配套资金缺乏这一大问题，发行企业债只是融资渠道之一，财政部代发的地方政府债、人民银行注册发行的中期票据，也是途径之一，但它们都不可能彻底解决资金问题，只能起到缓解作用。地方经济发展水平和政府配套资金能力，才是最关键的要素。

在整个债券类品种中，我们债券市场缺少一个很重要的品种，那就是“市政债”。在国外，整个工业化和城市化进程中解决城市建设资金不足的一个很有效的途径，就是发行市政建设债。但在我国，由于多方面原因，市政建设债一直未能作为一个独立的品种发出来。国家现在的政策是支持地方政府组建投融资平台，事实上，城投债除了具有纯粹商业债的特性，还具有市政债的特性，这也是中国特色。

城投债所募资金，一般都是用于发展城市的公共基础设施，如医院、学校、给排水、通讯、交通、廉租房项目的建设等。这些城市建设项目对资金需求往往规模较大，仅仅依靠当地财政积累资金，可能很多年都解决不了，从而导致项目难以顺利进行。但现在依靠城投债，可以在较大程度上加快项目的建设。

未来将加强风险控制

上海证券报：城投债今年发展迅猛，为解决地方政府配套资金不足问题起到了重要作用。但因此也有人担心其背后潜藏的风险问题，比如偿债机制不够完善。你怎么看待这个问题？徐林：近几年企业债确实发展很快，但我们

对债券市场的发展，并不是采取完全放任的态度，而是采取了积极稳妥的策略。债券市场的发展不是以规模来论英雄的。在企业债发行过程中，我们非常注意风险控制，努力处理好规模扩大、制度建设和风险控制之间的关系，任何一方面出现缺失，这个市场就可能出问题。规模小了，则不能适应市场需求；但如果单纯追求规模，而不是建立在制度完善上，则可能带来风险。

目前，对于城投债，投资者包括我们更关注的是今后偿债的措施安排和偿债能力是否具备。这类城投公司与一般的企业不同的是，它承担了政府的一些公共基础设施项目建设，经营性现金流非常有限，甚至有些项目根本就不收费，没有收入。正因为如此，一些城投债采取了政府逐年回购，用回购产生的现金流作为发债主体未来偿还利息和本金的来源。这种安排符合市政领域项目投资运作的特点。

关于偿债风险，我们非常注重这个问题。首先，在核准环节，我们对募集资金投向的项目有明确要求，必须符合相关条件。这可以保证项目不会因为不符合国家产业政策而出现风险。同时，企业累计发债不能超过净资产的40%，也是一个控制债务风险的“硬杠杠”，地方政府投融资平台的净资产规模不可能无限增大；此外，发债主体过去三年年均净利润必须足以覆盖债券发行的利息，如果地方政府选择补贴等方式把发债主体利润做大，必须付出高昂的财务成本，必须多交25%的所得税。相对于地方政府直接发债而言，企业债发行主体是企业，有一套商业化规则在起约束作用，企业每年必须做财务报表审计，公开发行后也必须持续披露相关情况，领导离任必须做离任审计，等等，这些市场化的措施都有利于加强对企业的财务约束和商业化约束。

最需要强调的是，企业债券是一个商业性融资工具，不是政策性融资工具，债券承销商在选择发债主体，评级机构进行评级时，必须高度关注企业未来各种现金流的有效性和可靠性，分析其背后涉及的诸多因素，如地方经济发展前景、财政可持续能力、企业财务健康状况、募集资金投向和合理性和可行性，并据此作出合理选择和出具客观可靠的各类承销文件。

当前企业债发行制度尚需完善

上海证券报：您认为当前的企业债发行制度还有什么需要规范和完善的方面？

徐林：当然，在企业债券发行制度规范上，确实还有很多值得完善的地方。

首先，选择发行主体的时候，我们要更好地发挥地方政府，特别是地方发改委的作用，因为地方发改委更了解地方企业的情况；其次就是承销商作为保荐人的作用，以及信用评级公司等其他中介机构的作用。只有他们在起到正常的作用后，我们拿到手里的审核材料才是可靠的，否则我们的压力很大，我们也将相应加大对低评级企业发债

的审核力度，这些都是我们下一步需要进一步强化的。

针对最近贵报对岳阳城投债的报道，我们也加强了有关审核和调查，虽然按照现行法律法规，岳阳城投公司并不存在所谓“造假”问题，但地方城投公司在资产整合和发行承销“包装”过程中出现的一些问题，值得引起我们高度重视。从这个角度看，媒体对地方城投公司发行企业债券的关注，有利于我们更好地了解真实情况，并采取加强措施加强监管，减少漏洞。最近，我们已经加强了有关规范，并将在审核过程中予以严格把握。

其次，我们一直很注重对募集资金用途的导向，将来在核准上还会更加严格。比如，从去年以来，我们开始非常注重引导地方企业通过债券融资，来加快污水处理设施等环保设施的建设力度，取得了较好效果。

2008年南京市公用控股（集团）有限公司发行的20亿元企业债券，全部用于污水处理设施的建设；2009年绵阳市投资控股（集团）有限公司募集的15亿元资金将全部用于灾后恢复重建、城市基础设施建设提升工程、城市生活污水处理工程等；昆山市创业控股有限公司债募集的20亿元资金，全部用于当地污水管网完善工程项目、饮用水质提升项目的建设等。最近，太湖治理涉及的有关城市，也发行了规模不等的企业债券，专门用于太湖治理项目的投入。

到目前为止，我觉得这种引导效果很好，这也是国家发改委企业债券工作的一个特色。地方政府注意到发改委的导向之后，在选择项目上面就会体现出这方面的倾斜，由于发行企业债券还具有融资成本低、使用期限长等特点，可以大大节省企业投资运营的财务成本。这样一来，这就可以引导市场资金流向国家提倡的节能减排、民生工程等领域。

最后，要进一步加快制度完善的步伐。企业债券市场的健康发展，与整个国家市场经济制度的完善密切相关，需要有一个好的市场环境，不可能单兵突进。当前，信用体系不完善、利率不够市场化、对投资人过度监管、债券市场分割、监管规则不统一、现行法律法规过时等，都在不同程度上影响着债券市场的发展。因此，在发展过程中不断加大改革步伐，加快制度完善的步伐，对债券市场的又好又快发展至关重要。债券市场的所有参与者，都应该在发挥好各自职责基础上为此继续努力。（摘编自上海证券报）

第六届中国信用评级发展前景论坛22日在北京举行

2009年5月22日，由中国人民银行举办的第六届中国信用评级发展前景论坛在北京隆重召开。人民银行党委委员、副行长苏宁出席论坛并讲话。

苏宁表示，当前全球金融危机仍在蔓延，国内外各界

对信用评级行业的反思仍在继续，对于处于初级发展阶段的中国信用评级业而言，正是机遇与挑战并存的关键时刻。我国信用评级业虽然有了很大的发展，但是仍远远不能满足经济发展的需要，信用评级机构在评级技术、企业管理上还要不断增加竞争力。苏宁强调，信用评级业的发展关系着国家经济金融的稳定，关系着我国在国际经济金融体系的话语权，我们要按照胡锦涛主席在G20伦敦会议上提出的“完善评级机构行为准则和监管制度”的要求，全面推动社会信用体系建设。要认真总结吸收国内外信用评级管理的经验，促进评级机构提高竞争力和公信力，逐步建立并完善我国的信用评级管理体系。

来自全国人大、国务院办公厅、国务院法制办、国家发改委、财政部、民政部、银监会、证监会、保监会、61家信用评级机构、26家商业银行总分行、3家资产管理公司和人民银行分支行的代表出席了本次论坛。论坛期间，国家发改委、银监会、保监会等有关部门的领导针对信用评级行业发展与管理问题发表了重要意见。金融机构、评级机构的代表就我国信用评级发展形势、信用评级市场的培育与管理、商业银行内部评级与外部信用评级的结合、国际金融危机对信用评级业的启示等信用评级行业的重大问题进行了深入探讨。（摘编自人民银行网站）

■ 深交所积极推进中小企业集合发债

昨日，2009年大连市中小企业集合债券在深圳交易所正式上市交易。深交所总经理宋丽萍在挂牌仪式上表示，在全球金融危机的环境下，大连市中小企业集合债券的顺利发行，对于其他中小企业利用集合债券融资具有很强的示范作用。

宋丽萍说，中小企业由于资产规模小、资信评级相对较低，在资本市场融资一直较为困难。但中小企业是我国经济增长和技术创新的主力军，在改善民生、促进就业等方面具有不可替代的重要作用。因此，深交所积极推进中小企业集合发债，力图拓宽中小企业融资渠道。宋丽萍表示，大连中小企业集合债是深交所上市的第二只集合债券，也是我国第一只非银行担保的中小企业集合债。“大连市中小企业集合债券的上网发行，受到投资者的热捧，对于其他中小企业在全球金融危机的环境下，利用集合债券融资具有很强的示范作用。”

宋丽萍表示，大连市中小企业集合债的顺利发行上市，将为深圳债券市场注入新鲜的血液、带来新的活力。同时，她还希望大连市中小企业集合债的8家发行人，按照募资说明书的要求，切实使用好此次发行募集的资金，认真履行债券上市后的信息披露及还本付息义务，成为我国中小企业集合债券规范运作的典范。（摘编自证券时报）

■ “大连模式”尝试破解集合债增信难题

政府支持不是万能的，但没有政府支持是万万不能的。这句话套用在各地中小企业集合债发行上，可谓是最形象的比喻。在5月21日深交所举行的中小企业集合债研讨会上，对于刚刚挂牌的大连中小企业集合债券所体现的“政府主导、市场化运作”模式，各界人士给予了高度评价，认为在商业银行停止为企业债券提供担保背景下，大连成功探索发行中小企业集合债新路径，值得各地方政府借鉴。

中小企业集合债是解决中小企业融资难的金融创新产品，用以解决中小企业由于资信评级低、融资成本高等原因很难进行发债融资的难题。

集合债发行的难点，目前来看主要在于如何寻找新的增信模式，降低发债成本。在自2007年10月12日银监会禁止银行等金融机构为企业债券提供担保后，各地政府能否成功组织中小企业集合发债的关键就在于此。

国家发改委财金司副司长马季华在研讨会上强调，没有地方政府支持，发行中小企业集合债是很难成功的，尤其是在银行不能提供担保情况下，要在市场要求与企业、政府承担能力之间努力寻求达成一致。（摘编自中国证券报）

■ 中国批准外资银行在海外发行人民币债券

中国首次向外资企业发行人民币债券敞开大门，本周批准了两家外资商业银行向海外投资者发行人民币债券。

汇丰控股(HSBC Holdings PLC)和香港东亚银行(Bank of East Asia Ltd.)的中国子公司分别证实，它们已正式获得中国有关部门批准，可以在海外发行人民币债券。这两家银行计划在香港发行此批债券，为其在内地的银行网络提供资金。两家银行中国内地分支机构的数量是在华开展业务的外资银行中最多的。

在中国境内融资长期以来一直是外国公司的目标。吸引它们的是中国近50%的储蓄率和庞大的银行存款。根据中国央行的数据，截至3月底，中国的银行共有相当于7.85万亿美元的个人、企业和政府的存款。

人民币融资的另一个魅力所在是中国的监管规定让希望扩大在华业务的境外公司难以将资金从海外转向中国。

到目前为止，北京还没有批准境外公司进行大规模的人民币融资，但近年来它已暗示原则上支持这种活动。包括汇丰银行和东亚银行在内的一些在华业务广泛的公司也希望在上海证券交易所发行股票。这些银行已经可以接受中国的个人和企业存款。

与此同时，中国大陆日益活跃的债券市场目前仍基本没有向境外发行方及投资者开放。一个例外是2005年世界银行下属的国际金融公司(International Finance Corp.)在中国的银行间债券市场上发行了11.3亿元(合1.655亿美元)的人民币债券，即所谓“熊猫”债券。（摘编自华尔街日报）

■ 吴晓灵：中国急需发展信用评级事业

中证网讯 5月15日，全国人大财经委副主任吴晓灵在2009陆家嘴论坛表示，金融危机使人们充分地认识到了信用评级在资本市场稳健运行中的重要作用，中国急需发展信用评级事业。

吴晓灵表示，中国应该从以下方面着手：如加强信息披露、评级制度的透明度以及改进信用评级收费模式，增加评级的公平性。中国应该在债券市场上建立“双评级”的制度，“双评级”制度是指同一个债券上分别有两家或者两家以上的独立机构进行信用评级，同时对投资者公布结果。

吴晓灵表示，应尽快地确立信用评级业机构集中监管、行业自律管理、业务分市场认可的监管机制。2000年以前，中国的信用评级机构是要人民银行批准的。到2008年9月底，各类评级机构一共有74家。现在由不同的监管主体对评级机构分类监管，如银行间市场、企业债券市场、公司债权发行的业务，分别由人民银行、发改委和证监会进行业务许可。今后改革把集中监管的职责分给人民银行，其他的监管机构根据自己监管的市场分别认可。（摘编自中国证券报）

■ 中国石油成功发行境内首单美元中期票据

记者在13日举行的境内首单美元中期票据成功发行新闻发布会暨答谢会上获悉，中国石油天然气集团公司5月11日在银行间债券市场成功发行10亿美元中期票据，成为中国境内发行的首单非金融机构美元债券。此举不仅开辟了中国石油乃至中国“走出去”企业境内外币融资新渠道，更为我国产融合作开创了一个新平台。

在中国人民银行、国家外汇管理局、交易商协会以及中央国债登记结算公司的政策支持和各金融机构的通力配合下，中国石油作为境内首单美元中期票据唯一试点企业，成功注册30亿美元，首发10亿美元境内美元中期票据。本期中期票据期限为3年，采用簿记建档、集中配售的方式发行，采用浮动利率，募集资金主要用于支持海外项目。此前，中国石油已先后成功发行5期共计900亿元人民币中期票据。

中国石油集团总经理蒋洁敏在会上说，此次境内美元中期票据的成功推出，不仅开中国金融市场上非金融企业发行美元债的先河，开辟了境内金融市场支持产业发展的新渠道，为我国“走出去”战略的顺利实施添翼助力，还有效增强银行间市场外币资金流动性，有利于减轻我国外汇储备持续增长压力，维护人民币币值稳定。在发行过程中，在国家外汇储备资金向国家战略资源储备的转化方面也进行了探索性尝试。他说，随着更多的优质企业和更广泛的投资者参与到银行间市场中来，必将创造中国债券市场与产业协同发展的新局面，共同为促进经济社会平稳较

快发展和全面建设小康社会做出更大贡献。（摘编自 中国石化新闻网）

■ 央行明确金融债发行管理操作规程 规范发行行为

为进一步规范全国银行间债券市场金融债券发行行为，13日央行发布了《全国银行间债券市场金融债券发行管理操作规程》（以下简称《规程》），自2009年5月15日起施行。《规程》指出，金融机构申请在全国银行间债券市场发行金融债券，要按照《全国银行间债券市场金融债券发行管理办法》的要求向央行提交申请材料，并提交《金融债券发行登记表》；金融债券以协议承销方式发行的，主承销商应提交尽职调查报告。

对于金融债券的承销方式，《规程》要求发行人应组建承销团，金融债券的承销可以采用招标承销或协议承销等方式。《规程》提出，以定向形式发行金融债券的，应优先选择协议承销方式。定向发行对象不超过两家，可不聘请主承销商，由发行人与认购机构签订协议安排发行。《规程》同时明确了主承销商的职责、信用评级机构的职业操守等。

此外，符合《国际开发机构人民币债券发行管理暂行办法》有关规定的国际开发机构，在全国银行间债券市场发行人民币债券的相关事宜，均参照本规程执行；商业银行在全国银行间债券市场发行次级债券也适用于本《规程》。（摘编自中国证券报）

■ 银行间市场交易商协会：重点发展企业债务融资工具市场

银行间市场交易商协会监事长、交通银行行长李军近日表示，当前阶段，银行间市场发展的重点仍然是企业债务融资工具市场的发展，以“扩内需、促就业、保增长”，促进经济平稳较快发展。而在发展该市场时，要在加强产品创新的同时，加强对债务融资工具风险的管理，切实防范系统性信用风险的暴发。

近年来，短期融资券、中期票据等企业债务融资工具市场蓬勃发展。但是李军指出，目前直接融资与间接融资结构不平衡的矛盾依然突出；企业债券市场发展仍相对滞后；信息披露、信用评级等基本市场约束与激励机制尚未完全发挥作用；金融产品的种类和层次不够丰富，市场功能还有待进一步提升。

另一方面，李军表示，协会要进一步充分发挥市场自律组织的功能，加强对主承销商、信用评级机构等中介机构和企业信息披露的管理，使其切实履行职能，规范中介行为，进一步完善行政监管、自律规范和中介机构一线监测的多层次管理体系。（摘编自上海证券报）



评级公告



联合资信评级公告

(截止2009年5月31日)

工商企业评级公告

| 发行人 | 评级类别 | 上次评级 | | 最新评级结果 | | 债券发行日期 | 债券到期日期 |
|--------------------|--------------------------------|--------|------------|--------|------------|------------|--------------------------|
| | | 级别 | 时间 | 级别 | 时间 | | |
| 中华人民共和国铁道部 | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2009-01-07 | AAA/稳定 | 2009-03-24 | | |
| | 2001年15亿元15年期企业债 | AAA | 2007-11-08 | AAA | 2009-01-07 | 2001-12-26 | 2016-12-25 |
| | 2003年30亿元18年期企业债 | AAA | 2003-08-06 | AAA | 2007-11-08 | 2003-08-25 | 2010-08-25 |
| | 2004年35亿元10年期企业债 | AAA | 2004-06-20 | AAA | 2007-11-08 | 2004-10-12 | 2014-10-12 |
| | 2008年第一期50亿元3年期中期票据 | AAA | 2008-04-15 | AAA | 2009-01-07 | 2008-04-22 | 2011-04-23 |
| | 2008年第二期150亿元5年期中期票据 | AAA | 2008-04-15 | AAA | 2009-01-07 | 2008-04-22 | 2013-04-23 |
| | 2009年度第一期150亿元5年期、50亿元10年期中期票据 | | | AAA | 2008-12-12 | 2009-01-15 | 2014-01-19 2019-01-19 |
| | 2009年度第二期200亿元3年期中期票据 | | | AAA | 2009-03-24 | 2009-04-23 | 2012-04-24 |
| 中国航空技术进出口总公司 | 企业主体长期信用 | | | AA/稳定 | 2007-10-10 | | |
| | 2002年5亿元7年期企业债 | | | AAA | 2002-03-27 | 2002-06-17 | 2009-06-17 |
| | 2006年5亿元10年期企业债 | AAA | 2007-10-10 | AAA | 2008-10-07 | 2006-04-21 | 2016-04-21 |
| 中国远洋运输(集团)总公司 | 2002年20亿元15年期企业债 | AAA/稳定 | 2006-06-30 | AAA | 2009-03-12 | 2002-08-29 | 2017-08-29 |
| | 2005年10亿元10年期、10亿元20年期企业债 | AAA | 2005-07-22 | AAA | 2009-03-12 | 2005-10-09 | 2015-10-09 2025-10-09 |
| 武汉钢铁(集团)公司 | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2008-10-08 | AAA/稳定 | 2009-04-20 | | |
| | 2002年15亿元7年期企业债 | AAA/稳定 | 2007-06-25 | AAA | 2008-06-04 | 2002-11-05 | 2009-11-05 |
| | 2008年度第一期30亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-07-23 | 2008-08-26 | 2009-08-27 |
| | 2008年第一期20亿元3年期中期票据 | | | AAA | 2008-10-08 | 2008-10-17 | 2011-10-20 |
| | 2009年度第一期20亿元3年期中期票据 | | | AAA | 2009-04-20 | 2009-05-05 | 2012-05-06 |
| 重庆市城市建设投资公司 | 2002年15亿元10年期企业债 | AAA | 2007-10-10 | AAA | 2008-08-18 | 2002-12-09 | 2012-12-09 |
| 江苏交通控股有限公司 | 2002年15亿元15年期企业债 | AAA/稳定 | 2006-07-03 | AAA | 2008-10-06 | 2002-12-12 | 2017-12-12 |
| 浙江沪杭甬高速公路股份有限公司 | 2003年10亿元10年期企业债 | AAA/稳定 | 2007-06-27 | AAA | 2008-11-26 | 2003-01-24 | 2013-01-23 |
| 中国石油天然气股份有限公司 | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2009-03-10 | AAA/稳定 | 2009-04-02 | | |
| | 2003年15亿元10年期企业债 | AAA | 2007-08-08 | AAA | 2008-09-16 | 2003-10-28 | 2013-10-27 |
| | 2006年20亿元5年期企业债 | AAA | 2007-08-08 | AAA | 2008-09-16 | 2006-10-23 | 2011-10-19 |
| | 2009年度第一期150亿元3年期中期票据 | | | AAA | 2008-12-11 | 2009-01-13 | 2012-01-14 |
| | 2009年度第二期150亿元3年期中期票据 | | | AAA | 2009-03-10 | 2009-03-19 | 2012-03-20 |
| | 2009年度第三期150亿元5年期中期票据 | | | AAA | 2009-04-02 | 2009-05-26 | 2014-05-27 |
| 江苏悦达集团有限公司 | 2003年6亿元10年期企业债 | AA | 2007-07-26 | AA+ | 2008-09-01 | 2003-11-04 | 2013-11-04 |
| 北京首都旅游集团有限责任公司 | 企业主体长期信用 | AA/稳定 | 2008-06-19 | AA/稳定 | 2009-02-09 | | |
| | 2004年10亿元10年期企业债 | AAA | 2007-05-23 | AAA | 2008-06-19 | 2004-02-19 | 2014-02-19 |
| | 2009年度第一期13亿元短期融资券 | | | A-1 | 2009-02-09 | 2009-03-11 | 2010-03-12 |
| 中国石油化工股份有限公司 | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2008-11-06 | AAA/稳定 | 2008-12-31 | | |
| | 2004年35亿元10年期企业债 | AAA | 2007-06-25 | AAA | 2008-10-28 | 2004-02-24 | 2014-02-23 |
| | 2007年50亿元10年期企业债 | AAA | 2007-06-25 | AAA | 2008-10-28 | 2007-05-10 | 2017-05-10 |
| | 2008年度第一期150亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-11-06 | 2008-12-22 | 2009-06-23 |
| | 2009年度第一期100亿元3年期中期票据 | | | AAA | 2008-12-31 | 2009-03-27 | 2012-03-30 |
| 中国通用技术(集团)控股有限责任公司 | 2004年10亿元10年期企业债 | AAA/稳定 | 2006-06-23 | AAA | 2007-07-30 | 2004-03-31 | 2014-03-30 |
| 中信国安集团公司 | 2004年15亿元10年期企业债 | | | AAA | 2004-03-20 | 2004-04-29 | 2014-04-29 |
| 中国长江航运集团南京油运股份有限公司 | 2004年10亿元10年期企业债 | AAA | 2007-08-06 | AAA | 2008-05-19 | 2004-05-26 | 2014-05-26 |
| 中国国电集团公司 | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2008-12-16 | AAA/稳定 | 2009-04-14 | | |
| | 2004年24.44亿元10年期、5.56亿元15年期企业债 | AAA | 2007-06-27 | AAA | 2008-12-30 | 2004-09-22 | 2014-09-21 2019-09-21 |
| | 2009年度第一期49亿元5年期中期票据 | | | AAA | 2008-12-16 | 2009-04-21 | 2014-04-22 |
| | 2009年度第二期26亿元5年期中期票据 | | | AAA | 2009-04-14 | 2009-05-06 | 2014-05-07 |
| 河南高速公路发展有限责任公司 | 2004年10亿元10年期企业债 | AAA | 2007-07-17 | AAA | 2008-12-26 | 2004-11-16 | 2014-11-16 |
| 中国海运(集团)总公司 | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2008-05-08 | AAA/稳定 | 2008-05-21 | | |
| | 2004年20亿元10年期企业债 | AAA | 2007-08-13 | AAA | 2008-05-08 | 2004-12-02 | 2014-12-01 |
| | 2008年第一期25亿元3年期中期票据 | | | AAA | 2008-05-21 | 2008-06-17 | 2011-06-18 |

续上表

| 发行人 | 评级类别 | 上次评级 | | 最新评级结果 | | | |
|--------------------|---------------------------------|--------|------------|--------|------------|------------|--|
| | | 级别 | 时间 | 级别 | 时间 | 债券发行日期 | 债券到期日期 |
| 浙江省交通投资集团有限公司 | 企业主体长期信用 | AA+/稳定 | 2008-09-02 | AA+/稳定 | 2009-01-12 | | |
| | 2004年14亿元7年期企业债 | AAA | 2007-06-28 | AAA | 2008-09-02 | 2004-12-14 | 2011-12-14 |
| | 2009年度第一期15亿元5年期中期票据 | | | AA+ | 2009-01-12 | 2009-04-10 | 2014-04-14 |
| 中国华润总公司 | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2007-06-28 | AAA/稳定 | 2008-12-19 | | |
| | 2005年30亿元10年期企业债 | AAA | 2007-06-28 | AAA | 2008-12-19 | 2005-05-27 | 2015-05-27 |
| | 2006年30亿元15年期企业债 | AAA | 2007-06-28 | AAA | 2008-12-19 | 2006-03-07 | 2021-03-07 |
| | 2007年10亿元10年期企业债 | AAA | 2007-05-08 | AAA | 2008-12-19 | 2007-06-11 | 2017-06-11 |
| 广东省交通集团有限公司 | 企业主体长期信用 | AA+/稳定 | 2008-12-02 | AA+/稳定 | 2009-04-01 | | |
| | 2005年15亿元15年期企业债 | AAA | 2007-04-18 | AAA | 2008-08-13 | 2005-06-29 | 2020-06-29 |
| | 2007年10亿元10年期企业债 | AAA | 2007-04-25 | AAA | 2008-08-13 | 2007-08-07 | 2017-08-07 |
| | 2008年度第一期15亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-12-02 | 2008-12-23 | 2009-12-24 |
| | 2009年度第一期20亿元短期融资券 | | | A-1 | 2009-04-01 | 2009-04-21 | 2010-04-22 |
| 北京能源投资(集团)有限公司 | 企业主体长期信用 | AA+/稳定 | 2007-07-04 | AA+/稳定 | 2008-09-09 | | |
| | 2005年15亿元5年期、5亿元7年期企业债 | AAA | 2007-07-04 | AAA | 2008-09-09 | 2005-07-06 | 2010-07-06 2012-07-06 |
| 四川省投资集团有限责任公司 | 2005年10亿元10年期、10亿元15年期企业债 | AAA | 2007-08-06 | AAA | 2008-10-13 | 2005-11-04 | 2015-11-04 2020-11-04 |
| 广西投资(集团)有限公司 | 2005年10亿元10年期企业债 | AAA | 2007-07-27 | AAA | 2008-12-30 | 2005-12-15 | 2015-12-15 |
| 中国国际贸易中心股份有限公司 | 2005年10亿元10年期企业债 | AAA | 2008-12-31 | AAA | 2009-04-20 | 2005-12-23 | 2015-12-23 |
| 武汉市城市建设投资开发集团有限公司 | 企业主体长期信用 | AA/稳定 | 2007-04-16 | AA/稳定 | 2008-06-20 | | |
| | 2005年10亿元15年期企业债 | AAA/稳定 | 2006-06-20 | AAA | 2008-06-20 | 2005-12-26 | 2020-12-26 |
| | 2007年6亿元15年期企业债 | AAA | 2007-04-16 | AAA | 2008-06-20 | 2007-06-27 | 2022-06-27 |
| 河南省建设投资总公司 | 企业主体长期信用 | AA/稳定 | 2008-12-29 | AA/稳定 | 2009-03-12 | | |
| | 2006年10亿元10年期企业债 | AAA | 2007-06-25 | AAA | 2008-12-29 | 2006-01-19 | 2016-01-19 |
| | 2007年5亿元15年期、15亿元20年期企业债 | AAA | 2007-06-25 | AAA | 2008-12-29 | 2007-05-17 | 2022-05-16 2027-05-16 |
| | 2009年15亿元10年期企业债 | | | AA | 2008-11-26 | 2009-04-15 | 2019-04-19 |
| | 2009年度第一期10亿短期融资券 | | | A-1 | 2009-03-12 | 2009-05-20 | 2010-05-22 |
| 山西潞安矿业(集团)有限责任公司 | 企业主体长期信用 | AA/稳定 | 2008-06-19 | AA+稳定 | 2008-12-30 | | |
| | 2006年13亿元10年期企业债 | AAA | 2007-06-27 | AAA | 2008-06-19 | 2006-03-21 | 2016-03-21 |
| | 2009年度第一期10亿元3年期中期票据 | | | AA+ | 2008-12-30 | 2009-03-27 | 2012-03-30 |
| 南山集团公司 | 企业主体长期信用 | A+/稳定 | 2007-05-14 | AA-/稳定 | 2008-06-16 | | |
| 长春市开发(集团)有限公司 | 2006年10亿元10年期企业债 | AAA | 2007-05-14 | AAA | 2008-06-16 | 2006-06-13 | 2016-06-13 |
| 中国北方机车车辆工业集团公司 | 2006年8亿元10年期企业债 | AAA | 2007-12-10 | AAA | 2008-12-09 | 2006-07-19 | 2016-07-19 |
| 中粮集团有限公司 | 2006年5亿元10年期企业债 | AAA | 2007-07-05 | AAA | 2008-08-22 | 2006-11-01 | 2016-11-01 |
| | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2009-01-08 | AAA/稳定 | 2009-02-23 | | |
| | 2007年6亿元15年期企业债 | AAA | 2008-05-06 | AAA | 2009-01-08 | 2007-09-05 | 2022-09-05 |
| | 2008年第一期15亿元3年期中期票据 | AAA | 2008-05-06 | AAA | 2009-01-08 | 2008-04-22 | 2011-04-23 |
| | 2008年第二期20亿元3年期中期票据 | AAA | 2008-05-16 | AAA | 2009-01-08 | 2008-05-27 | 2011-05-28 |
| | 2008年第一期20亿元短期融资券 | A-1 | 2008-05-06 | A-1 | 2009-01-08 | 2008-08-04 | 2009-08-05 |
| | 2009年度第一期50亿元短期融资券 | | | A-1 | 2009-01-08 | 2009-01-21 | 2009-07-23 |
| 杭州市城市建设投资集团有限公司 | 2009年度第一期20亿元3年期中期票据 | | | AAA | 2009-02-23 | 2009-04-28 | 2012-04-29 |
| | 企业主体长期信用 | AA+/稳定 | 2008-05-28 | AA+/稳定 | 2009-02-13 | | |
| | 2008年第二期10亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-05-28 | 2008-06-18 | 2009-06-19 |
| 广东巨轮模具股份有限公司 | 2009年22亿元6年期企业债 | | | AA+ | 2009-02-13 | 2009-04-14 | 2015-04-14 |
| 新疆天富热电股份有限公司 | 2007年2亿元5年期可转债 | AA+ | 2008-07-18 | AAA | 2009-04-07 | 2007-01-19 | 2012-01-07 |
| 武汉钢铁股份有限公司 | 2006年2.8亿元10年期企业债 | AA- | 2007-10-15 | AA- | 2008-12-29 | 2007-03-22 | 2017-03-22 |
| 中国兵器工业集团公司 | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2008-03-17 | AAA/稳定 | 2009-03-17 | | |
| | 2007年75亿元5年期分离交易可转债 | AAA | 2008-03-17 | AAA | 2009-03-17 | 2007-03-26 | 2012-03-25 |
| | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2008-12-19 | AAA/稳定 | 2009-03-11 | | |
| | 2007年12亿元10年期企业债 | AAA | 2007-04-23 | AAA | 2008-12-19 | 2007-05-24 | 2017-05-23 |
| 天津城市基础设施建设投资集团有限公司 | 2008年45亿元10年期企业债 | AAA | 2008-04-30 | AAA | 2008-12-19 | 2008-07-25 | 2018-07-25 |
| | 2009年度第一期20亿元5年期中期票据 | | | AAA | 2009-03-11 | 2009-05-13 | 2014-05-14 |
| | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2008-06-23 | AAA/稳定 | 2009-04-28 | | |
| 中海集装箱运输股份有限公司 | 2007年12亿元10年期企业债 | AAA | 2008-08-18 | AAA | 2009-04-28 | 2007-06-11 | 2017-06-11 |
| | 2009年15亿元3年期、20亿元5年期、25亿元7年期企业债 | | | AAA | 2008-08-04 | 2009-03-25 | 2012-03-25 2014-03-25 2016-03-25 |
| 湖南泰格林纸集团有限责任公司 | 企业主体长期信用 | AA+/正面 | 2008-08-18 | AAA/稳定 | 2009-04-28 | | |
| | 2007年18亿元10年期企业债 | AAA | 2008-08-18 | AAA | 2009-04-28 | 2007-06-12 | 2017-06-12 |
| 湖南泰格林纸集团有限责任公司 | 企业主体长期信用 | AA- | 2007-04-27 | AA-/稳定 | 2008-08-06 | | |
| | 2007年8亿元10年期企业债 | AA+ | 2007-04-27 | AA+ | 2008-08-06 | 2007-06-14 | 2017-06-14 |

续上表

| 发行人 | 评级类别 | 上次评级 | | 最新评级结果 | | 债券发行日期 | 债券到期日期 |
|----------------------|---------------------------|--------|------------|--------|------------|------------|------------|
| | | 级别 | 时间 | 级别 | 时间 | | |
| 中国航天科技集团公司 | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2007-05-20 | AAA/稳定 | 2008-11-17 | 2007-06-14 | 2017-06-14 |
| | 2007年15亿元10年期企业债 | AAA | 2007-05-20 | AAA | 2008-11-17 | | |
| 首钢总公司 | 企业主体长期信用 | AA+/稳定 | 2007-12-28 | AA+/稳定 | 2008-04-21 | 2008-12-08 | 2009-12-09 |
| | 2008年度第二期50亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-04-21 | | |
| 青岛国信实业有限公司 | 企业主体长期信用 | A+ | 2007-04-02 | A+/稳定 | 2008-09-27 | 2007-06-18 | 2017-06-18 |
| | 2007年5亿元10年期企业债 | AAA | 2007-04-02 | AAA | 2008-09-27 | | |
| 三一重工股份有限公司 | 企业主体长期信用 | A+/正面 | 2007-10-10 | AA-/稳定 | 2008-12-30 | 2007-07-04 | 2017-07-04 |
| | 2007年5亿元10年期企业债 | AAA | 2007-10-10 | AAA | 2008-12-30 | | |
| 江西高速公路投资发展(控股)有限公司 | 企业主体长期信用 | AA-/稳定 | 2007-04-30 | AA-/稳定 | 2008-12-16 | 2007-07-30 | 2022-07-30 |
| | 2007年15亿元15年期企业债 | AAA | 2007-04-30 | AAA | 2008-12-16 | | |
| 北大方正集团有限公司 | 企业主体长期信用 | AA+/稳定 | 2009-01-07 | AA+/稳定 | 2009-04-08 | 2008-06-27 | 2009-06-30 |
| | 2008年第一期15亿元短期融资券 | A-1 | 2008-05-06 | A-1 | 2009-04-08 | | |
| | 2008年第二期20亿元短期融资券 | A-1 | 2008-08-12 | A-1 | 2009-04-08 | 2008-08-28 | 2009-08-29 |
| | 2009年10亿元6年期企业债 | AA+ | 2009-01-07 | AA+ | 2009-04-08 | 2009-02-06 | 2015-02-06 |
| | 2009年度第一期15亿元短期融资券 | | | A-1 | 2009-04-08 | 2009-05-04 | 2010-05-05 |
| 淮北矿业(集团)有限责任公司 | 企业主体长期信用 | | | AA/稳定 | 2008-10-24 | 2007-08-08 | 2017-08-08 |
| | 2007年6亿元10年期企业债 | | | AAA | 2007-05-24 | | |
| 神华集团有限责任公司 | 2008年7亿元7年期企业债 | | | AA+ | 2008-10-24 | 2008-11-11 | 2015-11-11 |
| | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2007-10-08 | AAA/稳定 | 2008-10-29 | 2007-08-08 | 2017-08-08 |
| | 2007年20亿元10年期企业债 | AAA | 2007-10-08 | AAA | 2008-10-29 | | |
| 上虞市交通投资公司 | 企业主体长期信用 | A/稳定 | 2007-05-11 | A/稳定 | 2008-12-01 | 2007-08-09 | 2022-08-09 |
| | 2007年8亿元15年期企业债 | AAA | 2007-05-11 | AAA | 2008-12-01 | | |
| 安徽山鹰纸业股份有限公司 | 2007年4.7亿元5年期可转债 | AA- | 2007-04-16 | AA- | 2008-07-31 | 2007-09-05 | 2012-09-05 |
| 宁夏交通投资有限公司 | 企业主体长期信用 | AA-/稳定 | 2007-06-07 | AA-/稳定 | 2008-09-10 | 2007-09-06 | 2022-09-06 |
| | 2007年8亿元15年期企业债 | AAA | 2007-06-07 | AAA | 2008-09-10 | | |
| 常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司 | 企业主体长期信用 | AA-/稳定 | 2007-08-08 | AA-/稳定 | 2008-10-27 | 2007-09-13 | 2017-09-13 |
| | 2007年10亿元10年期企业债 | AAA | 2007-08-08 | AAA | 2008-10-27 | | |
| 中信国安信息产业股份有限公司 | 2007年17亿元6年期分离交易可转债 | AA+ | 2008-08-18 | AA+ | 2009-04-29 | 2007-09-14 | 2013-09-13 |
| 安阳钢铁股份有限公司 | 企业主体长期信用 | AA/稳定 | 2008-06-17 | AA/稳定 | 2009-05-19 | 2007-09-21 | 2017-09-21 |
| | 2007年8亿元10年期企业债 | AAA | 2008-06-17 | AAA | 2009-05-19 | | |
| 深圳市能源集团有限公司 | 企业主体长期信用 | AA/稳定 | 2008-08-15 | AA/稳定 | 2008-10-15 | 2007-09-27 | 2017-09-27 |
| | 2007年5亿元10年期企业债 | AAA | 2008-08-15 | AAA | 2008-10-15 | | |
| 内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司 | 企业主体长期信用 | AA/稳定 | 2008-09-11 | AA/稳定 | 2008-11-13 | 2007-09-27 | 2017-09-27 |
| | 2007年8亿元10年期企业债 | AAA | 2007-07-24 | AAA | 2008-08-29 | | |
| | 2008年15亿元5年期企业债 | | | AA+ | 2008-09-11 | 2008-11-26 | 2013-11-26 |
| 烟台港集团有限公司 | 2009年度第一期9亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-11-13 | 2009-02-09 | 2010-02-10 |
| | 企业主体长期信用 | A+/稳定 | 2007-07-03 | A+/稳定 | 2008-09-02 | 2008-09-18 | 2009-09-18 |
| | 2008年度第一期6亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-09-03 | | |
| 中国黄金集团公司 | 企业主体长期信用 | AA/稳定 | 2008-07-09 | AA/稳定 | 2008-12-29 | 2008-09-24 | 2009-09-24 |
| | 2008年度第一期5亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-09-17 | | |
| | 2009年20亿元7年期企业债 | | | AA | 2008-12-29 | 2009-04-29 | 2016-04-29 |
| 武汉高科国有控股集团有限公司 | 企业主体长期信用 | AA-/稳定 | 2007-07-09 | AA-/负面 | 2008-12-26 | 2007-10-22 | 2017-10-22 |
| | 2007年5亿元10年期企业债 | AAA | 2007-07-09 | AAA | 2008-12-26 | | |
| 内蒙古包钢钢联股份有限公司 | 企业主体长期信用 | AA/稳定 | 2008-06-16 | AA/稳定 | 2009-04-28 | 2008-06-25 | 2009-06-26 |
| | 2008年第二期7亿元短期融资券 | A-1 | 2008-06-16 | A-1 | 2009-04-28 | | |
| 江苏红豆实业股份有限公司 | 企业主体长期信用 | A/稳定 | 2007-08-31 | A/稳定 | 2008-07-09 | 2007-11-05 | 2014-11-05 |
| | 2007年5亿元7年期企业债 | AAA | 2007-08-31 | AAA | 2008-07-09 | | |
| 中国铁通集团有限公司 | 企业主体长期信用 | AA+/稳定 | 2007-07-27 | AA+/稳定 | 2008-12-30 | 2007-11-08 | 2012-11-08 |
| | 2007年8亿元5年期企业债 | AAA | 2007-07-27 | AAA | 2008-12-30 | | |
| 中国石化川气东送工程公司 | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2007-10-08 | AAA/稳定 | 2008-10-28 | 2007-11-13 | 2012-11-13 |
| | 2007年85亿元5年期、115亿元10年期企业债 | AAA | 2007-10-08 | AAA | 2008-10-28 | | |
| 厦门象屿集团有限公司 | 企业主体长期信用 | A/稳定 | 2007-06-26 | A/稳定 | 2008-04-07 | 2008-09-09 | 2009-09-09 |
| | 2008年度第一期3亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-08-15 | | |
| 深圳市中小企业集合债券 | 2007年10亿元5年期企业债 | AAA | 2007-09-12 | AAA | 2008-12-29 | 2007-11-14 | 2012-11-14 |
| 1 深圳市远望谷信息技术股份有限公司 | 企业主体长期信用 | A+ | 2007-09-12 | A+/稳定 | 2008-12-29 | | |
| 2 深圳市三鑫特种玻璃技术股份有限公司 | 企业主体长期信用 | A+ | 2007-09-12 | A+/稳定 | 2008-12-29 | | |
| 3 深圳市金立通信设备有限公司 | 企业主体长期信用 | A | 2007-09-12 | A/稳定 | 2008-12-29 | | |

续上表

| 发行人 | 评级类别 | 上次评级 | | 最新评级结果 | | 债券发行日期 | 债券到期日期 |
|---------------------|------------------------------|--------|------------|---------|------------|------------|--------------------------|
| | | 级别 | 时间 | 级别 | 时间 | | |
| 4 深圳市宝德科技股份有限公司 | 企业主体长期信用 | A | 2007-09-12 | A/稳定 | 2008-12-29 | | |
| 5 深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司 | 企业主体长期信用 | A | 2007-09-12 | A/稳定 | 2008-12-29 | | |
| 6 深圳市好易通科技有限公司 | 企业主体长期信用 | A- | 2007-09-12 | A-/稳定 | 2008-12-29 | | |
| 7 深圳市卓识教育管理顾问有限公司 | 企业主体长期信用 | A- | 2007-09-12 | A-/稳定 | 2008-12-29 | | |
| 8 深圳市邦凯电子有限公司 | 企业主体长期信用 | A- | 2007-09-12 | A-/负面 | 2008-12-29 | | |
| 9 深圳市飞马国际供应链股份有限公司 | 企业主体长期信用 | A- | 2007-09-12 | A-/稳定 | 2008-12-29 | | |
| 10 深圳市雄韬电源科技有限公司 | 企业主体长期信用 | A- | 2007-09-12 | A-/负面 | 2008-12-29 | | |
| 11 深圳市金洲精工科技股份有限公司 | 企业主体长期信用 | A- | 2007-09-12 | A-/稳定 | 2008-12-29 | | |
| 12 深圳市嘉达高科产业发展有限公司 | 企业主体长期信用 | A- | 2007-09-12 | BBB-/负面 | 2008-12-29 | | |
| 13 深圳市中航信息科技产业有限公司 | 企业主体长期信用 | A- | 2007-09-12 | BBB/稳定 | 2008-12-29 | | |
| 14 深圳豪威真空光电股份有限公司 | 企业主体长期信用 | A- | 2007-09-12 | BBB+/稳定 | 2008-12-29 | | |
| 15 深圳市高新奇科技股份有限公司 | 企业主体长期信用 | BBB+ | 2007-09-12 | BBB-/负面 | 2008-12-29 | | |
| 16 深圳市一体医疗科技有限公司 | 企业主体长期信用 | BBB+ | 2007-09-12 | BBB/稳定 | 2008-12-29 | | |
| 17 深圳市好家庭实业有限公司 | 企业主体长期信用 | BBB+ | 2007-09-12 | BBB/稳定 | 2008-12-29 | | |
| 18 深圳市新天下集团有限公司 | 企业主体长期信用 | BBB | 2007-09-12 | BBB/稳定 | 2008-12-29 | | |
| 19 深圳市驰源实业有限公司 | 企业主体长期信用 | BBB- | 2007-09-12 | BBB-/负面 | 2008-12-29 | | |
| 20 蛇口晶石电子有限公司 | 企业主体长期信用 | BBB- | 2007-09-12 | BB+/稳定 | 2008-12-29 | | |
| 四川省煤炭产业集团有限责任公司 | 企业主体长期信用 | AA-/稳定 | 2007-11-05 | AA-/稳定 | 2008-12-24 | | |
| | 2007年5亿元10年期企业债 | AAA | 2007-11-05 | AAA | 2008-12-24 | 2007-11-27 | 2017-11-28 |
| | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2009-02-16 | AAA/稳定 | 2009-04-15 | | |
| 广州汽车集团股份有限公司 | 2007年6亿元10年期企业债 | AAA | 2007-08-24 | AAA | 2008-08-12 | 2007-12-11 | 2017-12-11 |
| | 2009年度第一期33亿元5年期中期票据 | | | AAA | 2009-02-16 | 2009-04-10 | 2014-04-14 |
| | 2009年度第二期34亿元5年期中期票据 | | | AAA | 2009-04-15 | 2009-04-27 | 2014-04-29 |
| 唐山钢铁股份有限公司 | 2007年30亿元5年期可转债 | AA+ | 2008-08-01 | AA+ | 2009-04-28 | 2007-12-14 | 2012-12-13 |
| 中国诚通控股集团有限公司 | 企业主体长期信用 | AA-/稳定 | 2007-09-26 | AA/稳定 | 2008-06-25 | | |
| | 2007年5亿元10年期企业债 | AAA | 2007-09-26 | AAA | 2008-06-25 | 2007-12-18 | 2017-12-18 |
| 黑龙江北大荒农业股份有限公司 | 2007年15亿元5年期可转债 | AA | 2007-08-07 | AA | 2008-08-29 | 2007-12-19 | 2012-12-19 |
| 湖南晟通科技有限公司 | 企业主体长期信用 | A/稳定 | 2007-11-09 | A/负面 | 2008-12-12 | | |
| | 2007年5亿元10年期企业债 | AAA | 2007-11-09 | AAA | 2008-12-12 | 2007-12-24 | 2017-12-24 |
| 中关村高新技术中小企业集合债券 | 2007年3.05亿元3年期企业债 | AAA | 2007-08-28 | AAA | 2008-12-26 | 2007-12-25 | 2010-12-25 |
| 1 北京和利时系统工程股份有限公司 | 企业主体长期信用 | A+/稳定 | 2007-08-28 | A+/稳定 | 2008-12-26 | | |
| 2 北京北斗星通导航技术股份有限公司 | 企业主体长期信用 | A+/稳定 | 2007-08-28 | A+/稳定 | 2008-12-26 | | |
| 3 神州数码(中国)有限公司 | 企业主体长期信用 | A/稳定 | 2007-08-28 | A/负面 | 2008-12-26 | | |
| 4 有研亿金新材料股份有限公司 | 企业主体长期信用 | A-/稳定 | 2007-08-28 | A-/稳定 | 2008-12-26 | | |
| | 企业主体长期信用 | AA+/稳定 | 2008-11-06 | AA+/稳定 | 2008-12-01 | | |
| 广东省广晟资产经营有限公司 | 2008年度第三期10亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-11-06 | 2008-12-05 | 2009-09-05 |
| | 2009年度第一期15亿元5年期中期票据 | | | AA+ | 2008-12-01 | 2009-01-14 | 2014-01-15 |
| 新希望集团有限公司 | 企业主体长期信用 | A+/稳定 | 2007-06-18 | AA-/稳定 | 2008-06-11 | | |
| | 2008年第二期7亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-06-11 | 2008-06-25 | 2009-06-26 |
| | 企业主体长期信用 | AA+/稳定 | 2008-11-26 | AA+/稳定 | 2008-12-11 | | |
| | 2008年第二期15亿元短期融资券 | A-1 | 2008-09-03 | A-1 | 2008-11-26 | 2008-09-23 | 2009-09-25 |
| 淮南矿业(集团)有限责任公司 | 2008年度第三期13亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-11-17 | 2008-12-15 | 2009-06-14 |
| | 2009年15亿元5年期企业债 | | | AA+ | 2008-08-12 | 2009-02-18 | 2014-02-18 |
| | 2009年度第一期4亿元5年期中期票据 | | | AA+ | 2008-12-11 | 2009-04-23 | 2014-04-24 |
| 泸州市兴泸投资集团有限公司 | 企业主体长期信用 | A+/稳定 | 2007-12-03 | A+/稳定 | 2008-10-16 | | |
| | 2008年7亿元10年期企业债 | AA+ | 2007-12-03 | AA+ | 2008-10-16 | 2008-02-26 | 2018-02-26 |
| | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2008-06-16 | AAA/稳定 | 2009-03-09 | | |
| | 2008年第一期50亿元7年期、150亿元10年期企业债 | AAA | 2008-01-17 | AAA/稳定 | 2008-06-16 | 2008-02-28 | 2015-02-28 2018-02-28 |
| 国家电网公司 | 2008年第二期74亿元7年期企业债 | AAA | 2008-05-30 | AAA | 2008-06-16 | 2008-07-04 | 2015-07-04 |
| | 2008年第二期150亿短期融资券 | | | A-1 | 2008-06-16 | 2008-10-14 | 2009-10-15 |
| | 2008年度第三期150亿短期融资券 | | | A-1 | 2008-10-30 | 2008-12-12 | 2009-12-15 |
| | 2009年度第一期300亿元3年期中期票据 | | | AAA | 2009-03-09 | 2009-04-20 | 2012-04-21 |
| 广西柳州钢铁(集团)公司 | 企业主体长期信用 | AA-/稳定 | 2008-02-20 | AA-/稳定 | 2008-05-08 | | |
| | 2008年第二期10亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-05-08 | 2008-06-16 | 2009-06-18 |
| | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2008-10-08 | AAA/稳定 | 2008-10-20 | | |
| 中国华能集团公司 | 2008年第一期28亿元3年期中期票据 | | | AAA | 2008-04-15 | 2008-05-05 | 2011-05-06 |
| | 2008年第二期12亿元5年期中期票据 | | | AAA | 2008-10-08 | 2008-10-15 | 2013-10-16 |
| | 2008年第二期16亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-10-20 | 2008-11-17 | 2009-11-18 |

续上表

| 发行人 | 评级类别 | 上次评级 | | 最新评级结果 | | 债券发行日期 | 债券到期日期 |
|-------------------|---------------------------|--------|------------|--------|------------|------------|------------|
| | | 级别 | 时间 | 级别 | 时间 | | |
| 广州造纸股份有限公司 | 企业主体长期信用 | A+/稳定 | 2008-09-17 | A/稳定 | 2008-11-26 | 2008-03-13 | 2018-03-13 |
| | 2008年3.9亿元10年期企业债 | AAA | 2008-09-17 | AAA | 2008-11-26 | | |
| 中国长江航运(集团)总公司 | 企业主体长期信用 | AA-/稳定 | 2007-12-27 | AA/稳定 | 2008-12-22 | 2008-12-30 | 2009-12-31 |
| | 2008年度第二期4亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-12-22 | | |
| 中国机械工业集团公司 | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2008-08-15 | AAA/稳定 | 2009-01-05 | 2009-03-30 | 2012-03-30 |
| | 2009年8亿元3年期企业债 | | | AAA | 2009-01-05 | | |
| 西安市基础设施建设投资总公司 | 企业主体长期信用 | | | AA/稳定 | 2008-01-24 | 2008-04-02 | 2013-04-02 |
| | 2008年15亿元5年期企业债 | | | AA | 2008-01-24 | | |
| 内蒙古奈伦集团股份有限公司 | 企业主体长期信用 | | | A | 2008-02-02 | 2008-05-20 | 2015-05-20 |
| | 2008年5亿元7年期企业债 | | | AA | 2008-02-02 | | |
| 中国昊华化工(集团)总公司 | 企业主体长期信用 | AA-/稳定 | 2009-02-16 | AA-/稳定 | 2009-04-22 | 2008-06-04 | 2009-06-05 |
| | 2008年15亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-04-28 | | |
| | 2009年度第一期15亿元5年期中期票据 | | | AAA | 2009-02-16 | 2009-04-27 | 2014-04-28 |
| | 2009年度第二期5亿元5年期中期票据 | | | AAA | 2009-04-22 | 2009-05-06 | 2014-05-07 |
| 山东晨鸣纸业集团股份有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA/稳定 | 2008-05-23 | 2008-06-06 | 2009-06-10 |
| | 2008年第一期7亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-05-23 | | |
| 北京京客隆商业集团股份有限公司 | 企业主体长期信用 | | | A-1 | 2008-08-18 | 2008-08-29 | 2009-09-01 |
| | 2008年度第二期12亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-08-18 | | |
| 华侨城集团公司 | 企业主体长期信用 | | | A+/稳定 | 2007-11-13 | 2008-07-14 | 2009-07-16 |
| | 2008年3.7亿元短期融资券 | | | A-1 | 2007-11-13 | | |
| 重庆化医控股(集团)公司 | 企业主体长期信用 | | | AA+/稳定 | 2008-05-19 | 2008-07-15 | 2009-07-16 |
| | 2008年第一期30亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-05-19 | | |
| | 2008年第二期20亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-11-06 | 2008-11-13 | 2009-11-14 |
| | 企业主体长期信用 | AA/稳定 | 2008-05-09 | AA/稳定 | 2009-03-23 | | |
| 陕西延长石油(集团)有限责任公司 | 2008年第一期9亿元短期融资券 | A-1 | 2008-05-09 | A-1 | 2009-03-23 | 2008-07-15 | 2009-07-17 |
| | 2009年度第一期9亿元短期融资券 | | | A-1 | 2009-03-23 | 2009-04-14 | 2010-04-16 |
| | 企业主体长期信用 | | | AAA/稳定 | 2008-05-07 | | |
| | 2008年第一期20亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-05-07 | 2008-07-16 | 2009-07-17 |
| 厦门钨业股份有限公司 | 2008年第二期20亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-10-06 | 2008-11-04 | 2009-11-06 |
| | 企业主体长期信用 | AA-/稳定 | 2008-05-16 | AA-/稳定 | 2009-05-15 | | |
| | 2008年第一期5亿元短期融资券 | A-1 | 2008-05-16 | A-1 | 2009-05-15 | 2008-07-23 | 2009-07-24 |
| | 2009年第一期3亿元短期融资券 | | | A-1 | 2009-05-15 | 2009-06-02 | 2010-06-03 |
| 四川美丰化工股份有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/负面 | 2008-05-08 | 2008-07-30 | 2009-07-31 |
| | 2008年度5亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-05-08 | | |
| 江苏连云港发展集团有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA/稳定 | 2008-03-10 | 2008-07-22 | 2015-07-22 |
| | 2008年10亿元7年期企业债 | | | AA+ | 2008-03-10 | | |
| 华润股份有限公司 | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2008-07-23 | AAA/稳定 | 2009-01-14 | | |
| | 2008年60亿元10年期、25亿元15年期企业债 | | | AAA | 2008-07-23 | 2008-08-06 | 2018-08-06 |
| | 2008年度第一期25亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-05-28 | 2008-09-03 | 2009-09-04 |
| | 2008年度第二期25亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-11-24 | 2008-12-10 | 2009-12-11 |
| | 2009年30亿元10年期、20亿元15年期企业债 | | | AAA | 2009-01-14 | 2009-05-08 | 2019-05-07 |
| | 2024-05-07 | | | | | | |
| 山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司 | 企业主体长期信用 | AA+/稳定 | 2007-12-29 | AA+/稳定 | 2009-02-19 | 2008-08-14 | 2013-08-13 |
| | 2008年12亿元5年期、8亿元7年期企业债 | | | AA+ | 2007-12-29 | | |
| 铁岭公共资产投资运营有限责任公司 | 2009年度第一期10亿元短期融资券 | | | A-1 | 2009-02-19 | 2009-05-05 | 2010-05-06 |
| | 企业主体长期信用 | | | A+/稳定 | 2008-03-19 | | |
| 嘉兴城市建设投资有限公司 | 2008年6亿元7年期企业债 | | | AA | 2008-03-19 | 2008-08-21 | 2013-08-21 |
| | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2008-06-18 | | |
| 峰峰集团有限公司 | 2008年17亿元7年期企业债 | | | AA+ | 2008-06-18 | 2008-08-27 | 2015-08-27 |
| | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2008-06-25 | | |
| 中国南山开发(集团)股份有限公司 | 2008年10亿元5年期企业债 | | | AA | 2008-06-25 | 2008-08-28 | 2013-08-28 |
| | 企业主体长期信用 | | | AA+/稳定 | 2008-06-16 | | |
| 佛山华新包装股份有限公司 | 2008年度第一期21亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-06-16 | 2008-08-29 | 2009-09-01 |
| | 企业主体长期信用 | | | A+/正面 | 2008-06-10 | | |
| 中国普天信息产业股份有限公司 | 2008年度第一期5亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-06-10 | 2008-09-02 | 2009-09-04 |
| | 企业主体长期信用 | AA-/稳定 | 2008-10-10 | AA-/稳定 | 2009-03-03 | | |
| | 2008年度第一期10亿元短期融资券 | A-1 | 2008-06-12 | A-1 | 2009-03-03 | 2008-09-03 | 2009-09-04 |
| | 2009年16亿元6年期企业债 | | | AA- | 2008-10-10 | 2009-03-24 | 2015-03-24 |
| 天津保税区投资有限公司 | 2009年度第一期8亿元短期融资券 | | | A-1 | 2009-03-02 | 2009-03-27 | 2010-03-31 |
| | 企业主体长期信用 | | | AA/稳定 | 2008-04-15 | | |
| | 2008年28亿元7年期企业债 | | | AA | 2008-04-15 | 2008-09-05 | 2015-09-05 |

续上表

| 发行人 | 评级类别 | 上次评级 | | 最新评级结果 | | 债券发行日期 | 债券到期日期 |
|-----------------|--------------------------|--------|------------|--------|------------|------------|------------|
| | | 级别 | 时间 | 级别 | 时间 | | |
| 江苏汇鸿国际集团有限公司 | 企业主体长期信用 | | | A+/稳定 | 2008-05-09 | | |
| | 2008年度第一期2亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-05-09 | 2008-09-08 | 2009-09-08 |
| | 2009年度第一期2亿元短期融资券 | | | A-1 | 2009-02-23 | 2009-04-03 | 2010-04-07 |
| 山东海龙股份有限公司 | 企业主体长期信用 | | | A+/稳定 | 2008-06-30 | | |
| | 2008年度第一期5亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-06-30 | 2008-09-08 | 2009-09-08 |
| 中国兵器装备集团公司 | 企业主体长期信用 | | | AAA/稳定 | 2008-05-28 | | |
| | 2008年40亿元7年期企业债 | | | AAA | 2008-05-28 | 2008-09-22 | 2015-09-22 |
| 常州市城市建设(集团)有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA/稳定 | 2008-06-23 | | |
| | 2008年25亿元7年期企业债 | | | AA+ | 2008-06-23 | 2008-09-24 | 2015-09-24 |
| 中国南方航空股份有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA+/稳定 | 2008-07-09 | | |
| | 2008年度第一期20亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-07-09 | 2008-10-13 | 2009-10-14 |
| 山西煤炭进出口集团有限公司 | 企业主体长期信用 | | | A+/稳定 | 2008-07-15 | | |
| | 2008年度第一期5亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-07-15 | 2008-10-15 | 2009-10-16 |
| 江阴苏龙发电有限公司 | 企业主体长期信用 | | | A+/稳定 | 2008-07-31 | | |
| | 2008年度第一期6亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-07-31 | 2008-10-27 | 2009-10-28 |
| 联想控股有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AAA/稳定 | 2008-06-10 | | |
| | 2008年20亿元7年期企业债 | | | AAA | 2008-06-10 | 2008-10-08 | 2015-10-08 |
| 吉林省高速公路集团有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2008-07-07 | | |
| | 2008年10亿元5年期企业债 | | | AA | 2008-07-07 | 2008-10-24 | 2013-10-24 |
| 中国石油天然气集团公司 | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2009-03-05 | AAA/稳定 | 2009-03-27 | | |
| | 2008年度第一期200亿元3年期中期票据 | | | AAA | 2008-10-14 | 2008-11-03 | 2011-11-04 |
| | 2008年度第二期200亿元3年期中期票据 | | | AAA | 2008-12-08 | 2008-12-17 | 2011-12-18 |
| | 2009年度第一期200亿元3年期中期票据 | | | AAA | 2009-03-05 | 2009-03-25 | 2012-03-26 |
| | 2009年度第一期10亿元境内美元3年期中期票据 | | | AAA | 2009-03-27 | 2009-05-11 | 2012-05-12 |
| 舞阳钢铁有限责任公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2008-07-01 | | |
| | 2008年6亿元5年期企业债 | | | AA | 2008-07-01 | 2008-11-13 | 2013-11-13 |
| 中国南方工业集团公司 | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2008-07-24 | AAA/稳定 | 2009-03-18 | | |
| | 2008年度第一期5亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-07-24 | 2008-12-16 | 2009-12-18 |
| | 2009年度第一期15亿元短期融资券 | | | A-1 | 2009-03-18 | 2009-04-13 | 2010-04-14 |
| 中国石油化工集团公司 | 企业主体长期信用 | | | AAA/稳定 | 2008-10-31 | | |
| | 2008年度第一期100亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-10-31 | 2008-12-22 | 2009-06-23 |
| 北京首都创业集团有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA/负面 | 2008-11-10 | | |
| | 2008年度第一期20亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-11-10 | 2008-12-26 | 2009-12-29 |
| 邯郸钢铁集团有限责任公司 | 企业主体长期信用 | | | AA/稳定 | 2008-12-05 | | |
| | 2008年度第一期30亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-12-05 | 2008-12-29 | 2009-12-30 |
| 攀枝花钢铁(集团)公司 | 企业主体长期信用 | | | AA/稳定 | 2008-08-29 | | |
| | 2009年度第一期10亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-08-29 | 2009-01-07 | 2010-01-09 |
| 北京京能热电股份有限公司 | 企业主体长期信用 | AA-/稳定 | 2008-11-14 | AA-/稳定 | 2009-05-15 | | |
| | 2009年度第一期6亿元短期融资券 | A-1 | 2008-11-14 | A-1 | 2009-05-15 | 2009-01-15 | 2010-01-16 |
| | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2008-11-06 | AAA/稳定 | 2008-12-24 | | |
| 兖矿集团有限公司 | 2008年度第一期15亿元3年期中期票据 | | | AAA | 2008-11-06 | 2008-12-31 | 2012-01-05 |
| | 2009年度第一期15亿元5年期中期票据 | | | AAA | 2008-12-24 | 2009-03-05 | 2014-03-06 |
| 中国南方航空集团公司 | 企业主体长期信用 | AA+/稳定 | 2009-01-04 | AA+/稳定 | 2009-02-10 | | |
| | 2009年度第一期9亿元5年期中期票据 | | | AA+ | 2009-01-04 | 2009-01-16 | 2014-01-20 |
| | 2009年度第二期3亿元5年期中期票据 | | | AA+ | 2009-02-10 | 2009-03-05 | 2014-03-09 |
| 中国港中旅集团公司 | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2008-11-05 | AAA/稳定 | 2009-02-04 | | |
| | 2008年20亿元5年期企业债 | | | AAA | 2008-11-05 | 2008-12-04 | 2013-12-04 |
| | 2009年度第一期10亿元5年期中期票据 | | | AAA | 2009-02-04 | 2009-04-15 | 2014-04-16 |
| 西宁城市投资管理有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2008-08-15 | | |
| | 2008年10亿元7年期企业债 | | | AA | 2008-08-15 | 2008-12-16 | 2015-12-16 |
| 东北特殊钢集团有限责任公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2008-12-08 | | |
| | 2008年5亿元7年期企业债 | | | AA | 2008-12-08 | 2008-12-25 | 2015-12-25 |
| 中国化工集团公司 | 企业主体长期信用 | | | AAA/稳定 | 2009-01-04 | | |
| | 2009年23亿元5年期企业债 | | | AAA | 2009-01-04 | 2009-01-06 | 2014-01-06 |
| 三一集团有限公司 | 企业主体长期信用 | AA-/正面 | 2008-11-24 | AA-/正面 | 2009-03-24 | | |
| | 2009年度第一期18亿元2年期中期票据 | | | AA- | 2008-11-24 | 2009-02-12 | 2011-02-13 |
| | 2009年度第二期10亿元2年期中期票据 | | | AA- | 2009-03-24 | 2009-04-13 | 2011-04-14 |

续上表

| 发行人 | 评级类别 | 上次评级 | | 最新评级结果 | | 债券发行日期 | 债券到期日期 |
|--------------------|-----------------------|--------|------------|---------|------------|------------|------------|
| | | 级别 | 时间 | 级别 | 时间 | | |
| 中国船舶工业集团公司 | 企业主体长期信用 | AAA/稳定 | 2008-12-29 | AAA/稳定 | 2009-03-06 | | |
| | 2009年度第一期30亿元5年期中期票据 | | | AAA | 2008-12-29 | 2009-02-23 | 2014-02-25 |
| | 2009年度第二期30亿元5年期中期票据 | | | AAA | 2009-03-06 | 2009-03-25 | 2014-03-27 |
| 上海振华港口机械(集团)股份有限公司 | 企业主体长期信用 | AA+/稳定 | 2008-12-30 | AA+/稳定 | 2009-03-18 | | |
| | 2009年度第一期18亿元5年期中期票据 | | | AA+ | 2008-12-30 | 2009-03-12 | 2014-03-13 |
| | 2009年度第二期4亿元5年期中期票据 | | | AA+ | 2009-03-18 | 2009-04-09 | 2014-04-10 |
| 中国水利投资集团公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2008-12-05 | | |
| 绍兴市水务集团有限公司 | 2009年度第一期4亿元短期融资券 | | | A-1 | 2008-12-05 | 2009-02-05 | 2010-02-06 |
| | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2009-01-08 | | |
| 怀化市城市建设投资有限公司 | 2009年15亿元7年期企业债 | | | AA+ | 2009-01-08 | 2009-02-09 | 2016-02-09 |
| | 企业主体长期信用 | | | A+/稳定 | 2008-08-29 | | |
| 山东高速公路股份有限公司 | 2009年13亿元10年期企业债 | | | AA | 2008-08-29 | 2009-02-18 | 2019-02-18 |
| | 企业主体长期信用 | AA+/稳定 | 2009-01-19 | AA+/稳定 | 2009-04-29 | | |
| 北京京城机电控股有限责任公司 | 2009年度第一期15亿元短期融资券 | A-1 | 2009-01-19 | A-1 | 2009-04-29 | 2009-02-26 | 2010-02-27 |
| | 企业主体长期信用 | | | AA+/稳定 | 2009-02-05 | | |
| 湖北能源集团股份有限公司 | 2009年度第一期10亿元短期融资券 | | | A-1 | 2009-02-05 | 2009-02-26 | 2010-02-27 |
| | 企业主体长期信用 | AA/稳定 | 2007-12-17 | AA/稳定 | 2008-12-31 | | |
| 山东招金集团有限公司 | 2009年度第一期9亿元短期融资券 | | | A-1 | 2009-01-23 | 2009-03-06 | 2010-03-09 |
| | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2009-01-05 | | |
| 哈尔滨市城市建设投资集团有限公司 | 2009年度第一期6亿元短期融资券 | | | A-1 | 2009-01-05 | 2009-03-09 | 2010-03-10 |
| | 企业主体长期信用 | | | AA/稳定 | 2008-06-20 | | |
| 建发房地产集团有限公司 | 2009年20亿元10年期企业债 | | | AA | 2008-06-20 | 2009-03-12 | 2019-03-12 |
| | 企业主体长期信用 | | | A+/稳定 | 2008-07-21 | | |
| 许继集团有限公司 | 2009年6.3亿元7年期企业债 | | | AA- | 2008-07-21 | 2009-03-23 | 2016-03-23 |
| | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2009-01-23 | | |
| 济南市城市建设投资有限公司 | 2009年8亿元6年期企业债 | | | AA | 2009-01-23 | 2009-03-25 | 2015-03-25 |
| | 企业主体长期信用 | | | AA/稳定 | 2008-11-19 | | |
| 海盐县国有资产经营有限公司 | 2009年15亿元10年期企业债 | | | AA+ | 2008-11-19 | 2009-03-26 | 2019-03-26 |
| | 企业主体长期信用 | | | A+/稳定 | 2009-02-09 | | |
| 中金黄金股份有限公司 | 2009年10亿元7年期企业债 | | | AA | 2009-02-09 | 2009-03-30 | 2016-03-30 |
| | 企业主体长期信用 | AA/稳定 | 2009-01-13 | AA/稳定 | 2009-04-10 | | |
| 河南神火集团有限公司 | 2009年度第一期6亿元5年期中期票据 | | | AA | 2009-01-13 | 2009-04-01 | 2014-04-02 |
| | 2009年度第二期6亿元5年期中期票据 | | | AA | 2009-04-10 | 2009-05-05 | 2014-05-06 |
| 滁州市交通基础设施开发建设有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2008-12-01 | | |
| | 2009年5亿元7年期企业债 | | | AA- | 2008-12-01 | 2009-04-15 | 2019-4-19 |
| 吴江市东方国有资产经营有限公司 | 企业主体长期信用 | | | A/稳定 | 2009-02-08 | | |
| | 2009年5亿元7年期企业债 | | | A+ | 2009-02-08 | 2009-04-07 | 2016-04-07 |
| 潍坊市投资公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2009-03-12 | | |
| | 2009年8亿元7年期企业债 | | | AA+ | 2009-03-12 | 2009-04-10 | 2016-04-10 |
| 中国远洋控股股份有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2009-02-26 | | |
| | 2009年7亿元10年期企业债 | | | AA | 2009-02-26 | 2009-04-15 | 2019-04-15 |
| 五凌电力有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AAA/稳定 | 2009-02-23 | | |
| | 2009年度第一期100亿元5年期中期票据 | | | AAA | 2009-02-23 | 2009-04-21 | 2014-04-22 |
| 福建漳龙实业有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2008-06-16 | | |
| | 2009年10亿元10年期企业债 | | | AAA | 2008-06-16 | 2009-04-23 | 2019-04-23 |
| 海宁市资产经营公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2009-02-05 | | |
| | 2009年10亿元6年期企业债 | | | AA | 2009-02-05 | 2009-04-24 | 2015-04-24 |
| 大连市中小企业集合债券 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2009-02-27 | | |
| | 2009年12亿元7年期企业债 | | | AA | 2009-02-27 | 2009-04-27 | 2016-04-27 |
| 1大连东兴工业机械有限公司 | 2009年5.15亿元6年期企业债 | | | AA | 2008-11-24 | 2009-04-28 | 2015-04-28 |
| | 企业主体长期信用 | | | BB+/稳定 | 2008-11-24 | | |
| 2大连尚艺玻璃集团有限公司 | 企业主体长期信用 | | | BBB-/负面 | 2008-11-24 | | |
| 3大连冶金轴承股份有限公司 | 企业主体长期信用 | | | BBB+/稳定 | 2008-11-24 | | |
| 4大连生威粮食集团有限公司 | 企业主体长期信用 | | | BBB-/稳定 | 2008-11-24 | | |
| 5大连大高阀门有限公司 | 企业主体长期信用 | | | BB+/稳定 | 2008-11-24 | | |
| 6大连巅峰集团有限公司 | 企业主体长期信用 | | | BB+/稳定 | 2008-11-24 | | |
| 7大连民勇集团股份有限公司 | 企业主体长期信用 | | | BBB-/稳定 | 2008-11-24 | | |
| 8大连第二耐酸泵厂 | 企业主体长期信用 | | | BBB/稳定 | 2008-11-24 | | |
| 大连港集团有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA/稳定 | 2008-11-24 | | |

续上表

| 发行人 | 评级类别 | 上次评级 | | 最新评级结果 | | 债券发行日期 | 债券到期日期 |
|------------------|------------------|------|----|--------|------------|------------|------------|
| | | 级别 | 时间 | 级别 | 时间 | | |
| 桐乡市城市建设投资有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2009-02-20 | 2009-04-29 | 2016-04-29 |
| | 2009年12亿元7年期企业债 | | | AA | 2009-02-20 | | |
| 厦门海沧投资总公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2008-12-12 | 2009-04-30 | 2016-04-30 |
| | 2009年6亿元7年期企业债 | | | AA | 2008-12-12 | | |
| 扬州经济开发区开发总公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2009-01-20 | 2009-05-12 | 2016-05-12 |
| | 2009年8亿元7年期企业债 | | | AA | 2009-01-20 | | |
| 内蒙古包钢稀土高科技股份有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2009-01-23 | 2009-05-13 | 2010-05-14 |
| | 2009年度第一期4亿短期融资券 | | | A-1 | 2009-01-23 | | |
| 汉江水利水电(集团)有限责任公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2009-01-12 | 2009-05-18 | 2010-05-19 |
| | 2009年度第一期3亿短期融资券 | | | A-1 | 2009-01-12 | | |
| 西安电力机械制造公司 | 企业主体长期信用 | | | AA/稳定 | 2009-02-12 | 2009-05-20 | 2010-05-21 |
| | 2009年度第一期7亿短期融资券 | | | A-1 | 2009-02-12 | | |
| 珠海格力集团有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA/稳定 | 2009-03-20 | 2009-05-20 | 2010-05-22 |
| | 2009年度第一期8亿短期融资券 | | | A-1 | 2009-03-20 | | |
| 湖州市交通投资集团有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2009-05-15 | 2009-05-21 | 2016-05-21 |
| | 2009年15亿元7年期企业债 | | | AA+ | 2009-05-15 | | |
| 长沙经济技术开发区开发有限公司 | 企业主体长期信用 | | | A+/稳定 | 2008-12-16 | 2009-05-22 | 2015-05-22 |
| | 2009年5.8亿元6年期企业债 | | | AA | 2008-12-16 | | |
| 中国中铁股份有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AAA/稳定 | 2009-05-4 | 2009-05-22 | 2010-05-25 |
| | 2009年度第一期7亿短期融资券 | | | A-1 | 2009-05-4 | | |
| 山东黄金集团有限公司 | 企业主体长期信用 | | | AA-/稳定 | 2009-05-22 | 2009-05-26 | 2014-05-26 |
| | 2009年10亿元5年期企业债 | | | AA+ | 2009-05-22 | | |

金融机构评级公告

| 发行人 | 评级类别 | 发行额 (亿元) | 上次评级 | | 最新评级结果 | | 债券发行日期 | 债券到期日期 |
|--------------|---------------------------------|-------------|--------|------------|--------|------------|------------|------------|
| | | | 级别 | 时间 | 级别 | 时间 | | |
| 中国建设银行股份有限公司 | 主体长期信用 | - | AAA/稳定 | 2009-01-22 | AAA/稳定 | 2009-05-25 | | |
| | 2004-2005年第一期中国建设银行次级债券10年期(浮) | 38.6 | | | | | 2004-07-26 | 2014-08-02 |
| | 2004-2005年第一期中国建设银行次级债券10年期(固) | 111.4 | | | | | 2004-07-26 | 2014-08-02 |
| | 2004-2005年第二期中国建设银行次级债券10年期(固) | 83 | AAA | 2008-06-30 | AAA | 2009-05-25 | 2004-09-17 | 2014-09-22 |
| | 2004-2005年第三期中国建设银行次级债券10年期(浮) | 60.78 | | | | | 2004-12-21 | 2014-12-27 |
| | 2004-2005年第三期中国建设银行次级债券10年期(固) | 106.22 | | | | | 2004-12-21 | 2014-12-27 |
| | 2009年中国建设银行股份有限公司第一期次级债券10年期(固) | 120 | AAA | 2009-01-22 | AAA | 2009-05-25 | 2009-02-24 | 2019-02-26 |
| | 2009年中国建设银行股份有限公司第一期次级债券15年期(固) | 280 | | | | | 2009-02-24 | 2024-02-26 |
| 招商银行股份有限公司 | 主体长期信用 | - | AAA/稳定 | 2008-07-31 | AAA | 2009-05-26 | | |
| | 2005年第一期招商银行金融债券5年期(固) | 50 | AAA | 2008-05-07 | AAA | 2009-05-26 | 2005-10-13 | 2010-10-26 |
| | 2005年第一期招商银行金融债券3年期(固) | 50 | | | | | 2005-10-13 | 2008-10-26 |
| | 2008年第一期招商银行次级债券10年期(固) | 190 | | | | | 2008-09-02 | 2018-09-04 |
| | 2008年第一期招商银行次级债券15年期(固) | 70 | AA+ | 2008-07-31 | AA+ | 2009-05-26 | 2008-09-02 | 2023-09-04 |
| | 2008年第一期招商银行次级债券10年期(浮) | 40 | | | | | 2008-09-02 | 2018-09-04 |

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 | 债券到期日期 |
|----------------|---------------------------------|-------------|--------|------------|--------|------------|------------|------------|
| | | | 级别 | 时间 | 级别 | 时间 | | |
| 兴业银行股份有限公司 | 主体长期信用 | - | AAA/稳定 | 2008-05-26 | AAA | 2008-07-11 | | |
| | 2005年兴业银行股份有限公司金融债券3年期(固) | 100 | AAA/稳定 | 2007-07-24 | AAA/稳定 | 2008-05-26 | 2005-10-25 | 2008-11-01 |
| | 2006年第一期兴业银行股份有限公司金融债券5年期(固) | 50 | | | | | 2006-03-31 | 2011-04-06 |
| | 2006年兴业银行混合资本债券15年期(浮) | 10 | AA-/稳定 | 2008-09-02 | AA-/稳定 | 2008-11-10 | 2006-09-27 | 2021-09-29 |
| | 2006年兴业银行混合资本债券15年期(固) | 30 | | | | | 2006-09-27 | 2021-09-29 |
| | 2006年第二期兴业银行金融债券10年期(固) | 80 | | | | | 2006-12-15 | 2016-12-19 |
| | 2006年第二期兴业银行金融债券5年期(固) | 80 | | | | | 2006-12-15 | 2011-12-19 |
| | 2007年第一期兴业银行金融债券5年期(浮) | 50 | AAA/稳定 | 2007-07-24 | AAA/稳定 | 2008-05-26 | 2007-03-27 | 2012-03-29 |
| | 2007年第一期兴业银行金融债券5年期(固) | 70 | | | | | 2007-03-27 | 2012-03-29 |
| | 2007年第一期兴业银行金融债券3年期(固) | 70 | | | | | 2007-03-27 | 2010-03-29 |
| | 2008年第一期兴业银行金融债券3年期(固) | 56.55 | | | | | 2008-08-07 | 2011-08-11 |
| | 2008年第一期兴业银行金融债券3年期(浮) | 52.65 | | | AAA | 2008-07-11 | 2008-08-07 | 2011-08-11 |
| | 2008年第一期兴业银行金融债券5年期(浮) | 40.8 | | | | | 2008-08-07 | 2013-08-11 |
| 华夏银行股份有限公司 | 主体长期信用 | - | AAA | 2006-09-25 | AAA | 2008-07-17 | | |
| | 2006年华夏银行次级债券10年期(固) | 20 | AA+ | 2007-07-26 | AA+ | 2008-07-17 | 2006-11-08 | 2016-11-09 |
| | 2007年华夏银行混合资本债券15年期(浮) | 16 | | | | | 2007-06-26 | 2022-06-27 |
| | 2007年华夏银行混合资本债券15年期(固) | 24 | AA- | 2008-09-02 | AA- | 2008-11-07 | 2007-06-26 | 2022-06-27 |
| | 2007年第一期华夏银行金融债券5年期(浮) | 25.6 | | | | | 2007-08-21 | 2012-08-23 |
| | 2007年第一期华夏银行金融债券5年期(固) | 50.6 | AAA | 2006-12-22 | AAA | 2008-07-17 | 2007-08-22 | 2012-08-23 |
| 东莞市商业银行股份有限公司 | 2007年第二期华夏银行金融债券5年期(固) | 17 | AAA | 2006-12-22 | AAA | 2008-07-17 | 2007-10-17 | 2012-10-19 |
| | 2007年第二期华夏银行金融债券5年期(浮) | 43 | | | | | 2007-10-17 | 2012-10-19 |
| 温州市商业银行股份有限公司 | 主体长期信用 | - | - | - | AA-/稳定 | 2008-07-14 | | |
| | 2007年东莞市商业银行股份有限公司次级债券10年期(固) | 10 | A+ | 2007-03-08 | A+/稳定 | 2008-07-14 | 2007-08-24 | 2017-08-28 |
| 中国石化财务有限责任公司 | 主体长期信用 | - | - | - | AA-/稳定 | 2008-07-25 | | |
| | 2007年温州市商业银行次级债券10年期(固) | 5.5 | A+/稳定 | 2007-12-13 | A+/稳定 | 2008-07-25 | 2007-09-14 | 2017-09-18 |
| 中国电力财务有限公司 | 2007年中国石化财务有限责任公司金融债券3年期(固) | 40 | AAA | 2007-08-30 | AAA/稳定 | 2008-07-04 | 2007-10-18 | 2010-10-19 |
| | 2007年中国电力财务有限公司金融债券5年期(固) | 40 | | | | | 2007-11-14 | 2012-11-16 |
| | 2007年中国电力财务有限公司金融债券5年期(浮) | 10 | AAA | 2007-09-10 | AAA/稳定 | 2008-07-22 | 2007-11-14 | 2012-11-16 |
| 上海电气集团财务有限责任公司 | 2007年上海电气集团财务有限责任公司金融债券5年期(浮) | 10 | AA+ | 2007-08-10 | AA+/稳定 | 2008-07-01 | 2007-11-29 | 2012-11-30 |
| 中国华能财务有限责任公司 | 2007年第一期中国华能财务有限责任公司金融债券5年期(固) | 17 | AAA | 2007-09-19 | AAA/稳定 | 2008-07-24 | 2007-12-17 | 2012-12-19 |
| 武汉钢铁集团财务有限责任公司 | 2007年武汉钢铁集团财务有限责任公司金融债券3年期(固) | 13 | AAA | 2007-09-28 | AAA/稳定 | 2008-07-18 | 2007-12-20 | 2010-12-21 |
| 锦州市商业银行股份有限公司 | 主体长期信用 | - | - | - | A/稳定 | 2008-07-28 | | |
| | 2007年锦州市商业银行股份有限公司次级债券10年期(固) | 5 | A- | 2007-05-11 | A-/稳定 | 2008-07-28 | 2007-12-28 | 2017-12-28 |
| 深圳发展银行股份有限公司 | 主体长期信用 | - | | | AA+ | 2008-07-21 | | |
| | 2008年深圳发展银行股份有限公司次级债券10年期(固) | 60 | | | AA | 2008-03-10 | 2008-03-21 | 2018-03-21 |
| | 2008年深圳发展银行股份有限公司次级债券10年期(浮) | 5 | | | | | 2008-03-21 | 2018-03-21 |
| | 2008年第二期深圳发展银行股份有限公司次级债券10年期(固) | 15 | | | AA | 2008-07-21 | 2008-10-27 | 2018-10-28 |

续上表

| 发行人 | 评级类别 | 发行额 (亿元) | 上次评级 | | 最新评级结果 | | 债券发 行日期 | 债券到 期日期 |
|----------------|---------------------------------|-------------|------|------------|--------|------------|------------|------------|
| | | | 级别 | 时间 | 级别 | 时间 | | |
| 中国光大银行股份有限公司 | 主体长期信用 | - | AA+ | 2008-04-09 | AAA | 2008-10-13 | | |
| | 2008年第一期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(固) | 35 | AA | 2008-04-09 | AA+ | 2008-10-13 | 2008-04-25 | 2018-04-28 |
| | 2008年第一期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(浮) | 25 | | | | | 2008-04-25 | 2018-04-28 |
| | 2008年第二期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(固) | 20 | AA | 2008-04-09 | AA+ | 2008-10-13 | 2008-06-27 | 2018-06-30 |
| | 2008年第三期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(固) | 50 | | | AA+ | 2008-10-13 | 2008-12-15 | 2018-12-17 |
| | 2009年第一期中国光大银行股份有限公司次级债券10年期(固) | 30 | | | AA+ | 2008-10-13 | 2009-03-13 | 2019-03-17 |
| 广东发展银行股份有限公司 | 主体长期信用 | - | | | AA+ | 2008-05-22 | | |
| | 2008年第一期广东发展银行股份有限公司次级债券(固) | 16 | | | AA | 2008-05-22 | 2008-07-25 | 2018-07-28 |
| | 2008年第一期广东发展银行股份有限公司次级债券(浮) | 7 | | | | | 2008-07-25 | 2018-07-28 |
| | 2008年第二期广东发展银行股份有限公司次级债券(固) | 27 | | | AA | 2008-05-22 | 2008-09-23 | 2018-09-25 |
| 中国投资担保有限公司 | 主体长期信用 | - | | | AA | 2008-01-24 | | |
| | 主体长期信用 | - | | | AA | 2008-07-02 | | |
| 北京银行股份有限公司 | 2008年北京银行股份有限公司金融债券5年期(固) | 25 | | | AA | 2008-07-02 | 2008-09-17 | 2013-09-19 |
| | 2008年北京银行股份有限公司金融债券5年期(浮) | 75 | | | | | 2008-09-17 | 2013-09-19 |
| 上海浦东发展银行股份有限公司 | 主体长期信用 | - | | | AAA | 2008-11-13 | | |
| | 2008年上海浦东发展银行次级债券10年期(固) | 82 | | | AA+ | 2008-11-13 | 2008-12-25 | 2018-12-26 |
| 恒丰银行股份有限 | 主体长期信用 | - | | | AA | 2008-10-06 | | |
| | 2009年恒丰银行股份有限公司次级债券10年期(固) | 10 | | | AA- | 2008-10-06 | 2009-01-19 | 2019-01-20 |
| 重庆银行股份有限公司 | 主体长期信用 | - | | | AA- | 2008-12-19 | | |
| | 2009年重庆银行股份有限公司次级债券10年期(固) | 10 | | | A+ | 2008-12-19 | 2009-04-01 | 2019-04-02 |
| 中油财务有限责任公司 | 2009年中油财务有限责任公司金融债券3年期(固) | 50 | | | AAA | 2009-02-16 | 2009-05-11 | 2012-05-12 |

结构融资评级公告

| 发起机构/贷款服务机构 | 受托机构/发行人 | 证券名称 | 发行额 (亿元) | 占比 | 票面利率 | 上次评级 | | 最新评级结果 | | 证券发行日期 | 证券法定到期日 |
|----------------|------------------|--------------------------------|-------------|--------|------|------|------------|--------|------------|------------|------------|
| | | | | | | 级别 | 时间 | 级别 | 时间 | | |
| 上海浦东发展银行股份有限公司 | 华宝信托有限责任公司 | 2007年第一期优先A级资产支持证券 | 36.38 | 83.00% | 浮动利率 | AAA | 2007-08-28 | AAA | 2008-07-22 | 2007-09-11 | 2012-04-22 |
| | | 2007年第一期优先B级资产支持证券 | 3.42 | 7.80% | 浮动利率 | A+ | | A+ | 2008-07-22 | | 2012-04-22 |
| | | 2007年第一期优先C级资产支持证券 | 2.5 | 5.70% | 浮动利率 | BBB | | BBB | 2008-07-22 | | 2012-04-22 |
| | | 2007年第一期次级资产支持证券 | 1.53 | 3.50% | — | NR | | NR | | | 2012-04-22 |
| 中国工商银行股份有限公司 | 华宝信托有限责任公司 | 2007年工元一期优先A1级资产支持证券 | 21 | 52.23% | 固定利率 | AAA | 2007-09-24 | AAA | 2008-07-24 | 2007-10-10 | 2013-11-30 |
| | | 2007年工元一期优先A2级资产支持证券 | 12 | 29.84% | 浮动利率 | AAA | | AAA | 2008-07-24 | | 2013-11-30 |
| | | 2007年工元一期优先B级资产支持证券 | 4.95 | 12.31% | 浮动利率 | A | | A | 2008-07-24 | | 2013-11-30 |
| | | 2007年工元一期次级资产支持证券 | 2.26 | 5.62% | — | NR | | NR | | | 2013-11-30 |
| 中国建设银行股份有限公司 | 中诚信托投资公司 | 2007-1个人住房抵押贷款证券化信托A级资产支持证券 | 35.82 | 86.10% | 浮动利率 | AAA | 2007-11-30 | AAA | 2008-07-30 | 2007-12-11 | 2039-01-26 |
| | | 2007-1个人住房抵押贷款证券化信托B级资产支持证券 | 3.56 | 8.56% | 浮动利率 | A | | A | 2008-07-30 | | 2039-01-26 |
| | | 2007-1个人住房抵押贷款证券化信托C级资产支持证券 | 0.82 | 1.98% | — | BBB | | BBB | 2008-07-30 | | 2039-01-26 |
| | | 2007-1个人住房抵押贷款证券化信托次级资产支持证券 | 1.4 | 3.36% | 零息式 | NR | | NR | | | 2039-01-26 |
| 兴业银行股份有限公司 | 中国对外经济贸易信托投资有限公司 | 2007年兴元一期优先A1级信贷资产支持证券 | 25 | 47.68% | 固定利率 | AAA | 2007-11-30 | AAA | 2008-07-29 | 2007-12-13 | 2014-04-26 |
| | | 2007年兴元一期优先A2级信贷资产支持证券 | 18 | 34.33% | 浮动利率 | AAA | | AAA | 2008-07-29 | | 2014-04-26 |
| | | 2007年兴元一期优先B级信贷资产支持证券 | 5.7 | 10.87% | 浮动利率 | A | | A | 2008-07-29 | | 2014-04-26 |
| | | 2007年兴元一期次级信贷资产支持证券 | 3.73 | 7.12% | — | NR | | NR | | | 2014-04-26 |
| 中国建设银行股份有限公司 | 中诚信托有限责任公司 | 建元2008-1重整资产证券化信托优先级资产支持证券 | 21.5 | 77.76% | 固定利率 | | | AAA | 2008-01-16 | 2008-01-24 | 2012-12-28 |
| | | 建元2008-1重整资产证券化信托次级资产支持证券 | 6.15 | 22.24% | — | | | NR | | | 2012-12-28 |
| 中国工商银行股份有限公司 | 中诚信托有限责任公司 | 工元2008年第一期优先AAA档资产支持证券 | 66.5 | 83.01% | 浮动利率 | | | AAA | 2008-03-20 | 2008-03-27 | 2015-01-26 |
| | | 工元2008年第一期优先A档资产支持证券 | 9.1 | 11.36% | 浮动利率 | | | A | | | 2015-01-26 |
| | | 工元2008年第一期未评级/高收益档资产支持证券 | 4.51 | 5.63% | — | | | NR | | | 2015-01-26 |
| 国家开发银行 | 平安信托投资公司 | 2008年第一期开元信贷资产证券化信托资产支持证券优先A1档 | 5 | 13.28% | 固定利率 | | | AAA | 2008-04-21 | 2008-04-28 | 2013-07-12 |
| | | 2008年第一期开元信贷资产证券化信托资产支持证券优先A2档 | 27.03 | 71.77% | 浮动利率 | | | AAA | 2008-04-21 | | 2013-07-12 |
| | | 2008年第一期开元信贷资产证券化信托资产支持证券优先B档 | 3.43 | 9.11% | 浮动利率 | | | A | 2008-04-21 | | 2013-07-12 |
| | | 2008年第一期开元信贷资产证券化信托资产支持证券次级档 | 2.2017 | 5.84% | — | | | NR | 2008-04-21 | | 2013-07-12 |

续上表

| 发起机构/贷款服务机构 | 受托机构/发行人 | 证券名称 | 发行额 (亿元) | 占比 | 票面利率 | 上次评级 | | 最新评级结果 | | 证券发行日期 | 证券法定到期日 |
|-------------|------------|---------------------------------|-------------|--------|------|------|----|--------|------------|------------|------------|
| | | | | | | 级别 | 时间 | 级别 | 时间 | | |
| 中信银行股份有限公司 | 中诚信托有限责任公司 | 信银2008年第一期信贷资产证券化信托A1-1级资产支持证券 | 5 | 12.26% | 固定利率 | | | AAA | 2008-09-22 | | 2013-03-28 |
| | | 信银2008年第一期信贷资产证券化信托A1-2级资产支持证券 | 8 | 19.62% | 固定利率 | | | AAA | 2008-09-22 | | 2013-03-28 |
| | | 信银2008年第一期信贷资产证券化信托A2级资产支持证券 | 21.34 | 52.34% | 浮动利率 | | | AAA | 2008-09-22 | 2008-10-08 | 2013-03-28 |
| | | 信银2008年第一期信贷资产证券化信托B级资产支持证券 | 4.14 | 10.15% | 浮动利率 | | | A | 2008-09-22 | | 2013-03-28 |
| | | 信银2008年第一期信贷资产证券化信托次级资产支持证券 | 2.29 | 5.62% | — | | | NR | 2008-09-22 | | 2013-03-28 |
| 招商银行股份有限公司 | 中信信托有限责任公司 | 招元2008年第一期信贷资产证券化信托优先级资产支持证券1A1 | 15 | 36.65% | 固定利率 | | | AAA | 2008-10-20 | | 2013-12-24 |
| | | 招元2008年第一期信贷资产证券化信托优先级资产支持证券1A2 | 19.2941 | 47.15% | 浮动利率 | | | AAA | 2008-10-20 | 2008-10-28 | 2013-12-24 |
| | | 招元2008年第一期信贷资产证券化信托优先级资产支持证券1B | 4.5016 | 11.00% | 浮动利率 | | | A | 2008-10-20 | | 2013-12-24 |
| | | 招元2008年第一期信贷资产证券化高收益级信托资产支持证券 | 2.128 | 5.20% | — | | | NR | 2008-10-20 | | 2013-12-24 |