

评级机构与债券市场创新

一、关于债券市场创新

所谓债券市场创新，其含义非常广泛，既可以包括债券的期限、利率、偿付方式等有关债券要素的变化，也可以包括风险控制、发行方式、监管等等的改革和变革。应当说，近年来，我国债券市场取得了很大进展，债券市场创新很多。从债券的品种看，比较重大的如可转债、中期票据、金融债券、公司债券、企业资产证券化产品、金融资产证券化产品、集合债券、私募债券等。相应地，在监管体制、交易制度、债券偿付风险控制机制设计、债券担保抵押等信用提升设计及风险对冲产品、投资者培养等各方面都有明显的创新和完善。

以上债券的创新主要以我国为参照系。如果与国际发达市场相比，真正的债券创新可能就比较少，但我国不是没有，如中小企业集合债、集合票据可能在全球范围看也是创新。

二、评级机构的发展

伴随着债券市场的创新，我国评级机构在评级方法、技术等方面基本能够适应债券的创新需要，有很多创新。比如关于证券化产品的评级，相对来说技术含量较高，我们没有经验。评级机构基本都经历了向国外机构学习、自己通过实践摸索、根据常识判断、搜集相关历史数据，建立自己的模型等过程，探索是比较艰辛的。再如关于担保、抵质押等对债券信用的提升，各家评级机构开始时的观点并不一致，有不同的理论，但经过实践和研究，观点在趋于一致。在组织结构上，市场与业务分开现在基本做到了，评级业务本身也在细分和专业化。

要强调一点，在债券创新方面，评级机构总体上是被动的、后来的；主动推动一些产品创新困难很大。

三、借鉴国际经验，继续做好我国债券市场的创新发展工作

与国际发达市场相比，我国债券市场还很传统，未来我国债券市场创新的空间仍较大，比如私募可转债、并购债券、垃圾债券、债券产品的证券化等，也包括如风险控制机制、违约处置机制等的创新等。

从评级机构的角度看，我们希望参与到债券的创新过程中，以便于评级机构对出现的新产品及时进行评级技术方面的研究和储备，在实际推出新产品时能够适应市场的需要。从监管和投行的角度看，很多产品的设计可能需要咨询评级机构的意见，以便于将债券产品设计得更合理，更能得到评级机构的认可和投资者的认可。另外，这里要强调一点，对于新的产品，评级机构的评级理论或技术应坚持守住常识，不要为各种复杂的设计所迷惑，要注意模型风险。



2012年第2期 总第70期

2012年4月20日

主办

联合信用管理有限公司
联合资信评估有限公司
联合信用评级有限公司

编委会 (按姓氏笔画排列)

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

编委会主任

王少波

主编

李振宇

副主编

朱海峰

本期责任编辑

李 丹

编辑部地址

北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228

内部刊物 仅供参考

版权所有 未经许可不得转载

目 录

CONTENTS

01 研究报告

- 01 国外高收益债券的发展历程与启示
- 03 2011年我国宏观经济金融形势及银行业发展研究报告

14 报告摘要

83 政策资讯

- 83 银监会：深化整改 缓释风险 推进地方政府融资平台贷款清理规范工作
- 83 尚福林：经济的可持续发展需要稳健的银行体系
- 84 证券资信评级机构执业行为准则正式发布
- 84 国家发改委：深化金融体制改革
- 85 国务院常务会议：设立温州市金融综合改革试验区
- 85 国家发改委：信用体系国家级规划年内出台
- 86 惠誉：希腊违约风险依然健在
- 86 保护个人信息将出台行业标准
- 86 中小企业私募债制度框架基本形成

74 评级公告

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

国外高收益债券的发展历程与启示

联合信用评级有限公司 万华伟 高文亮

2011 年底，证监会主席郭树清在履新后首次公开亮相时指出，“未来我国要积极发展多样化的投融资工具”，“逐步研究推动地方债、机构债、市政债、高收益债等固定收益类金融产品创新”。而 2012 年以来，证监会及沪深交易所的相关领导，也积极通过各种场合宣传推广高收益债券，引起了资本市场的高度关注，发展高收益债市场成为各界热议的话题。

高收益债券也即垃圾债券，译自英文 Junk bond。Junk 意指旧货、假货、废品、哄骗等，之所以将其作为债券的一项形容词，是因为这种投资利息高（一般较国债高 4 个百分点）、风险大，对投资人本金保障较弱。高收益债券是投机性债券或非投资级债券，是指由信用较低或盈利记录较差的公司发行的，评级低于投资级的债券（一般为 BBB 级以下），此类债券具有高风险和高收益的特征。这些债券，可能是在发行时尚属投资级别而后来降为非投资级的，也可能是在发行之时即被评为非投资级的债券。

虽然垃圾债券一词并不动听而且不乏贬义，但在八十年代，高收益债券作为一种革命性的金融创新工具，却一直是发展最快的证券品种。事实上，垃圾债券并不真的象“垃圾”那样毫无用处，有时候它们还真的非常有诱惑力。目前我国资本市场已经逐渐成熟，投资者也日趋理性，高收益债券的引入也有其可能。在我国引入高收益债券之前，了解高收益债券的发展历程和发达国家在这方面的相应措施是很有必要的。

一、高收益债券的发展历程

高收益债券于上世纪 70 年代发源于美国，后由“垃圾债券大王”米尔肯（M. Milken）在 80 年代首先运用于公司购并，为企业界和投资界广泛接受。金融创新一直是美国资

本市场的一大特征。高收益债券市场的出现反映了经济结构的转变、企业融资需求以及投资者对更高投资回报的要求。

1、二十世纪八十年代前是高收益债券的起源与发展阶段

正如前面所述，高收益债券就是垃圾债券，它的历史几乎与证券市场同龄，可以追溯到美国建国初期。正如经济学家和历史学家 Robert Sobel 指出的，Alexander Hamilton 为了偿还外债发行的“独立票据”（Sovereign Notes）可以说是最早的高收益债券。它用预计的出售公共地的收入来支付利息，发行利率为 6%，高于当时的其他各种利率。许多知名的美国大公司都是靠发行高收益债券融资而起家的。

2、二十世纪八十年代是高收益债券的鼎盛阶段

70 年代中期以后，“高收益债券”逐渐成为投资者狂热追捧的投资工具，尽管债券的发行规模不断扩大，但却时常供不应求，结果债券价格节节上升。无论投资者，还是投机者均争先恐后地涌入“高收益债券”市场，唯恐错过发财的大好时机。到 80 年代中期“高收益债券”市场急剧膨胀，迅速达到其鼎盛时期。1988 年美国“高收益债券”的总市值已达到 2000 亿美元。二十世纪九十年代随着高收益债券风险释放，一度让高收益债券市场进入衰退期。

3、二十一世纪是高收益债券的复苏阶段

虽然“高收益债券”曾经在九十年代一度低迷，但可以看到，近年来国际上的“高收益债券”市场有强劲的复苏势头。2009 年全球垃圾债的发行总金额达到 2578 亿美元。美国在

高收益债券发行中仍占据着重要的地位，2010 年美国发行“高收益债券”达 500 亿美元。

二、美国高收益债券违约风险监控的基本制度安排

从美国的高收益债券市场看，其负责对债券市场进行监管的证券交易监督委员会（SEC），主要是在严格信用评级与审计机构的行为规范、限制债券发行企业虚构不实信息、恶意欺诈行为以及投资者保护等方面做出基本制度安排，以控制高收益债券违约风险的发生，减轻对投资者带来的不利影响。

1、投资者保护制度

（1）偿债担保追索制度。为了给投资者提供可接受的信用支持并保护投资者利益，按照美国证券交易法规定，高收益债券是由每一个债券发行公司担保偿债的，如果发行主体为控股公司，则担保者也将包括其旗下的子公司。所以如果控股公司有任何的拖欠行为，高收益债券的投资人可以选择控股公司母公司也可以选择负有共同担保责任的所有子公司执行其债务追索权。

（2）初期利息支付保证制度。这是要求高收益债券的发行人必须要做到债券出售后 1 至 2 年内必须保证按照契约预定的时间和金额支付利息以维护投资者的权益。同时，在这种制度安排下，高收益债券的发行者也会被要求建立一个交由第三方托管的储备账户，将债券发行的收益按规定比例存入账户中，以保证初期利息的支付。

2、对评级、审计等中介机构操作的制度要求

（1）信用评级制度要求。对信用评级要求主要体现在三点：其一，



信用评级及信息披露制度。按照规定,高收益债券的发行主体至少要接受美国国内一家以上的信用评级机构对其进行信用评级。其二,信用评级机构与高收益债券发行主体的评级会面制度。通常应信用评级机构的要求,双方评级会面的地点会安排在发行企业的经营管理场所进行,这种“上门服务”的意义在于这是评级者对受评企业经营组织管理效率、水平有个直观了解的重要程序。其三,跟踪评级制度。已获得评级并发行的高收益债券,信用评级机构仍必须定期对相关企业进行跟踪监察。

(2) 对审计机构的相关规定要求。审计机构必须保证与被审计单位之间的独立性,审计机构如果为企业提供管理服务职能、经纪人或经销商、投资顾问或投资银行服务,这将被视为与该客户关系不独立,将受到置疑与处罚。在美国《证券交易法》第10A-3条规则中对审计机构的职责也做了详细的规定。

3、对高收益债券发行企业内部高管人员行为管理的相关要求

美国的《萨班斯-奥克斯利法案》中,专门针对高收益债券发行企业的高级管理层人员行为进行了限制,从而在限制发行企业高管人员经营管理、监督财务账目事项及信息披露的执行等方面的作用得到了进一步加强。该法案规定,严格禁止高收益债券发行公司的董事或高级人员采取任何欺诈、胁迫、操纵或误导任何审核该公司财务报表的独立审计员的审核行为。高收益债券发行公司的首席执行官和首席财务官必须为他们提交给美国SEC定期报告的准确性负责。

4、涉及信息披露过程中欺诈等行为的刑事处罚制度

《萨班斯-奥克斯利法案》将信息披露过程中的不正当行为界定为渎职犯罪,美国刑法还将对当事人追加以刑事处罚,在美国证券法第11条中明确了针对高收益债券欺诈犯罪的处罚规定。《萨班斯-奥克斯利法案》同时将起诉证券欺诈犯罪的诉讼时效由原来从违法行为发生起3年和被发现起1年分别延长为5年和2年。诉讼时效的延长将会挖掘出在原来规定

的时效法中已经过期的证券欺诈犯罪。

三、高收益债券的作用与启示

1、高收益债券在美国的作用

在美国,大部分高增长型企业的融资往往因为保守型的商业银行贷款规则而不能实现。在以开发为关键的一些行业里,诸如医药、化工、计算机、半导体、仪器仪表等,正是在高收益债券的帮助下,其产品创新和应用最终得以顺利实现。高收益债券现在仍然在它的传统市场中起着相当大的作用。

美国的高收益债发展到一定阶段,更多被用来推动并购重组与产业升级,美国在1983-1989年的高收益债券活跃时期,有三分之一的高收益债被用于公司收购兼并,有力地支持了医药、半导体、通信、网络、电视等新兴产业的发展。

2、高收益债券对我国的启示

(1) 高收益债券对于破解中小企业融资困境有重要现实意义。高收益债券市场削弱了大公司原有的优势地位。高收益债券在开辟中小型企业进入资本市场的渠道的同时,也为它们提供了以前只属于大公司的融资特权。经济因素之外,高收益债券也带来了社会的变革。由于中小企业贷款风险较高,同时中国的贷款利率受到严格管制,我国银行并没有动力以同等利率给予中小企业贷款。允许中小企业发行高收益债券将使得投资者在承担高风险的同时获得高收益,因而是解决中小企业融资切实可行的办法。中小企业地下融资的年成本超过30%、50%的比比皆是,而实体经济的利润率远低于此,因此这种高利贷融资客观来讲是不可持续的。而美国1978至2007年发行的高收益债的利率平均为12.09%,比10年期美国国债仅高4.84个百分点,因此,发展规范的高收益债券市场有利于拓宽中小企业融资渠道,降低其融资成本。

(2) 中国发行高收益债券必须从源头控制风险。如增加对高收益债券的控股母公司及其子公司的债务追索权、加强高收益债券的信息披露及

审计制度、加强对高收益债券发行企业的高级管理人员经营管理等行为的限制等。

(3) 高收益债券必须引入信用评级机制。高收益债券也指那些未被评级的债券,但并不是指所有没有评级的。因此,高收益债券可以在评级与不评级之间进行选择。我们认为,鉴于目前我国投资者的成熟度不高,有必要引入专业的信用评级机构对高收益债券进行评级。同时,对于高收益债券评级机构的相关评级行为,进行较为严格的监管。

(4) 合格投资者的标准。风险与收益往往是匹配的,高收益债券的高收益对应着高风险,因此在国外高收益债券的市场上活跃的多是机构投资者,因此,我国引入高收益债券必须制定投资者准入的相应标准。

四、结束语

人们对于高收益债券的误解由来已久。研究表明,高收益债券并非主要应用在敌意收购中,恰恰相反,它最主要的用途是通过积极的发展战略提升企业的经济价值,而敌意收购所依仗的主要还是银行借贷和内部发展基金。从某种意义上说,高收益债券正在创造着资本的民主化。这不仅是因为高收益债券使更多的公司得以进入资本市场,它也使资本收益在更广泛的范围内得以分配。如果在我国引入高收益债券,需要在许多方面做足功夫,如对冲机制、发行体制、发行方式、相关配套政策等几项难题亟待解决。



2011年我国宏观经济金融形势及银行业发展研究报告

联合资信 杨杰 韩夷 李丹

一、宏观经济金融环境

1、国际经济环境

由美国次贷危机引发的全球金融危机深刻地改变了世界经济的发展进程，美国、英国、日本、欧元区等主要经济体都陷入不同程度的衰退。为恢复经济增长和增加就业，各国政府和中央银行都采取了大量的经济刺激政策和金融纾困手段。在各种经济政策和救助工具拉动下，自2010年一季度，各主要经济体遏制住了经济陷入深度衰退的风险，全球经济在波动中有所恢复，见表1。而在2011年一季度，主要经济体再一次出现负增长。在各国进一步采取经济刺激政策后，2011年二、三季度，各国经济有不同程度的恢复。由于全球经济受本轮金融危机冲击严重，各国采取了各种财政与货币政策，这导致政府债

务负担加重（见表2）。2010年末，美国政府总债务占GDP的比重上升至83.99%。2011年初，由于美国政府举债额度已经接近法定14.29万亿美元的上限，如不能及时提高举债上限，有可能出现美国国债违约。经过民主党和共和党多轮政治谈判后，政府提高债务上限的法案才获国会通过，并且政府承诺在未来10年内大额消减财政赤字。而出于对美国经济恢复缺乏信心，美国政府债务负担进一步加重以及财政赤字难以有效控制的担忧，国际评级机构标普将美国AAA主权评级下调至AA+。美国政府主权评级的下调加剧了国际资本市场的动荡和对陷入衰退国家政府财政状况的担忧。巨额的财政救助支出和危机带来的财政收入下滑，加之原本较高的社会福利等公共支出导致欧元区各国的财政状况急剧恶化，金融危机已演变为主权债务危机。2010年

末，欧元区15国总债务量占GDP比重已超过80%，而OECD国家的总债务比重接近于100%。其中，希腊、意大利两国政府总债务已经超过了GDP总量20%以上，违约风险较大。大多数欧元区国家的主权评级遭到了国际评级机构的下调或给予负面的评级展望，法国主权评级也从AAA降至AA+，希腊和意大利政府则徘徊于违约的边缘。由于包括法国在内的欧洲多个国家的主权评级遭下调，影响到用于纾困欧洲债务危机的欧洲金融稳定工具（EFSF）的融资能力，标普将其信用等级下调至AA+。主权债务危机给本已脆弱的全球经济和资本市场蒙上了一层阴影。

受经济增长乏力、失业率高企、主权债务危机加重等因素的影响，美国、欧洲等主要国家的银行业面临着严峻的考验，三大国际评级机构纷纷下调这些地区银行业的信用评级，全

表1 部分OECD国家名义GDP季度同比增速表（%）

国 家	4Q-09	1Q-10	2Q-10	3Q-10	4Q-10	1Q-11	2Q-11	3Q-11
英国	-0.68	3.51	2.06	0.73	1.55	-0.63	0.59	0.87
美国	-0.61	3.64	2.04	0.64	1.50	-0.80	0.38	0.68
日本	-0.63	4.97	4.46	5.23	3.22	-0.09	-1.71	-0.59
法国	-0.62	1.03	1.47	1.65	1.39	2.24	1.67	1.55
德国	-2.22	2.39	4.05	4.03	3.77	4.63	2.92	2.62
希腊	-2.06	-2.85	-3.10	-4.09	-7.39	-5.45	-	-
爱尔兰	-5.17	-1.00	-0.83	0.14	-0.04	0.22	2.11	-0.25
意大利	-2.92	1.05	1.62	1.47	1.55	0.83	0.69	0.21
西班牙	-0.97	3.01	2.13	1.07	1.75	0.05	2.59	3.48
葡萄牙	-1.18	2.64	2.18	1.33	1.90	0.56	2.75	3.32
G7	-0.40	4.01	1.99	0.38	1.35	-1.31	3.01	3.07
欧元区17国	-0.54	3.76	2.02	0.56	1.45	-0.97	0.17	0.49
OECD	-0.18	4.39	1.94	0.12	1.20	-1.82	2.85	3.22

资料来源：www.oecd.org。

球金融市场信用环境进一步恶化。中国的银行业由于国际化程度低，持有的欧美有毒债券和陷入债务危机国家的主权债务规模小，加之受到外部不利冲击程度较低，中国银行业信用等级比较稳定，但其面临的最大风险是因近年高涨的放贷潮和不合理的信贷结构可能造成的信贷资产恶化的趋势。

新兴市场国家因其受危机波及程度较低，在出台经济刺激计划和宽松的货币政策后，经济恢复势头领先于欧美国家。由于大规模的经济提振计划的实施，新兴市场在恢复经济增长动力的同时，面临着通货膨胀的威胁，2010年以来新兴市场国家采取了加息等宏观调控政策以抑制通货膨胀的上升。通货膨胀以及不容乐观的美国与欧洲经济给新兴市场国家的经济增长带来了负面影响。

在未来的一段时间，新兴市场国家将保持一定经济增长水平，美国经济仍将保持缓慢复苏的趋势，如果欧元区国家不能执行严格的财政政策以及救助陷入困境国家的措施无力，欧洲主权债务危机仍将面临恶化的趋势。总体看，全球经济维持低速发展将是大概率事件，同时还将面临多种不稳定性与不确定性因素。

2、国内经济环境

为抵御全球金融危机的不利影响，我国政府在2009—2010年实施了4万亿元的经济刺激计划，同时采取宽松的货币政策，以期在短时间内恢复经济增长信心。在此期间，固定资产投资大幅增加，商业银行信贷规模快速增长，为经济发展注入了强劲的增长动力，在国际上率先实现了复苏。

但由于在短时期内全国大量的投资项目上马造成原材料价格和劳动力成本上升以及宽松的货币政策下导致的市场流动性过剩，使得CPI快速上升。2011年，国内CPI持续走高。控制通货膨胀成为2011年宏观经济调控的首要任务。为此，央行采取了较为紧缩的货币政策，六次上调存款准备金率、三次上调存贷款利率。在政策调控下，CPI于7月至高点后平稳回落，但由于全年CPI持续高位，2011年CPI增幅为5.4%，高于政府调控目标。

在经济刺激计划实施后，我国GDP增速迅速回升，2010年一季度经济增长率高达12.1%（见图1）。2011年，政府提出了控制通货膨胀水平、大力转变经济发展方式和深入调整经济结构的经济工作方针和目标。在财政政策方面，政府采取了提高个

表2 部分OECD国家政府总债务占GDP的比重表（%）

国 家	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 (F)
英国	74.58	78.74	83.64	90.0
美国	75.14	79.07	83.99	97.6
法国	79.27	90.82	95.18	98.6
德国	69.74	77.44	87.06	86.9
希腊	118.07	133.47	149.07	165.1
爱尔兰	49.59	71.11	98.46	112.6
意大利	114.69	127.10	126.12	127.7
西班牙	72.92	77.76	82.60	74.1
葡萄牙	71.25	76.78	81.57	111.9
欧元区 15 国	75.69	79.39	84.33	—
OECD 国家	79.68	91.38	97.91	101.6

资料来源：www.oecd.org，2011年为预测数据。

表3 宏观经济主要指标表

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
GDP 增长率 (%)	14.2	9.6	9.2	10.3	9.2
CPI 增长率 (%)	4.8	5.9	-0.7	3.3	5.4
PPI 增长率 (%)	3.1	6.9	-5.4	5.5	6.0
M2 增长率 (%)	16.7	17.8	27.7	19.0	13.6
固定资产投资增长率 (%)	24.8	25.5	30.1	23.8	23.8
进出口总额增长率 (%)	23.5	17.8	-13.9	34.7	22.5
进出口贸易差额 (亿美元)	2622	2955	1961	1831	1551

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯。

人所得税起征点、改革增值税以及加大民生投入等积极的财政政策，同时实施鼓励战略性新兴产业、淘汰“两高一剩”等产业政策。在信贷政策方面，监管部门严格控制商业银行的信贷增速和发放节奏，控制商业银行膨胀的信贷冲动，同时要求商业银行信贷资源向保障房建设项目、三农项目和中小企业倾斜，支持实体经济发展。

2011年中国整体出口形势面临较大的不利因素，进出口贸易总额增速下降，贸易顺差下降至1551亿美元，较2008年下降47.51%。其原因主要来自两方面，一是世界主要经济体的经济增长缓慢，外部市场需求增长乏力；二是人民币升值导致出口企业竞争力下降。2011年在受外部需求减弱和控制通货膨胀政策的影响，经济增速呈回落趋势。2011年国内生产总值为47.16万亿元，较2010年增长9.2%，增幅较2010年下降1.1个百分点。

近年来房价的快速上升加剧了房地产市场的投资和投机行为，房地产市场积累了大量泡沫。由于房地产行业涉及相关行业比较广泛，且房地产开发商大部分资金来源于银行贷款。一旦房地产市场泡沫破裂，将危及国内经济金融的稳定发展。为抑制房地产市场泡沫，政府采取了严厉的房地产调控措施，调整土地供应政策，实施住房限购政策，开征房产税，收紧房地产行业信贷，加大保障房建设等措施控制房产价格上升势头。在多项房地产调控政策的影响下，全国主要大中城市价格上升趋势得到遏制。由于地方政府财政收入对土地出让金依赖度高，房地产行业调控减少了地方财政相应的收入，个别城市有房地产调控政策松动的迹象，并出台了相关政策，但在中央政府干预下，暂缓相关文件的执行，从中可以窥见中央政府调控房地产市场的决心。房地产在未来一段时间仍将是政府重点调控的行业，房地产市场能否回到合理的发展轨道，存在较大的不确定性。高负债房地产行业能否在此轮调控中保持财务稳健和充裕的现金流也关系到国内银行信贷资产质量的发展趋势。

总体看，在4万亿元经济刺激计划实施后，国内经济增长率保持在9%以上，但目前面临着原材料、劳动力成本上升，通货膨胀，房地产市场调控、经济结构矛盾加剧以及外部需求



图1 国内GDP季度同比增速图

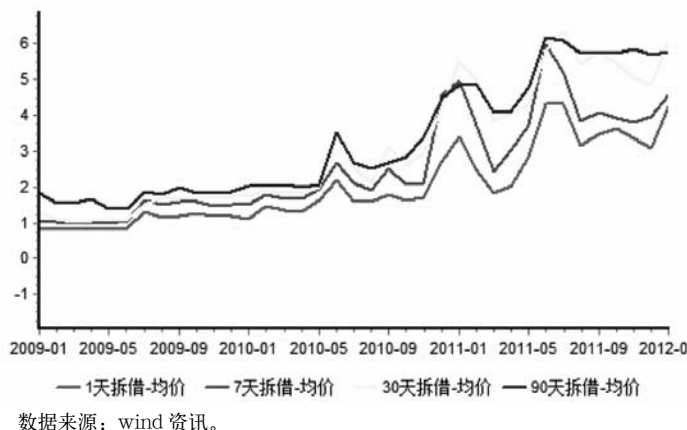


图2 银行间同业市场拆借利率走势图

不振等多重压力，调整经济结构、稳定经济增长和控制通货膨胀将成为2012年首要的宏观经济目标。

3、国内金融市场

(1) 货币市场

自2010年下半年开始，我国宏观经济调控转向，央行数次加息和提高法定存款准备金率，加大公开市场操作力度，窗口指导商业银行信贷规模的投放，控制货币供应量增速，收紧市场流动性。前述政策一直延续至2011年四季度。在收紧流动性政策的影响下，货币市场利率呈波动性上升趋势，见图2。

(2) 外汇市场

中国自2005年开始实行有管理的浮动汇率制，并逐步推动汇率机制

的改革。在汇改进程中，人民币整体呈现对美元单边升值的趋势，尤其在金融危机后受弱势美元政策的影响，人民币对美元升值的步伐日渐加快。根据外汇交易中心数据披露，2005年人民币汇率形成机制改革以来至2011年末，人民币对美元汇率累计升值超过30%。2011年人民币对美元中间价为6.3009，较2010年末上升5.11%。人民币升值预期带来大量的热钱流入，使得国内控制通货膨胀政策的实施效果大打折扣，同时跨境资金流入流出的大幅波动也加大了流动性管理的难度和风险。目前看来，美国长期维持低息政策使美元对人民币仍保持弱势，而欧洲债务危机使得欧元走势并不明朗，市场仍存在对人民币升值预期。人民币持续升值对国内出口企业产生了一定的不利影响。

(3) 信贷市场

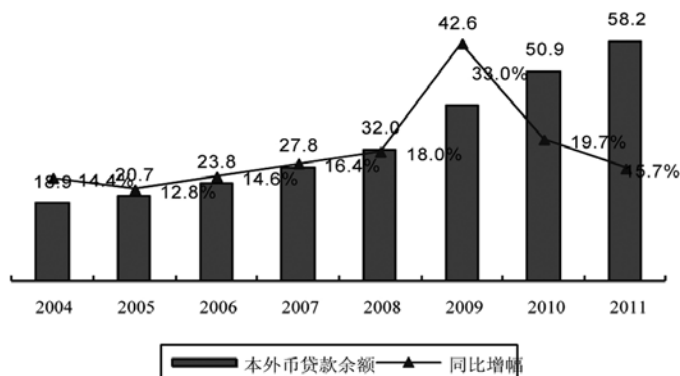
银行贷款增速回落，信贷规模通过“影子银行”体系游离银行资产负债表催生社会融资总量控制。

经历了2009年信贷投放潮后，商业银行信贷增速受到了监管部门的控制，2010年和2011年信贷增速持续下降。2011年末金融机构本外币贷款规模合计58.2万亿元，较2010年增长15.7%，增速较2010年下降4个百分点，见图3。2011年中长期贷款增速继续放缓，同比少增2.1万亿元。

在银行信贷规模受信贷增速和存贷比双重限制的情况下，企业获取银行贷款的难度加大，这也导致银行通过发行以信贷资产为基础资产的理财产品和相互购买理财产品等手段，调控表内信贷规模，规避监管限制；同时加大承兑汇票、信贷承诺等表外授信业务为企业提供表外授信。在无法及时从银行获取营运资金的情况下，企业通过发行信托产品募集资金，以信托渠道替代银行贷款。理财产品、表外授信业务、信托贷款产生的企业融资行为演变为规模巨大的“影子银行”体系，该体系内的融资金额未反应在银行资产负债表内，这对央行的信贷调控和流动性管理产生了重大不利影响。为准确把握市场融资规模，实现调控目标，央行对全社会融资总量进行统计，以反应实体经济从金融体系中获得的总融资规模。据央行初步统计，2011年社会融资总量合计12.83万亿元，较2010年减少1.11万亿元。从融资结构看，银行新增贷款和未贴现的银行承兑汇票合计占融资总量的71%，表明银行是国内金融体系中最主要的资金供给主体。由于融资总量统计工作复杂和难度大，目前融资总量统计口径包括国内主要的融资渠道，但尚未私募股权融资、民间融资等其他方式的融资金额。

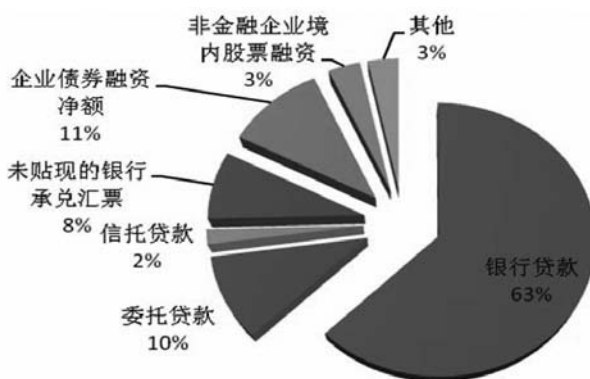
中小企业资金链断裂，民间融资危机显现对金融稳定性产生重大影响。

民间融资在近几年呈现高速增长的态势，大部分未能在银行获得授信的企业，或多或少都通过民间融资方式获取营运资金。该类信贷行为并未有相关法律法规的规范，处于灰色地带，而且民间融资易与高利贷、非法集资和金融诈骗罪相关联。民间融资



资料来源：人民银行。

图3 金融机构本外币贷款规模及增幅图



资料来源：人民银行。

图4 2011年社会融资总量结构图

是在金融资源长期被国有资本主导的金融机构所垄断、利率被管制、中小企业很难获得银行的贷款授信、民间资本进入金融市场存在政策障碍等背景下快速发展和成长起来的。民间融资与金融体系中的资金相比，规模不大，贷款利率很高，有高利贷嫌疑；牵涉面广，参与民间融资不仅包括企业、担保机构、地下钱庄，甚至包括公务员、教师以及普通市民，小部分银行信贷资金也通过各种渠道进入了民间融资的资金链之中。由于部分地区借入民间信贷资金的中小企业经营不善，在银行信贷紧缩的情况下，资金链断裂从而导致了局部民间融资风波。2011年出现的温州民间信贷危机影响到了当地社会的稳定和经济发

展。2012年在全国金融会议上，国务院明确表示将鼓励、引导和规范民间资本进入金融服务领域，参与银行、证券、保险等金融机构改制和增资扩股。引导民间金融资本，为其找到合适的投资渠道，防范民间借贷危机成为当前政府维持金融稳定的重要任务之一。

(4) 债券市场

债券规模持续扩大，非金融企业发债规模占比上升。

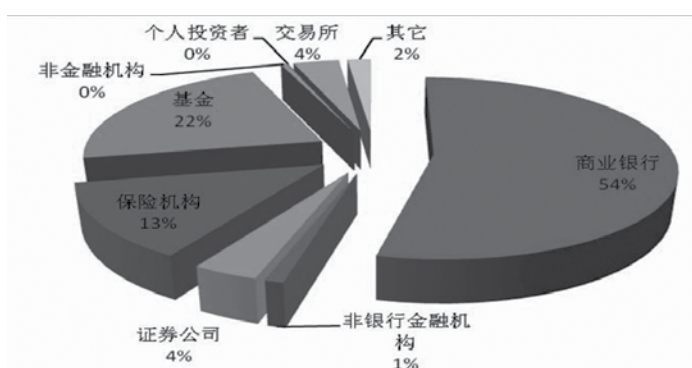
随着中国债券市场的发展，债券市场规模持续增长，截至2011年末，中央国债登记结算有限责任公司债券托管量为21.4万亿元，较2010年增长7.5%。债券种类逐渐丰富，发行

的债券种类已从政府债券、政策性金融债券扩大到商业银行金融债券、企业债券、中期票据和短期融资券。在中小企业融资困难的情形下，债券市场推出了专门为中小企业设计的集合债券和集合票据。从担保方式看，债券已从政府信用债券和政府支持信用债券扩大至企业信用债券、资产支持证券、资产抵押债券和担保债券。债券融资已成为信用等级良好企业的主要融资方式之一。

由于 2011 年控制通货膨胀是宏观经济调控的首要目标，政府债券和央行票据发行规模锐减，全年各类债券总发行量较 2010 年大幅下降。2011 年全年债券发行量为 69,637.13 亿元，较 2010 年下降 26.77%。尽管如此，非金融企业债券发行量下降幅度并不大，非金融企业债券发行规模占比上升。根据中央国债登记结算有限责任公司统计，2011 年非金融企业债券发行量为 14,998.02 亿元，占当年债券发行总量的 21.46%，较 2010 年上升 5.38 个百分点。2011 年非金融企业债券发行规模占比上升，主要是中期票据发行量大幅增长所致。2011 年，中期票据发行量为 7,269.70 亿元，较 2010 年增长 47.64%，占非金融企业债券发行总额的 48.47%。企业债券和短期融资券的发行量则较 2010 年有所下降。非金融企业债券发行量的增长为商业银行债券承销业务发展创造了有利空间，债券承销费增长较快，其已成为商业银行中间业务收入的重要来源。

银行仍是债券市场最大的机构投资者，信用风险积聚于银行体系。

国内金融市场一直是银行贷款为主的间接融资市场。虽然债券市场和股票市场两大直接融资市场在金融体制改革的推动下快速发展，但间接融资为主的融资格局并未改变。同时，银行仍是债券市场最大的机构投资者。截至 2011 年末，银行持有非金融企业债券规模占非金融企业债券存量的 54%，其次为基金和保险结构，两者分别持有 22% 和 13%。尽管政府相关部门希望通过大力培育债券市场，增加非银行机构投资者，调整融资结构，以将大量积聚于银行资产负债表的信用风险转移至直接融资市场，分散风险。但从目前的情况看，银行仍是支持国民经济发展的资金供



注：商业银行包括农村信用社和城市信用社，其它投资者包括特殊结算成员及其它。
资料来源：www.chinabond.com.cn。

图 5 非金融企业债券投资者持有结构图

给主体，大量的信用风险仍留存于银行体系。

债券价格指数波动上升；信用债风险引关注，信用利差扩大。

2011 年，银行间市场债券价格指数波动较大。前三季度，CPI 快速攀升，央行持续密集的加息和提高存款准备金率导致市场资金紧张，加之欧债危机阴霾笼罩，美国、日本、法国等多个欧洲国家主权评级遭下调，宏观经济走势存在不确定性，银行间债券收益率上升，债券价格指数走低。在第四季度，物价上涨趋势得到了控制，经济增速逐季放缓，市场对央行政策调控的松动产生预期，资金面得到改观，债券价格出现反弹。2011 年中债综合价格指数（净价）回升至 101.2478 点，较年初上涨了 1.48%。

2011 年，债券市场一度遭受了企业信用风险因素的冲击。云南城投事件引起市场对政府平台融资风险的担忧；动车事故的发生导致了市场对铁道部管理模式的质疑，一度给享受政府信用的铁道部债券的发行造成了负面影响；山东海龙财务数据突变和信息披露的滞后性引发市场对企业信用债券风险的关注，导致了企业债券信用利差不断扩大，企业的发债成本上升。尽管中国债券市场发展至今，未出现过发行人实质性违约，但随着债券市场不断扩容，发行主体之间信用质量差异加大，投资者需不断提高管理债券信用风险的能力。

二、我国银行业的发展和主要风险

1、行业发展概况

中国银行业是由政策性银行，大型国有控股商业银行，全国股份制商业银行、区域性银行（包括城市商业银行、农村金融机构）以及外资银行等构成的多层次银行体系。截至 2010 年末，我国银行业金融机构共有法人机构 3769 家，营业网点 19.60 万个，从业人员 299.10 万人。

目前我国大部分银行建立了符合现代金融企业制度要求的公司治理框架，公司治理水平得到了提高；能够按照国际先进商业银行的规范要求搭建风险管理组织体系，逐步强化风险管理体系的垂直性独立性，包括设置直属总行管理的区域授信审批中心和审计中心，推行分行风险管理负责人的委派制等措施；业务操作流程和分级授权制度不断完善和优化，内部风险评估体系基本建立；加大财务投入，引入先进的互联网和 IT 技术建设内部信息管理系统和网络业务平台，大型商业银行已经开始按照巴塞尔新资本协议内部评级法的要求开发内部评级系统。得益于制度建设推进、流程优化的实施和信息化水平的提高以及银行风险文化的培育，银行业公司治理和风险管理水平得到改善。

近年来，中国经济持续较快增长，银行业保持快速发展的态势，资产与资本规模持续扩张，收益水平稳步提升。截至 2011 年末，我国银行



业金融机构资产总额 113.29 万亿元，负债总额 106.08 万亿元，分别较上年末增长 18.9% 和 18.6%，持续保持快速增长态势。其中商业银行资产总额约占银行业金融机构资产总额的 75%，是银行业金融机构的主要组成部分。

2011 年，商业银行实现净利润 1.04 万亿元，资产利润率为 1.3%，资本利润率为 20.4%，净息差为 2.7%，盈利水平稳步提升。从收益结构看，利息净收入是商业银行收入的主要来源，大部分银行利息净收入占银行利润总额的 70%~80%。近两年持续的信贷扩张和净利差的扩大使得银行利息净收入大幅增长。在目前紧缩的宏观经济环境下，信贷规模的限制客观上为银行中间业务提供了很好的发展机会。近年来银行业中间业务的快速发展也使得银行非利息收入增长迅速。非利息收入的不断增长表明我国银行业正在积极寻求增加服务种类、提升分销能力，拓展金融服务领域的多元化发展趋势。目前我国银行业中间业务集中度较高，国有商业银行中间业务收入在商业银行中间业务收入总额中的占比较高，不过随着中小银行的快速发展和业务转型，中间业务集中度有下降趋势。银行中间业务主要包括银行卡业务、投资银行业务、结算业务和理财业务。近两年，银行理财业务成为银行中间业务发展和创新的重要业务之一，理财产品的发行规模持续扩大，产品种类不断丰富。部分银行的理财业务收入规模已

与银行卡手续费、投资银行业务手续费、结算手续费相当。在目前利率政策和结构下，净息差仍将是银行最主要的收入，这也将继续激励银行实行资产规模快速扩张的经营策略。

自 2008 年以来，商业银行不良贷款余额不断减少、不良贷款率大幅下降，资产减值准备和拨备覆盖率大幅上升，资产质量和拨备水平持续改善。截至 2011 年末，商业银行不良贷款余额 0.43 万亿元、不良贷款率为 1.0%、拨备覆盖率为 278.1%。其中，国有商业银行和农村商业银行不良贷款率较高，股份制商业银行和城市商业银行资产质量保持较好水平。在银行快速扩张时期，银行资产质量的持续提升主要是得益于良好的外部环境、银行管理水平的提高、盈利水平的提升、审慎的监管要求和各级政府剥离不良资产政策的实施。但自 2009 年国家 4 万亿元的经济刺激计划的出台开始，银行业进行了巨量的信贷投放，且信贷投放集中于地方政府融资平台和房地产两个领域。为了应对金融危机，防止经济大幅回落，各地方投入巨大的财力用于地方建设投资，大部分投资来源于融资平台的银行贷款。在此期间，各地方放松了投资约束，部分项目缺少合理的投资可行性研究和成本收益测算，这些项目的收益性差，其贷款回收过于依赖地方财政。而且平台贷款主体的合规性、地方政府担保的合法性、贷款项目的现金流和担保方式等方面都存在一些问题。随着 2012-2013 年地方融资平

台贷款的集中到期（其中以大型银行尤为突出），使得地方融资平台贷款存在巨大的潜在风险。如处理不慎，即有可能引起商业银行大面积的巨额坏账。从 2010 年开始，银监会开始整治银行存量平台贷款，银行核查、评估、清理工作不断进行，并加大了政府平台贷款风险资产权重，目前银行清理规范地方融资平台贷款已经取得阶段性成果。对于房地产领域，近年来政府出台了多项政策抑制房价的过快上涨，楼市调控带来的不确定性使银行面临较大的房地产贷款偿还压力和抵押物减值风险，不良贷款存在一定上升压力。

在近两年信贷规模总量控制的形势下，小企业特别是微小企业的融资困境凸显。随后国家出台了支持小型和微型企业发展的金融、财税一系列政策措施，银监会也发出了改进商业银行对小型微型企业金融服务等通知，各银行业金融机构持续加强对符合国家产业和信贷政策的小微企业的融资支持力度。2011 年，小微企业贷款投放连续三年实现“两个不低于”目标，同时以微型企业主和个体工商户为服务对象的个人经营性贷款稳步增长。多项政策的逐步落实在一定程度上缓解了小微企业的融资压力。但由于我国中小企业数目众多，融资需求和服务多样，如何创新小微企业金融服务模式，做到速度、结构、效益和质量的统一，对我国商业银行的专业化经营提出了挑战。

截至 2011 年末，我国商业银行

表 4 近几年我国商业银行概况（单位：万亿元 / %）

项 目	2011 年	2010 年	2009 年	2008 年
资产总额	88.40	74.16	61.51	47.81
负债总额	82.74	69.61	58.12	44.95
净利润	1.04	0.76	0.56	0.50
资产利润率	1.3	1.1	1.0	1.1
资本利润率	20.4	19.2	18.0	19.5
不良贷款额	0.43	0.43	0.51	0.56
不良贷款率	1.0	1.1	1.6	2.4
拨备覆盖率	278.1	217.7	153.2	116.6
核心资本充足率	10.2	10.1	9.2	—
资本充足率	12.7	12.2	11.4	12.0

注：1. 商业银行包括大型商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行以及外资银行；

2. 资料来源：中国银监会。

核心资本充足率为 10.2%，资本充足率为 12.7%，资本较为充足。但由于我国商业银行盈利模式仍主要以利差为主，风险资产对资本消耗过高，且国内直接融资市场尚不够发达，经济持续增长和经济结构转型对银行信贷的依赖依旧严重，为持续达到新的监管要求，商业银行不可避免地面临不同程度的资本补充压力。2010 年多家上市银行启动资本市场进行再融资，2011 年多家商业银行通过发行次级债补充资本金，缓解资本压力。目前商业银行资本金普遍较为充足。但从长期来看，我国商业银行更应注重通过多渠道补充资本补充，不断完善资本结构、加大业务创新发展低资本消耗银行业务，不断增强银行持续盈利的能力，从而保持长期的资本充足水平。

总体看，国内银行业处于较快增长阶段，内部管理和风险控制水平持续提升，业务创新能力逐步提高，盈利能力强。但在保护性政策利差下，银行资产规模快速膨胀，信贷资产质量存在隐忧，资本补充存在压力。

2、行业结构和市场竞争

由于国内市场经济所处的发展阶段和特殊的利率政策，中国银行业存在业务模式趋同，同质化竞争严重的局面。规模竞争在银行业竞争中占据重要地位，因此银行业形成了以大型国有控股商业银行和全国性股份制商业银行为主导的银行业竞争格局。

近年来，我国银行业金融机构资产总量保持快速增长态势，各类银行资产比重也出现一定变化。国有控股商业银行资产比重呈下降趋势，股份制银行和城市商业银行资产占比呈逐年上升趋势。

凭借长期经营的积累，国有控股商业银行在经营网点、客户资源、规模效益、人力资源等方面处于行业领先地位，相对于中小银行，国有控股商业银行具有综合经营优势，市场占有率一直处于市场前列。2010 年以中国农业银行股改上市为标志，国有控股商业银行全部完成股份制改革，核心竞争力不断增强。国有商业银行在公司治理、发展战略和经营理念等方面进步明显，经营绩效大幅提升。近几年在信贷高速增长背景下，基础设施等政府主导的大项目中国有商业银行占据绝大多数市场份额，国有

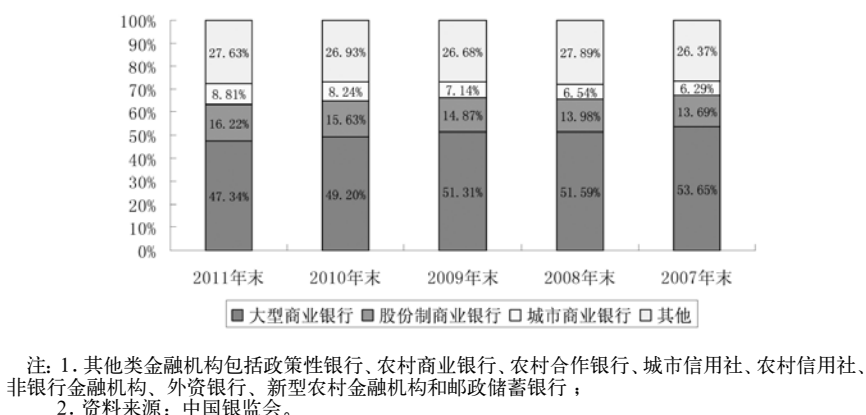


图6 近年来我国银行业金融机构资产占比变化图

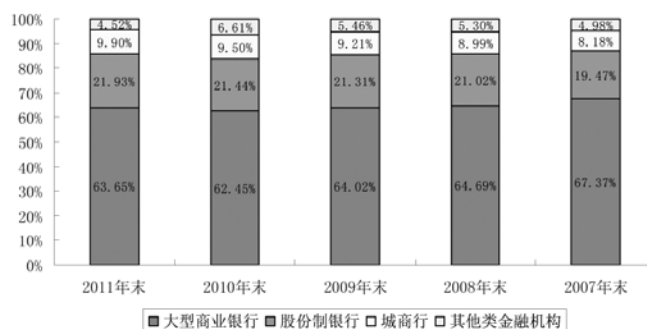


图7 近年来我国各类商业银行贷款份额变化图

商业银行贷款总额一直占银行业贷款总额的 60% 以上（见图 2）。但随着中小银行的快速发展，国有商业银行在信贷市场上的份额有下降趋势。另外，国有商业银行均在实施综合化经营战略，涉及保险、信托、基金和证券等金融服务，业务多元化程度提升，增强了其抵御金融脱媒的冲击，并通过其非银行子公司的业务增长进一步提升市场竞争力，保持市场领先地位。

股份制商业银行相对灵活的经营机制和现代化的经营管理，经过多年的迅猛发展，已经成为我国金融体系的重要组成部分。截至 2011 年末，股份制商业银行资产总额为 18.38 万亿元，占银行业金融机构资产总额的 16.2%，资产总额较上年同期增长 23.3%，高于国有商业银行资产增长速度；不良贷款率为 0.6%，为各类银行业金融机构（除外资银行）的最

好水平。但由于目前银行的盈利模式主要还是依靠传统的存贷款利差，银行间的产品同质化严重，并且随着国有大型商业银行股份制改造的完成，国有商业银行将会以其拥有优势的资源 and 建立起的面向市场经营的机制参与市场竞争，股份制商业银行原先所拥有的诸如在经营机制、银行服务、高效决策、激励机制等方面的竞争优势将会逐步弱化，加之具有国际竞争力的外资银行大举进入我国金融市场，股份制商业银行面临着新的竞争和挑战，差异化经营、特色化发展成为股份制商业银行近几年发展的战略目标。

城市商业银行是在原城市信用社基础上发展而来，是为地方经济服务的区域性商业银行。城市商业银行开展业务大多是在一定的区域范围内，具有明显的地域优势。其资金来源主



要是地方政府及当地的中小企业和居民，资金用途也主要用于当地经济发展，是民营中小企业创业和发展的重要资金支持者。城市商业银行的管理层和业务人员一般都是当地人，人脉资源广，与当地客户接触的机会比较多，因此建立和保持业务合作关系方面具有很大的优势。近年来，城市商业银行资产规模迅速发展，截至 2011 年末，城市商业银行资产总额为 9.98 万亿元，较上年同期增长 27.1%，增速为各类银行业金融机构之首；不良贷款率为 0.8%，位于同业较好水平。从 2006 年监管层允许城市商业银行设立异地分支机构以来，城市商业银行异地分支机构数量增长迅速，扩大了城市商业银行业务范围和客户基础。另一方面，异地分支机构的设立，对城市商业银行资本、人力资源、管理水平等方面带来了巨大调整。目前监管层已经对城市商业银行的异地扩张进行了严格限制。城市商业银行以中小企业为主要目标客户，但随着监管层出台了关于加大对中小企业扶持力度的一系列政策，从 2009 年起国有商业银行和股份制商业银行相继成立了中小企业信贷机构，加大对中小企业融资支持力度，中小企业专业化服务体系的建设步伐明显加快。这对城市商业银行带来了较大的冲击。

其他银行业金融机构包括农村商业银行、外资银行及信用社等机构。对于农村中小金融机构，监管层坚持创新培育与强化风险监管并举。近几年，农村金融机构加快推进股权改造和经营机制转换，职工和自然人持股情况不断规范，风险管理机制和流程建设步伐加快。在 2010 年监管层对农村商业银行的上市表达了积极的态度后，农村商业银行整体进入了加速发展期。截至 2010 年底，我国共有 85 家农村商业银行，资产总额为 2.8 万亿元，负债总额为 2.6 万亿元，在银行业金融机构中的比例上升至 2.90%；不良贷款率为 2.34%，拨备覆盖率为 130%；资本充足率为 12%。2010 年实现税后利润 279.9 亿元。

截至 2010 年底，14 个国家和地区在华设立了 37 家外资法人机构，资产总额达 1.52 万亿元，占外资银行资产总额的 87.4%，外资法人银行成为在华外资银行的主要存在形式。自 2007 年首批外资银行获批成立以来，外资法人银行的数目大幅增加，

但近几年外资法人银行数量的增长速度有所放缓。外资银行在资金实力、管理经验、国际金融网络和技术水平等方面具有优势，并未像国内银行机构容易受到各级政府行政干预。外资银行在产品创新、全球市场业务、人民币国家化相关服务和高附加值高收益的中间业务等细分市场服务于优质的高端客户，并服务于来自母国的跨国企业在中国开展的投资和贸易活动。从 2010 年外资银行表现看，其利润增长较快，但仍远低于同期中国银行业整体利润增幅。目前流动性是外资银行面临的主要挑战之一。外资银行网点数量有限，且部分外资银行尚未获得内地居民人民币业务资格，扩大存款规模难度较大，经营资金和流动性主要依赖于母行的支持和同业资金。外资银行目前不断增加网点数量，加大零售银行业务发展，其存款增长率尤其是小型外资银行的存款增长率高于同期银行业整体平均增速。2010 年末外资银行的平均存贷比约为 102%，较上年末的 149% 降幅较大，仍高于银监会规定的存贷比上限。2011 年底，外资法人银行存贷比五年的宽限期即将结束，外资银行在中国竞争力有待进一步提升。

总体看，我国银行业的竞争日趋激烈，各类商业银行只有充分发挥自身优势，并加速改革、转型进程，才能在激烈的竞争中保持持续发展。

3、行业风险

(1) 信用风险

近年来，通过改制重组，我国银行业逐步化解了存量不良贷款，信贷质量不断提高。同时，随着公司治理的持续规范及风险管理技术的改进，商业银行整体信贷风险管理水平明显提高。但由于风险暴露的滞后性，2009 年以来大规模的信贷扩张以及大量贷款集中于政府融资平台和房地产行业，未来几年商业银行的信贷质量面临一定压力。

由于地方融资平台贷款主要投向于基础设施和公用事业，多为政府公益性建设项目，不以盈利为目的，平台公司的盈利能力普遍较弱，偿债资金主要来自财政拨款和政府补贴，而目前一些地方政府的负债为地方财政收入的数倍，并且在严厉的房地产行业宏观调控背景下，房地产趋

冷的同时将大幅影响地方政府的土地转让收入，地方财政的过度负债和地方政府收入的预期减少将导致平台贷款到期无法正常还本付息的风险在加大。地方融资平台贷款一般为长期贷款，在贷款期限内，受地方政策性风险影响较大，产业政策、区域经济发展等变动都可能对融资平台主体的经营产生较大影响，进而影响其足额偿还银行贷款。另外，地方政府债务透明度相对较低，相关法规不健全，银行不能全面了解当地财政收支的一些重要信息，银行与地方政府之间的信息不对称使得银行对于融资平台贷款的信用风险加大。据国家审计署调查报告，截至 2010 年底，我国地方政府性债务余额（包含省市县三级地方政府）10.72 万亿元。其中，政府负有偿还责任的 6.71 万亿元，占 62.62%；承担担保责任的 2.34 万亿元，占 21.80%；可能承担一定救助责任的 1.67 万亿元，占 15.58%。未来三年内地方政府融资平台将面临偿债高峰，债务到期期限的相对集中与相对较长的项目投资回收期不匹配使得融资平台债务违约的可能性加大。针对上述问题，从 2009 年下半年开始，银监会按照“逐包打开、逐笔核对、重新评估、整改保全”的整改方针，开展了政府融资平台公司贷款的自查和清理。各银行加强新增平台贷款管理，健全“名单制”管理系统，建立总行集中审批制度，严格信贷准入条件，合理确定贷款期限和还款方式。在严格控制贷款新增的基础上，重点推进存量平台贷款的风险缓释和整改增信。目前，对原有期限安排不合理的贷款，在满足担保抵押落实、合同改正到位等条件后，根据现金流与还本付息的实际匹配情况，银行可能会适当延长还款期限或展期一次。总体看，融资平台贷款风险是银行业面临的主要的信用风险之一。

据央行统计数据显示，截至 2011 年末，我国银行业金融机构房地产贷款余额为 10.73 万亿元，占商业银行贷款总量的 20% 左右，房地产贷款余额同比增长 13.9%，全年增量占同期各项贷款增量的 17.5%，房地产贷款规模较大。另外，由于房地产企业多属于高负债经营模式，我国大型房地产企业的负债率基本都在 70% 以上，对于融资渠道单一，抗风险能力差的中小房地产企业来说负债率则更

高。近几年来，国务院陆续出台了调控房地产市场的“国十一条”和“新国十条”等多项房地产市场调控政策，银监会也相继出台了“二套房”、完善土地和在建工程抵押等政策，加之国家持续收紧银行信贷政策，未来房地产业的发展具有很大的不确定性，房地产企业的盈利能力和还款能力面临较大压力，银行信用风险不断积聚。同时，由于房地产行业属于长周期开发产业，房地产贷款的中长期性及其在商业银行中长期贷款总额中的较高比重决定了房地产贷款对商业银行的流动性起着重要影响作用，未来商业银行的资产流动性也面临一定压力。目前，银监会要求各家银行对房地产信贷以及和房地产紧密相关的钢铁、水泥、建材等行业信贷开展压力测试，对房地产信贷质量进行密切关注，并要求各银行实施差别化房贷政策，强化开发商贷款、土地储备贷款和房地产信托业务管理。总体看，商业银行将面临房地产行业的违约风险和不良贷款率上升的风险，从长期看，商业银行可以借助房地产调控之机，深入推进信贷结构的优化和零售业务发展模式的转型。

在商业银行的发展过程中，从传统业务向表外业务发展是一种趋势，发达金融市场中的商业银行表外业务收入一般占商业银行收入的30%以上。近两年，我国商业银行表外业务中银行承兑汇票和理财业务发展较快，表外融资功能迅速增强，随之也酝酿了较大的表外业务风险。2011年，面对货币和信贷持续从紧，银行出于加快发展中间业务、竞争存款资金、应对存贷比考核等多重需要，主动加大了理财产品的发行力度。投资者在通胀高企不下、实际负利率持续已久的情况下，保值增值的投资意愿强烈，银行理财产品成为其主要的投资选择。两者促成了2011年银行理财产品的快速增长。据不完全统计，2011年1~11月，商业银行发行的理财产品超过1.8万款，发售规模超过15万亿元人民币，是上年全年发行规模7.05万亿元的两倍多。从银行理财产品的存量规模看，央行数据显示，截至2011年9月末，银行表外理财产品余额达3.3万亿元，同比增长45.7%。无论是银行理财产品的发行量还是全行业的管理规模都呈现出了爆发式增长的态势。银行表

外理财产品余额与M2余额的比例达到4%左右，由此而形成的影子银行体系已具有一定规模，这将对银行体系的发展产生一定影响。有些银行将多个理财产品同时对应多笔资产，单个理财产品难以进行估值和测算投资收益，无法实现成本可算、风险可控。部分银行还通过投资购买其他机构或本机构理财产品的方式调节监管指标数据，进行监管套利。对于银行承兑汇票，在当前中小企业获取贷款难度加大，资金状况趋紧，签发银行承兑汇票成为企业解决资金需求的次优选择，加之银行通过保证金来吸收存款和稳定客户资源的因素，银行承兑汇票从2010年开始迅猛增长，仅2011年上半年就新增1万多亿元。或有负债的形成使银行承担了较大的潜在信用风险。目前银监会已经对商业银行理财产品、银行承兑汇票等表外业务的信息披露和风险管理出台了一系列管理措施，进而规范银行业表外业务。同时，我们也应该看到，由于理财产品的定价已经十分市场化，竞争亦相当充分，银行业已经在主动或被动经历着存款利率市场化的预演。这对于银行进行风险定价，根据资金价格进行投资核算等方面积累了一定经验。

(2) 流动性风险

为提升商业银行流动性风险监管的有效性，2011年，银监会发布了《商业银行流动性风险管理办法（试行）》（征求意见稿），在贷存比和流动性比例以外，引入了流动性覆盖率和净稳定融资比例两个监管指标，拟自2012年1月1日起实施。流动性覆盖率（优质流动性资产储备/未来30日净现金流出量）旨在确保商业银行在设定的严重流动性压力情景下，能够保持充足的、无变现障碍的优质流动性资产，并通过变现这些资产来满足未来30日的流动性需求。净稳定融资比例（可用的稳定资金/所需的稳定资金）旨在引导商业银行减少资金运用与资金来源的期限错配，增加长期稳定资金来源，满足各类表内外业务对稳定资金的需求。两个指标均不应低于100%。为缓冲上述两个指标对银行的冲击，银监会要求商业银行最迟应于2013年底前达到流动性覆盖率的监管标准，2016年底前达到净稳定融资比例的监管标准。

2011年以来，央行连续提高商

业银行存款准备金率，商业银行的负债业务呈现出不稳定的状态，实际负利率使得银行存款的吸引力下降，居民存款主要流向理财产品、信托产品、股票投资等金融产品，定期存款也不断转向活期存款，脱媒效应加剧，银行的存款波动加大，负债稳定性降低。存款的流出加之存贷比的考核指标使得中小银行面临较严峻的资金压力，流动性趋紧。同时，由于存款的短期化和贷款的中长期性，商业银行资产错配问题日益突出。总体看，商业银行流动性管理的压力和挑战加大。

(3) 市场风险

近年来中央银行公开市场操作体系逐步完善，对市场利率的引导能力逐步提高。金融市场发展迅速，以拆借和回购交易为主的货币市场、以各类债券为主的资本市场以及衍生产品市场都得到较大的发展，且已经实现市场化运行。同时，利率市场化改革已经列入了“十二五”规划，利率市场化改革的步伐逐步加快。在利率管制体制下，存款利率并非供需的真实体现，由于利率调整的滞后性，导致实际负利率长期存在。近年来，随着理财产品的大规模发行、民间借贷现象泛滥等现实，都反映了利率市场化的内生需求。目前，我国商业银行以传统的存贷款业务为主，经营利润主要依赖利息收入的经营模式，商业银行的业务结构高度同质化，银行之间容易导致过度竞争，一旦存款上限、贷款下限全面放开，同质化的竞争可能导致实际贷款利率的下浮和存款利率的上浮，银行的利差短期内可能会面临较大的压力，最终可能导致部分定价能力差的银行受到显著冲击。同时监管部门制定的诸如控制杠杆率水平、加强流动性比率、贷款拨备率等监管指标的要求，使银行业必须保持较大的利差水平才可能承担这些监管指标实施所带来的影响。面对利率市场化步伐的逐步加快，我国的商业银行如果不能对所提供的金融服务和金融产品自主定价，就无法成为完全意义上的市场化主体，将面临巨大的竞争压力。另一方面，近年来银行业的债券投资规模持续增长，利率波动对债券投资收益及公允价值的影响加大，银行业和监管方都加强了其交易账户和银行账户的利率风险管理。



(4) 操作风险

近几年，银监会加大对银行合规性监管力度，针对内控和管理的薄弱环节，发布了加大防范操作风险工作力度的“十三条”措施，并实施了商业银行内部控制指引和信息披露办法。各银行也逐步重视防范操作风险，加强内控措施的完善和内部稽核力度，银行业整体操作风险管理水平得到提升。

随着大型商业银行和股份制商业银行股份制改造和上市的完成，公司治理结构不断完善，风险管理体系基本建立并根据自身的发展不断改进，操作风险管理意识不断加强。同时“流程银行”的持续打造及科技水平的不断提高有助于强化其操作风险的管理。但近年来票据诈骗、假担保等金融案件层出不穷，商业银行特别是城市商业银行等中小银行操作风险管理架构、管理水平仍有待提高。城市商业银行等中小银行目前在操作风险上缺少足够的认识，依然停留在银行仅仅是存贷款业务的提供者的理念中，主要关注存贷款业务的结果，而忽视过程控制。另外，城市商业银行等中小银行在法人治理机构上不够完善，三会一层的制衡体系并未发挥应有的作用，还未建立起现代的公司治理结构，使得其在内部控制体系建设中，更多流于形式而非实际需要。

三、银行业的监管

银行业在金融市场中占据主导地位，是支持和促进国民经济发展的主要命脉。正因为如此，银行业一直是市场经济体制下受到最为严格监管的行业之一。对银行业的监管主要表现在四个方面：一是银行业的市场准入较一般企业更为严格；二是银行业的经营受到更为严格的管制约束；三是银行业的监管程序较其他行业复杂，除接受外部审计机构的独立审计和内部控制机构的内控管理外，还必须接受监管机构的现场和非现场检查；四是银行业的行业监管机构较多，不仅面临国内中央银行、银行、证券和保险等监管机构的监管，还可能受到国际金融监管规则的约束。

1、国际银行业监管的改革

2008年由美国次级危机引发的全球金融危机，充分暴露了发达经济体主要金融机构在业务模式、发展战略方面存在的根本性缺陷，而从其金融监管体制看，也存在着以下问题：一是银行与资本市场之间缺乏有效的风险隔离，造成巨大泡沫和风险蔓延；二是过度迷信金融创新的推动力与市场自我调节力，缺失审慎监管意识；三是高杠杆运作与过度逐利；四是缺乏对金融机构激励约束机制的监督。危机以来，全球主要经济体开始合作进行金融监管体系改革，其目的是力图通过改革，建立严格审慎的金融监管新框架，防止大规模的金融危机再次爆发。

2009年，二十国集团(G20)领导人伦敦峰会上提出，建立强有力的、全球一致的金融监管框架，主要包括：重新构建监管架构识别和应对宏观审慎风险；扩大金融监管范围，将系统重要性金融机构、市场和工具纳入审慎监管范围；改进金融机构的薪酬机制；提高金融体系资本质量和数量，遏制杠杆率累积；改革国际会计准则，建立高质量的金融工具估值和准备金计提标准等。本轮金融监管改革分别从微观、宏观和中观三个层面设定了相关改革措施，其中，微观金融机构层面的监管改革，其目的是提升单个金融机构的稳健性，强化金融体系稳定的微观基础；中观金融市场层面的监管改革，其目的是强化金融市场基础设施建设，修正金融市场失灵；宏观金融系统层面的监管改革，其目的是将系统性风险纳入金融监管框架，建立宏观审慎监管制度。此次金融监管改革，势必对包括我国在内的世界主要经济体金融体系产生深远的影响。

2、我国银行业的监管

(1) 我国银行业监管的现状

目前，我国形成了由人民银行、银监会、保监会、证监会组成的“一行三会”金融分业监管体制。其中，纳入银监会监管范畴内的机构包括商业银行、城市信用合作社、农村商业银行等吸收公众存款的金融机构和政策性银行；金融资产管理公司、信托投资公司、财务公司、金融租赁公司

以及须经银监会批准设立的其他金融机构也在银监会的监管范围之内。而人民银行则作为中央银行，负责实施货币政策，维持金融市场稳定。此外，国家外汇管理局、证监会和保监会等分别在外汇业务、基金托管业务和银行保险产品代理销售业务等方面对银行业金融机构具有监管职能。

中国银监会成立以来，在总结自身监管经验的基础上，吸收国际主流监管理念尤其是此次国际金融监管改革的核心内容，提出了“管法人、管风险、管内控、提高透明度”的监管理念，形成了“准确分类—提足拨备—充分核销—做实利润—资本充足”的持续监管思路，以及“风险可控、成本可算、信息充分披露”的金融创新监管原则。以上理念和原则的确立，为银行业金融机构的管理和经营确立了基本行为准则，基本构建了符合我国实际的银行业监管理念框架体系。

现阶段我国银行业适用的法律主要包括《中国人民银行法》、《中国商业银行法》和《银行业监督管理法》，并已初步形成了以这三部法律为基础，以行政法规为主干，以部门规章和规范性文件为依据和准绳，以其他相关法律、法规、决议和命令为辅助，以及金融司法解释为补充的审慎监管规则体系，基本涵盖了银行业运营涉及的主要风险。

(2) 我国银行业监管的发展与改革

近年来，我国银行业监管过程中，将宏观审慎监管与微观审慎监管相结合，形成了覆盖资本水平、公司治理、内部控制、信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险、国别风险、声誉风险等方面的银行业审慎监管框架。其中，既有存贷比、贷款集中度、不良资产率、拨备覆盖率等一系列简单、实用、有效的传统指标，亦加强了对资本充足率、动态拨备率、杠杆率和流动性比率等审慎监管工具的运用和对系统重要性机构的监管，形成了一套符合我国银行业运营实际的审慎监管“工具箱”。

在坚持微观审慎监管、防范单体机构金融风险的同时，对系统性金融风险的防范在我国银行业监管的实践过程中得以强化。一是监管工作重心向大型商业银行等系统重要性银行倾斜，在公司治理、风险管理、资本水平、并表管理等方面提出更为严格的

要求；二是针对重大产业政策调整和风险信号开展监测和预警，向银行业金融机构提供窗口指导和风险提示；三是定期开展银行业风险同质同类分析和监管评级，防范和隔离风险跨境、跨业和跨市场传递；四是要求商业银行开展压力测试，特别是对一些过热行业和高风险领域的压力测试，并根据测试结果制定应急方案；五是加强表外业务监管，防止银行通过理财、信贷资产转让、同业代付、票据、委托贷款等途径绕过信贷监管，造成表外业务的过度扩张。

逆周期监管是我国银行业监管的主要理念之一。近年来我国银行业逆周期监管主要包括以下措施：一是对部分审慎监管指标实行逆周期动态差异化调整。例如，要求银行在提高资本水平的同时，注重资本构成的质量，并计提资本缓冲；对贷款损失准备进行动态化、差异化调整，实现“以丰补歉”；关注市场短期波动对于银行资产公允价值的影响。二是通过信贷杠杆率和集中度管理，防范一些投机活跃领域可能给银行运营带来的风险。例如，加强房地产开发贷款和个人住房按揭贷款管理，加强资产证券化业务监管，防控“影子银行”风险等。三是针对银行理财业务的迅猛发展加强业务监管，进行“买者自负”和“卖者有责”的风险提示，规范银信合作理财业务，并要求商业银行加强风险披露。

在面临持续监管的同时，我国银行业受到的事前监管力度逐步加大。一是准入监管较为严格，银行体系与非银行体系之间设有防火墙，银行跨业开设非银行金融机构受到严控，信贷资金禁止进入股市，银行不得为企业债券提供担保等措施，使不同金融市场、行业间的风险传递较好地得以规避。二是贷前调查、贷时审查和贷后检查工作逐步规范，银行信贷活动的前瞻性得到加强，贷款精细化管理程度得到提高；三是通过银行国别风险管理制度，将国别风险纳入银行全面风险管理体系，较为有效地防范了金融风险跨境传染；四是通过鼓励三农、小企业贷款，严控“两高一剩”行业和政府融资平台贷款，执行差别化的房贷政策等措施，从信贷资金源头上防控风险，使银行业信贷结构得以优化。

近年来，银监会逐步推进新监管

标准的实施。2011年，银监会颁布《关于中国银行业实施新监管标准的指导意见》和《商业银行资本充足率管理办法（征求意见稿）》，制定了提高我国银行业监管有效性的中长期规划，以及 Basel II 和 Basel III 同步实施的计划。根据各类银行业金融机构的实际情况，银监会在统一设定适用于各类银行业金融机构最低监管标准的同时，适当提高了系统重要性银行监管标准，对不同机构设置了差异化的过渡期安排，这有助于各类银行业金融机构向新监管标准的平稳过渡。

3、政府对我国银行业的支持

在受到严格监管的同时，作为关系国家经济命脉的重要产业，我国银行业的发展始终得到政府的大力支持。较强的政府支持因素亦成为对银行评级过程中考虑的重要因素之一。近年来，我国政府支持银行业发展的主要措施如下：

一是持续推进银行业改革。推动政策性银行商业化转型；推动国有商业银行按照核销损失、剥离不良、注入资本、公开上市四个步骤进行改革；支持股份制商业银行通过上市增强在资本市场的融资能力，实现特色化和差异化发展目标，并审慎开展综合经营试点；支持城市商业银行开展以资产剥离和置换、增资扩股、完善公司治理、健全内控机制为主要内容的综合治理工作；推动农村合作金融机构实施产权制度改革和经营机制转换，由国家给予财政补贴、税收减免和借款支持，符合条件的直接改制为农村商业银行。通过以上改革措施，我国银行业的公司治理水平、经营与风险管理能力、财务实力得到改善，综合实力和抗风险能力显著提升。

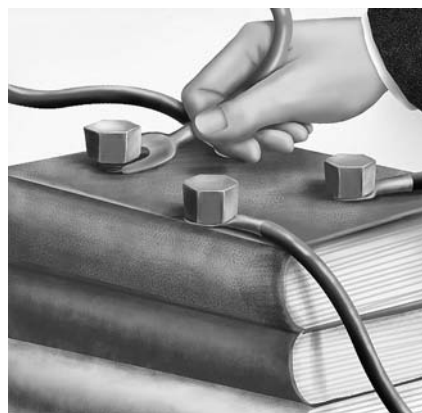
二是稳步推进银行业对外开放。以“引资”为纽带，“引制”、“引智”、“引技”为目的，引进境外战略投资者并与其开展深度合作，使我国银行业金融机构的公司治理能力、经营管理理念、资本约束和风险控制手段、业务水平和金融创新能力得到提高，核心竞争力得到提升。此外，引导商业银行稳步推进境外机构战略布局，跨境金融服务能力得到提升。

三是拓宽银行业资本补充渠道。在支持银行提升盈利能力，通过利润留存增强资本实力的同时，采取多种

手段拓宽银行资本的外部补充渠道。包括多次实施政府注资，鼓励符合条件的民间资本和外资入股商业银行，鼓励符合条件的银行在国内外证券市场上市以补充核心资本，允许银行将符合规定条件的次级定期债务、次级债券和混合资本债券计入附属资本等，以上措施使银行业的整体资本实力得以显著增强。

四是加强和提升宏观调控能力，促进银行业稳健运营。近年来，我国经济总体保持平稳较快发展，为银行业的稳健运营提供了良好外部环境。在国际金融危机的冲击下，政府采取了多项措施以确保经济的稳定运行，特别是出台了若干金融促进经济发展的政策措施，通过完善配套政策措施和创新体制机制，对稳定市场信心、促进经济平稳较快发展起到了积极作用，保证了银行业的稳健运营。

总的来说，相对于国际银行业，我国银行业监管过程中的行政色彩始终比较浓厚。除了各项监管法规以外，监管部门还采取现场监管、非现场监管、窗口指导等方式，对商业银行各项经营活动进行持续监管。近年来，我国银行业监管过程中注重合规监管和风险监控，监管方式和手段逐步改进，监管的全面性、专业性和有效性得到提高。在审慎的监管环境和政府的有力支持下，我国银行业在全球金融危机中保持了稳健的表现和良好的经营业绩。但我国银行业金融机构经营方式总体而言仍比较粗放，公司治理和风险管理水平有待提高，运营过程中仍存在规避监管和短期利益行为，这都使监管的有效性和政策执行度有一定程度的削弱，我国银行业监管也面临着新的挑战。





双流兴城建设投资有限公司

2012年度10亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-16
发行规模: 7/3亿元
期限: 7年
利率: 8.4/8.48%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-
评级展望: 稳定

本期债券信用等级: 品种一: AA+
品种二: AA

评级时间: 2011年4月22日

分析师: 陈静 李想 王紫临

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对双流兴城建设投资有限公司(以下简称“双流建投”或“公司”)的评级结果反映了公司作为双流县基础设施投资建设重要主体,在区域经济环境、政府支持等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到公司收入规模较小,整体资产盈利能力弱以及未来资本支出加大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

双流县不断增强的财政实力及其对公司的持续支持将进一步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。

公司本期债券设置为两个品种,品种一(7亿元)和品种二(3亿元)分别由重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)和北京首创投资担保有限责任公司(以下简称“首创担保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,有效提升了本期债券各品种本息偿付的安全性,本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 双流县是成都市重要区县之一,2010年位列全国百强县第27位;近年来双流县区域经济实力和财政实力不断增强,为公司发展营造了良好的外部环境。

◇ 公司是双流县基础设施建设的重要实体,得到了双流县政府在资产注入、土地出让金返还及债务偿还等方面的较大支持。

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年
资产总额(亿元)	44.50	90.51	99.82
所有者权益(亿元)	17.69	39.39	44.72
长期债务(亿元)	21.00	40.05	34.70
全部债务(亿元)	21.10	45.80	44.00
营业收入(亿元)	0.63	0.36	0.64
利润总额(亿元)	1.69	1.90	0.72
EBITDA(亿元)	1.69	1.90	0.72
经营性净现金流(亿元)	-12.39	-25.18	-7.54
营业利润率(%)	94.55	92.90	93.13
净资产收益率(%)	8.86	4.76	1.32
资产负债率(%)	60.26	56.48	55.20
全部债务资本化比率(%)	54.40	53.76	49.59
流动比率(%)	364.39	275.20	114.02
全部债务/EBITDA(倍)	12.46	24.08	60.71
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.17	0.19	0.07

◇ 三峡担保和首创担保代偿能力较强,有效提升了本期债券各品种本息偿付的安全性。

关注

◇ 作为双流县政府投资企业,公司投资与经营主要取决于政府决策;公司自身盈利能力弱,整体盈利水平对财政补贴依赖程度较高。

◇ 公司项目建设周期较长、投资规模较大,存在一定的资金压力。

主体概况

双流兴城建设投资有限公司系根据成都市人民政府办公厅“成办函[2005]122”号文件、经双流县政府批准于2005年9月成立的国有独资公司。公司初始注册资金为5000.00万元,出资人为双流县财政局;2007年2月,公司增加注册资本至28070.00万元,另根据中共双流县委办公室“双委办[2006]130号”文,公司股东由双流县财政局变更为双流县国有资产监督管理委员会;2009年又经过3次增资,截至2010年底,公司注册

资本为108070.00万元。双流县国有资产监督管理委员会履行出资人的职责,持有公司100%的权益。

公司经营范围包括:建设项目的投融资及投融资管理、资本运作及资产经营管理、项目招标、项目投资的咨询;市政基础设施建设的投资管理;土地整理;旧城改造、房地产开发经营;农民新居建设的投资;轨道交通、园林绿化、文化、体育、卫生项目的投资和经营。

截至2010年底,公司设有行政办公室、人事部、财务部、资产管理部、合同部、规划设计部、工程管理部、公建事业部、市政工程部、预算审计部、安置拆迁部、总工办等12个职能部门。

截至2010年底,公司(合并)资产总额为99.82亿元,所有者权益44.72亿元;2010年公司实现营业收入0.64亿元,利润总额0.72亿元;经营活动现金净流量-7.54亿元。

公司注册地址:双流县东升镇棠湖北路一段57号(建设局底楼);法定代表人:李谦。

金坛市建设资产经营有限公司

2012年度10亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-14
发行规模：10亿元
期限：7年
利率：8.3%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA-
评级时间：2011年4月26日
分析师：李想 王紫临

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）的评级反映了金坛市建设资产经营有限公司（以下简称“公司”）作为金坛市政府授权的城市建设的主要运营实体，在经营环境和政府支持方面具备的突出优势。同时，联合资信注意到，公司主营业务以房屋销售为主，收入规模和盈利稳定性相对较弱，但考虑到地方政府对公司支持力度较大，公司实际偿债违约风险较低。

未来随着地区投融资体制的改革深入，公司与地区政府逐步对于城市公益项目实施BT运营模式，该运营模式的推行有利于提升公司经营稳定性。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券无担保。本期债券设置本金分期偿还条款，有助于缓解集中偿付压力。基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险较低。

优势

◇ 金坛市近年来经济发展稳定，财政实力不断提升，为公司发展提供了良好的外部经营环境。

◇ 公司作为金坛市政府授权的城市建设的主要运营实体，获得市政府支持力度较大。

◇ 本期债券设置本金分期偿还条款，有助于降低集中偿付压力。

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额（亿元）	77.75	94.25	127.12
所有者权益（亿元）	49.41	50.25	52.21
长期债务（亿元）	8.33	17.95	28.38
全部债务（亿元）	13.47	23.59	31.97
主营业务收入（亿元）	5.56	5.15	5.35
利润总额（亿元）	2.14	2.69	2.28
EBITDA（亿元）	2.28	2.82	2.42
经营性净现金流（亿元）	-0.71	2.56	1.72
主营业务利润率（%）	16.50	18.99	28.96
净资产收益率（%）	3.28	5.12	3.77
资产负债率（%）	36.45	46.69	58.93
全部债务资本化比率（%）	21.42	31.95	37.97
流动比率（%）	295.00	256.16	194.12
全部债务/EBITDA（倍）	5.91	8.36	13.21
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.23	0.28	0.24

关注

◇ 公司自身盈利能力偏弱，EBITDA对本期债券的保障能力弱。

◇ 公司其他应收款占比较大，受市财政拨付资金效率的影响，回收时间存在不确定性。

主体概况

金坛市建设资产经营有限公司由金坛市公有资产管理委员会于2002年批准设立，初始注册资本50.00万元，其中金坛市建设局出资40万元，金坛市房地产管理处出资10万元；其后，经历数次增资，截至2010年底，公司注册资本为22000.00万元，金坛市人民政府持有公司100%权益。

公司经营所属金坛市。金坛市是中国百强县之一。地处苏锡常都市圈与南京都市圈交界处。在经济区位、财政实力、水源和矿石资源、产业结构等方面具有一定优势。未来随着地区城市区域扩建，地区基础设施建设发展空间较大。

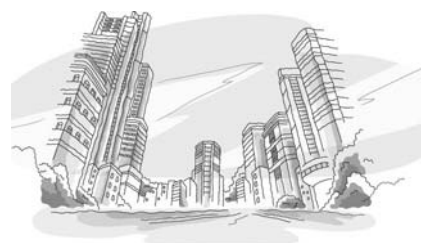
公司业务主要涉及两类：第一类为非经营性公益基础设施项目投资，

涉及领域包括：道路、水利等；第二类为经营性业务：以房屋销售（经济适用房、安置房、廉租房、商品房）和自来水销售业务为主。基于公司特殊经营职能，地区政府在资金、资产以及偿债保障上给与公司支持。

截至2010年底，公司本部设四个职能部门：办公室、计划财务部、项目管理部和资产经营部。公司纳入合并范围子公司10家。

截至2010年底，公司（合并）资产总额127.12亿元，所有者权益合计52.21亿元；2010年公司实现主营业务收入5.35亿元，利润总额2.28亿元。

公司注册地址：金坛市东环一路669号；法定代表人：陈建军。





延安城市建设投资开发有限责任公司 2011年度15亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-02-08
发行规模：15亿元
期限：5年
利率：7.05%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AAA
评级时间：2011年5月12日
分析师：孙恒志 王紫临

评级观点

联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)对延安城市建设投资开发有限责任公司(下称“公司”)的评级反映了公司在区域经营垄断、政府支持及发展潜力等方面具备的优势。同时,联合资信也注意到,未来随着城建投资职能放大,公司筹资和偿债压力可能继续增大。

伴随延安市经济快速发展,地方财政实力不断增强,延安市政府对公司的支持力度有望加大,进而支撑公司的发展与信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

中债信用增进投资股份有限公司(以下简称“中债增”)作为外部增信机构,为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。中债增担保实力很强,有效提升了本期债券本息偿付的安全性。联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

◇ 延安市经济快速发展,财政实力持续增强,区域配套的基础设施投资建设需求不断放大,公司未来发展前景良好。

◇ 公司获得地方政府支持力度大。

◇ 公司经营垄断性强,经营风险较小。

◇ 中债信用增进投资股份有限公司对本期债券提供担保,有效提升了本期债券本息偿付的安全性。

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额(亿元)	65.30	99.36	113.30
所有者权益(亿元)	24.91	45.76	59.73
长期债务(亿元)	24.04	35.32	33.41
全部债务(亿元)	27.75	39.94	39.07
主营业务收入(亿元)	3.50	5.10	6.95
利润总额(亿元)	1.65	1.67	1.69
EBITDA(亿元)	2.35	2.70	2.96
经营性净现金流(亿元)	0.55	1.83	0.65
主营业务利润率(%)	26.58	26.72	32.76
净资产收益率(%)	6.44	3.48	2.64
资产负债率(%)	61.84	53.94	47.27
全部债务资本化比率(%)	52.69	46.60	39.54
流动比率(%)	202.67	230.55	217.39
全部债务/EBITDA(倍)	11.80	14.79	13.21
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.16	0.18	0.20

关注

◇ 延安市水资源短缺,对城市和工业发展形成制约。

◇ 未来随着城建投资职能放大,公司筹资和偿债压力有所增大。

◇ 公司盈利对财政补贴的依赖性较强。

◇ 公司公益城建项目受地区财力、项目工程进度和政府资金拨付效率的影响。

主体概况

延安城市建设投资开发有限责任公司于2002年2月21日经延安市人民政府批准,由延安市人民政府和延安市土地收购储备交易中心共同出资组建成立。公司初始注册资本金0.90亿元,其中延安市人民政府出资0.60亿元,出资方式为货币;延安市土地收购储备交易中心出资0.30亿元(截至2010年底尚未到位),出资方式为土地使用权。2008年5月,延安市人民政府对公司以实物方式增资2.49亿元。2010年6月经公司股东会决议通过,公司增加注册资金16500万元,由西安国际信托有限公司以货币资金

增资。截至2010年底,公司注册资本变更至5.04亿元,实收资本4.74亿元。其中,延安市国有资产监督管理委员会代表延安市人民政府行使作为公司的出资人职责,持有公司股权61.31%;延安市土地收购中心持有公司股权5.95%;西安国际信托有限公司持有公司股权32.74%。

公司营业执照经营范围:城市基础设施建设投资、引资、开发(以上经营范围凡国家法律、法规和国务院决定必须经批准的,凭许可证在有效期内经营)。公司主要从事城市公益基础设施建设,以及经营政府授权包括:公用事业(涉及:水务、天然气、供热)、及以旅游商业、地产、煤炭销售、汽车修配为主等其他经营板块业务运营。

截至2010年底,公司本部下设企业发展部、工程部、项目部、财务部、总工程师办公室和前期部等。公司并表子公司12家。

截至2010年底,公司合并资产总额113.30亿元,所有者权益59.73亿元;2010年公司实现主营业务收入6.95亿元,利润总额1.69亿元。

公司注册地址:延安市枣园路;法定代表人:姚永坪。

江苏熔盛重工有限公司

2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-28
发行规模: 20亿元
期限: 3年
利率: 5.95%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA
评级时间: 2011年10月20日
分析师: 于浩洋 李 洁

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
资产总额 (亿元)	163.48	270.60	330.89	388.57
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	24.49	63.92	95.53	110.07
长期债务 (亿元)	0.00	1.05	61.59	74.37
全部债务 (亿元)	19.18	63.48	158.77	199.61
营业收入 (亿元)	57.68	103.56	122.77	85.44
利润总额 (亿元)	3.69	12.74	14.78	15.34
EBITDA (亿元)	4.81	16.95	23.92	—
经营性净现金流 (亿元)	35.38	-10.02	-27.67	-11.42
营业利润率 (%)	12.46	20.11	19.22	22.36
净资产收益率 (%)	14.99	19.88	12.90	—
资产负债率 (%)	85.02	76.38	71.13	71.67
全部债务资本化比率 (%)	43.92	49.83	62.43	64.46
流动比率 (%)	78.87	85.65	133.09	129.16
全部债务/EBITDA (倍)	3.99	3.75	6.64	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	22.77	8.28	4.46	—
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	0.24	0.85	1.20	—

注: 2011 年上半年财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对江苏熔盛重工有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为民营的大型造船企业, 区域位置优越, 生产能力强, 订单饱满, 主要船型市场占有率高, 以及近年发展较快, 收入和利润规模快速提升等优势, 同时联合资信也注意到受全球金融危机的持续影响, 国际主要船型价格和新增订单量大幅下降、原材料价格波动等因素给公司经营带来的负面影响。

公司订单饱满, 为公司发展奠定了良好基础; 随着公司产能利用的不断提高, 以及新船型的不断开拓, 未来公司的收入规模和利润规模将有所提升, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司生产能力突出, 规模经济效益明显; 目前手持订单饱满, 生产计划已排到 2013 年以后, 未来发展有保证。

◇ 公司主要船型 40 万吨散货船市场占有率高。

◇ 公司处于快速成长期, 收入规模和利润规模快速上升。

◇ 公司现金类资产规模较大, 对

本期中期票据保障程度较高。

关注

◇ 国际造船市场仍较低迷, 新船价格低位徘徊, 未来造船企业仍面临较大经营压力。

◇ 公司债务规模快速上升, 债务负担重。

◇ 公司经营活动现金流净额波动较大。

◇ 公司应收账款、其他应收款和存货规模较大, 且均未提取减值准备。

◇ 公司股权结构复杂, 法人治理结构有待完善。

◇ 公司造船所需船坞为关联方所拥有。

主体概况

江苏熔盛重工有限公司前身是成立于 2006 年 6 月 8 日的富宏伟业 (江苏) 物流有限公司, 2007 年 11 月更

名为现称。公司是由香港运宝集团有限公司出资, 注册资本 29700 万美元, 实收资本 24499.996 万美元。2010 年 11 月, 运宝集团以美元 29900 万出资, 增加公司注册资本, 公司注册资本变更为 61100 万美元, 其中运宝集团持股 97.55%, 江苏熔盛投资集团有限公司持股 2.45%。公司为合资企业, 实际控制人为张志熔先生。

公司经营范围: 生产船舶、海洋工程及建筑用钢结构, 销售自产产品; 从事船舶、海洋工程技术服务、总包和委托加工及进出口贸易业务 (不含进口商品分销业务)。

截至 2011 年 6 月底, 公司资产总额 388.57 亿元, 所有者权益合计 110.07 亿元; 2011 年 1~6 月公司实现营业收入 85.44 亿元, 利润总额为 15.34 亿元。

公司注册地址: 江苏省如皋市长江镇 (如皋港) 疏港路 1 号; 法定代表人: 郭振国。



济南市城市建设投资有限公司

2012年度企业债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-26
发行规模: 18亿元
期限: 6年
利率: 6.98%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
评级展望: 稳定
本期债券信用等级: AA+
评级时间: 2011年11月3日
分析师: 王丽娟 刘俊宏

评级观点

联合资信评估有限公司对济南市城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为济南市城市基础设施建设的核心投资建设主体在发展环境、垄断经营、政府支持及预期收益等多方面的显著优势。同时,联合资信也关注到公司主业盈利能力弱、业务对政府依赖较高及其他应收款金额大等因素对公司信用水平产生的不利影响。

公司未来在加大对济南市城市基础设施投建的同时,积极推进土地收储、熟化及安置房建设工作,公司未来收益预期明确。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低,安全性很高。

优势

◇ 近年来济南市经济迅速增长,地方财政实力不断增强,为公司营造了良好的外部发展环境。

◇ 公司作为济南市政府性项目投融资核心投资建设主体,获得政府在财政资金及所得税等多方面的有力支持,并在政府性项目及土地整治领域具有一定的垄断经营优势。

◇ 公司可用于开发整治的土地及安置房规模较大,可产生较大规模的土地出让金返还及安置房销售收入。

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

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年
资产总额(亿元)	254.65	320.94	305.63
所有者权益合计(亿元)	110.14	135.72	137.06
长期债务(亿元)	43.35	80.25	61.96
全部债务(亿元)	59.13	99.21	80.34
营业收入(亿元)	6.07	6.57	6.92
利润总额(亿元)	3.80	1.78	1.33
EBITDA(亿元)	4.03	2.57	2.27
经营性净现金流(亿元)	7.08	1.25	3.55
营业利润率(%)	17.57	24.33	31.46
净资产收益率(%)	3.27	1.07	0.97
资产负债率(%)	56.75	57.71	55.16
全部债务资本化比率(%)	34.93	42.23	36.96
流动比率(%)	73.13	89.81	70.26
全部债务/EBITDA(倍)	14.66	38.60	35.44
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.22	0.14	0.13

关注

◇ 公司营业收入及利润总额规模小,自身盈利能力弱。

◇ 公司投资与经营主要取决于政府决策,对政府依赖程度较高;公司未来投资规模较大,外部融资依赖程度偏高。

◇ 公司其他应收款金额大,回收时间不确定;担保比率较高。

◇ 本期债券发行规模较大且无担保,其募投项目产生收入及资金的回收时间存在一定不确定性。

主体概况

济南市城市建设投资有限公司的前身是经济南市机构编制委员会批准(济编发[1996]10号),于1996年4月成立的济南市城市建设开发总公司,1997年10月经济南市人民政府办公厅批准更为现名(济政办字[1997]69号文),注册资本5000万元。1999年1月,根据济南市国有资产管理局《关于对市建委申请转增城建投资有限公司实收资本的批复》(济国资行字[1998]第5号),公司注册资本增至5亿元。2000年1月,根据济

南市国有资产管理局《关于济南市城市建设投资有限公司申请转增资本的请示的批复》(济国资行字[1999]第8号),公司注册资本变更为10亿元。2008年,经济南市人民政府国有资产监督管理委员会审定,同意济南城投将累计收到的各类专项拨款60亿元转增实收资本。截至2010年底,公司注册资本70亿元,市国资委是公司唯一出资人。

公司与济南市投融资管理中心为“两块牌子、一套班子”,主要工作职责包括收缴、筹措、管理和使用城建资金,承担城建项目投资、管理、开发经营和项目预算审查、监督拨款,检查监督及国有资产管理等。

截至2010年底,公司设有办公室、财务处、综合管理处、工程一处、工程二处、资产管理处和经营处共7个职能部门。截至目前,公司无全资或控股子公司。

截至2010年底,公司资产总额305.63亿元,所有者权益137.06亿元;2010年公司实现营业收入6.92亿元,利润总额1.33亿元。

公司注册地址:济南市历下区经十路18862号;法定代表人:顾建军。

中国化工集团公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-13
发行规模: 25亿元
期限: 366天
利率: 4.37%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2011年11月7日
分析师: 丁继平 祁志伟

评级观点

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

优势

- ◇ 公司是中国大型综合化工企业集团,在中国化工行业中处于领导地位。
- ◇ 公司在化工新材料、氯碱化工、农用化工、橡胶轮胎等细分市场拥有显著的规模优势和科研优势,对海外公司的成功收购将进一步提升公司的市场竞争力。
- ◇ 公司现金类资产充裕,对本期短期融资券覆盖程度高。
- ◇ 公司经营活动现金流量规模大,对本期短期融资券保障能力强。

关注

- ◇ 公司业务板块集中于化工行业下游,近年行业产能过剩压力逐渐显现,市场竞争激烈。
- ◇ 公司债务负担重,短期偿债指标偏低。
- ◇ 公司未来投资支出规模较大,对外部筹资依赖程度高。

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
现金类资产(亿元)	243.66	256.25	268.48	398.14
资产总额(亿元)	1568.90	1675.99	1796.12	2131.99
所有者权益(亿元)	361.17	330.99	328.10	346.49
短期债务(亿元)	546.56	561.52	634.81	778.33
全部债务(亿元)	820.54	977.05	1083.15	1399.14
营业收入(亿元)	1220.38	1080.35	1402.24	867.62
利润总额(亿元)	14.61	12.34	20.35	22.23
EBITDA(亿元)	107.49	103.73	122.84	—
经营性净现金流(亿元)	65.82	61.50	66.35	53.29
净资产收益率(%)	0.07	0.55	2.19	—
资产负债率(%)	76.98	80.25	81.73	83.75
速动比率(%)	55.30	58.93	54.52	59.50
EBITDA 利息倍数(倍)	2.48	2.83	2.99	—
经营现金流动负债比(%)	7.68	7.22	7.08	—
现金偿债倍数(倍)	9.75	10.25	10.74	15.93

注:公司2011年上半年财务报表未经审计。

主体概况

中国化工集团公司成立于2004年4月,是经国务院国函[2003]115号文批准,在中国蓝星(集团)总公司和中国昊华化工(集团)总公司基础上重组设立的国有大型企业,隶属国务院国资委管理。截至2010年底,公司实收资本94.82亿元。

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

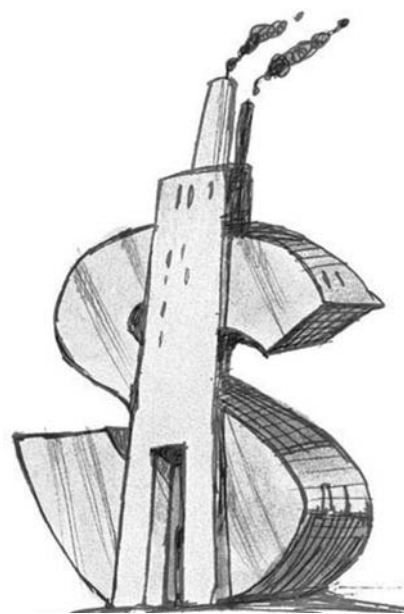
截至2010年底,公司拥有蓝星公司、昊华公司等12家二级专业公司;本部设有生产经营办、财务部、规划发展部、信息企划部、科技部、人事部、监事部等职能部门。

截至2010年底,公司资产总额1796.12亿元,所有者权益328.10亿元;2010年,公司实现营业收入1402.24亿元,利润总额20.35亿元。

截至2011年6月底,公司资

产总额2131.99亿元,所有者权益346.49亿元;2011年1~6月,公司实现营业收入867.62亿元,利润总额22.23亿元。

公司注册地址:北京市海淀区北四环西路62号;法定代表人:任建新。





巨力集团有限公司

2011年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-02-08
 额度: 4亿元
 期限: 366天
 利率: 8.4%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-
 评级展望: 稳定
 本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2011年11月11日
 分析师: 于浩洋 胡岩

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(亿元)	2.79	4.10	9.71	6.02
资产总额(亿元)	23.68	34.66	59.40	69.32
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	10.64	14.77	30.05	31.42
短期债务(亿元)	7.70	10.92	16.37	19.50
全部债务(亿元)	8.48	13.33	21.20	28.82
营业收入(亿元)	14.67	18.81	26.08	19.76
利润总额(亿元)	2.11	2.51	2.93	2.11
EBITDA(亿元)	3.00	3.44	4.39	—
经营性净现金流(亿元)	2.14	2.35	0.50	1.94
净资产收益率(%)	16.67	14.37	8.44	—
资产负债率(%)	55.06	57.37	49.47	54.68
速动比率(%)	66.42	76.49	115.06	70.73
EBITDA利息倍数(倍)	5.82	5.91	5.43	—
经营现金流负债比(%)	18.15	14.19	2.33	—
现金偿债倍数(倍)	0.70	1.02	2.43	1.55

注: 2011年三季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 巨力集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2011年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

- ◇ 公司索具生产规模达到11.52万吨, 产品系列和品种较全, 在国内处于领先水平;
- ◇ 公司索具客户资源丰富, 下游行业分散, 整体需求稳定;
- ◇ 光伏产品生产线自动化程度高, 组件转换效率高于行业平均水平, 光伏产业从下游的组件延伸至切片环节, 抗风险能力增强;
- ◇ 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较高。

关注

- ◇ 索具原材料中钢材占比高, 钢材价格波动对索具盈利水平产生一定的不利影响;
- ◇ 随着光伏项目投资和投产, 公司对外融资需求上升;
- ◇ 公司有息债务中短期债务占比高, 债务结构有待改善。
- ◇ 公司经营活动现金流净额波动较大。

主体概况

巨力集团有限公司前身是1992年成立的河北省徐水县飞马吊装器具厂, 巨力集团由河北飞马吊索具厂、上海飞马销售公司、天津飞马销售公司、武汉飞马销售公司、北京飞马销售公司五家公司(后四家公司均为河北飞马吊索具厂独家出资设立)于1997年3月27日出资设立, 初始注册资本2000万元。历经多次增资及股权转让, 截至2010年底, 公司注册资本增至36500万元, 其中杨建忠、杨建国、杨会德、杨子、杨会茹分别持股27.50%、27.00%、23.50%、17.00%和5.00%, 上述五人为兄弟姐妹关系。

公司经营范围: 对制造业、建筑业、交通运输业、商业、房地产业、文化娱乐业、住宿餐饮业、科技研发的投资及其资产管理; 机械设备、建筑材料、家用电器、通讯器材、皮革制品、纺织服装、文具用品的销售(以上销售产品法律法规规定需报经专项审批的除外); 自有设备出租; 货物和技术的进出口业务(国家禁止或需审批的除外)。

截至2011年9月底, 公司实际控制10家子公司, 其中全资子公司5家, 控股子公司5家。

截至2010年底, 公司合并资产总额59.40亿元, 所有者权益30.05亿元(含少数股东权益15.05亿元)。2010年公司实现营业收入26.08亿元, 利润总额2.93亿元。

截至2011年9月底, 公司合并资产总额69.32亿元, 所有者权益31.42亿元(含少数股东权益15.71亿元)。2011年1~9月公司实现营业收入19.76亿元, 利润总额2.11亿元。

公司注册地址: 河北省保定市徐水县巨力路; 法定代表人: 杨建忠。





江苏三房巷集团有限公司

2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-15
发行规模: 9亿元
期限: 3年
利率: 7.98%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA-
评级时间: 2011年11月21日
分析师: 高利鹏 赵杰

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额 (亿元)	126.83	128.89	162.48	178.89
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	60.49	63.93	73.80	78.84
长期债务 (亿元)	17.06	15.70	19.97	31.07
全部债务 (亿元)	54.79	52.87	68.95	82.38
营业收入 (亿元)	166.64	158.62	205.69	195.94
利润总额 (亿元)	3.92	4.46	8.68	7.22
EBITDA (亿元)	13.31	14.00	18.39	16.43
经营性净现金流 (亿元)	10.67	16.84	16.86	13.62
营业利润率 (%)	4.63	5.15	6.39	5.59
净资产收益率 (%)	4.85	5.31	10.50	—
资产负债率 (%)	52.31	50.40	54.58	55.93
全部债务资本化比率 (%)	47.53	45.27	48.30	51.10
流动比率 (%)	137.11	138.09	113.07	124.82
全部债务/EBITDA (倍)	4.12	3.78	3.75	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.87	3.69	4.73	—
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	1.48	1.56	2.04	—

注: 公司 2008~2009 年度执行旧会计准则, 2010 年起执行新会计准则, 2011 年前 3 季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对江苏三房巷集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其作为中国瓶级切片和聚酯短纤 (涤纶短纤) 的主要生产企业之一, 在行业地位、规模经济、装备水平、生产工艺和产品竞争力等方面的比较优势。同时, 联合资信也关注到聚酯链行业竞争激烈, 行业景气度波动, 原材料及劳动力成本攀升; 公司主要产品毛利率水平较低, 整体盈利能力较弱等不利因素可能给公司经营及发展带来的负面影响。

公司在确保现有产品体系基础上, 进一步延展产业链, 60 万吨 PTA 上游原材料项目已于 2011 年建成投产, 有利于加强原材料成本控制, 巩固公司在聚酯链行业中的优势地位, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司是国内瓶级切片和聚酯短纤的主要生产企业之一, 规模优势明显。

◇ 公司装备水平和生产工艺处于国际先进水平, 拥有多项核心技术和较强的研发能力, 生产效率较高, 产品质量较好。

◇ 受行业景气度提升影响, 公司

近年收入规模和盈利能力有所增强。

◇ 公司 EBITDA 以及经营活动产生的现金流入量对本期拟发行中期票据覆盖程度较好。

关注

◇ 聚酯链行业对原料进口及纺织需求依赖度高, 易受国际需求及相关政策影响, 且原材料价格易于波动, 公司成本压力较大。

◇ 聚酯链行业技术壁垒较低, 行业竞争激烈。

◇ 公司主要产品毛利率水平较低, 整体盈利能力偏弱。

◇ 公司债务规模上升, 债务负担有所加重。

主体概况

江苏三房巷集团有限公司成立于 1981 年 3 月 10 日, 前身是江阴市合成纤维厂, 2000 年进行改制。2003 年 3 月, 公司控股的江苏三房巷实业股份有限公司在上海证券交易所挂牌上市 (股票代码 600370)。公司经

过多次增资和股权变更, 目前由三房巷村民投资设立的九家投资公司持有股权, 现注册资本为人民币 15.62 亿元, 其中江阴兴洲投资有限公司持股 27.04%, 为公司最大股东。卞兴才、卞平刚等六名自然人是公司实际控制人。

公司经营范围: 生产销售聚酯切片, 化纤, 纺织, 印染, 服装, 印花, 塑料制品, 有色金属制品, 建材, 粮食, 饲料及食品加工, 自来水, 采石, 土木工程, 建筑及装潢, 房地产开发, 化工原料, 纺织原料, 五金机电, 机电, 饮料, 烟草, 汽车及配件维修, 煤炭, 广告, 娱乐, 运输仓储, 摄影, 住宿, 饮食业, 机械安装维修, 火力发电及蒸汽厂, 出租业, 外经贸批准的进出口业务, 国内贸易。

截至 2011 年 9 月底, 公司 (合并) 资产总额为 178.89 亿元, 所有者权益 (含少数股东权益) 为 78.84 亿元; 2011 年 1-9 月, 公司实现营业收入 195.94 亿元, 利润总额 7.22 亿元。

公司注册地址: 江苏省江阴市周庄镇三房巷村; 法定代表人: 卞平刚。



安徽国贸集团控股有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-15
发行规模：4亿元
期限：365天
利率：6.61%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2011年11月25日
分析师：张成 王珂

评级观点

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

优势

◇ 公司进出口贸易业务突出，贸易商品结构不断优化，且拥有稳定的贸易渠道和“黄山松”、“铃兰”、“HOLIDAY”等多个国内外知名品牌。

◇ 公司现金类资产充裕，对本期短期融资券的保障能力强。

◇ 公司经营活动现金流入量规模大，对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

◇ 中国外贸环境日趋复杂，外部需求下降、贸易摩擦加剧、人民币升值步伐加快、国家出口退税政策变动和出口竞争日趋激烈等因素直接影响公司出口贸易业务经营。

◇ 公司负债水平高且债务规模逐年增长，短期债务占比较大，债务结构有待改善。

◇ 公司经营性现金流净额波动较大。

◇ 由于公司对外投资规模逐年增长，对外部融资需求程度较高。

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	9.54	18.02	22.97	34.27
资产总额（亿元）	81.78	101.65	149.08	173.23
所有者权益（亿元）	15.02	22.68	29.07	30.34
短期债务（亿元）	16.07	18.12	27.04	37.56
全部债务（亿元）	17.11	24.18	37.23	53.54
营业收入（亿元）	117.00	131.12	164.83	147.76
利润总额（亿元）	1.38	3.75	3.50	1.41
EBITDA（亿元）	3.22	5.31	6.64	—
经营性净现金流（亿元）	-2.08	1.56	-4.66	-16.08
净资产收益率（%）	6.99	12.16	9.33	—
资产负债率（%）	81.63	77.69	80.50	82.49
速动比率（%）	75.08	78.83	73.37	67.22
EBITDA 利息倍数（倍）	2.44	4.89	2.20	—
经营现金流动负债比（%）	-3.72	2.42	-4.59	—
现金偿债倍数（倍）	2.39	4.50	5.74	8.57

注：1. 公司 2009 年起全面执行新会计准则，2008 年财务数据采用公司 2009 年财务报告中追溯调整的 2008 年数据。2. 公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

主体概况

安徽国贸集团控股有限公司是安徽省人民政府批准成立的国有独资企业。公司前身是 2000 年 10 月成立的安徽安天国际集团有限公司（注册资本 10000 万元），2005 年 12 月份，经安徽省人民政府批准，以安徽安天国际集团有限公司授权经营的安徽省技术进出口股份有限公司、安徽轻工进出口股份有限公司、安徽省服装进出口股份有限公司、安徽省土产进出口公司、安徽省纺织进出口公司、安徽省对外经济贸易发展公司、安徽省外贸财务实业开发公司、安徽国际货物运输公司和安徽省粮油食品进出口（集团）公司共 9 户企业 2004 年底的国有资产为基础，增加注册资本至 35000 万元，同时变更为现名。2007 年，公司以投资方式取得了绩溪德盛茧丝绸有限责任公司和安徽天彩丝绸有限公司的股权，并根据安徽省人民政府国有资产监督管理委员会的有关文件，划转了安徽进出口股份有限公司的国有股权。截至 2010 年底，公司注册资本为人民币 35000 万元。公司由安徽省国资委履行出资人职责，

对公司实行国有资产授权经营，公司实际控制人为安徽省国资委。

公司主要经营范围：运营和管理授权经营的国有资产，经营投资，开展服务贸易，加工、制造业，科技开发，基础设施建设项目投资与管理，广告业经营，进出口业务，信用担保（非融资性担保）。

截至 2010 年底，公司本部下设办公室（党委办公室）、财务审计部、资产管理部、托管中心 4 个职能部门；纳入合并报表范围的二级全资、控股子公司共 9 家，托管企事业单位 18 家，拥有在职职工 4639 人。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 149.08 亿元，所有者权益 29.07 亿元（其中少数股东权益 10.75 亿元）；2010 年，公司实现营业收入 164.83 亿元，利润总额 3.50 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 173.23 亿元，所有者权益 30.34 亿元（其中少数股东权益 12.13 亿元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 147.76 亿元，利润总额 1.41 亿元。

公司注册地址：合肥市蜀山区长江西路 459 号；法定代表人：范阳。

河北省石家庄市 2012年度第一期中小企业集合票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-02-24
发行规模：2.8亿元
期限：2年
利率：2.8%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：本期集合票据信用等级：AAA
评级时间：2011年12月2日
分析师：王丽娟 祁志伟 李小建

集合票据发行人及担保人主体长期信用

集合票据发行人		评级结果	
		信用等级	评级展望
1	河北省物流产业集团有限公司	A-	稳定
2	河北华乐面粉机械集团有限公司	BBB-	稳定
3	河北铁园科技发展有限公司	BBB-	稳定
集合票据担保人		评级结果	
中债信用增进投资股份有限公司		AAA	

评级观点

近年来，中国国民经济整体保持了快速发展势头，良好的外部环境也推动了中小民营经济的发展。石家庄市区位优势显著，经济环境、金融生态环境较好，为区域内企业发展提供良好的外部条件。

本期集合票据参与发行主体为石家庄市中小企业，3家发行人主体长期信用等级均在投资级以上，且所涉及行业相关度较低。同时联合资信关注到，2011年以来，受国内外经济形势动荡影响，中小企业面临的经营风险加大；本期集合票据参与企业户数较少，风险的分散作用有限。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）为本期集合票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，中债增进公司担保实力很强，有效提升了本期债券的信用水平。综合看，本期集合票据不能按期还本付息的风险极低。

优势

◇ 石家庄市区位优势显著，经济环境、金融生态环境较好，为区域内企业发展提供良好的条件。

◇ 本期集合票据发行人所涉及行业相关度较低。

◇ 作为本期集合票据的信用增信机构，中债增进公司担保实力很强，可有效提升本期集合票据本息偿还的安全性。

关注

◇ 本期集合票据的发行人均为中小

企业，经营状况易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响。尤其2011年以来，国内外经济形势动荡导致中小企业面临的经营风险逐步加大。

◇ 本期集合票据第一家发行人发行额度大，占比高，其未来经营状况对本期集合票据担保前整体偿债能力的影响较大。

主体概况

河北省石家庄市2012年度第一期中小企业集合票据由中信银行股份有限公司组织牵头，联合3家发行人按照“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”的方式在中国银行间债券市场一次性集合发行。本期集合票据计划发行总额度为2.8亿元，期限为2年，采用浮动利率支付方式付息，票面年利率为基准利率与基本利差之和。还本付息方式为第一年付息日偿还第一年票面利息，于第二年兑付日一次性偿付本金及第二年票面利息。各联合发行人仅负责偿还各自本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金；对其他联合发行人本期集合票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金不承担连带责任。

各发行人分别在中信银行股份有限公司石家庄分行设立专项偿债资金账户，保证本期集合票据按时足额还

本付息。各发行人分别承诺在本期集合票据各付息日前第十个工作日或之前，专项偿债资金账户中的资金余额不低于当期应付利息额；在兑付日前第十个工作日或之前，专项偿债资金账户中的资金余额不低于当期应偿付本金和当期应付利息之和。

中债信用增进投资股份有限公司就本期集合票据存续期限内发行人应偿付的2.8亿元本金及其相关利息、罚息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用提供无条件不可撤销的连带责任保证。





厦门海翼集团有限公司

2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-02-13
发行规模: 10亿元
期限: 5年
利率: 5.39%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA+
评级时间: 2011年12月6日
分析师: 黄滨 李洁

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	183.22	218.98	286.91	368.96
所有者权益(亿元)	57.94	62.05	86.22	99.28
长期债务(亿元)	2.88	8.47	0.71	6.80
全部债务(亿元)	55.27	69.12	99.18	144.93
营业收入(亿元)	219.94	208.89	337.72	300.70
利润总额(亿元)	5.88	6.24	14.72	11.61
EBITDA(亿元)	9.96	9.51	18.98	—
经营性净现金流(亿元)	0.87	16.38	4.19	-8.30
营业利润率(%)	11.32	11.59	11.95	11.26
净资产收益率(%)	9.39	8.75	14.40	—
资产负债率(%)	68.38	71.67	69.95	73.09
全部债务资本化比率(%)	48.82	52.70	53.50	59.35
流动比率(%)	137.84	133.78	132.68	129.38
全部债务/EBITDA(倍)	5.55	7.27	5.23	—
EBITDA利息倍数(倍)	5.58	11.09	14.96	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.00	0.95	1.90	—

注: ①公司2011年3季度财务数据未经审计; ②长期债务金额已剔除在“应付债券”中反映的短期融资券金额。

评级观点

联合资信评估有限公司对厦门海翼集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内较具规模的综合性商用运输设备供应商之一,在行业前景、产业布局、品牌优势、研发技术等方面的优势;受工程机械行业景气度提升及客车板块海外市场回暖等因素影响,公司主营业务发展良好,盈利能力有所增强。同时,联合资信也关注到行业周期波动、市场竞争加剧、原材料价格波动等因素给公司经营稳定性带来一定的不利影响。

随着国内经济的增长及中国扩大内需政策的进一步落实,大规模基础设施建设带来的需求增长为工程机械行业的发展提供了良好支撑;同时,国际经济形势企稳回升,公司客车出口将呈现增长。未来随着国内外市场需求的恢复,以及公司投资项目达产后,技术和制造能力的进一步增强,公司收入水平和规模经济效益有望继续提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

优势

◇受国内扩大内需政策拉动,工程机械行业发展前景良好。

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

◇公司工程机械、客车生产有较高的产业集群度和较完整的产业链条。

◇公司产品品牌知名度高,销售渠道完善。

◇公司经营活动产生的现金流入量和EBITDA对本期拟发行中期票据覆盖程度较好。

关注

◇公司所处行业周期性特征明显,行业景气度受宏观经济形势及相关政策影响较大。

◇原材料价格波动和市场竞争压力趋于增大,对公司经营业绩带来一定的不利影响。

◇公司客车板块出口业务受国际市场需求波动及人民币升值等因素影响较大。

◇公司应收账款和存货规模较大,经营性净现金流波动明显。

◇公司债务规模扩张较快,债务负担趋重。

主体概况

厦门海翼集团有限公司前身是

1993年6月成立的厦门国有资产投资公司,2006年5月变更为厦门机电集团有限公司,2010年5月,公司更名为厦门海翼集团有限公司。截至2010年底,公司注册资本256384万元。

公司是中国较具规模的综合性商用运输设备供应商之一,也是厦门市直管的十家大型国有集团之一,位列2009年度中国企业500强第224位。公司直接和通过下属子公司合计持有厦门厦工机械股份有限公司53.8%股份,为其绝对控股股东。公司持有厦门金龙汽车集团股份有限公司13.02%股份,为第二大股东,但公司对金龙汽车已具备经营管理权和实际控制权。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额368.96亿元,所有者权益99.28亿元(含少数股东权益49.45亿元);2011年1-9月,公司实现营业收入300.70亿元,利润总额11.61亿元。

公司地址:厦门市禾祥东路11号8-9楼;法定代表人:郭清泉。

中国广东核电集团有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-19
发行规模: 50亿元
期限: 365天
利率: 4.37%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2011年12月9日
分析师: 王佳 程晨

评级观点

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

优势

- ◇ 核电行业在保障能源安全、优化能源结构、减少环境污染等方面具备特殊优势, 未来发展空间广阔。
- ◇ 公司拥有丰富的核电站建设及运营经验, 机组多年运营稳定, 各项性能指标居世界先进水平。
- ◇ 公司经营活动获取现金能力较强且稳定, 现金类资产和经营活动现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

- ◇ 未来几年公司核电站建设规模大, 筹资压力加大。
- ◇ 公司存货规模大幅上升, 存货周转率相应呈下降趋势。

主体概况

中国广东核电集团有限公司根据国务院及原国家发展计划委员会、原国家经济贸易委员会、原国家经济体制改革委员会“计规划【1994】1028号”文件批准, 于1994年9月29日在国

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产(亿元)	132.58	110.15	118.83	200.05
资产总额(亿元)	1072.49	1419.58	1920.36	2306.10
所有者权益(亿元)	369.94	482.15	554.64	613.81
短期债务(亿元)	226.74	343.63	416.86	271.30
全部债务(亿元)	506.14	708.58	1093.45	1365.62
营业收入(亿元)	149.38	182.21	190.69	209.38
利润总额(亿元)	74.43	49.20	91.03	50.89
EBITDA(亿元)	118.93	97.22	150.12	—
经营性净现金流(亿元)	116.76	117.10	158.23	35.93
净资产收益率(%)	17.51	8.60	14.78	—
资产负债率(%)	65.51	66.04	71.12	73.38
速动比率(%)	100.49	64.50	41.82	81.45
EBITDA 利息倍数(倍)	5.05	3.57	4.11	—
经营现金流负债比率(%)	36.27	25.85	25.65	—
现金偿债倍数(倍)	2.65	2.20	2.38	4.00

注: 2011年三季度财务数据未经审计。

家工商行政管理总局注册成立。2003年3月, 国务院国资委成立后, 根据国务院文件规定, 公司由国务院国资委履行出资人权利。截至2010年底, 公司注册资本为102亿元。

公司主要负责核电站的建设、运营, 组织核电站的设计及科研工作, 同时大力推进风电、水电等常规清洁能源的并购、开发和建设。公司是以核电为主业, 由国务院国有资产监督管理委员会监管的清洁能源企业。

公司现拥有大亚湾核电站、岭澳核电站一期、岭澳核电站二期共610.80万千瓦的在运行核电机组。辽宁红沿河核电站一期、福建宁德核电站一期、阳江核电站、台山核电站一期、广西防城港核电站一期共15台核电机组已经国家核准, 其中, 15台核电机组已开工建设; 湖北咸宁核电项目、辽宁红沿河核电站二期、广东陆丰项目共6台核电机组正在开展前期工作。公司已建成风电总装机容量超过278万千瓦, 控股建成中国首个光伏发电特许权项目——甘肃敦煌10兆瓦光伏项目和青海锡铁山10兆瓦光伏发电项目, 在建光伏发电项目70兆瓦。

截至2010年底, 公司纳入合并范围二级子公司27家。公司本部设战略规划部、投资发展部、安全与工程管理部、科技与生产管理部、资本运营部等16个职能部门。

截至2010年底, 公司资产总额1920.36亿元, 所有者权益合计554.64亿元; 2010年实现营业总收入193.32亿元, 利润总额91.03亿元。截至2011年9月底, 公司资产总额2306.10亿元, 所有者权益合计613.81亿元; 2011年1~9月实现营业总收入209.38亿元, 利润总额50.89亿元。

公司注册地址: 广东省深圳市福田区上步中路1001号深圳科技大厦17~19层; 法定代表人: 贺禹。





永辉超市股份有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-02-08
发行规模：7亿元
期限：366天
利率：6.23%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2011年12月12日
分析师：肖雪 仲大伟

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	4.76	5.35	26.39	20.55
资产总额（亿元）	18.25	31.68	66.11	76.04
所有者权益（亿元）	8.22	10.70	38.18	41.33
短期债务（亿元）	4.66	9.92	8.95	8.90
全部债务（亿元）	4.66	10.77	10.45	9.68
营业收入（亿元）	56.78	84.75	123.17	124.74
利润总额（亿元）	2.83	3.32	3.99	4.77
EBITDA（亿元）	3.69	4.79	6.77	—
经营性净现金流（亿元）	1.81	2.05	6.83	7.31
净资产收益率（%）	26.36	24.00	7.99	—
资产负债率（%）	54.96	66.22	42.25	45.65
速动比率（%）	91.86	63.22	129.51	103.21
EBITDA 利息倍数（倍）	18.13	14.24	11.80	—
经营现金流负债比（%）	18.01	10.59	26.58	—
现金偿债倍数（倍）	0.68	0.76	3.77	2.94

注：公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司以生鲜农产品为特色，差异化竞争优势明显。
- ◇ 公司经营模式具有一定的可复制性，并借此实现了门店快速扩张，“永辉”品牌知名度较高。
- ◇ 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。
- ◇ 公司现金类资产充足，对本期融资券的覆盖程度较高。

关注

- ◇ 公司门店扩张速度快且以租赁为主，未来将有可能面临租金上涨压力及一定的租赁风险。
- ◇ 本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较大。

主体概况

永辉超市股份有限公司是原福建永辉集团有限公司通过整体变更设立的方式，由永辉集团全体股东作为发起人于 2009 年 8 月 13 日出资组建的

股份有限公司。

永辉集团成立于 2001 年，原名福州永辉超市有限公司，设立时注册资本 100 万元，出资人张轩松和张轩宁分别持有 60% 和 40% 的股权。后经多次增资，截至 2008 年底，永辉集团注册资本为 6579 万元。

2009 年 8 月，永辉集团变更为外商投资股份公司，名称变更为永辉超市股份有限公司，总股本按 0.96 的比例将 2008 年底永辉集团母公司净资产 68414.02 万元折股，确定为 65790.00 万元；各发起人按变更前所持有的永辉集团的股权比例认购股份公司的股份，至此。

2010 年 12 月公司采用网下向询价对象配售与网上资金申购定价发行相结合的方式公开发行人民币普通股股票（A 股）11000 万股，发行价格为 23.98 元/股，并于 2010 年 12 月 15 日在上海证券交易所挂牌上市（股票简称：永辉超市，股票代码：601933）。截至 2010 年底，公司股本合计 76790 万股，其中自然人股东张轩松和张轩宁兄弟为一致行动人，合计持有公司 35.66% 的股权，是公司的实际控制人。

公司隶属商品零售行业，经营范围主要包括农副产品、粮油及制品、食品饮料、酒及其他副食品、日用百货、家用电器及电子产品、通讯器材、针纺织品、服装、文化体育用品及器材、音像制品、出版物及电子出版物等的零售和批发，以及提供相关的配套服务。

截至 2010 年底公司纳入合并报表范围的子公司 25 家，公司设有生鲜事业部、食品用品事业部和服装事业部三大事业部以及人力资源部、财务部、市场拓展部、物流管理部等职能部门。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额 760376.27 万元，所有者权益（含少数股东权益）413281.51 万元。2011 年 1—9 月实现营业收入 1247429.79 万元，利润总额 47721.57 万元。

公司注册地址：福州市西二环中路 436 号；法定代表人：张轩松。

精工控股集团有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-26
发行规模: 1.25亿元
期限: 365天
利率: 6.35%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2011年12月12日
分析师: 李洁 高景楠

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(亿元)	8.70	12.60	15.06	16.00
资产总额(亿元)	57.50	67.49	121.10	133.52
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	10.42	15.89	24.50	27.74
短期债务(亿元)	20.31	21.70	32.41	37.76
全部债务(亿元)	22.77	23.97	42.41	50.21
营业收入(亿元)	56.38	61.61	104.79	91.29
利润总额(亿元)	1.33	2.41	7.49	3.68
EBITDA(亿元)	3.56	4.28	12.39	—
经营性净现金流(亿元)	1.22	7.55	8.41	3.15
净资产收益率(%)	9.16	11.39	27.09	—
资产负债率(%)	81.89	76.45	79.77	79.22
速动比率(%)	56.45	69.54	47.33	49.76
EBITDA利息倍数(倍)	2.39	3.98	7.09	—
经营现金流负债比(%)	2.73	15.30	10.20	—
现金偿债倍数(倍)	6.96	10.08	12.04	12.80

注: 2011年三季度务数据未经审计。

评级观点

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

优势

◇ 公司在钢结构行业处于龙头地位,承建了多项国家重点工程,行业知名度高,竞争优势明显。

◇ 公司经营获现能力较强,盈利能力快速提升。

◇ 公司现金类资产较充裕,经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

◇ 化纤行业竞争激烈,原料进口及纺织需求对外依存度高,易受国际需求及相关政策影响。

◇ 公司流动资产中存货占比较大,资产流动性一般。

◇ 公司债务负担较重,流动负债占比较大,债务结构不合理。

主体概况

精工控股集团有限公司成立于2003年2月12日,经过增资和股权转让,截至2010年底,公司注册资

本为3.2亿元,股东为精工集团有限公司和中建信控股集团有限公司,其中精工集团有限公司拥有公司51%的股权,中建信控股集团有限公司拥有公司49%的股权。公司最终实际控制人为金良顺先生。公司原名为浙江精工建设产业集团有限公司,为适应发展需要,2011年9月5日,经国家工商行政管理总局批准,公司正式更名为精工控股集团有限公司。

公司以钢结构建筑产业和化纤产业为核心业务,同时涉及能源投资、农业机械和电工机械、金融等领域。

公司总部设贸易部、投资管理部、人力资源部、内控审计部、财务管理部、总裁办、实业发展部、金融及投资发展部、房产及资源发展部等职能部门。截至2010年底,公司拥有一家控股上市公司长江精工钢结构(集团)股份有限公司,同时还拥有浙江佳宝新纤维集团有限公司、浙江精工世纪建设工程有限公司、安徽六安世纪房地产集团有限公司、浙江绿筑住宅科技开发有限公司、浙江墙煌建材有限公司、安徽墙煌彩铝科技有限公司、精工振能石油投资有限公司等13家一级子公司。

截至2010年底,公司(合并)资产总额121.10亿元,所有者权益24.50亿元,其中少数股东权益14.25亿元;2010年公司实现营业收入104.79亿元,利润总额7.49亿元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额133.52亿元,所有者权益27.74亿元,其中少数股东权益15.95亿元。2011年1~9月,公司实现营业收入91.29亿元,利润总额3.68亿元。

公司地址:浙江省绍兴县柯桥街鉴湖路(柯西开发区);法定代表人:方朝阳。





鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司2012年度20亿元市政项目建设债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-02-29
发行规模：20亿元
期限：6年
利率：8.4%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA
评级时间：2011年12月12日
分析师：陈静 李想 刘俊宏

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司（以下简称“东胜城投”或“公司”）的评级结果反映了公司作为鄂尔多斯市东胜区基础设施投资建设重要主体，在区域经济环境、政府支持等方面的显著优势。同时，联合资信也关注到公司收入规模波动较大，整体资产盈利稳定性弱以及未来资本支出加大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

鄂尔多斯市及东胜区不断增强的财政实力及其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司以《BT 协议书》形成对鄂尔多斯市东胜区人民政府的 45 亿元应收账款，其回款金额及时间安排能够覆盖本期债券本息偿还；本期债券分期偿还还将进一步减轻公司未来集中偿付压力，本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 鄂尔多斯市是内蒙古自治区重要盟市之一，东胜区目前是鄂尔多斯市唯一城区；近年来鄂尔多斯市及东胜区区域经济实力和财政实力不断增强，为公司发展营造了良好的外部环境。

◇ 公司是鄂尔多斯市东胜区基础设施建设的重要实体，得到了鄂尔多斯市及东胜区政府在资产注入、债务偿还等方面的较大支持。

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额（亿元）	48.14	174.51	192.96
所有者权益（亿元）	41.80	83.45	87.96
长期债务（亿元）	4.26	58.81	44.07
全部债务（亿元）	4.53	74.20	63.96
主营业务收入（亿元）	0.01	0.04	14.24
利润总额（亿元）	1.77	4.42	4.20
EBITDA（亿元）	2.37	6.21	7.75
主营业务利润率（%）	28.07	3.81	30.53
净资产收益率（%）	4.24	5.30	4.73
资产负债率（%）	13.17	52.12	54.35
全部债务资本化比率（%）	9.78	47.04	42.07
流动比率（%）	420.91	282.71	159.09
全部债务/EBITDA（倍）	1.91	11.94	8.26
EBITDA/本期发债额度	0.12	0.36	0.39

◇ 公司获取的应收账款金额较大，能够覆盖本期债券本息偿还；本期债券分期偿还减轻公司未来集中偿付压力。

关注

◇ 作为鄂尔多斯市东胜区政府投资企业，公司投资与经营主要取决于政府决策；公司自身盈利稳定性弱，对财政支持依赖程度较高。

◇ 公司项目建设周期较长、投资规模较大，存在一定的资金压力。

◇ 应收账款回购项目处于初步建设阶段，其回款尚未开始形成，具有一定不确定性。

主体概况

鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司系经鄂尔多斯市东胜区人民政府东政发〔2008〕28 号文件批准，由鄂尔多斯市东胜区国有资产经营公司于 2008 年 1 月出资设立。公司初始注册资金为 5000.00 万元；2009 年 3 月，东胜国资增资 95000.00 万元，公司注册资本变更为 100000.00 万元；2009 年 8 月，西安

国际信托有限公司增资 24208.00 万元。截至 2010 年底，公司注册资本 124208.00 万元，其中，东胜国资持股 80.51%，西安国际信托有限公司持股 19.49%。

公司经营范围包括：对建筑业、交通运输业、工业、商业、服务业、制造业、农林牧渔业、水利工程、公共设施、开采业、教育业、文化体育娱乐业、卫生、社会保障及社会福利业、公共管理、房地产开发、城市建设投资、建设、运营、管理。

截至 2010 年底，公司设有综合办公室、财务部、工程部、投资发展部、企业管理部等 5 个职能部门。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 192.96 亿元，少数股东权益 0.12 亿元，所有者权益合计 87.96 亿元；2010 年实现主营业务收入 14.24 亿元，补贴收入 1.76 亿元，利润总额 4.20 亿元；经营活动现金净流量 14.46 亿元。

公司注册地址：东胜区铁西区经济技术开发区松山路 15 号；法定代表人：郝智勇。

奥克斯集团有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-22
发行额度: 8亿元
期限: 365天
利率: 6.45%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2011年12月26日
分析师: 于浩洋 周 旭

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产 (亿元)	11.84	13.74	14.25	42.48
资产总额 (亿元)	74.57	85.26	101.84	146.35
所有者权益 (亿元)	24.60	25.88	30.76	46.70
短期债务 (亿元)	23.28	27.14	33.45	48.98
全部债务 (亿元)	25.87	29.74	36.36	57.69
营业收入 (亿元)	70.36	71.14	101.31	79.52
利润总额 (亿元)	3.70	5.11	6.52	3.94
EBITDA (亿元)	5.27	6.98	8.90	—
经营性净现金流 (亿元)	1.23	2.59	0.70	-4.84
净资产收益率 (%)	13.11	15.62	15.93	—
资产负债率 (%)	67.01	69.65	69.79	68.09
速动比率 (%)	59.26	44.43	47.67	69.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.21	9.25	7.34	—
经营现金流流动负债比 (%)	2.60	4.57	1.02	—
现金偿债倍数 (倍)	1.48	1.72	1.78	5.31

注: 公司 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 奥克斯集团有限公司拟发行的 2012 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

- ◇ 公司空调产销量规模大, 市场占有率居国内前列, 具有一定的规模优势。
- ◇ 公司电能表产能和产销量居全国首位, 竞争优势明显; 同时受益于国家电网改造及智能电网政策的实施, 发展前景良好。
- ◇ 公司现金类资产和经营活动现金流入量规模较大, 对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

- ◇ 近年来中国空调行业竞争加剧, 增速放缓。
- ◇ 公司房地产板块发展受宏观经济政策影响较大, 具有一定的不确定性。
- ◇ 公司经营活动产生的现金流量净额波动较大。

主体概况

奥克斯集团有限公司, 公司前身为成立于 2001 年的宁波奥克斯电子实业有限公司, 2003 年更名为现名。

截至 2010 年底, 公司注册资本为 8.5 亿元, 其中宁波元和电器科技有限公司占 35%, 宁波元兴实业投资有限公司占 65%, 何意菊女士和郑坚江先生系夫妻关系, 公司实际控制人为郑坚江先生。

公司经营范围: 制冷器、家用电器、电子元件、通信终端设备、五金塑料件、建筑材料、汽车配件的制造、加工、销售及信息咨询服务; 房地产开发及销售软件开发销售。

公司下属子公司宁波三星电气股份有限公司 A 股股票 2011 年 6 月 15 日在上交所挂牌上市, 证券代码为“601567”。公司发行后总股本为 2.67 亿股, 本次发行股份数量为 6700 万股, 发行价为 20 元/股, 对应发行市盈率为 27.21 倍。

截至 2010 年底, 公司资产总额 101.84 亿元, 所有者权益 (包括少数股东权益) 合计 30.76 亿元。2010 年公司实现营业收入 101.31 亿元, 利润总额 6.52 亿元。

截至 2011 年 9 月底, 公司资产总额 146.35 亿元, 所有者权益 (包括少数股东权益) 合计 46.70 亿元。2011 年 1~9 月, 公司实现营业收入

79.52 亿元, 利润总额 3.94 亿元。

公司注册地址: 宁波市鄞州区姜山镇明州工业园区; 法定代表人: 郑坚江。





浙江省兴合集团公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-02-07
发行规模: 6亿元
期限: 5年
利率: 6.43%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA
评级时间: 2011年12月27日
分析师: 于浩洋 董蓁洋

财务数据

项 目	2008 年	2009 年 (调整)	2010 年	2011 年 9 月
资产总额 (亿元)	149.84	170.87	229.32	262.32
所有者权益合计 (亿元)	43.50	51.28	63.57	66.18
长期债务 (亿元)	6.79	6.27	7.08	11.25
全部债务 (亿元)	57.50	67.77	98.49	97.63
营业收入 (亿元)	428.01	294.70	386.01	349.81
利润总额 (亿元)	7.81	10.91	12.95	5.22
EBITDA (亿元)	11.57	13.84	15.80	—
经营性净现金流 (亿元)	8.78	20.49	-9.10	3.89
营业利润率 (%)	5.00	6.24	6.32	5.20
净资产收益率 (%)	13.95	16.05	14.92	—
资产负债率 (%)	70.97	69.99	72.28	74.77
全部债务资本化比率 (%)	56.93	56.93	60.77	59.60
流动比率 (%)	122.55	121.30	118.82	116.90
全部债务/EBITDA (倍)	4.97	4.90	6.23	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.23	7.28	7.31	—
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	1.93	2.31	2.63	—

注: 公司 2011 年 3 季度报表未经审计。

评级观点

浙江省兴合集团公司 (以下简称“公司”或“兴合集团”) 是浙江省供销社所属的大型贸易集团企业, 目前形成了以农资产品、塑化产品、大宗商品、汽车等内贸产业为主, 进出口贸易与房地产共同发展的多元化产业格局。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其在政府支持、行业地位、经营规模以及渠道建设等方面具备的显著优势。同时, 联合资信也关注到债务规模大幅增长、再生资源税收政策的变化以及流通业务毛利率低等因素对公司整体信用水平带来的不利影响。

随着公司未来三年大规模的投资支出, 公司存在一定的筹资压力。但考虑到公司主要经营的农资产品、大宗商品、塑化产品等在浙江及周边地区突出的市场地位, 以及随着物流基地及再生资源等项目的建成投产, 预计公司经营成本将有所降低, 收入和利润水平有望持续提高, 进而支撑整体竞争实力与抗风险能力增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 中国内需规模不断扩大, 公司地处浙江省, 经济发展水平较高, 外部发展环境良好。

◇ 公司为浙江省供销社下属企

业, 政府政策及资金支持力度大。

◇ 公司拥有多年的贸易从业经验, 在行业地位、品牌信誉及营销网络等方面具有较强的竞争优势。

◇ 公司现金类资产充裕, EBITDA 及经营性现金流入量对本期中期票据保障能力强。

关注

◇ 中国再生资源税收政策的变化对公司营业收入水平影响较大。

◇ 公司债务负担相对较重, 未来计划投资规模大, 存在一定的对外融资压力。

◇ 公司经营性现金流净额近三年波动幅度较大。

主体概况

浙江省兴合集团公司原名为浙江省兴合 (集团) 总公司, 由浙江省供销社合作社联合社全额出资成立。1997 年, 公司改名为浙江省兴合集团公司,

注册资本 2.47 亿元。2002 年, 省供销社与兴合集团公司实行社企分开, 公司成为独立的企业法人。其出资人与实际控制人均为浙江省供销社。目前公司现有注册资本 5 亿元。

公司经营范围为: 国际国内贸易, 投资实业, 建设市场, 融通资金, 房地产业, 资产经营, 科技开发, 仓储运输, 电子商务, 信息广告, 旅游服务, 咨询服务等。

截至 2010 年底, 公司本部设有综合部、财务部、经济发展部与企管审计部 4 个职能部门; 公司拥有 14 家一级子公司, 控股、参股的二级、三级子公司 150 余家。

截至 2011 年 9 月底, 公司 (合并) 资产总额 262.32 亿元, 所有者权益合计 66.18 亿元 (其中少数股东权益 45.25 亿元)。2011 年 1~9 月, 公司实现营业收入 349.81 亿元, 利润总额 5.22 亿元。

公司注册地址: 浙江省杭州市延安路 312 号; 法定代表人: 马柏伟。

佛山市顺德区供水有限公司

2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-27
发行规模：3亿元
期限：5年
利率：6.2%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA+
评级时间：2011年12月28日
分析师：陈静 刘俊宏

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对佛山市顺德区供水有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为佛山市顺德区水务资产运营的重要实体，在区域经济、政府支持等方面的优势。公司业务经营状况保持稳定，但受制于经营范围限制，公司整体经营规模较小，盈利能力偏弱；随着项目支出规模的日益扩大，公司债务水平增长较快，但债务负担仍处于适宜水平。

虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力，但财政资金的长期稳定支持及公司经营范围不断整合扩大，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。

本期中期票据由广东省融资再担保有限公司提供不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，广东省融资再担保有限公司主体长期信用等级为AA+，担保实力强，有效提升了本期中期票据偿还的安全性。

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

优势

- ◇ 顺德地区经济及财政实力稳步增强，公司外部发展环境向好。
- ◇ 伴随顺德区政府优质国有资产的不断注入，公司的规模实力持续增强。
- ◇ 顺德地区自来水业务处于逐步整合过程中，公司整体经营规模逐步扩大。
- ◇ 广东省融资再担保有限公司

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额（亿元）	6.97	29.72	30.47	30.31
所有者权益（亿元）	0.38	19.56	15.80	16.45
长期债务（亿元）	1.75	2.60	2.63	2.39
全部债务（亿元）	4.13	4.42	4.20	3.55
营业收入（亿元）	2.39	2.49	4.51	3.72
利润总额（亿元）	0.19	0.11	0.60	0.86
EBITDA（亿元）	1.00	0.96	2.00	—
经营性净现金流（亿元）	1.71	4.02	1.99	1.63
营业利润率（%）	36.58	32.54	32.10	30.53
净资产收益率（%）	36.33	0.31	2.27	—
资产负债率（%）	94.56	34.20	48.16	45.74
全部债务资本化比率（%）	91.59	18.42	21.01	17.76
流动比率	20.39	21.67	29.11	36.00
全部债务/EBITDA（倍）	4.13	4.59	2.10	—
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.33	0.32	0.67	—

注：2011 年前三季度财务数据未经审计。

对本期中期票据提供连带责任保证担保，对本期债券本息的保障作用良好。

关注

- ◇ 受公司业务性质所限，公司经营规模较小，整体盈利能力偏弱。
- ◇ 公司期间费用占营业收入比重较高，削弱了公司盈利能力。
- ◇ 公司未来经营扩张及在建工程规模建设周期较长，资金需求量较大。
- ◇ 公司治理机制有待进一步完善。

主体概况

佛山市顺德区供水有限公司由佛山市顺德区国有资产管理办公室投资设立。2009 年 12 月 28 日，根据顺德变通内字【2009】第 0900689273 号《核准变更登记书》核准，公司变更为国有独资公司，注册资本 4.85 亿元。

公司作为顺德区自来水主要供应公司，公司经营范围主要为：自来水供应，叁级市政工程施工；兼营批发零售水暖器材、自来水供应设备。公司总部设办公室、财务部、技术部、综合部、营业部、监测站、制水部等 7 个职能部门和大良、伦教、勒流、杏坛、容桂等 5 家分公司，截至 2010

年底，公司拥有全资子公司 3 家。

截至 2010 年底，公司合并资产总额 304722.07 万元，所有者权益 157964.67 万元。2010 年，公司实现营业收入 45068.63 万元，利润总额 6032.07 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额 303097.97 万元，所有者权益 164454.99 万元。2011 年 1-9 月，公司实现营业收入 37153.60 万元，利润总额 8622.39 万元。

公司注册地址：佛山市顺德区大良街道凤山西路 13 号；法定代表人：陈毅钧。





广西玉柴机器集团有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-02-02
发行规模: 5亿元
期限: 365天
利率: 6.38%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体评级结果: AA
评级结果: A-1
评级时间: 2011年12月28日
分析师: 于浩洋 周 旭

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产 (亿元)	7.07	12.11	24.08	29.64
资产总额 (亿元)	54.98	69.44	124.90	166.38
所有者权益 (亿元)	20.75	25.48	47.69	50.95
短期债务 (亿元)	17.52	20.54	43.31	77.41
全部债务 (亿元)	20.00	27.14	49.92	83.01
营业收入 (亿元)	57.16	77.07	119.67	110.40
利润总额 (亿元)	4.09	6.01	10.18	5.78
EBITDA (亿元)	5.76	7.85	12.90	—
经营性净现金流 (亿元)	1.04	3.06	-0.20	-5.42
净资产收益率 (%)	17.09	20.30	18.83	—
资产负债率 (%)	62.26	63.30	61.81	69.37
速动比率 (%)	82.75	91.27	79.79	73.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.41	6.36	6.92	—
经营现金流动负债比 (%)	3.31	8.24	-0.28	—
现金偿债倍数 (倍)	1.41	2.42	4.82	5.93

注: 1. 公司从 2009 年开始执行《企业会计准则 (2006) 》, 2008 年数为 2009 年期初调整数。
2. 公司 2011 年三季度财务报表未经审计。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司柴油机和中小型挖掘机市场占有率较高, 品牌优势和技术优势明显。
- ◇ 公司收入稳定增长, 整体盈利能力稳定。
- ◇ 公司现金类资产和经营性现金流入量规模大, 对本期债券保护程度较高。

关注

- ◇ 公司有息债务中短期债务占比过高, 债务负担呈加重趋势。
- ◇ 公司应收账款和存货增长较快, 对资产流动性有一定影响。
- ◇ 公司经营性净现金流状况不稳定。

主体概况

广西玉柴机器集团有限公司成立于 2001 年 10 月 19 日, 前身是玉林泉塘工业社。公司是国有独资公司, 出资人是广西玉林市政府, 出资人授权玉林市国资委行使出资人权利。2011 年公司先后三次进行增资, 截至

2011 年 11 月底, 公司注册资本为 10 亿元。

公司由广西玉林市政府授权经营, 玉林市国资委实施监管。公司设有投融资部、规划部、财务部、审计部、法律事务部等 17 个职能部门, 目前公司拥有控股子公司 17 家, 参股公司 14 家, 截至 2011 年 9 月底, 合并范围内的子公司有 17 家。

公司经营范围: 资产管理, 投资管理, 融资服务 (需国家审批的除外) 与财务顾问服务, 项目投资与策划, 企业改制、重组、兼并、收购咨询, 计算机软件、硬件及外围设备开发、销售及系统集成, 科学技术咨询服务, 外贸进出口业务; 增值电信业务 (第二类增值电信业务中的呼叫中心业务, 有效期至 2015 年 7 月 9 日); 以下所有项目仅由公司下设企业经营: 柴油机、汽油机、工程机械、汽车、发电机组、机电产品、润滑油、发动机防冻冷却液、制动液、各类机械零部件、纯净水及水处理设备、环保设备制造、销售; 汽车动力改装; 水处理技术开发及应用, 复合反渗透膜及其技术开发和应用; 旅业; 餐饮业; 房地产业; 旅游业; 物流业。(凡涉及许可证的项目凭许可证在有效期

限内经营)

截至 2010 年底, 公司 (合并) 资产总额 124.90 亿元, 所有者权益 (含少数股东权益) 47.69 亿元; 2010 年实现营业收入 119.67 亿元, 利润总额 10.18 亿元。

截至 2011 年 9 月底, 公司 (合并) 资产总额 166.38 亿元, 所有者权益 (含少数股东权益) 50.95 亿元; 2011 年 1~9 月公司实现营业收入 110.40 亿元, 利润总额 5.78 亿元。

公司注册地址: 玉林市玉柴新城玉柴大道西侧; 法定代表人: 晏平。



浙江省国际贸易集团有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-02-22
发行规模：10亿元
期限：366天
利率：6%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2011年12月28日
分析师：仲大伟 王佳

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	25.12	38.09	56.15	52.99
资产总额（亿元）	145.84	179.69	266.93	253.30
所有者权益（亿元）	49.46	56.15	79.63	85.23
短期债务（亿元）	29.48	39.55	53.11	64.08
全部债务（亿元）	37.54	40.78	53.45	67.95
营业收入（亿元）	339.81	301.01	349.13	309.93
利润总额（亿元）	8.87	10.09	14.26	16.19
EBITDA（亿元）	12.57	12.19	17.60	—
经营性净现金流（亿元）	-0.60	22.00	3.85	-13.99
净资产收益率（%）	13.52	13.56	14.35	—
资产负债率（%）	66.08	68.75	70.17	66.35
速动比率（%）	87.09	80.80	83.97	86.74
EBITDA 利息倍数（倍）	5.41	12.64	11.88	—
经营现金流流动负债比（%）	-0.70	18.50	2.21	—
现金偿债倍数（倍）	2.51	3.81	5.61	—

注：公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，浙江省国际贸易集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2012 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低

优势

◇ 公司作为浙江省国有大型贸易集团企业之一，在外部环境、商品种类、行业地位以及经营规模等方面具有显著优势。

◇ 公司现金类资产充裕，对本期短期融资券覆盖程度高。

◇ 公司流动资产占资产比重较大，资产流动性较好。

关注

◇ 公司贸易业务受宏观经济影响较大，且面临较为激烈的同业竞争。

◇ 公司投资收益对利润贡献较大。

◇ 受公司商贸流通板块收入波动、房地产板块预收房款波动以及与关联公司往来款较大等因素影响，公司经营活动产生的现金流量净额具有一定的波动性。

主体概况

浙江省国际贸易集团有限公司成

立于 2008 年 2 月，由浙江省人民政府出资，由浙江荣大集团控股有限公司、浙江中大集团控股有限公司、和浙江东方集团控股有限公司（根据浙企政发[2007]3 号文，三家企业均已注销法人资格）合并设立的省属国有独资有限责任公司。浙江省国有资产监督管理委员会受浙江省人民政府委托，行使出资人职责。截至 2011 年 9 月底，公司注册资本为 9.8 亿元。

公司主要经营范围：授权范围内国有资产的经营管理；经营进出口业务和国内贸易（国家法律法规禁止、限制的除外）；实业投资，咨询服务。

公司本部下设 9 个职能部门：办公室、人力资源部、财务部、审计部、贸易管理部、资产管理部、投资发展部、党委办公室和纪检监察室。截至 2010 年底，纳入公司合并范围的二级子公司共 18 家。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 266.93 亿元，所有者权益 79.63 亿元（其中少数股东权益 31.06 亿元）；2010 年，公司实现营业收入 349.13 亿元，利润总额 14.26 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合

并）资产总额 253.30 亿元，所有者权益 85.23 亿元（其中少数股东权益 33.13 亿元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 309.93 亿元，利润总额 16.19 亿元。

公司注册地址：杭州市庆春路 199 号；法定代表人：王挺革。





浙江省旅游集团有限责任公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-21
发行规模: 3亿元
期限: 365天
利率: 6.45%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2011年12月28日
分析师: 谢凌艳 董鑫洋

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(亿元)	3.45	2.49	3.54	3.68
资产总额(亿元)	21.24	23.37	29.20	36.64
所有者权益(亿元)	16.15	17.04	17.66	19.89
短期债务(亿元)	1.35	2.20	5.89	7.36
全部债务(亿元)	1.35	2.20	5.89	9.56
营业收入(亿元)	10.44	11.41	16.51	13.73
利润总额(亿元)	0.58	0.68	0.86	0.44
EBITDA(亿元)	1.08	1.07	1.47	—
经营性净现金流(亿元)	1.02	-0.12	0.36	0.32
净资产收益率(%)	2.92	3.28	3.97	—
资产负债率(%)	23.97	27.07	39.53	45.71
速动比率(%)	125.51	81.05	64.95	106.84
EBITDA利息倍数(倍)	14.95	10.63	8.11	—
经营现金流流动负债比(%)	20.37	-1.90	3.18	—
现金偿债倍数(倍)	1.15	0.83	1.18	1.23

注: 公司2011年三季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,浙江省旅游集团有限责任公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

- ◇ 公司是浙江省唯一的省属大型国有旅游集团,旅游产业链完整,政府支持力度较大。
- ◇ 公司整体债务负担相对较轻,经营活动现金流入量、现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。

关注

- ◇ 公司旅游服务业务收入占比大,行业竞争激烈,盈利能力较弱。
- ◇ 公司债务结构有待改善,短期偿债指标偏弱。
- ◇ 本期短期融资券对公司现有债务影响较大。

主体概况

浙江省旅游集团有限责任公司是根据浙江省人民政府浙政发[1999]203号文批复同意,由原浙江省旅游总公司及原浙江省旅游局的下属企业共同组成的,2000年浙江省中旅集团公司

完成建制划转给公司。公司是由浙江省人民政府设立的国有独资有限责任公司。截至2010年底,公司注册资本为人民币3亿元。

公司经营范围:旅游资源开发和旅游项目建设,实业投资,酒店管理服务,旅游服务,摄影、展览服务,装饰装潢,工艺美术品的加工、销售,印刷设备、展览设备、广告设备的销售,设备租赁,经济信息咨询(不含证券、期货咨询)及人员培训服务。

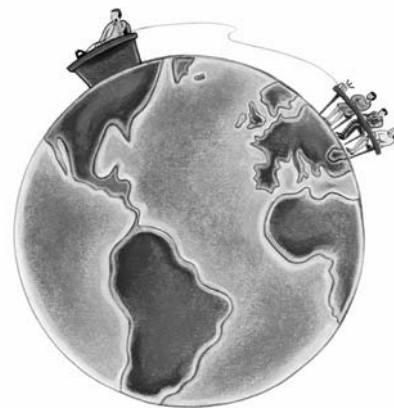
公司本部设财务管理部、投资管理部、运营发展部、资产管理部、监察审计部、人力资源部等职能部门。截至2010年底,公司拥有纳入合并报表范围的全资及控股子公司25家。

截至2010年底,公司(合并)资产总额292015.21万元,所有者权益合计176591.30万元(含少数股东权益6460.75万元);2010年公司实现营业收入165135.48万元,利润总额8571.59万元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额366417.36万元,所有者权益合计198914.82万元(含少数股东权益5629.42万元);2011年1~9月公司实现营业收入137280.45

万元,利润总额4407.37万元。

公司注册地址:浙江省杭州市下城区环城西路2号;法定代表人:方建平。



佛山市顺德区供水有限公司

2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-27
发行规模: 3亿元
期限: 5年
利率: 6.2%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA+
评级时间: 2011年12月28日
分析师: 陈静 刘俊宏

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对佛山市顺德区供水有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为佛山市顺德区水务资产运营的重要实体,在区域经济、政府支持等方面的优势。公司业务经营状况保持稳定,但受制于经营范围限制,公司整体经营规模较小,盈利能力偏弱;随着项目支出规模的日益扩大,公司债务水平增长较快,但债务负担仍处于适宜水平。

虽然大规模的投资支出将增大公司债务压力,但财政资金的长期稳定支持及公司经营范围不断整合扩大,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。

本期中期票据由广东省融资再担保有限公司提供不可撤销连带责任保证担保,经联合资信评定,广东省融资再担保有限公司主体长期信用等级为AA+,担保实力强,有效提升了本期中期票据偿还的安全性。

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

优势

◇ 顺德地区经济及财政实力稳步增强,公司外部发展环境向好。

◇ 伴随顺德区政府优质国有资产的不断注入,公司的规模实力持续增强。

◇ 顺德地区自来水业务处于逐步整合过程中,公司整体经营规模逐步

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额(亿元)	6.97	29.72	30.47	30.31
所有者权益(亿元)	0.38	19.56	15.80	16.45
长期债务(亿元)	1.75	2.60	2.63	2.39
全部债务(亿元)	4.13	4.42	4.20	3.55
营业收入(亿元)	2.39	2.49	4.51	3.72
利润总额(亿元)	0.19	0.11	0.60	0.86
EBITDA(亿元)	1.00	0.96	2.00	—
经营性净现金流(亿元)	1.71	4.02	1.99	1.63
营业利润率(%)	36.58	32.54	32.10	30.53
净资产收益率(%)	36.33	0.31	2.27	—
资产负债率(%)	94.56	34.20	48.16	45.74
全部债务资本化比率(%)	91.59	18.42	21.01	17.76
流动比率	20.39	21.67	29.11	36.00
全部债务/EBITDA(倍)	4.13	4.59	2.10	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.33	0.32	0.67	—

注: 2011 年前三季度财务数据未经审计。

扩大。

◇ 广东省融资再担保有限公司对本期中期票据提供连带责任保证担保,对本期债券本息的保障作用良好。

关注

◇ 受公司业务性质所限,公司经营规模较小,整体盈利能力偏弱。

◇ 公司期间费用占营业收入比重较高,削弱了公司盈利能力。

◇ 公司未来经营扩张及在建工程规模建设周期较长,资金需求量较大。

◇ 公司治理机制有待进一步完善。

主体概况

佛山市顺德区供水有限公司由佛山市顺德区国有资产管理办公室投资设立。2009 年 12 月 28 日,根据顺德变通内字【2009】第 0900689273 号《核准变更登记书》核准,公司变更为国有独资公司,注册资本 4.85 亿元。

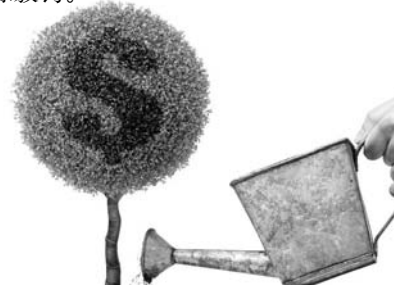
公司作为顺德区自来水主要供应公司,公司经营范围主要为:自来水供应,叁级市政工程施工;兼营批发

零售水暖器材、自来水供应设备。公司总部设办公室、财务部、技术部、综合部、营业部、监测站、制水部等 7 个职能部门和大良、伦教、勒流、杏坛、容桂等 5 家分公司,截至 2010 年底,公司拥有全资子公司 3 家。

截至 2010 年底,公司合并资产总额 304722.07 万元,所有者权益 157964.67 万元。2010 年,公司实现营业收入 45068.63 万元,利润总额 6032.07 万元。

截至 2011 年 9 月底,公司合并资产总额 303097.97 万元,所有者权益 164454.99 万元。2011 年 1~9 月,公司实现营业收入 37153.60 万元,利润总额 8622.39 万元。

公司注册地址: 佛山市顺德区大良街道凤山西路 13 号;法定代表人: 陈毅钧。





中国海运（集团）总公司

2012年度第二期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-23
发行规模：20亿元
期限：7年
利率：4.92%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AAA
评级时间：2011年12月30日
分析师：董鑫洋 李娟娟

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额（亿元）	1126.79	1354.75	1429.26	1572.34
所有者权益（亿元）	681.15	813.39	821.13	804.81
长期债务（亿元）	206.54	254.79	275.38	475.43
全部债务（亿元）	274.64	310.19	362.12	534.44
营业收入（亿元）	748.62	449.53	648.11	546.31
利润总额（亿元）	90.56	1.49	70.17	10.84
EBITDA（亿元）	130.66	45.59	117.84	—
经营性净现金流（亿元）	107.28	16.16	58.97	-0.87
营业利润率（%）	16.02	-3.21	15.66	6.06
净资产收益率（%）	10.82	-1.74	7.70	—
资产负债率（%）	39.55	39.96	42.55	48.81
全部债务资本化比率（%）	28.73	27.61	30.60	39.91
流动比率（%）	162.82	136.63	108.16	149.38
全部债务/EBITDA（倍）	2.10	6.80	3.07	—
EBITDA 利息倍数（倍）	10.41	4.39	10.17	—
EBITDA/本期发债额度（倍）	6.53	2.28	5.89	—

注：2011 年 3 季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国海运（集团）总公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中央直属企业和中国最大的航运企业之一，在行业地位、经营规模、运载能力、船型结构、业务多元化和融资渠道等方面的优势，目前，公司货币资金充足、债务负担适宜、财务弹性良好。联合资信同时也关注到，航运行业周期性波动明显、原油价格波动剧烈等因素可能带来负面影响。

从长期看，借助中国经济的持续发展，以及公司在行业中的规模经济优势，公司具备一定的抵御周期性波动并保持适宜的经营及发展能力。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极低，安全性极高。

优势

◇ 公司是中国第二大航运企业，拥有国内最大的海上石油运输船队，在沿海煤炭运输市场上占据主导地位，集装箱运输在国内市场占据领导地位，在国际市场中位居世界前列，规模优势明显。

◇ 以集运、油运和货运业务为核心的水上运输与陆岸产业兼营的多元化业务格局使得公司具有较强的抗周期能力。

◇ 公司债务负担适宜，整体偿债

能力较强。

◇ 公司现金类资产充足，经营现金流及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。

关注

◇ 航运行业周期性明显，宏观经济及行业波动对公司整体经营状况产生了较大冲击。

◇ 原油价格波动、人民币升值预期、国际贸易摩擦等给公司经营带来不确定性。

◇ 公司公允价值变动收益和投资收益在利润总额中占比较大，稳定性相对较弱。

主体概况

中国海运（集团）总公司成立于 1997 年 7 月，总部设在上海，由交通部直属的中国沿海最大的三家航运企业上海海运（集团）公司、广州海运（集团）有限公司、大连海运（集团）公司以及中国海员对外技术服务公司、中交船业公司重组而成。公司

为国有独资企业。截至 2011 年 9 月底，公司注册资本 662022.70 万元。

公司主营业务包括集装箱运输、油运、货运、客运、特种货物运输等，此外，公司还拥有船舶管理、综合物流、码头经营、金融投资、工程劳务、贸易、信息技术等陆岸多元产业。

公司拥有三家直接控股上市公司，分别为中海集装箱运输股份有限公司、中海发展股份有限公司和中海（海南）海盛船务股份有限公司。此外，上海船舶运输科学研究所于 2010 年整体并入公司，并通过上海船研所拥有上市公司上海交技发展股份有限公司 55.81% 股权。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 1572.34 亿元，所有者权益 804.81 亿元，其中少数股东权益 315.67 亿元；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 546.31 亿元，利润总额 10.84 亿元。

公司地址：上海市东大名路 700 号；法定代表人：李绍德。

中粮集团有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-02-07
发行规模：40亿元
期限：365天
利率：4.68%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年1月4日
分析师：王珂 张成

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	279.36	321.08	352.10	458.55
资产总额（亿元）	1305.86	1785.06	2326.07	2605.09
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	539.68	714.56	790.31	831.75
短期债务（亿元）	313.69	343.86	660.21	559.34
全部债务（亿元）	409.69	594.95	931.08	1039.13
营业收入（亿元）	1012.08	1025.10	1346.56	1217.05
利润总额（亿元）	75.83	82.08	91.33	70.41
EBITDA（亿元）	126.13	124.67	140.43	—
经营性净现金流（亿元）	87.35	-8.42	-177.45	100.55
净资产收益率（%）	11.43	9.07	9.20	—
资产负债率（%）	58.67	59.97	66.02	68.07
速动比率（%）	75.79	79.69	58.13	69.61
经营现金流动负债比（%）	15.08	-1.15	-15.34	—
现金偿债倍数（倍）	6.98	8.03	8.80	11.46

注：2011年三季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中粮集团有限公司（以下简称“公司”或“中粮集团”）拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用级等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

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

◇ 公司已发展成以粮油食品贸易加工为基础、多元化投资、综合化经营的大型企业集团，经营风险较低。

◇ 公司现金类资产、经营活动现金流入规模大，对本期短期融资券覆盖程度很高。

关注

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

◇ 公司债务规模上升较快，短期债务占比仍较高。

◇ 受玉米托市和粮油食品战略储备占压资金影响，公司经营净现金流波动较大。

主体概况

中粮集团有限公司，前身是华北对外贸易公司，于1949年在天津成立。1949年9月，华北对外贸易公司分设华北粮食公司、华北油脂公司、华北蛋品公司、华北猪鬃公司、华北皮毛公司、华北土产公司等专业公司。1950年华北粮食、华北油脂、华北蛋品、华北猪鬃、华北皮毛等公司改组为全国性贸易公司，改名为中国粮食公司、中国油脂公司、中国蛋品公司、中国猪鬃公司、中国皮毛公司。中国蛋品、中国猪鬃、中国皮毛3家公司1951年4月合并为中国畜产公司。1952年9月，中国政府组建外贸专业公司，中国粮食公司、中国油脂公司改组为中国粮谷出口公司、中国油脂出口公司；从中国畜产公司分出食品业务，成立中国食品出口公司。1953年1月，中国粮谷出口公司与中国油脂出口公司合并为中国粮谷油脂出口公司。1961年1月，中国粮谷油脂出口公司与中国食品出口公司合并成立中国粮油食品进出口公司。1965年更名为中国粮油食品进出口总公司，1998年更名为中国粮油食品进出口

（集团）有限公司，2004年更名为中国粮油食品（集团）有限公司，2007年3月2日更为现名。公司是中国最大的粮油食品进出口公司和实力雄厚的食品生产商。截至2010年12月底，公司注册资本3.12亿元，全部为国家资本金。

2010年度公司合并会计报表合并范围内的企业户数共540户（含集团本部）。截至2010年底，公司拥有员工约7.5万人。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。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额2605.09亿元，所有者权益（含少数股东权益272.55亿元）831.75亿元；2011年1~9月，公司实现营业收入1217.05亿元，利润总额70.41亿元；2011年1~9月公司销售商品、提供劳务收到的现金1245.73亿元，经营活动产生的现金流量净额100.55亿元。

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。



江阴兴澄特种钢铁有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-02-24
发行规模：8亿元
期限：366天
利率：6%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
评级结果：A-1
评级时间：2012年1月5日
分析师：祁志伟 高利鹏

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	12.64	18.92	8.66	19.57
资产总额（亿元）	134.69	169.70	202.78	220.57
所有者权益（亿元）	42.63	50.94	61.63	76.49
短期债务（亿元）	16.05	8.63	51.80	56.17
全部债务（亿元）	61.00	73.48	87.95	94.80
营业收入（亿元）	155.89	115.68	186.46	234.69
利润总额（亿元）	13.75	9.77	12.55	11.53
EBITDA（亿元）	18.07	13.59	19.53	—
经营性净现金流（亿元）	26.89	28.50	16.39	18.32
净资产收益率（%）	27.42	16.32	17.35	—
资产负债率（%）	68.35	69.98	69.61	65.32
速动比率（%）	64.08	62.55	20.58	32.26
EBITDA 利息倍数（倍）	5.84	3.45	5.22	—
经营现金流负债比（%）	73.90	65.13	17.25	—
现金偿债倍数（倍）	1.58	2.37	1.08	2.45

注：公司 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，江阴兴澄特种钢铁有限公司（以下简称“公司”或“兴澄特钢”）拟发行的 2012 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

- ◇ 公司作为中国大型特殊钢生产企业，生产设备先进，产品线丰富，技术研发实力强。
- ◇ 近年来，公司经营状况良好，盈利能力处于行业前列。
- ◇ 公司现金类资产充裕，对本期债券覆盖程度较高。
- ◇ 公司经营性现金流入量和净额对本期债券保障程度较高。

关注

- ◇ 跟踪期内，铁矿石及有色金属辅料等原燃料价格波动上升，进口铁矿石定价周期缩短，价格波动性有所增强。
- ◇ 公司短期债务规模大幅上升，存在一定的短期支付压力。
- ◇ 公司负债水平较高，整体债务负担较重。

主体概况

江阴兴澄特种钢铁有限公司由香港中信泰富有限公司与江阴钢厂于

1993 年合资建立。截至 2011 年 9 月底，公司注册资本 50608 万美元，其中江阴兴业投资有限公司拥有公司 3.94% 股份，长越投资有限公司拥有公司 46.68% 股份，江苏泰富兴澄特种钢有限公司拥有公司 46.59% 股份，尚康国际有限公司拥有公司 2.79% 股份。兴业投资、长越投资、泰富兴澄和尚康国际的最终控制人均为中国中信泰富，公司实际由中信泰富 100% 持股，最终控制人为中国中信集团。

公司主要从事特殊钢产品生产和销售，是中国轴承钢、汽车用钢、弹簧钢和合金管坯钢等特殊钢的大型生产基地，也是中国重要的特殊钢材出口基地和替代进口生产基地。

截至 2011 年 9 月底，公司下设总经办、财务部、审计部、装备部、技术部、发展规划部、一分厂、二分厂、特板厂、销售公司、储运公司等职能部门共计 36 个，拥有在职员工 6263 人。

截至 2010 年底，公司资产总额为 202.78 亿元，所有者权益合计为 61.63 亿元。2010 年，公司实现营业收入 186.46 亿元，利润总额 12.55 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产

总额为 220.57 亿元，所有者权益合计为 76.49 亿元。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 234.69 亿元，利润总额 11.53 亿元。

公司注册地址：江苏省江阴经济开发区滨江东路 297 号；法定代表人：刘玠。



云南世博旅游控股集团有限公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-02-09
发行规模: 3.3亿元
期限: 3年
利率: 7.99%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA-
评级时间: 2012年1月5日
分析师: 王佳 肖雪

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额 (万元)	297891.66	299473.83	304382.40	329354.00
所有者权益 (万元)	161636.92	174056.00	176638.23	183872.20
长期债务 (万元)	36815.08	24574.20	14211.80	13463.32
全部债务 (万元)	56331.61	27840.74	26878.33	42409.86
营业收入 (万元)	138277.39	135242.50	135482.50	89596.05
利润总额 (万元)	10709.50	4191.68	7765.37	5869.89
EBITDA (万元)	18224.27	12502.15	17261.47	—
经营性净现金流 (万元)	5233.38	11798.54	20154.82	162.05
营业利润率 (%)	24.24	24.64	21.52	29.88
净资产收益率 (%)	5.30	1.22	2.72	—
资产负债率 (%)	45.74	41.88	41.97	44.17
全部债务资本化比率 (%)	25.84	13.79	13.21	18.74
流动比率 (%)	225.64	213.62	189.71	160.43
全部债务/EBITDA (倍)	3.09	2.23	1.56	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	13.22	6.05	9.89	—
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	0.55	0.38	0.52	—

注: 2008 年 -2009 年财务数据为模拟数据; 2011 年 1-9 月财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对云南世博旅游控股集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级结果反映了其作为云南省旅游行业的龙头企业, 在品牌、资源获取及产业链完整性等方面的显著优势。同时, 联合资信也关注到旅游行业易受宏观经济影响、房地产板块受宏观政策调控影响较大等因素对公司的经营可能带来的不利影响。

从中长期发展看, 公司新开发旅游项目较多, 未来随着公司新开发旅游项目的陆续建成及对现有资源的进一步整合, 公司盈利能力有望改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司作为云南省国资委下属的大型旅游产业集团, 在资源获取等方面具有显著优势。

◇ 云南省旅游资源丰富, 公司控制的元阳哈尼梯田、丽江老君山等旅游资源优良, 世博园品牌效应较高, 公司区位优势明显。

◇ 公司集“吃”“住”“游”“行”“购”为一体, 旅游产业链完整。

◇ 公司经营活动现金流入规模大, 对本期中期票据覆盖程度高。

关注

◇ 旅游行业易受宏观经济及公共突发事件影响。

◇ 公司房地产板块受宏观政策调控影响较大。

◇ 投资收益及营业外收入等非经营性收益规模较大, 其稳定性对公司盈利水平影响大。

◇ 公司未来投资规模大, 对外融资需求增加。

主体概况

云南世博旅游控股集团有限公司前身是成立于 1997 年的云南省园艺博览集团有限公司, 注册资本 10000 万元。2004 年 4 月, 更名为云南世博集团有限公司。2009 年, 云南世博集团有限公司和云南旅游产业集团有限公司进行资产重组, 更名为云南世博旅游控股集团有限公司。经多次股权变更, 截至 2011 年 9 月底, 公司注册资本 102500 万元, 股东为云南省国资委。

公司经营范围包括提供综合性旅

游服务, 开展国内外旅游业务; 旅游景区的投资开发及经营管理; 酒店投资及经营管理; 旅游房地产开发业务; 旅游交通、物流与配送、出租汽车业务; 会务展览、教育培训、演艺文化娱乐及传媒业务; 旅游电子商务及旅游商品开发与经营; 投融资业务; 园林园艺业务; 国内外贸易及进出口业务等。

截至 2010 年底, 公司纳入合并报表范围的子公司 21 家, 其中包括上市公司云南旅游股份有限公司。公司总部下设办公室、人力资源部、经营管理部、改革办、资产财务部、规划发展部、纪检监察室、党委工作部、工会办公室等部门; 在职员工 4713 人。

截至 2011 年 9 月底, 公司 (合并) 资产总额 329354.00 万元, 负债总额 145481.80 万元, 所有者权益合计 183872.20 万元 (其中少数股东权益 63132.17 万元)。2011 年 1-9 月, 公司实现营业收入 89596.05 万元, 利润总额 5869.89 万元。

公司地址: 云南省昆明市白龙小区白龙路 375 号; 法定代表人: 王冲。



珠海华发集团有限公司

2012年度25亿元市政项目建设债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-02-16
发行规模: 25亿元
期限: 6年
利率: 8.43%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
评级展望: 稳定
本期债券信用等级: AA+
评级时间: 2012年1月9日
分析师: 刘小平 程晨

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额 (亿元)	149.21	206.74	309.15
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	50.81	58.87	140.18
长期债务 (亿元)	33.59	54.25	60.43
全部债务 (亿元)	49.92	81.39	77.98
营业收入 (亿元)	37.91	47.54	75.33
利润总额 (亿元)	6.20	9.41	11.75
EBITDA (亿元)	7.74	10.75	13.27
经营性净现金流 (亿元)	8.75	23.89	32.12
营业利润率 (%)	28.27	27.20	22.24
净资产收益率 (%)	8.66	12.58	6.13
资产负债率 (%)	65.95	71.53	54.66
全部债务资本化比率 (%)	49.56	58.03	35.75
流动比率 (%)	193.55	212.72	276.79
全部债务/EBITDA (倍)	6.45	7.57	5.88
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.42	0.36	0.63
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	0.31	0.43	0.53

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对珠海华发集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级, 反映了公司作为珠海城市运营商, 具备突出的战略地位、良好的区域环境和较强的政府支持, 以及公司在房地产股权投资业务中获取的良好的品牌知名度及较强的盈利能力等方面的优势。联合资信同时关注到公司土地一级开发业务易受宏观经济和政策影响、未来资本性支出大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着十字门中央商务区项目开发进度的逐步推进, 公司土地一级开发收益与投融资规模将逐步实现动态平衡, 公司外部融资压力有望缓解, 偿债能力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期市政项目建设债券无担保, 分期偿付的安排有利于降低债券本息集中偿付压力。公司为有效归集本期市政项目建设债券的偿债资金, 设立了偿债资金专户。同时, 偿债资金专户的监管银行行为本期市政项目建设债券提供了流动性贷款支持。整体看, 本期市政项目建设债券整体偿债风险低。

优势

◇ 突出的区域环境。2009 年 8 月 14 日国务院正式批准了《横琴总体发展规划》, 使横琴新区成为粤港澳紧密合作的新载体和示范区, 政治和战略地位突出。

◇ 较强的政府支持。公司是珠海市政府“十大重点建设工程”的重要运营商, 承担了五大重点建设项目, 其中公司承担的十字门中央商务区项目, 是珠海建设核心城市的战略性举措和开发横琴的启动项目, 该项目建设得到了政府的有力支持。

◇ 丰富的城市运营经验。公司良好的资本结构、经营状况、丰富的土地资源和市场开发经验, 赋予了公司作为城市运营商更强的实力。

关注

◇ 行业受宏观政策影响大。公司城市运营中的一级土地开发业务受宏观经济及政策的影响, 波动性较大。

◇ 对重要并表子公司持股比例低。目前公司对华发股份仅持有 24.87% 的股权, 较低的持股比例导致该业务板块归属于母公司的净利润和净资产小。

◇ 资本支出压力大。未来 3 年, 十字门中央商务区处于大规模的投资建设期, 期间尚未形成明显的经济效益, 新增的资本支出将加大公司对外部融资压力。

◇ 债券发行规模较大。本期市政项目建设债券发行额在有息债务中占比较高。

主体概况

珠海华发集团有限公司成立于 1985 年 3 月 16 日, 现直接隶属于珠海市人民政府国有资产监督管理委员会, 为国有资产授权经营单位。注册资本人民币 10 亿元。

公司目前形成了以城市基础设施运营为主业, 以房地产股权投资和现代服务业为配套, 以金融投资为支撑的业务体系。

截至 2010 年底, 公司本部拥有总经办 (党委办)、总务部、人保部、财务部、投融资部、纪检审计室、租赁部等 7 个职能部门。

截至 2010 年底, 公司合并资产总额 309.15 亿元, 所有者权益 140.18 亿元 (含少数股东权益 51.30 亿元)。2010 年公司实现营业收入 75.33 亿元, 利润总额 11.75 亿元。

公司注册地址: 珠海市拱北联安路 9 号; 法定代表人: 袁小波。

兖矿集团有限公司

2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-02-10
发行规模：22亿元
期限：5年
利率：4.71%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AAA
评级时间：2012年1月11日
分析师：钟睿 陈立扬

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额 (亿元)	660.08	995.32	1172.76	1235.59
所有者权益 (亿元)	254.15	277.90	352.67	373.61
长期债务 (亿元)	197.26	471.75	504.59	542.64
全部债务 (亿元)	307.88	589.33	661.19	733.28
营业收入 (亿元)	460.81	445.11	588.75	557.49
利润总额 (亿元)	65.63	53.85	98.85	75.03
EBITDA (亿元)	109.26	95.86	156.83	—
经营性净现金流 (亿元)	70.24	55.10	60.98	36.26
营业利润率 (%)	31.19	20.74	28.22	26.85
净资产收益率 (%)	16.69	12.80	18.76	—
资产负债率 (%)	61.50	72.08	69.93	69.76
全部债务资本化比率 (%)	54.78	67.96	65.21	66.25
流动比率 (%)	107.98	142.09	161.11	128.06
全部债务/EBITDA (倍)	2.82	6.15	4.22	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.46	7.67	7.64	—
EBITDA/本期中期票据额度 (倍)	4.97	4.36	7.13	—

注：2011 年 3 季度财务数据未经审计。

评级观点

兖矿集团有限公司（以下简称“公司”）作为中国煤炭行业的龙头企业之一，在资源储备、产业布局、经营规模、技术水平等方面具有综合优势。公司致力于煤化工和煤电铝产业发展，产业链的延伸有助于分散单一煤炭产品经营风险。受益于能源行业的景气运行，公司煤炭主业盈利能力很强，有力支撑公司的信用基本面。

公司未来项目围绕着煤炭产业规模扩张和下游产业链延伸展开。随着公司不断开拓外部资源，在建矿井逐步建成投产，煤制油项目启动，以及煤化工、煤电铝项目的盈利恢复，公司未来发展前景良好。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司煤炭资源赋存条件好，煤质优良；通过积极开拓外部资源，公司相继获得山东、贵州、陕西、山西、新疆和澳大利亚等地的煤炭开采权，为持续发展奠定了基础。

◇ 兖矿榆林 100 万吨 / 年煤制油工业示范项目正式启动。煤炭产业链的延伸将实现煤炭下游产品附加值的增长，有效提升收入和利润水平。

◇ 公司煤炭主业产能扩大，盈利能力持续增强，有力支撑了公司的信

用基本面。

◇ 公司注重科技创新，掌握、拥有一批世界领先或先进水平的核心技术。

◇ 公司现金类资产、经营现金流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度很高。

关注

◇ 公司煤化工业务持续亏损。

◇ 公司电解铝及原材料氧化铝价格的大幅变动对电解铝业务的盈利能力影响较大。

◇ 公司债务规模持续扩大，债务负担较重。

主体概况

兖矿集团有限公司的前身系成立于 1976 年的兖州矿务局。1996 年 3 月，改制为国有独资公司，并于 1999 年更名为兖矿集团有限公司。截至 2011 年 9 月底，公司注册资本 335339 万元，山东省人民政府国有资产监督管理委

员会为唯一出资人。公司是全国百户现代企业制度试点和 120 家大型企业集团试点企业之一，是煤炭行业内首个建立现代企业制度的国有大型集团公司。

公司业务集中于煤炭领域，形成了以煤炭采选、煤化工、煤电铝为核心的三大产业。

公司内设计划部、生产技术部、财务部、市场管理部、投资部、安全监察局等 25 个职能部门。截至 2010 年底，公司纳入合并报表范围的全资子公司 16 家、控股子公司 22 家，此外，公司还参股 174 家企业。公司下属的兖州煤业股份有限公司先后在纽约证券交易所、香港证券交易所和上海证券交易所上市挂牌交易。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额 1235.59 亿元，所有者权益 373.61 亿元（其中少数股东权益 193.26 亿元）；2011 年 1~9 月公司实现营业收入 557.49 亿元，利润总额 75.03 亿元。

公司地址：山东省邹城市凫山南路 298 号；法定代表人：王信。



山东临工工程机械有限公司

2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-27
发行规模: 4亿元
期限: 3年
利率: 5.93%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA
评级时间: 2012年1月11日
分析师: 丁继平 李新建

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额 (亿元)	24.18	30.69	56.66	93.15
所有者权益 (亿元)	7.54	9.84	19.31	29.26
长期债务 (亿元)	0.50	0.88	2.95	10.22
全部债务 (亿元)	9.76	10.50	15.75	31.29
营业收入 (亿元)	38.50	36.32	71.71	84.80
利润总额 (亿元)	1.15	2.65	10.53	11.37
EBITDA (亿元)	2.15	3.58	11.55	—
经营性净现金流 (亿元)	-1.26	2.72	8.71	0.34
营业利润率 (%)	9.60	14.24	20.00	19.22
净资产收益率 (%)	18.22	23.34	47.98	—
资产负债率 (%)	68.82	67.94	65.92	68.58
全部债务资本化比率 (%)	56.42	51.62	44.91	51.68
流动比率 (%)	114.71	120.51	143.01	161.04
全部债务/EBITDA (倍)	4.54	2.93	1.36	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.45	6.59	20.38	—
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	0.54	0.90	2.89	—

注: 公司从 2009 年开始执行企业会计准则 (2006), 2008 年数据为追溯调整数; 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司 (“联合资信”) 对山东临工工程机械有限公司 (以下简称 “公司”) 的评级反映了其作为国内大型工程机械制造商, 在行业前景、市场地位、生产规模、研发实力和盈利能力等方面的综合优势。同时, 联合资信也关注到国家宏观调控政策变化、行业竞争加剧、部分核心零部件依靠外购等因素对公司的经营及发展可能带来一定的不利影响。

受益于沃尔沃集团公司入主后在技术和管理方面的支持, 公司经营规模不断扩大; 同时, 公司积极拓展挖掘机、路面机械等业务, 由以装载机为单一主导产品向以工程机械为核心的多元化、多品种方向发展, 公司有望继续保持其在行业中的优势地位和良好的发展势头。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

◇ 2009 年以来, 受国家拉动内需政策的持续影响, 中国工程机械行业呈现明显回暖趋势。

◇ 公司主导产品具有较强的竞争优势, 装载机产品市场份额多年持续保持国内行业前列。

◇ 公司依托沃尔沃集团公司的技术和管理支持, 技术研发能力较强, 技术优势明显, 管理体系完善。

◇ 公司收入规模增长快速, 盈利能力较强。

◇ 公司现金类资产、EBITDA 对本期中期票据的保障程度较好。

关注

◇ 国内宏观经济周期、房地产市场宏观政策调控及钢材价格的波动对工程机械行业的发展产生一定影响。

◇ 国内工程机械行业竞争程度加剧。

◇ 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。

◇ 公司应收账款数额较大、存货较多, 对公司营运资金形成一定的压力, 公司存在一定的融资需求。

◇ 公司 2011 年债务规模快速上升, 营运资金压力加大。

主体概况

山东临工工程机械有限公司于 2003 年 12 月由山东香江控股股份有限公司与临沂市国兴投资有限公司

共同出资设立, 初始注册资本 37950 万元。经过多次股权变更, 截至 2011 年 9 月底, 公司的注册资本为 153593 万元人民币, 其中, 临沂工程机械占 30% 的股权, 沃尔沃投资占 68.67% 的股权, Volvo Construction Equipment AB 占 1.33% 的股权。

截至 2010 年底, 公司下设战略规划部、财务管理本部、预算审计部、研发中心、质量管理部、挖掘机事业部、装载机事业部、变速箱事业部、融资租赁部 16 个职能部门。

公司经营范围: 从事轮式装载机、挖掘机、平地机压路机、挖掘装载机及其他工程设备和机械、零部件以及配套产品的研发、制造和销售; 以及非公司自产同类产品的进出口和批发 (国家有特殊规定的商品除外); 以及就上述产品提供售后服务和配件。

截至 2011 年 9 月底, 公司资产总额 93.15 亿元, 所有者权益 29.26 亿元; 2011 年 1~9 月, 公司实现营业收入 84.80 亿元, 利润总额 9.95 亿元。

公司注册地址: 临沂经济开发区北横路 205 国道东侧; 法定代表人: 王志中。

铜陵精达特种电磁线股份有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-02-15
发行规模：3亿元
期限：366天
利率：8.9%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：A+
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年1月12日
分析师：黄滨 田兵

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	3.97	5.66	5.54	15.23
资产总额（亿元）	19.12	27.19	34.17	45.09
所有者权益（亿元）	10.50	10.65	11.58	18.72
短期债务（亿元）	6.13	12.99	17.11	20.32
全部债务（亿元）	6.13	12.99	17.11	20.32
营业收入（亿元）	50.53	40.30	76.55	74.28
利润总额（亿元）	1.50	1.42	1.97	1.62
EBITDA（亿元）	2.50	1.97	3.29	—
经营性净现金流（亿元）	2.52	3.05	-4.95	-7.49
净资产收益率（%）	12.63	9.07	12.63	—
资产负债率（%）	45.07	60.85	66.13	58.49
速动比率（%）	132.60	102.51	93.81	118.57
EBITDA 利息倍数（倍）	3.35	5.92	3.90	—
经营现金流负债比（%）	30.72	18.52	-22.00	—
现金偿债倍数（倍）	1.32	1.89	1.85	5.08

注：公司 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，铜陵精达特种电磁线股份有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2012 年度第一期短期融资券的信用级别为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

- ◇ 公司产品品牌优势明显，已形成规模效应，在电磁线行业中处于领导地位，市场份额大。
- ◇ 公司生产技术先进，产品质量可靠，与国际知名厂商建立战略合作关系，市场需求稳定。
- ◇ 公司现金流入规模较大，对本期债券保障程度较高。

关注

- ◇ 应收账款及存货占流动资产比重较大。
- ◇ 经营性净现金流波动较大，2010 年和 2011 年前 3 季度经营性净现金流为负。
- ◇ 公司主要原料铜、铝价格的波动加大了公司成本控制和流动性压力。
- ◇ 本次债券的发行对现有债务影响较大。

主体概况

铜陵精达特种电磁线股份有限公司成立于 2000 年 7 月，由铜陵精达铜材（集团）有限责任公司为主发起人，联合安徽省科技产业投资有限公司、合肥市高科技风险投资有限公司、北京中关村青年科技创业投资有限公司、铜陵市皖中物资有限责任公司共同发起设立，初始注册资本 4000 万元。2002 年 8 月，公司首次公开发行 2000 万股普通股，并于 2002 年 9 月在上海证券交易所挂牌上市（股票简称“精达股份”、代码为“600577”）。之后经数次增资扩股、定向增发，公司 2011 年 9 月底总股本增至 36056.69 万股。华安财产保险股份有限公司持有公司总股本的 14.98%，为公司控股股东；公司的实际控制人为李光荣，其通过华安保险和广州市特华投资管理有限公司（持股 1.63%）间接持有公司股权。

公司经营范围为：漆包电磁线、裸铜线、电线电缆及拉丝模具制造、销售；经营本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务（国家限定公司

经营或禁止进出口的商品及技术除外）。

截至 2010 年底，公司拥有全资及控股二级子公司 11 家，总部设有财务部、人事部、技术部、质量部等 8 个职能部门；公司拥有在职员工 1801 人。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 34.17 亿元，所有者权益 11.58 亿元（含少数股东权益 3.08 亿元）；2010 年公司实现营业收入 76.55 亿元，利润总额 1.97 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 45.09 亿元，所有者权益 18.72 亿元（含少数股东权益 3.38 亿元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 74.28 亿元，利润总额 1.62 亿元。

公司注册地址：安徽省铜陵市芜铜路（经济技术开发区内）；法定代表人：王世根。



北京京能热电股份有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-08
发行规模：3亿元
期限：365天
利率：5.77%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年1月16日
分析师：黄滨 孙媛

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，北京京能热电股份有限公司（以下简称“公司”或“京能热电”）拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 公司是北京重要的支撑电厂和京西地区主要的供热热源，在发电资产装备水平、区域市场份额、主力机组盈利能力和政府支持等方面保持一定优势。

◇ 公司在建电源项目京泰发电和京科发电顺利投产，装机容量快速扩张，主营热电业务的经营规模及整体竞争实力得到显著提升，收入水平及利润规模增长。

◇ 公司经营活动获取现金能力较强，收入实现质量较好；现金类资产和经营活动现金流对本期债券覆盖程度较高。

关注

◇ 国内市场电煤价格波动较大，加大公司成本控制压力。

◇ 公司已投产电源机组以火电居多，电源结构相对单一。

◇ 公司经营性现金流净额波动较大。

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	3.74	2.94	8.36	3.86
资产总额（亿元）	50.06	74.88	92.44	95.32
所有者权益（亿元）	18.71	21.43	33.23	36.28
短期债务（亿元）	21.76	25.71	25.85	23.02
全部债务（亿元）	25.83	42.23	49.04	48.26
营业收入（亿元）	16.96	18.51	26.04	23.57
利润总额（亿元）	1.88	2.20	3.25	3.05
EBITDA（亿元）	3.83	3.83	7.58	—
经营性净现金流（亿元）	2.62	7.16	3.55	5.40
净资产收益率（%）	7.90	8.11	8.21	—
资产负债率（%）	62.62	71.38	64.06	61.94
速动比率（%）	62.13	34.90	43.85	34.83
EBITDA 利息倍数（倍）	3.60	2.43	3.56	—
经营现金流负债比率（%）	9.74	19.76	10.27	—
现金偿债倍数（倍）	1.25	0.98	2.79	1.29

注：公司2011年3季度财务数据未经审计。

主体概况

北京京能热电股份有限公司是于1999年9月由北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司、北京电力设备总厂、北京变压器厂共同发起设立的股份有限公司，设立时注册资本为47336万元。2002年5月公司股票在上海证券交易所上市，注册资本变更为57336万元。

2010年12月14日，公司向包括实际控制人在内的7家战略投资者非公开发行人民币普通股82661290股，总募集资金8.2亿元。2011年7月，公司实施资本公积转增股本，完成后公司总股本由65602.13万元变更为78722.55万元。截至2011年9月底，公司注册资本为78722.55万元，其中第一大股东为北京京能国际能源股份有限公司，持有公司34.86%的股权，北京能源投资（集团）有限公司通过直接和间接方式合计持有公司股份46.71%，公司实际控制人为京能集团，实际控制人为北京市国资委。

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

普通货运和货物专业运输（罐式）售。

公司内部设有总经理工作部、人力资源部、财务部、经营策划部、证券部五个职能部门。截至2010年底，公司下辖石景山热电厂和发电设备检修分公司，以及3家控股子公司包括山西京玉发电有限责任公司（持股51%）、内蒙古京科发电有限公司（持股91.97%）和内蒙古京泰发电有限责任公司（持股51%），2家参股子公司包括国华能源有限公司和内蒙古伊泰京粤酸刺沟矿业有限责任公司。

截至2011年9月底，公司合并资产总额为95.32亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为36.28亿元，其中少数股东权益6.40亿元。2011年1~9月，公司实现营业收入23.57亿元，利润总额3.05亿元。

公司注册地址：北京石景山区广宁路10号；法定代表人：刘海峡。

石药集团有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-13
发行规模：3亿元
期限：365天
利率：5.48%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年1月16日
分析师：黄滨 陈静

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

优势

◇ 公司是中国化学原料药制造龙头企业之一，主导产品维生素C系列、青霉素系列和头孢菌素系列等生产规模世界领先，具有较强的市场竞争优势。

◇ 通过增加制剂药投资规模和企业并购，公司产业链得以延伸；公司医药工业具有规模化的销售网络，医药商业也逐步发展，对医药工业形成有益补充。

◇ 公司营业收入逐年增长，盈利能力较强。

◇ 公司现金类资产充裕，经营活动现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

◇ 公司主导产品维生素C、青霉素系列等原料药产能过剩，市场竞争激烈，产品价格低位运行，对公司盈利有一定负面影响。

◇ 公司应收款项和存货占比较大。

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	14.42	23.33	23.26	26.91
资产总额（亿元）	84.34	98.41	116.39	135.23
所有者权益（亿元）	33.18	38.35	45.12	49.80
短期债务（亿元）	16.43	23.14	16.74	18.37
全部债务（亿元）	26.26	33.23	38.84	52.11
营业收入（亿元）	76.92	77.62	102.58	90.34
利润总额（亿元）	11.27	10.93	11.33	6.23
EBITDA（亿元）	17.22	16.77	17.71	—
经营性净现金流（亿元）	16.02	18.81	13.88	6.45
营业利润率（%）	33.78	34.78	29.60	21.70
净资产收益率（%）	28.77	23.89	20.87	—
资产负债率（%）	60.66	61.02	61.23	63.17
全部债务资本化比率（%）	44.18	46.42	46.26	51.13
速动比率（%）	72.59	86.45	119.04	182.72
EBITDA 利息倍数（倍）	11.35	16.86	14.70	—
经营现金流动负债比（%）	40.16	39.87	31.58	—
现金偿债倍数（倍）	4.81	7.78	7.75	8.97

注：2011年3季度数据未经审计。

主体概况

石药集团有限公司前身为石家庄制药集团有限公司，于1997年8月由石家庄第一制药集团公司、河北制药集团公司、石家庄第二制药企业集团公司、石家庄四药股份有限公司合并组建的国有独资有限责任公司，注册资本22136万元。石家庄市人民政府国有资产监督管理委员会作为石药集团唯一出资者，拥有石药集团100%股权。2006年11月，公司更名为现名。2007年6月，石家庄市国有资产监督管理委员会与联想控股有限公司以协议方式转让石药集团100%国有产权。2008年10月29日，联想控股对石药集团100%股权进行公开挂牌转让，挂牌转让价格为63150万元，挂牌期满日期为2008年11月25日。挂牌期满后，联想控股旗下海外公司卓择有限公司（Massive Top Limited）是接盘者。2009年7月23日，商务部批复，同意石药集团有限公司变更为外商投资企业。2009年12月15日，石药集团有限公司股东正式变更为卓择有限公司（联想控股全资公

司），并变更了工商营业执照。公司实际控股股东仍是联想控股。

石药集团以大宗原料药和制剂药的生产销售为主营业务。目前主要从事抗生素、维生素、心脑血管、解热镇痛、消化系统用药等几大系列近千个品种的生产与销售。

2009年底，石药集团成立了四大事业部，同时在总部成立了七大专业支持系统，各系统旗下共配备26个职能部门。截至2010年底，公司拥有下属企业共35家，其中包括上市公司香港中国制药集团有限公司。中国制药于1994年6月在香港联合交易所主板上市。目前，中国制药拥有下属企业22家，为石药集团的主要经营实体。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额135.23亿元，所有者权益49.80亿元（含少数股东权益27.17亿元）；2011年1~9月，公司实现营业收入90.34亿元，利润总额6.23亿元。

公司住所：河北省石家庄市中山西路276号；法定代表人：蔡东晨。



南山集团有限公司

2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-27
发行规模：8亿元
期限：3年
利率：5.93%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA
评级时间：2012年1月16日
分析师：潘诗湛 陈立扬

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对南山集团有限公司(简称“公司”)的评级反映了公司作为大型铝加工及纺织生产企业,铝产业链较为完整,产品生产成本优势明显,品牌知名度较高,公司具有显著的行业地位和竞争优势。同时,联合资信也关注到铝制品下游需求波动以及纺织成本不断提高等因素对公司经营及盈利可能产生的不利影响。

近年来,随着公司生产经营的不断增长,公司资产规模和利润总额逐年增加,整体发展态势良好。公司铝业板块完整的产业链也有效地缓解了生产成本和产品价格的波动风险。未来,公司将进一步增加高附加值产品,保持较强的盈利能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期票据无担保,基于对公司主体基本信用状况以及本期票据偿债能力的综合分析,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

◇ 公司铝加工板块拥有从热电—氧化铝—电解铝—熔铸—热轧—冷轧—箔轧的完整产业链,综合成本优势明显。

◇ 公司纺织服装技术研发实力强,产品附加值高,正逐步形成高档服装自主品牌。

◇ 公司利润总额逐年增长,主营业务盈利能力和经营活动现金流获现能力较好。

◇ 公司现金类资产、经营活动产

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额(亿元)	299.72	396.49	512.80	527.69
所有者权益(亿元)	181.08	232.69	291.53	312.55
长期债务(亿元)	55.30	46.95	57.06	55.37
全部债务(亿元)	90.20	101.55	112.43	111.75
营业收入(亿元)	209.86	205.68	244.18	196.65
利润总额(亿元)	24.04	27.63	36.02	24.74
EBITDA(亿元)	36.89	47.85	53.73	—
经营性净现金流(亿元)	25.12	26.28	41.96	3.33
营业利润率(%)	16.49	18.68	21.12	18.09
净资产收益率(%)	12.19	11.23	11.70	—
资产负债率(%)	39.58	41.31	43.15	40.77
全部债务资本化比率(%)	33.25	30.38	27.83	26.34
流动比率(%)	151.49	117.37	125.78	134.30
全部债务/EBITDA(倍)	2.44	2.12	2.09	—
EBITDA 利息倍数(倍)	14.68	9.80	9.60	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.61	5.98	6.72	—

注：2011 年前三季度财务数据未经审计。

生的现金流入量及净额对本期中期票据覆盖程度好。

关注

◇ 近年来,中国铝行业对进口铝土矿的依赖程度日益提高,铝土矿原材料的供应将影响中国整个铝行业的平稳发展。

◇ 公司纺织板块经营业绩容易受到人民币汇率波动、出口退税率变化和原材料价格波动等因素影响。

◇ 公司未来投资规模大,有一定资本支出压力。

主体概况

南山集团有限公司前身系成立于1979年的龙口市东江镇前宋村村办集体所有制企业。后经增资改制,于2009年3月28日经龙口市人民政府批准,设立南山集团有限公司,注册资本10亿元,其中南山村村民委员会占51%,宋作文占49%。

公司经营范围:铝锭、铝型材系列、毛纺织系列、服装系列、板材系列、宾馆、酒店、能源、游乐、建筑、

企业生产的铝型材制品、板材家具、纺织品、进出口商品、企业生产科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表及零配件和相关技术;加工、销售、管理服务;园艺博览、文化艺术交流、房地产开发经营、仓储(不含危险化学品)、黄金销售。公司本部下设办公室、财务部、审计部等18个职能部门。截至2011年9月底,公司共拥有子公司34家,包括全资子公司27家,控股子公司6家,以及1家上市公司南山铝业股份有限公司。

截至2010年底,公司合并资产总额512.80亿元,所有者权益(含少数股东权益93.77亿元)291.53亿元;2010年实现营业收入244.18亿元,利润总额36.02亿元。

截至2011年9月底,公司合并资产总额527.69亿元,所有者权益(含少数股东权益99.98亿元)312.55亿元;2011年1~9月实现营业收入196.65亿元,利润总额24.74亿元。

公司地址:山东省龙口市南山村;法定代表人:宋作文。

北京京城机电控股有限责任公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-02
发行规模：7亿元
期限：365天
利率：4.96%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年1月17日
分析师：黄滨 李洁

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	50.54	52.84	66.14	67.84
资产总额（亿元）	230.92	246.82	276.96	296.08
所有者权益（亿元）	75.78	88.92	95.67	97.46
短期债务（亿元）	20.97	21.29	14.56	18.19
全部债务（亿元）	22.68	24.78	29.56	31.88
营业收入（亿元）	138.84	151.34	161.02	141.66
利润总额（亿元）	6.21	6.61	8.65	5.41
EBITDA（亿元）	11.43	12.04	13.89	—
经营性净现金流（亿元）	9.62	6.71	5.42	11.36
净资产收益率（%）	5.90	5.07	7.13	—
资产负债率（%）	67.18	63.97	65.46	67.08
速动比率（%）	75.60	76.56	83.81	92.33
EBITDA 利息倍数（倍）	11.01	15.01	12.85	—
经营现金流动负债比（%）	7.69	4.90	3.64	—
现金偿债倍数（倍）	7.22	7.55	9.45	9.69

注：①公司将短期融资券计入应付债券，本报告在计算长短期债务时进行相应调整；②公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，北京京城机电控股有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的 2012 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

◇ 公司在经营范围和产品结构上实现多元化经营，抗风险能力较强。

◇ 公司在发电设备、工业气瓶、数控机床等领域技术水平先进，竞争实力强。

◇ 公司债务负担适中，债务结构进一步优化。

◇ 公司现金类资产及经营性现金流入规模大，对本期短期融资券保护程度高。

关注

◇ 2010 年以来，发电设备行业面临国内需求不足的情况，公司该业务板块受到一定影响。

◇ 投资收益及营业外收入在公司利润总额中占比高，对公司盈利水平的影响较大。

主体概况

北京京城机电控股有限责任公司是北京市政府授权进行资产经营的国

有独资公司，其前身为成立于 1949 年的北京市人民政府工业局；1997 年改制为北京机电工业控股（集团）有限责任公司；2000 年更名为现名；2009 年划转至北京国有资本经营管理中心。截至 2010 年底，公司注册资本 163454.55 万元。

公司经营范围包括：授权范围内的国有资产经营管理；投资及投资管理；房地产开发，销售商品房；房屋租赁；物业管理；劳务派遣；技术转让、技术培训、技术咨询、技术服务；销售机械电器设备（不含汽车）。

公司内设战略及运营管理部、投资发展部、资产管理部、人力资源部、财务部等职能部门。截至 2010 年底，公司拥有合并报表口径二级子企业 28 家，其中：全资子公司 15 家，控股及拥有控制权的子企业 9 家，事业单位 4 家。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额为 276.96 亿元，所有者权益为 95.67 亿元（含少数股东权益 23.66 亿元）；2010 年公司实现营业收入 161.02 亿元，实现利润总额为 8.65 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 296.08 亿元，所有者权益为 97.46 亿元（含少数股东权益 28.21 亿元）；2011 年 1~9 月公司实现营业收入 141.66 亿元，实现利润总额 5.41 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区东三环中路 59 号；法定代表人：任亚光。





淮南矿业（集团）有限责任公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-02-22
发行规模：15亿元
期限：366天
利率：4.55%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年1月18日
分析师：钟睿 潘诗湛

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

- ◇ 公司是国家重要的煤炭生产基地，煤炭资源丰富，产量规模和区位优势明显，市场综合竞争实力较强。
- ◇ 公司煤炭销售以电煤为主，合同煤占比大，受煤炭价格波动影响相对较小。
- ◇ 公司积极参控股电厂，煤电一体化联营有助于增强长期抗风险能力。
- ◇ 公司主营业务获现能力强，现金类资产和经营活动现金流量对本期短期融资券的覆盖程度高。

关注

- ◇ 随着公司贸易业务规模扩大，公司整体营业利润率有所下滑。
- ◇ 公司资产负债率较高，债务负担偏重。
- ◇ 公司对外投资规模大，经营活动现金流无法满足投资支出需要，公司对外融资需求较强。

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	57.17	76.78	93.22	191.34
资产总额（亿元）	616.05	744.68	1027.20	1226.66
所有者权益（亿元）	161.65	225.58	316.38	333.75
短期债务（亿元）	132.11	71.24	134.78	280.32
全部债务（亿元）	319.20	369.79	465.26	646.96
营业收入（亿元）	282.47	352.43	515.07	492.27
利润总额（亿元）	13.72	9.16	16.33	13.30
EBITDA（亿元）	89.39	86.30	101.71	—
经营性净现金流（亿元）	74.63	104.60	117.48	40.35
净资产收益率（%）	6.47	2.59	3.65	—
资产负债率（%）	73.76	69.71	69.20	72.79
速动比率（%）	43.56	59.40	54.35	68.48
EBITDA 利息倍数（倍）	5.03	4.95	5.14	—
经营现金流流动负债比（%）	32.46	48.39	33.85	—
现金偿债倍数（倍）	3.81	5.12	6.21	12.76

注：2011年三季度财务数据未经审计。

主体概况

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

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14个大型煤炭基地和6个大型煤电基地之一。公司煤炭总储量占华东地区50%、安徽省74%，淮南煤田是中国东部和南部地区资源最好、储量最大的整装煤田。

公司主要经营范围：煤炭开采、洗精煤、矿井建设、土建安装、筑路工程、铁路运输、电力；水泥、雷管、炸药、机械维修、机械加工、化工、建材。公司主要业务属煤炭开采和洗选业。

公司本部设总经理办公室、生产部、安全开采研究总院、财务部、市场营销部、资源环卫部等11个职能

部门，下设30家分公司、9家全资、控股子公司，2家均控股子公司，拥有职工总数7.23万人。

截至2010年底，公司（合并）资产总额1027.20亿元，所有者权益316.38亿元，其中归属母公司所有者权益261.52亿元；全年实现营业收入515.07亿元，利润总额16.33亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额1226.66亿元，所有者权益333.75亿元，其中归属母公司所有者权益276.81亿元；2011年1~9月实现营业收入492.27亿元，利润总额13.30亿元。

公司地址：安徽省淮南市洞山中路1号；法定代表人：王源。



中国普天信息产业股份有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-06
发行规模: 16亿元
期限: 365天
利率: 5.77%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年1月20日
分析师: 黄滨 程晨

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产 (亿元)	49.52	60.88	44.61	47.83
资产总额 (亿元)	198.98	219.27	219.76	263.01
所有者权益 (亿元)	83.36	92.86	89.71	96.22
短期债务 (亿元)	70.61	66.49	51.16	67.76
全部债务 (亿元)	70.72	83.42	87.40	104.02
营业收入 (亿元)	241.95	214.49	256.34	249.68
利润总额 (亿元)	2.93	4.46	4.59	4.57
EBITDA (亿元)	10.68	11.64	11.55	—
经营性净现金流 (亿元)	-8.34	10.39	12.38	-32.56
净资产收益率 (%)	3.73	4.09	3.80	—
资产负债率 (%)	58.11	57.65	59.18	63.42
速动比率 (%)	100.06	111.90	113.95	107.57
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.90	3.56	3.16	—
经营现金流负债比 (%)	-7.30	9.67	13.80	—
现金偿债倍数 (倍)	3.10	3.80	2.79	2.99

注: 2011 年 3 季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 中国普天信息产业股份有限公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2012 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

优势

◇ 公司资产规模和业务收入行业领先, 产业链涵盖了通信设备制造行业的大多数领域, 有利于协同效应的发挥。

◇ 公司直接和间接融资渠道畅通。

◇ 公司现金类资产较为充足, 经营性现金流入量规模大, 对本期短期融资券保障能力强。

关注

◇ 公司利润总额对投资收益和营业外收入依赖较大。

◇ 公司计划投资及资本支出规模较大, 存在一定的外部融资压力。

主体概况

中国普天信息产业股份有限公司是根据《财政部关于中国普天信息产业股份有限公司 (筹) 国有股管理有关问题的批复》 (财企 [2002]558 号) 及《关于设立中国普天信息产业股份有限公司的批复》 (国资改革函

[2003]44 号) 文件, 于 2003 年 7 月 23 日在北京由中国普天信息产业集团公司独家发起设立, 注册资本 190000 万元。普天集团于 2009 年 12 月 9 日拨予 305 万元新增公司实收资本。截至 2010 年底, 公司注册资本 190305 万元。

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

目前, 公司形成了通信、行业电子、广电三大业务板块, 经营范围涵盖通信系统、通信终端、配套设备、行业应用、通信产品贸易、相关技术研究和服。截至 2010 年底, 公司拥有全资子公司 9 家、控股子公司 13 家、参股企业 5 家, 其中境内外上市公司 5 家。

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

截至 2010 年底, 公司 (合并) 资产总额 219.76 亿元, 负债总额 130.05 亿元, 所有者权益合计 89.71 亿元 (其中少数股东权益 39.23 亿元)。2010 年公司实现营业收入 256.34 亿元, 利润总额 4.59 亿元。

截至 2011 年 9 月底, 公司 (合并) 资产总额 263.01 亿元, 负债总额 166.79 亿元, 所有者权益合计 96.22 亿元 (其中少数股东权益 39.01 亿元)。2011 年 1~9 月, 公司实现营业收入 249.68 亿元, 利润总额 4.57 亿元。

公司注册地址: 北京市海淀区中关村科技园区上地二街 2 号; 法定代表人: 邢炜。





浙江景兴纸业股份有限公司

2012年第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-16
发行规模：3亿元
期限：365天
利率：7.98%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：A+
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年1月20日
分析师：高利鹏 赵杰

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

优势

- ◇ 公司产能规模较大，主营业务在区域市场具备较强的竞争实力。
- ◇ 公司新增产能逐步投产，收入水平持续提高，产品结构进一步改善。
- ◇ 公司经营活动现金流入量较大，现金类资产较为充足，对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

- ◇ 原材料价格上涨较快，一定程度上压缩了公司盈利空间。
- ◇ 公司经营活动现金流量净额规模小且波动较大。
- ◇ 公司有息债务中短期债务占比高，债务结构有待改善。

主体概况

浙江景兴纸业股份有限公司的前身浙江景兴纸业集团有限公司，系经浙江省计划与经济委员会、浙江省经济体制改革委员会以浙计经企(1996)30号文批准，由平湖第二造纸

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产（亿元）	10.49	5.87	6.32	16.59
资产总额（亿元）	40.03	37.91	43.98	55.46
所有者权益（亿元）	17.14	17.86	19.22	29.51
短期债务（亿元）	14.94	13.82	18.93	19.43
全部债务（亿元）	20.21	17.34	21.29	20.93
营业收入（亿元）	20.55	19.36	26.29	26.27
利润总额（亿元）	-2.54	0.18	1.49	1.52
EBITDA（亿元）	0.07	2.52	3.96	—
经营性净现金流（亿元）	-0.08	2.92	0.45	-1.68
净资产收益率（%）	-15.12	1.01	7.09	—
资产负债率（%）	57.19	52.89	56.29	46.79
速动比率（%）	86.95	66.15	58.87	96.58
EBITDA利息倍数（倍）	0.05	2.52	3.85	—
经营现金流负债比（%）	-0.46	17.71	2.02	—
现金偿债倍数（倍）	3.50	1.96	2.11	5.53

注：公司2011年三季度财务数据未经审计。

厂改组成立的有限责任公司。经浙江省人民政府企业上市工作领导小组浙上市[2001]61号文批复，浙江景兴纸业集团有限公司于2001年9月整体变更为浙江景兴纸业股份有限公司。2006年9月公司在深圳证券交易所中小企业板发行上市（002067，SZ，景兴纸业），2007年11月增发9300万股普通股。2011年6月21日非公开增发15497.55万股普通股，该部分股份上市日期为2011年7月4日，2011年8月9日公司完成工商变更登记手续，注册资本变更为54697.55万元。截至2011年9月底，公司注册资本54697.55万元，第一大股东朱在龙持有16.26%的股份，为公司实际控制人。

公司的经营范围为：绿色环保再生纸、特种纸及其它纸品及纸制品、造纸原料的制造和销售，目前拥有年产117万吨包装纸的生产能力。截至2010年底，公司设有财务部、审计部、技术中心、工程部、管理部、行政部、人力资源部等职能管理部门。

截至2010年底，公司资产总额为439770.69万元，所有者权益192212.47万元（其中少数股东权益

8431.98万元）；2010年公司实现营业收入262917.67万元，利润总额为14903.64万元。

截至2011年9月底，公司资产总额为554609.70万元，所有者权益为295116.44万元（其中少数股东权益为9734.68万元）；2011年1~9月，公司实现营业收入262718.77万元，实现利润总额15185.60万元。

公司注册地址：浙江省平湖市曹桥镇；法定代表人：朱在龙。



招商银行股份有限公司

2012年第一期金融债信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-06
发行规模: 135/65亿元
期限: 5年
利率: 4.45(浮)/
4.15(固)%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AAA
金融债券信用等级 AAA
评级时间: 2012年1月30日
分析师: 张舒 赖金昌

财务数据

项 目	2011 年 6 月	2010 年	2009 年	2008 年
资产总额 (亿元)	26432.05	24025.07	20679.41	15717.97
股东权益 (亿元)	1454.32	1340.06	927.83	797.81
营业收入 (亿元)	460.56	713.77	514.46	553.08
净利润 (亿元)	186.00	257.69	182.35	209.46
成本收入比 (%)	32.63	39.90	44.86	36.78
平均资产收益率 (%)	1.47	1.15	1.00	1.46
平均净资产收益率 (%)	26.62	22.73	21.13	28.35
不良贷款率 (%)	0.61	0.68	0.82	1.11
拨备覆盖率 (%)	348.41	302.41	246.66	223.29
贷款拨备率 (%)	2.13	2.05	2.02	2.47
人民币流动性比例 (%)	37.32	37.04	34.47	43.14
折人民币存贷比 (%)	72.43	74.59	73.69	70.75
股东权益 / 资产总额 (%)	5.50	5.58	4.49	5.08
资本充足率 (%)	11.05	11.47	10.45	11.34
核心资本充足率 (%)	7.81	8.04	6.63	6.56

注: 2011年6月收益率指标经过年化计算得到。人民币流动性比例、折人民币存贷比为母公司口径, 其余数据为集团口径。

评级观点

基于招商银行股份有限公司(以下简称“招商银行”)良好的公司治理结构及内控与风险管理体系、持续快速的业务发展、良好的资产质量等因素, 联合资信评估有限公司评定招商银行主体长期信用等级为 AAA, 2012 年第一期金融债券(不超过 200 亿元)信用等级为 AAA。该评级结论反映了本次金融债券违约的风险很小。

优势

- ◇ 公司治理较为规范, 风险管理与内控体系比较完善;
- ◇ 战略定位清晰, 业务转型成效显著, 具有较为突出的行业地位;
- ◇ 与同类银行相比, 产品和服务种类齐全, 业务创新能力较强, 零售银行业务具有较为明显的竞争优势;
- ◇ 收入结构良好, 资产质量高。

关注

- ◇ 货币与信贷政策收紧对银行业经营产生一定的影响;
- ◇ 信贷规模高速增长, 可能会对银行信贷资产质量产生一定的不利影响;
- ◇ 存贷比较高, 有潜在的流动性压力。

主体概况

招商银行股份有限公司是经中国人民银行批准, 于 1987 年 3 月组

建成立的商业银行。2002 年, 招商银行 A 股在上海证券交易所上市; 2006 年, 招商银行 H 股在香港联交所上市。经过历次的增资扩股, 截至 2011 年 6 月末, 招商银行股本总额 215.77 亿股, 前五大股东持股比例合计 42.35%。

截至 2011 年 6 月末, 招商银行在境内设立了 82 家分行及 763 家支行(含分理处), 设有北京代表处, 1 个信用卡中心, 1 个小企业信贷中心, 1 家全资子公司—招银金融租赁有限公司; 在香港拥有 1 家分行以及永隆银行有限公司、招银国际金融有限公司 2 家子公司; 在纽约设有 1 家分行和 1 个代表处; 在伦敦和台北分别设有 1 个代表处。

截至 2011 年 6 月末, 招商银行资产总额 26432.05 亿元, 其中贷款和垫款净额 15216.72 亿元; 负债总额 24977.73 亿元, 其中客户存款余额 20927.58 亿元; 股东权益 1454.32 亿元; 不良贷款率 0.61%; 拨备覆盖率 348.41%; 资本充足率 11.05%, 核心资本充足率 7.81%。2011 年上半年, 招商银行实现营业收入 460.56 亿元, 净利润 186.00 亿元。





重庆银行股份有限公司 2012年次级债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-20
发行规模：8亿元
期限：5+5年
利率：6.8%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-
次级债券信用等级：A+
评级时间：2012年1月30日
分析师：田兵 温丽伟

评级观点

近几年，重庆银行股份有限公司（以下简称“重庆银行”）资产规模较快增长，公司治理和内部控制水平逐步提高，主营业务稳步发展，资产质量持续优化，盈利水平逐步提高，资本较充足，但业务的快速发展对资本的消耗明显。

联合资信评估有限公司评定重庆银行主体长期信用等级为AA-，拟发行的2012年次级债券（不超过8亿元）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

- ◇ 公司治理水平持续提升，风险和内控管理体系逐步完善；
- ◇ 主营业务发展势头良好，盈利能力较强；
- ◇ 信贷质量持续优化，拨备充足，整体资产质量良好；
- ◇ “两江新区”及产业转移示范区的建立和发展使重庆银行面临新的发展契机。

关注

- ◇ 零售业务发展相对缓慢，业务结构的均衡性待加强；
- ◇ 政府融资平台贷款规模较大，其潜在风险值得关注；
- ◇ 快速发展的业务对资本的消耗明显；
- ◇ 为控制通胀水平，货币政策持续收紧，商业银行经营压力上升。

财务数据

项 目	2011年6月	2010年	2009年	2008年
资产总额（亿元）	1201.35	1082.39	808.66	564.42
股东权益（亿元）	56.82	49.91	40.36	32.91
营业收入（亿元）	16.67	27.30	20.94	19.13
净利润（亿元）	7.74	10.83	8.76	6.55
成本收入比（%）	30.62	33.97	36.63	35.81
平均资产收益率（%）	1.36	1.15	1.28	1.30
平均净资产收益率（%）	29.00	23.99	23.91	22.13
不良贷款率（%）	0.30	0.36	0.47	0.77
贷款拨备率（%）	1.78	1.91	1.80	2.32
拨备覆盖率（%）	595.33	534.45	382.69	299.44
流动性比例（%）	35.66	45.61	40.64	32.47
存贷款比例（%）	69.51	71.72	71.32	68.16
核心资本充足率（%）	8.72	9.17	9.76	10.20
资本充足率（%）	11.52	12.41	13.75	10.77
股东权益/资产总额（%）	4.73	4.61	4.99	5.83

注：① 2011年1-6月份收益率指标经过年化计算得到。

② 流动性比例、核心资本充足率及资本充足率指标引用重庆银行报送监管的数据。

主体概况

重庆银行股份有限公司的前身是于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；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2011年6月末，重庆银行注册资本为20.21亿元，其中法人股、个人股、财政股占比依次为97.04%、2.81%、0.15%。

截至2011年6月末，重庆银行下设91家分支行，网点主要分布在重庆市主城区和周边区县；并设有成都、贵阳和西安三家异地分行；在职员工2427人。

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；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2011年6月末，重庆银行资产总额1201.35亿元，其中贷款净额582.66亿元；负债总额1144.53亿元，其中存款余额853.41亿元；股东权益56.82亿元；不良贷款率0.30%，拨备覆盖率595.33%；资本充足率11.52%，核心资本充足率8.72%。2011年1-6月，重庆银行实现营业收入16.67亿元，净利润7.74亿元。

公司地址：重庆市渝中区邹容路153号；法定代表人：马千真。

红河恒昊矿业股份有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-02-17
发行规模：1.5亿元
期限：366天
利率：8.9%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：A+
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年2月1日
分析师：刘新宇 陈立扬

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（万元）	12923.78	14538.20	26902.82	39830.91
资产总额（万元）	116035.84	149763.92	175709.08	211119.37
所有者权益（万元）	64622.03	69843.20	75849.07	103019.91
短期债务（万元）	24061.44	39112.22	64017.02	63140.76
全部债务（万元）	29036.44	51142.22	68947.02	65070.76
营业收入（万元）	82607.46	55700.81	105770.00	52514.26
利润总额（万元）	2908.22	2515.08	9760.95	7210.70
EBITDA（万元）	8886.61	9136.72	18582.03	—
经营性净现金流（万元）	2124.47	-2860.75	28355.01	8500.36
净资产收益率（%）	2.10	4.42	9.69	—
资产负债率（%）	44.31	53.36	56.83	51.20
速动比率（%）	102.65	90.02	65.10	83.26
EBITDA 利息倍数（倍）	5.26	4.40	5.33	—
经营现金流负债比（%）	4.85	-4.59	31.08	—
现金偿债倍数（倍）	0.86	0.97	1.79	2.66

注：公司 2011 年三季度财务报表未经审计。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司拥有矿山、选矿、冶炼的完整产业链，矿产资源较丰富。
- ◇ 公司多次接受注资并扩充股本，加大了实收资本和资本公积的规模，使所有者权益增加，稳定性不断增强。
- ◇ 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能力较强。

关注

- ◇ 公司盈利能力受镍价格波动影响较大。
- ◇ 公司债务以短期债务为主，债务结构有待改善。
- ◇ 公司应收账款和其他应收款 2 年以上欠款占比较大，且欠款单位集中度较高，存在一定款项回收风险。

主体概况

红河恒昊矿业股份有限公司的前身是云南省红河哈尼族彝族自治州金

平苗族瑶族傣族自治县国有企业金平县有色金属矿产公司。2003 年，原经营层收购了金平有色，并改制为金平恒昊有色金属有限责任公司；经吸收合并原子公司以及数次增资，2007 年 4 月，恒昊有色以 2007 年 3 月 31 日为基准日经审计的净资产进行折股，整体变更为本公司；后经数次增资及转股，截至 2011 年 9 月底，公司注册资本 40000 万元，其中，朱骏先生持有公司 24.30% 的股权，为公司实际控制人，另外 9 家机构和 51 名自然人持有公司其余股份。

公司主要从事镍、铜、钼、锰、钒等有色金属矿产的勘探、开采、选矿和冶炼业务，以及含镍产品（高冰镍、红土镍矿、镍精矿、镍铁等）的销售，公司主导产品为高冰镍、红土镍矿和镍精矿。

截至 2011 年 9 月底，公司下设投资发展部、证券法务部、企划部、财务部、资源开发部、供销部、海外发展部、技术中心等 11 个部门和金平分公司。并拥有云南恒昊进出口有限公司、印度尼西亚恒丰矿业有限公司等 11 家全资或控股子公司。

截至 2010 年底，公司资产总

额 175709.08 万元，所有者权益 75849.07 万元，其中少数股东权益 18084.86 万元；2010 年公司实现营业收入 105770.00 万元，利润总额 9760.95 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 211119.37 万元，所有者权益 103019.91 万元，其中少数股东权益 19125.16 万元；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 52514.26 万元，利润总额 7210.70 万元。

公司地址：云南省红河工业园区冶金材料加工区；法定代表人：朱骏。





岳阳林纸股份有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-02-17
发行规模：5亿元
期限：366天
利率：6.14%

评级机构：联合资信评估有限公司

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

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	7.08	9.54	21.78	15.45
资产总额（亿元）	73.97	99.94	121.05	159.70
所有者权益（亿元）	29.34	30.12	45.88	44.97
短期债务（亿元）	22.66	33.99	34.59	42.26
全部债务（亿元）	35.46	57.61	63.05	99.57
营业收入（亿元）	32.72	30.39	47.68	51.06
利润总额（亿元）	1.55	1.06	1.72	1.49
EBITDA（亿元）	5.52	4.73	7.25	—
经营性净现金流（亿元）	5.25	0.39	2.22	-0.99
净资产收益率（%）	4.76	3.12	3.43	—
资产负债率（%）	60.34	69.87	62.10	71.84
速动比率（%）	56.71	38.09	74.56	49.97
EBITDA 利息倍数（倍）	3.04	3.26	3.35	—
经营现金流负债比（%）	17.59	0.88	4.81	—
现金偿债倍数（倍）	1.42	1.91	4.36	3.09

注：2011 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，岳阳林纸股份有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2012 年度第一期短期融资券的信用级别为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

- ◇ 公司是中国大型国有控股造纸企业，生产规模较大，设备先进，资源储备优势明显。
- ◇ 公司直接、间接融资渠道均较为畅通。
- ◇ 公司经营活动现金流入规模较大，现金类资产较充裕，对本期短期融资券的保障能力较强。

关注

- ◇ 宏观经济的波动对造纸行业形成了一定程度的冲击，行业内不确定因素增加，原材料价格上涨压力大。
- ◇ 公司配股收购湖南骏泰浆纸有限责任公司之后，债务负担整体加重。
- ◇ 公司经营性现金流净额波动较大。

主体概况

岳阳林纸股份有限公司是经湖南省人民政府湘政函（2000）149 号《湖南省人民政府关于同意设立岳阳纸业

股份有限公司的批复》批准，由湖南省岳阳纸业集团有限责任公司（后相继更名为湖南泰格林纸集团有限责任公司、重组改制为泰格林纸集团股份有限公司）作为主发起人，联合中国华融资产管理公司、湖南省造纸研究所、湖南轻工研究所等，以发起方式于 2000 年 9 月设立的股份有限公司。2004 年 5 月，公司以定价配售方式发行普通股股票，并在上海证券交易所挂牌交易（岳阳纸业；600963.SH）。2011 年 4 月 14 日，经岳阳市工商行政管理局核准，公司更为现名。2011 年 8 月 12 日，公司法定代表人由吴佳林变更为童来明。截至 2011 年 9 月底，公司注册资本 8.43 亿元，其中泰格林纸集团股份有限公司持有 22.48%；大股东泰格林纸集团股份有限公司的实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司的营业范围包括：纸浆、机制纸的制造、销售及对泰格林纸集团股份有限公司及其子公司的水、电、汽的供应。经营公司自产产品及技术的出口业务；经营自产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务（国家限定公司经营

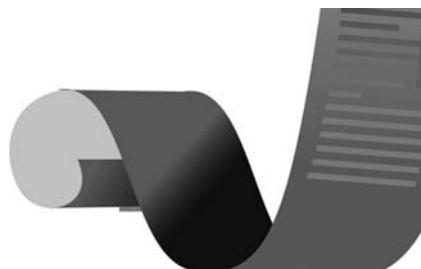
和国家禁止进口的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务。

目前，公司本部下设生产技术部、质量管理部、安全环保部、证券投资部等 17 个职能部门及包括 5 个造纸车间和 4 个制浆车间在内的 15 个生产部门，并拥有 3 家全资子公司。

截至 2010 年底，公司资产总额 121.05 亿元，所有者权益 45.88 亿元；2010 年，公司实现营业收入 47.68 亿元，利润总额 1.72 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 159.70 亿元，所有者权益 44.97 亿元；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 51.06 亿元，利润总额 1.49 亿元。

公司注册地址：湖南省岳阳市城陵矶洪家洲；法定代表人：童来明。



华侨城集团公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-13
发行规模：24亿元
期限：365天
利率：4.37%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年2月3日
分析师：肖雪 董鏊洋

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	69.83	100.94	142.18	149.96
资产总额（亿元）	408.68	471.22	671.79	804.82
所有者权益（亿元）	148.91	161.00	195.94	212.41
短期债务（亿元）	150.92	107.10	171.88	195.10
全部债务（亿元）	162.20	142.07	279.64	348.73
营业收入（亿元）	207.93	241.97	344.24	203.63
利润总额（亿元）	21.74	24.04	43.52	20.23
EBITDA（亿元）	34.82	39.00	65.73	—
经营性净现金流（亿元）	19.42	77.19	-45.62	-58.46
净资产收益率（%）	12.09	12.27	17.43	—
资产负债率（%）	63.56	65.83	70.83	73.61
速动比率（%）	39.44	52.08	55.99	59.79
EBITDA 利息倍数（倍）	7.36	11.96	10.83	—
经营现金流负债比（%）	8.02	28.34	-12.47	—
现金偿债倍数（倍）	2.91	4.21	5.92	6.25

注：公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

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

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

关注

◇ 受房地产政策变动以及市场有效需求波动影响，公司存货规模及债务规模增长快。

◇ 公司投资规模大，对外融资需求较强。

◇ 公司经营性现金流净额波动较大。

主体概况

华侨城集团公司原名为深圳华侨城经济发展总公司，系根据国务院侨务办公室和国务院特区办公室（85）

侨秘会字 002 号文等文件有关规定，于 1986 年 5 月 13 日成立的外向型经济开发区全民所有制企业。1996 年 8 月，经广东省工商行政管理局核准公司更名为华侨城经济发展总公司。1997 年 10 月，经广东省工商行政管理局核准公司更名为华侨城集团公司。1999 年根据中央关于企业与主管机关脱钩的精神，公司与国务院侨务办公室脱钩，隶属中央大型企业工委管理。2003 年 3 月，国家机构改革后，公司成为隶属于国务院国有资产监督管理委员会管理的大型中央企业之一。公司为全民所有制企业，截至 2009 年底，公司注册资本 20.0 亿元。2010 年，经国务院国有资产监督管理委员会国资评价【2010】1122 号文批准，公司以资本公积、盈余公积、未分配利润转增实收资本至 54.5 亿元，截至 2010 年底，公司注册资本为 54.5 亿元。

公司经营范围：主营纺织品、轻工业品等商品的出口和办理经特区主管部门批准的特区内自用一类商品、机械设备。轻工业品等商品的进口（按【经贸部（92）外经贸管体审证字第 A19024 号文】经营），开展补偿贸易，

向工业、旅游、房地产、商贸、金融保险行业投资，向包装、装潢、印刷行业投资。公司出口商品转内销和进口商品的内销业务、旅游、仓库出租、文化艺术、捐赠汽车保税仓，会议展览服务（涉及许可证管理的项目，须取得相关的许可证后方可经营）；汽车（含小轿车）销售。

截至 2010 年底，公司拥有一级子公司 6 家；拥有深圳华侨城股份有限公司、华侨城（亚洲）控股有限公司、康佳集团股份有限公司三家上市公司。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 804.82 亿元，所有者权益合计 212.41 亿元（其中少数股东权益 115.14 亿元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 203.63 亿元，利润总额 20.23 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市南山区华侨城；法定代表人：任克雷。

深圳华强集团有限公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-02-22
发行规模: 5亿元
期限: 3年
利率: 6.31%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA
评级时间: 2012年2月3日
分析师: 于浩洋 王丽娟

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
资产总额 (亿元)	157.75	196.53	221.07	252.72
所有者权益 (亿元)	52.33	72.21	71.70	78.86
长期债务 (亿元)	6.40	36.55	48.23	57.84
全部债务 (亿元)	53.10	51.90	76.21	106.59
营业收入 (亿元)	137.86	124.11	107.21	30.16
利润总额 (亿元)	3.48	7.74	15.00	3.19
EBITDA (亿元)	11.63	15.48	21.60	—
经营性净现金流 (亿元)	2.09	14.25	1.55	7.09
营业利润率 (%)	12.12	16.00	18.82	29.75
净资产收益率 (%)	5.24	8.58	16.89	—
资产负债率 (%)	66.83	63.26	67.57	68.80
全部债务资本化比率 (%)	50.37	41.82	51.52	57.48
流动比率 (%)	82.99	111.47	146.44	134.63
全部债务/EBITDA (倍)	4.57	3.35	3.53	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.74	4.39	7.89	—
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	2.33	3.10	4.32	—

注: 公司 2011 年上半年报表未经审计。

评级观点

深圳华强集团有限公司 (以下简称“公司”) 是一家以高科技产业为主导的大型投资控股企业集团, 目前形成了以文化科技产业、电子信息高端服务业为核心产业, 高科技电子制造业地产开发多元化经营的产业格局。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其在政府支持、行业地位、技术实力与经营规模等方面具备的显著优势。同时, 联合资信也关注到公司债务规模持续上升, 且未来投资支出规模较大对公司整体信用水平带来的不利影响。

公司近三年处于产业结构加速转型期, 业务结构调整对营业收入有一定影响, 但电子信息高端服务与文化科技业务板块发展较快, 处于行业领先地位, 整体竞争力较强。未来随着全国各地的文化产业基地投入运营, 公司的盈利能力有望进一步提升, 同时不断增强公司的整体竞争实力与抗风险能力。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

- ◇ 文化科技产业政府支持力度大, 发展迅速, 公司行业地位领先并已形成一定的规模优势。
- ◇ 公司拥有 6 家国家级高新技术

企业, 3 个国家级技术开发中心, 1 个博士后工作站, 技术水平与研发设计实力较强。

◇ 公司拥有全亚洲规模最大的电子专业市场, 并已配套建设电子商务平台与供应链服务体系, 形成较为完整的产业链。

◇ 受业务结构调整影响, 公司盈利能力逐步增强, 随着全国各地文化产业基地的陆续营业, 盈利能力有望得到进一步提升。

◇ 公司现金类资产、经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度较高。

关注

◇ 近年公司连续转让多家高科技电子制造业与制糖造纸企业, 营业收入规模不断下降。

◇ 公司投资规模大, 债务负担有所加重。

◇ 公司可供出售金融资产规模较大, 股价的波动对资产与所有者权益稳定性有一定影响。

◇ 公司投资收益及营业外收入对利润总额的贡献大。

主体概况

深圳华强集团有限公司的前身是深圳华强电子工业公司, 1994 年 12 月, 公司更名为深圳华强集团有限公司, 注册资本 7347 万元。2010 年 12 月 7 日, 公司注册资本增至人民币 80000 万元, 梁光伟先生等公司高管团队合计持有公司 52.6281% 的股权, 为公司实际控制人。

公司经营范围包括: 资产经营; 投资兴办各类实业项目; 移动通信设备; 广播电视设备, 在合法取得土地使用权范围内房地产单项开发经营业务等。

公司本部设有总裁办公室、投资管理部、财务部等 7 个职能部门; 截至 2011 年 6 月底, 公司拥有全资子公司 4 家、控股子公司 6 家。

截至 2011 年 6 月底, 公司 (合并) 资产总计 252.72 亿元, 所有者权益 (含少数股东权益 亿元) 合计 78.86 亿元; 2011 年 1~6 月公司实现营业收入 30.16 亿元, 利润总额 3.19 亿元。

公司注册地址: 广东省深圳市福田区深南中路华强路口; 法定代表人: 梁光伟。

天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-20
发行规模：30亿元
期限：365天
利率：4.36%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年2月6日
分析师：刘小平 李想

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	232.00	740.99	667.80	449.57
资产总额（亿元）	2418.25	3576.76	4253.84	4428.20
所有者权益（亿元）	963.69	1024.99	1253.64	1264.03
短期债务（亿元）	269.94	359.01	473.72	126.12
全部债务（亿元）*	1282.12	2227.21	2479.68	2525.66
主营业务收入（亿元）	47.77	52.18	81.39	58.23
利润总额（亿元）	14.92	17.14	19.05	10.42
EBITDA（亿元）	34.84	40.17	49.66	—
经营性净现金流（亿元）	-35.27	-72.48	-80.91	-19.96
净资产收益率（%）	1.33	1.51	1.24	—
资产负债率（%）*	59.32	69.90	68.55	68.95
速动比率（%）	230.68	278.11	237.59	449.37
经营现金流动负债比（%）	-10.06	-14.12	-12.19	—
现金偿债倍数（倍）	7.73	24.70	22.26	14.99

注：带*的指标在计算过程中尚未剔除不需公司自身偿还的长期债务本金或利息；2011年三季度数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

◇ 公司现金类资产及经营活动现金流入规模较大，对本期短期融资券保障程度好。

◇ 稳定的财政资金来源对公司本期短期融资券的到期偿付提供了较好的支撑。

关注

◇ 公司经营活动净现金流持续为负。

◇ 未来公司投资规模大，外部融资需求旺盛。

主体概况

天津城市基础设施建设投资集团有限公司，是贯彻国家投资体制改革的要求，根据中共天津市委“津党[2004]17号”和天津市人民政府“津政函[2004]180号”文件，由天津市人民政府于2004年7月23日出资组建的国有独资公司。其中天津市国资委代表天津市政府履行出资人职责；

天津市建交委受天津市国资委委托，负责对公司国有资产实施监督管理。

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

截至2010年底，公司实收资本677亿元。公司总部设有党委工作部、党委组织部、办公室、监察室、总工程师办公室、资产经营部、计划统计部、项目前期部、土地置业部、人力资源部、融资发展部、科技管理部、财务部、审计部、建设与安全管理部等15个职能部门。

截至2010年底，公司合并资产总额4253.84亿元，所有者权益（不含少数股东权益）合计1253.64亿元。2010年公司合并口径实现主营业务收入81.39亿元，利润总额19.05亿元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额4428.20亿元，所有者权益1264.03亿元。2011年1~9月公司合并口径实现主营业务收入58.23亿

元，利润总额10.42亿元。

公司注册地址：天津市和平区成都道60号；法定代表人：王周喜。





广西铁路投资（集团）有限公司

2012年度第二期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-06
发行规模：10亿元
期限：365天
利率：4.96%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年2月6日
分析师：程晨 周旭

评级观点

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

优势

- ◇ 公司是广西壮族自治区内唯一铁路投融资建设主体，区域垄断优势突出。
- ◇ 公司在铁道部与广西合作铁路项目中履行广西方产权代表职能，广西壮族自治区政府出台了“区市共担”政策，对公司铁路投融资业务开展提供了有力支撑。
- ◇ 大宗贸易业务快速发展带动了公司收入规模扩大和自身盈利能力提升。
- ◇ 公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障程度较高。

关注

- ◇ 公司未来投资规模大，对外筹资需求增加。
- ◇ 公司其他应收款金额较大，回款时间具有不确定性。
- ◇ 公司经营活动净现金流波动大，收入实现质量较差。

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	14.48	49.55	36.55	25.59
资产总额（亿元）	26.50	201.89	276.35	317.19
所有者权益（亿元）	26.50	104.90	119.67	141.14
短期债务（亿元）	0.00	8.96	11.36	19.69
全部债务（亿元）	0.00	87.33	143.18	163.06
营业收入（亿元）	0.00	7.24	20.43	20.87
利润总额（亿元）	0.39	0.86	1.88	1.69
EBITDA（亿元）	0.39	1.47	2.81	—
经营性净现金流（亿元）	0.00	0.55	3.82	5.11
净资产收益率（%）	1.45	0.74	1.21	—
资产负债率（%）	0.01	48.04	56.70	55.50
速动比率（%）	371795.61	992.31	535.94	309.16
EBITDA 利息倍数（倍）	48974.40	0.62	0.47	—
经营现金流负债比（%）	-54.51	5.17	22.58	—
现金偿债倍数（倍）	1.45	4.96	3.66	2.56

注：公司2011年三季度财务数据未经审计。

主体概况

广西铁路投资（集团）有限公司成立于2008年10月31日，是广西壮族自治区人民政府直属的国有独资企业，受广西壮族自治区人民政府国有资产监督管理委员会监管，为国有资产授权经营单位。公司初始注册资本为人民币20.14亿元；2010年6月，国资委批准以增加资本金的方式注资，增资后注册资本92.50亿元。

公司职能定位为：作为自治区与铁道部合资铁路广西方产权代表，负责相关铁路建设资金的筹集、投资和相关铁路资产的建设、运营管理。2009年以后，为进一步做大规模、增强公司自身盈利能力，公司开始进行糖、石化产品、钢材、煤炭等大宗贸易业务。2010年9月，广西壮族自治区人民政府通过桂国资发[2010]166号文件将公司主业明确为：铁路建设及相关投资与资产管理、大宗贸易及物流服务；铁路沿线相关土地开发与经营。

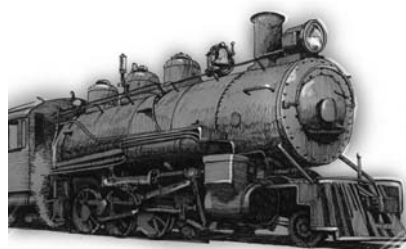
截至2011年9月底，公司本部拥有办公室、计划财务部、监察审计部、党群人力资源部、建设工程部、

资产经营管理部、土地利用开发部等7个职能部门，企业组织体系包括一家全资子公司、一家控股子公司和七家参股子公司。

截至2010年底，公司合并资产总额2763524.55万元，所有者权益1196675.55万元（含少数股东权益1216.10万元）。2010年公司实现营业收入204333.86万元，利润总额18802.65万元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额3171935.35万元，所有者权益1411418.21万元（含少数股东权益1580.98万元）。2011年1~9月公司实现营业收入208672.66万元，利润总额16873.63万元。

公司注册地址：南宁市青秀区民族大道143号德瑞花园6号23层；法定代表人：何国林。



北大方正集团有限公司

2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-07
发行规模：20亿元
期限：7年
利率：6%

评级机构：联合资信评估有限公司

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

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
资产总额 (亿元)	368.59	482.87	541.49	582.89
所有者权益 (亿元)	152.84	205.27	227.74	236.94
长期债务 (亿元)	55.58	58.85	82.19	109.78
全部债务 (亿元)	137.54	172.08	220.02	283.81
营业收入 (亿元)	422.95	474.70	526.20	282.86
利润总额 (亿元)	24.89	23.20	28.48	11.06
EBITDA (亿元)	39.77	38.43	45.17	—
经营性净现金流 (亿元)	10.40	15.36	18.83	3.37
营业利润率 (%)	9.74	10.35	10.54	9.83
净资产收益率 (%)	11.17	8.39	9.82	—
资产负债率 (%)	58.53	57.49	57.94	59.35
全部债务资本化比率 (%)	47.37	45.60	49.14	54.50
流动比率 (%)	145.49	133.96	150.58	162.84
全部债务/EBITDA (倍)	3.46	4.48	4.87	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.50	3.43	4.01	—
EBITDA/ 本期中期票据额度 (倍)	1.99	1.92	2.26	—

注：2011 年上半年财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对北大方正集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国大型投资控股集团企业之一，在多元化产业布局、高新技术研发与应用、品牌效应和政策支持等方面的显著优势。同时，联合资信也关注到 IT 行业竞争激烈、证券业务波动大、公司债务规模增长较快等因素给公司经营及偿债能力可能带来的不利影响。

公司在中国 IT 领域内处于领先地位，与宏碁的深入合作将有助于其集中优质资源发展 PC 上游高附加值产业；医药医疗业务的整合和逐步注入上市公司将有助于公司完善产业链布局，均有助于公司盈利水平的提升。公司的经营和财务状况有望稳定增长，并支撑公司的信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司实行多元化投资策略，产业布局合理，IT 行业受国家信息产业政策支持力度大，医药医疗行业前景较好。

◇ 公司在 IT 行业综合研发能力强，技术优势明显。核心技术中文激光照排技术在全球处于垄断地位，PCB 新业务在国内居领先地位。

◇ 公司资产流动性良好，盈利能

力较强，对全部债务的保护能力较强。

4. 公司 EBITDA 和经营现金流量对本期中期票据保障能力强。

关注

◇ 公司投资的 IT 领域技术更新快，竞争激烈。

◇ 证券业务对公司盈利贡献大，证券市场波动相应影响公司盈利能力。

◇ 公司债务规模增长较快，债务负担较重。

主体概况

北大方正集团有限公司是 1992 年 12 月在原北大新技术公司基础上成立的北京大学全资所有的全民所有制企业。2005 年 4 月，公司改制为有限责任公司，名称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。北大资产经营有限公司为北京大学设立的国有独资企业，北京招润投资管理有限公司为方正集团员工持股

机构，公司实际控制人为北京大学。

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

公司下设集团办公室、财务管理部、资金管理部、技术管理部、品牌管理部、人力资源部、审计部、法务部、信息管理部、政府事务部、战略规划部 11 个业务管理部门及方正资本控股集团、方正信息产业集团、北大物产集团和北大国际医院集团 4 大产业集团。

截至 2011 年 6 月底，公司合并资产总额 582.89 亿元，所有者权益 236.94 亿元（其中少数股东权益 100.00 亿元）；2011 年 1~6 月公司实现营业收入 282.86 亿元，利润总额 11.06 亿元。

公司住所：北京市海淀区成府路 298 号；法定代表人：魏新。



中国南方工业集团公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-02-28
发行额度：24亿元
期限：366天
利率：4.54%

评级机构：联合资信评估有限公司

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

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	319.07	503.97	626.89	493.31
资产总额（亿元）	1451.65	1898.80	2193.21	2324.16
所有者权益（亿元）	465.46	517.36	608.83	718.69
短期债务（亿元）	253.94	353.40	372.66	369.36
全部债务（亿元）	449.26	528.64	580.63	659.23
营业总收入（亿元）	1506.43	1964.41	2572.05	2121.18
利润总额（亿元）	47.47	55.82	74.68	70.83
EBITDA（亿元）	114.89	119.51	152.81	—
经营性净现金流（亿元）	15.36	195.75	213.63	-26.88
净资产收益率（%）	9.32	9.22	9.59	—
资产负债率（%）	67.94	72.75	72.24	69.08
速动比率（%）	83.50	73.12	75.65	77.83
EBITDA 利息倍数（倍）	5.27	6.01	6.35	—
经营现金流负债比（%）	2.08	17.16	16.99	—
现金偿债倍数（倍）	13.29	21.00	26.12	20.55

注：2011 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

◇ 公司经营具备规模优势，汽车、摩托车、光电及变压器等主导产品国内市场占有率较高，市场竞争力较强。

◇ 政府扩大内需、刺激经济发展的政策以及振兴汽车工业、鼓励摩托车下乡的诸多措施为公司发展提供了有利条件。

◇ 公司现金类资产充裕，经营活动现金流量对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

◇ 受经济波动、汇率变动及国Ⅲ排放标准在摩托车行业全面实施影响，中国摩托车行业进入调整期。

◇ 公司债务规模持续增加，未来计划投资规模较大，存在一定对外融资压力。

主体概况

中国南方工业集团公司是经国务院批准，在原中国兵器工业总公司所

属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团，是国家授权投资的机构和资产经营主体。公司于 1999 年 6 月 29 日成立，取得《企业法人营业执照》，注册号为 1000001003193，截至 2011 年 9 月底，公司注册资本 137.65 亿元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至 2010 年底，公司拥有纳入合并范围二级子公司 57 家，公司拥有重庆长安汽车股份有限公司、中国嘉陵工业股份有限公司（集团）、重庆建设摩托车股份有限公司、保定天威保变电气股份有限公司、云南西仪工业股份有限公司、济南轻骑摩托车股份有限公司、江铃汽车股份有限公司和中原特钢股份有限公司（2010 年 6 月上市）8 家上市公司的实际控制权。

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

74.68 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 2324.16 亿元，所有者权益 718.69 亿元（其中少数股东权益 343.69 亿元）；2011 年 1-9 月公司实现营业收入 2121.18 亿元，利润总额 70.83 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。



重庆力帆控股有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-14
发行规模：4亿元
期限：365天
利率：6.7%

评级机构：联合资信评估有限公司

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

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	14.40	20.74	52.99	42.23
资产总额（亿元）	54.35	64.77	113.22	138.23
所有者权益（亿元）	18.14	20.55	50.87	54.67
短期债务（亿元）	17.41	15.65	19.64	43.09
全部债务（亿元）	21.96	25.75	36.13	54.35
营业收入（亿元）	61.87	53.64	68.01	64.45
利润总额（亿元）	1.98	3.00	3.86	3.32
EBITDA（亿元）	3.67	4.81	6.15	—
经营性净现金流（亿元）	0.41	4.43	0.89	0.03
净资产收益率（%）	9.61	12.39	6.36	—
资产负债率（%）	66.62	68.27	55.07	60.45
速动比率（%）	81.30	94.58	156.62	98.84
EBITDA 利息倍数（倍）	4.69	6.53	4.99	—
经营现金流负债比（%）	1.31	13.04	1.95	—
现金偿债倍数（倍）	3.60	5.19	13.25	10.56

注：公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司是中国大型民营汽车、摩托车制造企业之一，产销规模大、国内外市场占有率和品牌知名度高。
- ◇ 公司乘用车业务发展迅速，已成为新的利润增长点，具有较强的产业协同优势。
- ◇ 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。

关注

- ◇ 公司存货和应收款项规模大。
- ◇ 公司经营现金流量净额波动性大。
- ◇ 原材料价格波动较大，公司营业利润率有所下降。

主体概况

重庆力帆控股有限公司成立于 2003 年 11 月 19 日，是由尹明善、陈巧凤、尹喜地和尹索微四位自然人股东分别以货币出资 7950 万元、7350

万元、7350 万元和 7350 万元共同投资组建的有限责任公司。公司注册资本为 3 亿元。公司实际控制人为尹明善及其家族成员。

公司主要控股子公司为力帆实业（集团）股份有限公司，其前身为成立于 1997 年的重庆力帆实业（集团）有限公司。期间经多次增资和未分配利润转增股本，至 2003 年 10 月力帆股份注册资本变更为 30000 万元。2003 年 11 月，力帆股份股东尹明善、陈巧凤、尹喜地、尹索微各将其所持力帆股份股权的 99% 转让给公司。2007 年 11 月和 2008 年 6 月，公司先后引入两位投资者上海冠通投资有限公司和 JOIN STATE LIMITED（爵升有限公司）共同投资力帆股份。截至 2009 年底，力帆股份注册资本为 75144.51 万元，公司持股 82.3204%，JOIN STATE LIMITED 持股 13.5%，上海冠通投资有限公司持股 3.3482%，尹明善及其家族成员合计持股 0.8314%。经上海证券交易所上证发字[2010]31 号文批准，力帆股份于 2010 年 11 月 25 日在上海证券交易所上市，本次 A 股公开发行 20000 万股，发行价格 14.50 元/股，

发行完成后总股本为 95144.51 万股，募集资金净额 279440.29 万元，公司持股 65.02%。

公司经营范围：利用公司自有资金向工业、高科技产业、房地产业、体育文化产业进行投资（以上经营范围不含吸收社会存款在内的金融业务），研制、生产、销售：汽车零部件、摩托车零部件、内燃机零部件（不含汽车、摩托车、内燃机发动机制造）；销售：力帆牌载货汽车、金属材料及制品（不含稀贵金属）、电器机械及器材、仪器仪表、电子产品、通讯设备（不含无线电发射及地面接收装置）。

公司下设行政人事部、企业管理部、财务部、审计部、法律事务部、投资部 6 个职能部门；2010 年纳入合并报表范围的有 41 家全资和控股子公司。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 138.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 54.67 亿元；2011 年 1~9 月实现营业收入 64.45 亿元，利润总额 3.32 亿元。

公司注册地址：重庆市北碚区同兴工业园区 B 区；公司法定代表人：陈巧凤。



广东省广弘资产经营有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-21
发行规模: 3亿元
期限: 366天
利率: 5.27%

评级机构: 联合资信评估有限公司

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

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,广东省广弘资产经营有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

优势

- ◇ 公司作为广东省省属资产经营管理公司之一,经营规模较大,同时能够获得有力的政府支持。
- ◇ 公司货币资金较为充足,现金类资产规模较大,对本期短期融资券的保障能力强。
- ◇ 公司经营活动现金流入量及经营性净现金流较为充沛,对本期短期融资券的覆盖程度较高。

关注

- ◇ 公司整体盈利能力较弱。
- ◇ 公司债务规模持续增长,债务负担重,
- ◇ 近年来,公司投资规模较大,存在较大的融资压力。

主体概况

广东省广弘资产经营有限公司是依据《广东省省属国有企业资产重组总体方案》(粤办发[2000]9号),经广东省人民政府于2000年8月22

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产(亿元)	18.49	24.99	29.74	23.82
资产总额(亿元)	72.71	88.26	98.67	99.13
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	11.13	15.10	15.70	16.58
短期债务(亿元)	32.53	33.40	38.70	33.80
全部债务(亿元)	33.66	41.62	50.20	47.89
营业收入(亿元)	114.20	144.32	164.93	133.82
利润总额(亿元)	-1.65	1.34	1.67	1.21
EBITDA(亿元)	0.71	3.70	4.17	—
经营性净现金流(亿元)	3.88	4.25	3.70	0.81
净资产收益率(%)	-16.01	6.21	5.92	—
资产负债率(%)	84.70	82.89	84.09	83.27
速动比率(%)	71.69	90.04	83.50	84.92
EBITDA 利息倍数(倍)	0.39	2.37	2.38	—
经营现金流流动负债比(%)	6.49	6.65	5.25	—
现金偿债倍数(倍)	6.16	8.33	9.91	7.94

注:公司从2009年起执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》,并对2008年财务数据进行了追溯调整,上表2008年财务数据为追溯调整数;2011年三季度数据未经审计。

日批准成立的国有独资资产经营管理公司。截至2011年9月底,公司注册资本10285.35万元。

作为广东省国有资产经营管理的三大主体之一,公司成立初期接管了省食品企业集团公司、省华侨实业总公司,以及省民政厅、省卫生厅、省审计厅、省政府侨办、省侨联、省人防办、原省粮食管理储备局、原省医药管理局、原省体委、原省劳动厅、原省政府口岸办等12个部门的脱钩企业。目前,公司业务涵盖了食品、医药、有色金属贸易,以及建筑房地产、教育发行和旅游酒店等产业,并在食品、医药及有色金属贸易领域已形成自身核心竞争力。

公司内设办公室、投资管理部、企业管理部、法务部、财务部、审计室和结算中心等11个职能部门。截至2011年9月底,公司纳入合并报表范围的二级全资及控股子公司32家,其中广东广弘控股股份有限公司为上市公司。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额991304.26万元,所有者权益合计165826.70万元;2011年1~9

月,公司实现营业收入1338226.89万元,利润总额12123.21万元。

公司注册地址:广州市天河区广州大道北680号;法定代表人:聂周荣。



辽宁成大股份有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-16
发行规模：8亿元
期限：365天
利率：5.48%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年2月9日
分析师：肖雪 李娟娟

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	6.35	6.55	6.45	8.05
资产总额（亿元）	65.78	83.83	102.35	140.79
所有者权益（亿元）	53.10	68.68	80.69	100.81
短期债务（亿元）	7.08	7.75	7.00	11.98
全部债务（亿元）	7.08	8.68	12.50	17.98
营业收入（亿元）	51.19	40.19	52.45	62.00
利润总额（亿元）	10.55	14.66	15.08	27.66
EBITDA（亿元）	11.76	15.71	16.24	—
经营性净现金流（亿元）	0.96	3.37	5.31	2.40
净资产收益率（%）	18.80	20.62	17.41	—
资产负债率（%）	19.28	18.07	21.16	28.39
速动比率（%）	131.93	116.67	149.17	148.23
EBITDA 利息倍数（倍）	19.42	65.25	34.38	—
经营现金流负债比（%）	7.64	24.27	38.02	—
现金偿债倍数（倍）	0.79	0.82	0.81	1.01

注：2011 年三季度财务报表未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，辽宁成大股份有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2012 年度第一期短期融资券的信用级别为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

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

关注

- ◇ 公司盈利水平对投资收益依赖程度较高。
- ◇ 公司能源开发项目未来投资规模大，盈利状况受生产成本控制能力、国际原油价格波动影响较大。

主体概况

辽宁成大股份有限公司是在改组具有 40 多年经营历史的国有外贸专业公司辽宁省针棉毛织品进出口公司的基础上成立的股份有限公司。公司于 1993 年 6 月经辽宁省经济体制改革委员会辽体改发[1993]147 号

文批准以定向募集方式设立。在辽宁省工商行政管理局注册登记，取得 210000004919553 号企业法人营业执照。1996 年 8 月 6 日，公司经中国证监会批准首次向社会公众发行人民币普通股 12000000 股，并于同年 8 月 19 日在上海证券交易所挂牌上市交易。经公开发行、送转股、股票期权行权及股权激励措施实施后，截至 2011 年 9 月底，公司注册资本由定向募集时的 50000000 元增至 1364709800 元。公司的母公司为辽宁成大集团有限公司，公司最终控制人为辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会。

公司经营范围：自营和代理货物及技术进出口，经营进料加工和“三来一补”业务，开展对销贸易和转口贸易，承包本行业境外工程和境内国际招标工程，上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣本行业工程、生产及服务行业的劳务人员，农副产品收购（粮食除外），化肥连锁经营，中草药种植，房屋租赁，经营预包装食品（酒类批发），仓储服务。煤炭批发经营（有效期限至 2014 年 7 月

25 日）。

截至 2010 年底，公司拥有直接控股和间接控股子公司 25 家、参股公司 6 家，总部设有总裁办公室、规划发展部、投资与资产管理部、人力资源管理部、财务会计部、风险管理部、证券部和国际合作部等 8 个职能部门；公司拥有在职员工 119 人。

截至 2010 年底，公司资产总额 1023470.59 万元，所有者权益 806937.64 万元（其中少数股东权益 49001.65 万元）；2010 年公司实现营业收入 524542.13 万元，利润总额 150804.26 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 1407873.78 万元，所有者权益 1008144.79 万元（其中少数股东权益 60596.18 万元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 619964.18 万元，利润总额 276646.07 万元。

公司的注册地址：辽宁省大连市人民路 71 号；法定代表人：尚书志。



华天酒店集团股份有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-13
发行规模：2亿元
期限：365天
利率：8.1%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：A+
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年2月13日
分析师：张成 董鉴洋

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	2.14	2.25	3.66	1.76
资产总额（亿元）	31.36	39.12	45.60	49.13
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	12.87	14.60	15.54	16.40
短期债务（亿元）	7.90	8.10	8.61	9.60
全部债务（亿元）	11.28	16.16	21.66	25.19
营业收入（亿元）	9.01	12.71	13.74	11.97
利润总额（亿元）	1.47	1.79	1.72	1.14
EBITDA（亿元）	3.38	4.53	4.70	—
经营性净现金流（亿元）	2.56	5.80	4.31	3.13
净资产收益率（%）	10.31	10.58	9.24	—
资产负债率（%）	58.97	62.69	65.92	66.63
速动比率（%）	54.99	57.71	61.42	52.28
EBITDA 利息倍数（倍）	3.94	4.23	4.22	—
经营现金流对负债比（%）	19.54	43.15	30.84	—
现金偿债倍数（倍）	1.07	1.13	1.83	0.88

注：2011 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

◇ 公司是湖南省知名旅游酒店上市公司，经营发展受到政府的高度重视，区域行业地位突出。

◇ 公司旗下酒店业务快速成长，自营酒店的数量和规模得到迅速提升，目前公司已拥有 9 家自营高星级酒店，整体经营状况稳定。

◇ 公司经营活动现金流入和净额对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

◇ 公司目前处于扩张期，成本及期间费用高企，利润总额与营业收入增长不匹配。

◇ 公司有息债务规模上升较快，债务负担较重。

◇ 公司目前投资规模大幅增长，对外融资压力大。

主体概况

华天酒店集团股份有限公司原名湖南华天大酒店股份有限公司，系经

湖南省体改委湘体改字【1994】34 号文批准，并经湖南省人民政府湘政办函【1995】210 号文同意，由华天实业控股集团有限公司（以下简称“华天集团”）独家发起，在对华天大酒店改组的基础上采取社会募集方式设立的股份有限公司。1996 年经中国证监会证监发【1996】107 号文和证监发字【1996】108 号文批准于深交所上市交易（股票代码：“000428”）。2010 年 7 月，公司名称正式变更为现名。经历次增资扩股后，截至 2011 年 9 月底，公司注册资本变更为 7.19 亿元人民币。

公司控股股东华天集团，持有华天酒店 45.43% 的股份。华天集团原系军队企业，1998 年 11 月 20 日中共广州军区委员会以【1998】广党字第 15 号文件批复，整体移交该集团给湖南省人民政府。湖南省国资委根据《湖南省人民政府关于省国资委履行出资人职责有关问题的通知》【湘政发(2004)16 号】，履行出资人职责。公司与实际控制人之间的产权及控制关系的如图：

公司是湖南省国资委控股企业，华天酒店作为湖南省知名旅游酒店品

牌，酒店类上市公司，在整合湖南旅游资源战略中具有天然优势。

公司属旅游服务行业，经营范围为：提供住宿、餐饮、洗衣、物业清洗服务；投资汽车出租、文化娱乐产业；零售香烟；计算机系统集成；经营允许的进出口业务；酒店管理咨询服务等。

公司下设综合部、人力资源部、市场营销部、客房部、餐饮部、证 部、财务部、投审部等职能部门；2010 年公司成立了酒店管理事业部、商业地产管理事业部、旅游管理事业部三大事业部，三个事业部与四大委员会一起直属董事会管理，负责公司的三大业务领域的管理与决策。截至 2011 年 9 月底，公司拥有全资子公司 10 家、控股子公司 8 家。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 49.13 亿元，所有者权益合计 16.40 亿元（其中少数股东权益 1.72 亿元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 11.97 亿元，利润总额 1.14 亿元。

公司注册地：长沙市解放东路 300 号；公司法定代表人：陈纪明。



中华人民共和国铁道部 2012年度第二期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-07
发行规模：150亿元
期限：5年
利率：4.65%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AAA
评级时间：2012年2月16日
分析师：陈静 张成

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额 (亿元)	18553.15	24566.39	32937.38	37395.29
所有者权益 (亿元)	9869.20	11532.53	14019.37	15106.73
长期债务 (亿元)	5483.14	8548.16	13105.60	15074.73
全部债务 (亿元)	6056.66	9430.22	14414.53	16252.96
运输收入 (亿元)	3435.76	3782.74	4490.80	3789.32
利润总额 (亿元)	461.13	613.97	667.83	526.83
EBITDA (亿元)	1050.76	1312.89	1622.88	—
经营性净现金流 (亿元)	892.07	1139.42	1337.26	1130.12
营业利润率 (%)	9.37	11.35	9.56	8.79
净资产收益率 (加上税后建设基金) (%)	4.26	5.00	4.38	—
资产负债率 (%)	46.81	53.06	57.44	59.60
全部债务资本化比率 (%)	38.03	44.99	50.69	51.83
流动比率 (%)	57.54	47.02	50.74	49.26
全部债务/EBITDA (倍)	5.76	7.18	8.88	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.78	8.59	6.48	—
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	7.01	8.75	10.82	—

注：2011 年 3 季度财务数据已经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中华人民共和国铁道部（以下简称“铁道部”）的评级反映了近年来中国铁路运输的客货需求增长较快，铁道部资产和收入规模大并呈稳定增长态势，现金流状况好，整体偿债能力强。同时，联合资信也关注到国内运输市场竞争加剧、铁路建设投资规模大、债务负担趋重等因素对铁道部经营及财务状况可能产生的影响。

铁路在国民经济和社会发展中具有重要的战略地位，随着铁路运输竞争力的逐步增强，铁道部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

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

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

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

◇ 铁道部债务负担适宜，收入稳步增长，EBITDA 和经营净现金流入

规模大，对全部债务保护能力强。

◇ 铁道部资金来源充足，EBITDA、铁路建设基金和经营净现金流入规模大，对本期中期票据保障程度高。

◇ 政府支持力度加大，有利于缓解铁道部对外融资压力。

关注

◇ 公路和航空运输的快速发展，加剧运输行业的竞争。

◇ 铁路建设投资规模大，造成铁道部债务规模有所提升；“十二五”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是主管铁路工作的国务院组成部门，负责拟定铁路行业规划、政策和法规；管理铁路的建设、运输、价格、安全；承担国家铁路综合管理和国家铁路资本保值增值的职责。目前，铁道部暂时保留部分社会事务管理职能，未来将通

过改革界定政府管理职能，逐步分离社会管理职能和企业管理职能。

截至 2010 年底，铁道部内设 16 个机关部门、下辖 18 个铁路局（或铁路公司），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等企业，以及 14 个事业单位，各铁路局为国有运输企业，主要经营货物运输和旅客运输。

截至 2010 年底，铁道部资产总额为 32937.38 亿元，权益合计为 14019.37 亿元。2010 年铁道部实现收入合计 6857.01 亿元（含运输收入 4490.80 亿元），利润总额 667.83 亿元，税后铁路建设基金 613.39 亿元。

截至 2011 年 9 月底，铁道部资产总额为 37395.29 亿元，权益合计为 15106.73 亿元。2011 年 1~9 月，铁道部实现收入合计 5887.18 亿元（含运输收入 3789.32 亿元），利润总额 526.83 亿元，税后铁路建设基金 480.20 亿元。



中国机械工业集团有限公司

2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-07
发行规模: 16亿元
期限: 5年
利率: 4.86%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AAA
评级时间: 2012年2月14日
分析师: 胡岩 李洁

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额 (亿元)	826.11	980.22	1313.55	1587.53
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	197.84	248.72	318.43	365.52
长期债务 (亿元)	27.84	40.91	57.96	65.95
全部债务 (亿元)	141.92	176.42	236.37	275.27
营业收入 (亿元)	990.06	1034.35	1522.18	1377.91
利润总额 (亿元)	41.04	48.41	66.72	53.25
EBITDA (亿元)	58.18	63.31	83.25	—
经营性净现金流 (亿元)	36.01	80.61	43.68	62.21
营业利润率 (%)	10.90	11.10	10.50	9.32
净资产收益率 (%)	15.91	14.15	16.02	—
资产负债率 (%)	76.05	74.63	75.76	76.98
全部债务资本化比率 (%)	41.77	41.50	42.60	42.96
流动比率 (%)	99.04	106.38	110.14	108.87
全部债务/EBITDA (倍)	2.44	2.79	2.84	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.50	13.81	15.32	—
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	3.64	3.96	5.20	—

注: 1. 2008 年数据为 2009 年年初调整数;
2. 2011 年三季度数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司 (“联合资信”) 对中国机械工业集团有限公司 (以下简称 “公司”) 的评级反映了公司作为国内机械工业大型央企, 在对外工程承包、装备制造与贸易等行业具备突出的竞争地位, 以及在经营规模、市场开拓能力和科研实力等方面的综合优势; 同时联合资信也关注到公司海外业务风险、应收账款规模上升和资源整合效果仍待观察等因素给公司经营可能带来不利影响。

国内外工程承包合同金额的大幅增长有望持续拉动公司业务增长; 同时, 公司优化业务结构, 保持核心领域的竞争优势, 并加大机械装备研发与制造业务发展力度, 产业链优势逐步提高, 与工程承包业务协同效应得到增强, 有助于支撑其良好的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司是国资委直接管理的大型国有企业集团, 规模经济优势明显, 行业优势地位突出。

◇ 公司是国内领先的大型对外工程承包商之一, 市场竞争力强。

◇ 公司在装备制造业不同细分领域内拥有领先的科技资源, 整体科研实力强。

◇ 公司 EBITDA 和经营活动现金流量对本期中期票据保障程度高。

关注

◇ 公司对外工程承包业务国外项目比例较高, 主要集中在亚洲与非洲的发展中国家, 应收账款和长期应收款规模持续增长, 款项回收具有一定的风险。

◇ 作为大型企业集团, 公司内部资源配置与整合能力有待持续提升。

◇ 公司经营规模扩大, 债务规模呈增长趋势。

主体概况

中国机械工业集团公司前身系成立于 1997 年 1 月的中国机械装备 (集团) 公司。公司属国务院国有资产监督管理委员会 (国资委) 直接管理, 注册资金 380000 万元。2005 年 9 月, 公司更名为中国机械工业集团公司, 注册资本增至 461797.28 万元。2009 年 4 月, 国资委以国资改组 [2009]273 号文《关于中国机械工业集团有限公司章程的批复》同意公司名称变更为现名。截至 2010 年底, 公司实收资

本增至 712707.00 万元。

公司主要经营范围: 国内外大型成套设备及工程项目的承包, 组织本行业重大技术装备的研制、开发和科研产品的生产、销售; 汽车 (含小轿车) 及汽车零部件的销售; 承包境外工程和境内国际招标工程; 上述境外工程所需的设备、材料出口; 开展对外劳务合作业务, 向境外派遣工程、生产及服务行业的劳务人员 (不含海员); 举办境内对外经济技术展览会。

截至 2010 年底, 公司总部下设董事会办公室、综合管理部、战略研究室、资产财务部、经营管理部、科技发展部、审计稽查部、法律事务部等 17 个职能部门; 公司拥有 62 家二级子公司, 其中全资子公司为 45 家, 控股子公司 17 家。

截至 2011 年 9 月底, 公司 (合并) 资产总额合计 1587.53 亿元, 所有者权益 (包括少数股东权益) 合计 365.52 亿元; 2011 年 1-9 月, 公司实现营业收入 1377.91 亿元, 利润总额 53.25 亿元。

公司注册地址: 北京市海淀区丹棱街 3 号; 法定代表人: 任洪斌。

海航商业控股有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-15
发行规模：7亿元
期限：365天
利率：6.7%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年2月15日
分析师：肖雪 仲大伟

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	13.04	15.03	15.29	27.59
资产总额（亿元）	36.17	49.52	88.09	145.67
所有者权益（亿元）	15.78	18.13	22.41	40.87
短期债务（亿元）	4.11	6.36	19.98	33.20
全部债务（亿元）	4.11	10.54	29.53	43.73
营业收入（亿元）	29.78	34.50	41.86	60.61
利润总额（亿元）	1.30	0.83	1.01	0.74
EBITDA（亿元）	2.33	2.29	3.10	—
经营性净现金流（亿元）	3.44	2.32	6.92	6.84
净资产收益率（%）	6.20	3.44	4.08	—
资产负债率（%）	56.37	63.40	74.56	71.94
速动比率（%）	89.09	85.42	51.37	66.61
EBITDA 利息倍数（倍）	13.23	6.28	3.54	—
经营现金流负债比（%）	16.88	9.69	12.89	7.95
现金偿债倍数（倍）	1.91	2.15	2.18	3.94

注：公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，海航商业控股有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2012 年度第一期短期融资券的信用级别为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 公司现有商业布局主要集中在陕西省，区域内品牌知名度较高，网络布局优势明显。

◇ 公司股东海航集团有限公司实力较强，2011 年 6 月海航集团先后向公司注资 13 亿元，给予公司有力支持。

◇ 公司现金类资产和经营性现金流对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

◇ 商业零售行业竞争激烈，整体利润水平偏低。

◇ 公司近几年债务规模快速扩张，债务负担加重，且债务结构不尽合理。

◇ 公司对外担保金额较大，担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

◇ 本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较大。

主体概况

海航商业控股有限公司于 2007

年 9 月 11 日注册成立，注册资本为 1 亿元，海航集团有限公司持股 100.00%。2008 年 4 月 1 日，海航集团以其持有的宝鸡商场集团股份有限公司股权、西安民生集团股份有限公司股权对公司增资扩股。增资扩股完成后，公司注册资本增加为 12 亿元。2008 年 10 月，海航集团对公司进行增资，增资完成后公司注册资本增加至 14.5 亿元。

2008 年 5 月宝商集团出资 3000 万元注册成立宝商集团宝鸡商业经营管理有限责任公司。2009 年 12 月 31 日海航商业将其持有的六家航食公司与宝商集团持有的宝鸡商业进行资产置换，置换后，海航商业持有宝鸡商业 100% 的股权。2010 年 1 月海航商业将其持有的宝鸡商业的股权向西安民生定向投资，新增西安民生 9.025% 的长期股权投资。2010 年 3 月，海航商业将其持有的宝商集团股份全部转让给海航易控股有限公司。

2011 年 2 月，中信信托有限责任公司以 3.253 亿元现金对海航商业进行增资，公司注册资本增加至 17.753 亿元。2011 年 3 月，中信信托以 0.047 亿元现金再次对海航商业

进行增资，公司注册资本增加至 17.8 亿元。2011 年 6 月 7 日，海航集团以 6.5 亿元现金对海航商业进行增资，公司注册资本增加至 24.3 亿元。2011 年 6 月 23 日，海航集团再次以 6.5 亿元现金对海航商业进行增资，公司注册资本增加至 30.8 亿元。至此，海航集团持有公司 89.29% 的股权，中信信托持有公司 10.71% 的股权；海航集团为公司实际控制人。

公司经营范围：项目投资及投资管理；货物进出口、技术进出口、代理进出口；销售服装鞋帽、五金交电、日用杂品、文化体育用品、日用百货、珠宝首饰、针纺织品等。

公司下设计划财务部、信息管理部、合规部、营运管理部、项目开发与管理部、招标采购部、商业金融部等职能部门。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 145.67 亿元，所有者权益 40.87 亿元（含少数股东权益 14.68 亿元）；2011 年 1—9 月公司实现营业收入 60.61 亿元，利润总额 0.74 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区南法信镇府前街 12 号 207 室；法定代表人：张翼。



上海浦东发展银行股份有限公司

2012年第一期金融债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-02-24
发行规模: 300亿元
期限: 5年
利率: 4.2%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AAA
金融债券信用等级 AAA
评级时间: 2012年2月16日
分析师: 田兵 陈瑾 李百羽

评级观点

近年来,上海浦东发展银行股份有限公司(以下简称“浦发银行”)公司治理及风险管理水平逐步提高,主营业务发展较快,资产质量良好,拨备计提较充足,整体财务实力较强。浦发银行于2010年引入战略投资者,核心资本得到及时补充,有效支撑了业务的发展。联合资信评估有限公司评定上海浦东发展银行股份有限公司主体信用等级为AAA,2012年第一期金融债券(不超过300亿元)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很小。

优势

- ◇ 主营业务发展较快,对公业务具有较强的竞争力;
- ◇ 不良贷款余额及不良贷款率持续双降,信贷资产质量良好,拨备较充足;
- ◇ 盈利能力较强。

关注

- ◇ 房地产及地方政府融资平台类贷款比重相对较大,其潜在风险值得关注;
- ◇ 随着业务的较快发展,仍将面临资本补充压力;
- ◇ 为控制通胀水平,货币政策持续收紧,商业银行经营压力上升。

财务数据

项目	2011年3月	2010年	2009年	2008年
资产总额(亿元)	22701.36	21914.11	16227.18	13094.25
股东权益(亿元)	1294.14	1232.80	680.87	417.02
贷款净额(亿元)	11652.28	11241.13	9105.08	6812.67
营业收入(亿元)	151.96	498.56	368.24	345.61
利润总额(亿元)	78.79	252.81	172.96	153.03
净利润(亿元)	60.74	191.79	132.15	125.16
成本收入比(%)	34.59	33.06	35.99	36.69
平均资产收益率(%)	1.09	1.01	0.90	1.13
平均净资产收益率(%)	19.23	20.04	24.07	35.76
不良贷款率(%)	0.44	0.51	0.80	1.21
贷款拨备率(%)	1.91	1.95	1.98	2.34
拨备覆盖率(%)	433.76	380.56	245.93	192.49
人民币流动性比例(%)	45.58	40.28	48.71	55.24
人民币存贷比(%)	70.33	69.76	71.60	72.85
股东权益/资本总额(%)	5.70	5.63	4.20	3.18
资本充足率(%)	11.68	12.02	10.34	9.06
核心资本充足率(%)	9.09	9.37	6.90	5.03

注:2011年1季度收益率指标经过年化计算得到。

主体概况

上海浦东发展银行股份有限公司成立于1992年10月,由上海市财政局、上海国际信托投资公司等18家发起人以定向募集方式设立。1999年11月,浦发银行在上海证券交易所挂牌上市。截至2011年3月末,浦发银行注册资本为143.49亿元。

浦发银行主要业务范围包括:吸收公众存款;发放短期、中期和长期贷款;办理结算;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;同业拆借等;经中国人民银行和中国银监会批准经营的其他业务。

截至2011年3月末,浦发银行在全国共设立34家分行,655个营业网点;员工总数28081人,其中拥有大学本科及以上学历的员工占64.41%。

截至2011年3月末,浦发银行资产总额22701.36亿元,贷款净额11652.28亿元;负债总额21407.22亿元,吸收存款16725.30亿元;股

东权益1294.14亿元;不良贷款率0.44%,拨备覆盖率433.76%;资本充足率11.68%,核心资本充足率9.09%。2011年1季度,浦发银行实现营业收入151.96亿元,净利润60.74亿元。

注册地址:上海市浦东新区浦东南路500号;法定代表人:吉晓辉。





黑龙江北大荒农业股份有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-14
发行规模：5亿元
期限：180天
利率：4.8%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年2月17日
分析师：刘献荣 陈立扬

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	10.29	10.27	14.38	9.03
资产总额（亿元）	101.93	119.82	179.05	151.75
所有者权益（亿元）	49.33	52.00	58.74	59.64
短期债务（亿元）	34.40	50.31	80.04	54.65
全部债务（亿元）	35.03	50.94	80.17	54.78
营业收入（亿元）	56.10	65.22	92.28	117.68
利润总额（亿元）	5.61	3.35	3.55	2.73
EBITDA（亿元）	10.11	7.64	8.76	—
经营性净现金流（万元）	9.10	-9.34	-19.58	27.99
净资产收益率（%）	11.18	6.25	5.92	—
资产负债率（%）	51.60	56.60	67.19	60.70
速动比率（%）	48.22	46.20	44.31	52.51
EBITDA 利息倍数（倍）	5.44	6.08	4.50	—
经营现金流动负债比（%）	17.55	-14.01	-16.38	—
现金偿债倍数（倍）	2.06	2.05	2.88	1.81

注：1. 公司 2011 年三季度财务数据未经审计；
2. 因 2008~2011 年 9 月发行的短期融资券计入应付债券科目，本报告已调整至短期债务。涉及的相关指标已进行了调整。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司土地资源丰富，生产规模庞大，机械化作业程度高，是中国最大的商品粮生产基地之一。
- ◇ 公司农产品、化肥和麦芽销售收入增幅明显，土地承包费收入稳定，营业收入水平显著增长。
- ◇ 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力较强。

关注

- ◇ 受消费需求变动及原材料价格上涨影响，麦芽、化肥、纸业板块均处于微利或亏损状态，削弱了公司整体盈利能力。
- ◇ 公司短期债务占比高，债务结构有待调整。
- ◇ 公司经营性净现金流波动较大。

主体概况

黑龙江北大荒农业股份有限公司

是由黑龙江北大荒农垦集团总公司于 1998 年 11 月发起设立。经中国证券监督管理委员会证监发行字 [2002] 19 号文核准，公司于 2002 年 3 月公开发行股票，并在上海证券交易所挂牌交易。公司股票简称：北大荒；股票代码：600598。北大荒集团前身为始建于 1947 年黑龙江省农垦总局，1998 年 8 月，农业部以农（垦国字）[1998]44 号文《关于将黑龙江省农垦总局资产划拨到黑龙江北大荒农垦集团公司的批复》，批准授权北大荒集团统一经营黑龙江省农垦总局所持的各类国有资产，公司实际控制人为农业部。

公司经营范围：水稻、小麦、大豆、玉米等粮食作物的生产、精深加工、销售；尿素的生产、销售；与种植业生产及农产品相关的技术、信息及服务体系的开发、咨询及运营。经营本企业自产产品及相关技术的进出口业务；经营本企业生产科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及相关技术的进口业务。

公司内设董事会工作部、办公室、

人力资源部、发展战略部、财务部、农业生产部、工业经济部、经济流通部、资本运营部和审计部等 10 个部门；截至 2011 年 9 月底，公司下设 16 家农业分公司，1 家化肥分公司（浩良河化肥分公司）和 22 家控股子公司（包含实际控制的子公司），主要的子公司包括：黑龙江省北大荒米业集团有限公司、北大荒农垦麦芽有限公司、黑龙江北大荒纸业有限责任公司、北大荒希杰食品科技有限责任公司、北大荒鑫都建筑工程有限公司、北大荒鑫都房地产开发有限公司、北大荒鑫亚经贸有限责任公司等。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 151.75 亿元，所有者权益 59.64 亿元（含少数股东权益 3.26 亿元）；2011 年 1~9 月实现营业收入 117.68 亿元，利润总额 2.73 亿元。

公司注册地址：哈尔滨市南岗区汉水路 263 号；法定代表人：王道明。



东北特殊钢集团有限责任公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-14
发行规模: 7亿元
期限: 365天
利率: 6.61%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年2月20日
分析师: 闫昱州 赵佩韬

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产 (亿元)	31.33	30.86	47.31	110.54
资产总额 (亿元)	225.33	258.81	359.10	466.89
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	63.71	56.35	45.43	46.25
短期债务 (亿元)	61.25	93.81	161.85	267.63
全部债务 (亿元)	109.31	164.79	264.28	369.66
营业收入 (亿元)	133.07	105.53	124.96	106.39
利润总额 (亿元)	1.57	1.07	1.43	1.13
EBITDA (亿元)	11.62	10.87	11.83	—
经营性净现金流 (亿元)	10.64	-3.08	9.59	31.78
净资产收益率 (%)	1.97	1.69	2.38	—
资产负债率 (%)	71.72	78.23	87.35	90.09
速动比率 (%)	49.24	39.85	40.56	48.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.38	2.52	1.98	—
经营现金流对负债比 (%)	9.47	-2.36	4.57	—
现金偿债倍数 (倍)	4.48	4.41	6.76	15.79

注: 公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

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

◇ 公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

◇ 原材料及钢材价格波动直接影响公司盈利能力。

◇ 公司负债水平呈上升趋势, 债务负担较重, 短期偿债能力偏弱。

◇ 公司经营活动现金流量净额波动大。

主体概况

东北特殊钢集团有限责任公司是由辽宁省国资委、黑龙江省国资委、抚顺特殊钢 (集团) 有限责任公司、中国东方资产管理公司、中国华融资产管理公司和中国建设银行股份有限公司于 2004 年 9 月共同出资组建的

大型特殊钢企业集团。

截至 2011 年 9 月底, 公司注册资本 364417 万元, 其中辽宁省国资委拥有公司 30.82% 股份, 黑龙江省国资委拥有公司 14.52% 股份, 抚钢集团拥有公司 22.68% 股份, 中国东方资产管理公司拥有公司 16.67% 股份, 中国华融资产管理公司拥有公司 15.31% 股份, 公司实际控制人为辽宁省国资委。2010 年底, 根据抚顺市中级人民法院 (2010) 抚中民二破字第 00010 号《民事裁定书》裁定, 抚钢集团破产还债, 并由抚顺市中级人民法院制定破产清算小组作为资产管理人接管抚钢集团。2011 年 10 月 14 日根据抚顺市产权交易中心出具的 [抚产权鉴字第 36 号] 产权交易成交鉴证书, 辽宁省国有资产经营有限公司从抚钢集团破产管理人处受让了抚钢集团破产财产中东北特殊钢有限公司股权比例 22.68%。2011 年底, 根据抚顺市中级人民法院 (2011) 抚中民二破字第 10-11 号《民事裁定书》裁定, 抚钢集团破产案破产程序终结。截至目前, 上述公司股权产权过户正在进行中。

公司主要从事特殊钢产品生产和

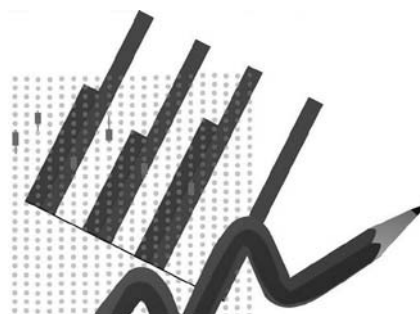
销售, 是中国东北最大的特殊钢生产和科研基地。

截至 2010 年底, 公司纳入合并范围的有 20 家子公司 (包括 1 家上市公司: 抚顺特殊钢股份有限公司)。

截至 2010 年底, 公司资产总额为 359.10 亿元, 所有者权益合计 45.43 亿元; 2010 年公司实现营业收入 124.96 亿元, 利润总额 1.43 亿元。

截至 2011 年 9 月底, 公司资产总额为 466.89 亿元, 所有者权益合计 46.25 亿元; 2011 年 1~9 月, 公司实现营业收入 106.39 亿元, 利润总额 1.13 亿元。

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



华天实业控股集团有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-27
发行规模：3亿元
期限：365天
利率：6.2%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年2月21日
分析师：张成 董鑫洋

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	4.08	7.30	6.43	3.60
资产总额（亿元）	50.48	58.53	58.66	61.73
所有者权益（亿元）	19.36	19.47	20.07	21.23
短期债务（亿元）	12.63	14.66	11.01	12.00
全部债务（亿元）	18.14	24.80	21.61	28.11
营业收入（亿元）	17.92	20.99	21.24	17.19
利润总额（亿元）	1.01	2.20	1.57	1.18
EBITDA（亿元）	4.05	6.03	5.34	—
经营性净现金流（亿元）	3.12	6.40	5.13	2.76
净资产收益率（%）	4.39	9.42	6.07	—
资产负债率（%）	61.65	66.74	65.79	65.60
速动比率（%）	65.07	69.92	73.27	64.28
EBITDA 利息倍数（倍）	3.50	4.25	4.23	—
经营现金流负债比（%）	13.43	24.80	23.40	—
现金偿债倍数（倍）	1.36	2.43	2.14	1.20

注：公司 2011 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司为国有独资集团企业，直属湖南省国资委管理，区域行业地位突出。
- ◇ 公司酒店房产占固定资产比重较大，且地处城市核心区域，资产质量优良。
- ◇ 公司经营活动现金流状况良好，经营活动现金流入量和净额对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

- ◇ 旅游行业易受宏观经济环境以及突发公共事件的影响，近两年全球性金融危机的爆发和传染病的蔓延对旅游行业产生较大冲击。
- ◇ 公司其他应收款及其他应付款金额较大。
- ◇ 公司债务负担较重，未来计划资本支出规模大。

主体概况

华天实业控股集团有限公司成立

于 1992 年 11 月 8 日，公司原系军队企业，1998 年 11 月 20 日中共广州军区委员会以（1998）广党字第 15 号文件批复，于 1998 年 11 月 28 日将公司移交湖南省人民政府，根据湘政发【2004】16 号《湖南省人民政府关于省国资委履行出资人职责有关问题的通知》，由湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）履行其出资人职责。公司实际控制人为省国资委。截至 2010 年底，公司注册资本 50000 万元。公司独家发起，采取社会募集方式设立的华天酒店集团股份有限公司于 1996 年经中国证监会证监发【1996】107 号文和证监发字【1996】108 号文批准于深交所上市交易（股票代码：SZ.000428）。公司拥有华天酒店 45.43% 的股份。

公司属旅游服务行业，经营范围为：酒店业、旅游业、高科技产业、房地产、建筑装饰、建筑材料、物业管理、机械加工、运输、通讯、信息网络、环保、生物医药行业的投资和集团范围内企业的经营管理。

公司下设综合部、人力资源部、

董事会办公室、计划财务部、审计监察部、企业管理部 6 个部门。截至 2010 年底，公司具有控制关系子公司 24 家。截至 2011 年 9 月底，公司下辖二、三级子公司 34 家。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 586637.02 万元，所有者权益合计 200665.88 万元（其中含少数股东权益 97647.21 万元）；2010 年公司实现营业收入 212435.89 万元，利润总额 15669.20 万元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 617255.24 万元，所有者权益合计 212326.76 万元（其中含少数股东权益 107462.97 万元）；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 171851.72 万元，利润总额 11847.60 万元。

公司注册地址：长沙市芙蓉中路一段 593 号；公司法定代表人：陈纪明。



云南省工业投资控股集团有限责任公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-22
发行规模: 7亿元
期限: 5年
利率: 5.78%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA+
评级时间: 2012年2月21日
分析师: 王紫临 程晨

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额 (亿元)	173.86	255.94	270.30	281.70
所有者权益 (亿元)	80.11	95.94	95.62	92.93
长期债务 (亿元)	0.34	1.23	20.87	37.75
全部债务 (亿元)	14.17	29.26	36.35	50.05
营业收入 (亿元)	21.57	27.94	30.33	21.83
利润总额 (亿元)	2.33	2.37	2.76	2.13
EBITDA (亿元)	3.57	4.22	4.96	—
经营性净现金流 (亿元)	-7.87	0.43	2.33	-6.62
营业利润率 (%)	19.49	23.17	23.36	17.80
净资产收益率 (%)	2.58	1.82	2.23	—
资产负债率 (%)	53.93	62.51	64.62	67.01
全部债务资本化比率 (%)	15.03	23.37	27.54	35.00
流动比率 (%)	182.54	181.02	169.52	199.95
全部债务/EBITDA (倍)	3.97	6.94	7.33	—
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.83	4.28	2.26	—
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	0.51	0.60	0.71	—

注: 2011 年三季度数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对云南省工业投资控股集团有限责任公司 (以下简称“云南工投集团”或“公司”) 的评级, 反映了公司在云南省工业投资领域突出的战略地位、较强的政府支持、向好的主业经营情况以及优质的金融资产等优势。同时联合资信也关注到目前公司四大主业尚处于培育阶段, 未能形成较强的整体盈利能力; 非主业参股企业众多, 被投资企业质量一般; 以及未来投资规模维持高位, 资本性支出压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前公司资源、工业园区、金融及高新产业四大板块已基本搭建。随着四大主业盈利能力的逐步释放以及股权投资收益的陆续实现, 公司整体盈利能力和偿债能力有望得以改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 战略地位突出。公司作为云南省政府定位的工业投资平台, 是云南省资源优化配置和战略性调整的龙头, 引导云南省工业经济实现产业结构优化和升级的驱动器, 产业与资本结合的重要平台, 国有资本价值化经营的主体。

◇ 政府支持较强。在工业投资领

域, 云南省对公司在投资项目和资源储备方面具有指导和政策性倾斜优势。

◇ 外部环境良好。新一轮西部大开发战略的深入实施、云南省新型工业化进程的加快, 为公司主业的发展提供了良好的外部环境支撑。

◇ 主业经营状况向好。公司自 2008 年吸收合并组建以来, 投资规模逐步加大, 四大主业板块盈利能力有所提升。

◇ 资产流动性强。公司可供出售金融资产规模较大, 资产流动性和收益性良好。

关注

◇ 整体盈利能力仍然偏弱。公司组建时间不长, 已形成的四大业务板块尚处培育阶段, 未完全发挥经济效益。

◇ 股权投资集中度较低。公司参股企业较多, 涉及行业较广, 被投资企业质量一般。

◇ 资本性支出压力较大。公司未来主业领域投资项目较多, 资金需求量大, 外部融资依赖度高。

◇ 转贷资金规模较大。公司作为

云南省属重点企业之一, 承担了云南省基础设施和公用设施领域内的转贷资金, 该部分资产由云南省财政负责偿还, 不构成公司自身债务。但该部分资产无法为公司带来经济效益。

◇ 经营性现金流净额偏弱。受往来款影响, 公司经营活动现金流量波动较大。

主体概况

云南省工业投资控股集团有限责任公司的前身是云南省国有资产经营有限责任公司, 于 2000 年 10 月成立。2008 年 5 月云南省国资委以其持有的云南国资公司的全部股权及云天化集团有限责任公司等共五家公司的部分现金出资组建云南工投集团。2011 年 9 月底公司注册资本金 60 亿元。

截至 2011 年 9 月底, 公司合并资产总额为 281.70 亿元, 所有者权益合计为 92.93 亿元。2011 年 1~9 月, 公司实现营业收入 21.83 亿元, 利润总额 2.13 亿元。

公司注册地址: 昆明经济技术开发区出口加工区监管大楼; 公司法定代表人: 龚立东。

深圳能源集团股份有限公司

2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-27
发行规模：17亿元
期限：2年
利率：5%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA+
评级时间：2012年2月27日
分析师：程晨 黄滨

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额（亿元）	293.85	302.50	290.70	319.93
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	136.79	156.85	164.15	169.16
长期债务（亿元）	53.65	45.94	60.63	58.33
全部债务（亿元）	123.39	92.75	80.78	104.05
营业收入（亿元）	106.43	113.89	124.65	107.84
利润总额（亿元）	13.27	28.31	19.78	14.91
EBITDA（亿元）	29.70	44.84	35.85	—
经营性净现金流（亿元）	17.22	30.49	25.51	20.59
营业利润率（%）	12.20	25.52	15.07	14.74
净资产收益率（%）	8.51	14.78	9.84	—
资产负债率（%）	53.45	48.15	43.53	47.12
全部债务资本化比率（%）	47.42	37.16	32.98	38.08
流动比率（%）	73.98	80.49	112.15	108.29
全部债务/EBITDA（倍）	4.15	2.07	2.25	—
EBITDA 利息倍数（倍）	4.54	10.15	11.05	—
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	1.75	2.64	2.11	—

注：2011 年度三季度财务报告未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对深圳能源集团股份有限公司（以下称“公司”）的评级反映了公司作为深圳市国资局控股的大型电力集团及深圳电力能源的主要供应商，在深圳能源供应体系中的重要地位及其在政府支持、发展前景、资产规模、区位优势 and 盈利能力等方面的综合优势。同时，联合资信也注意到公司已投产机组电源结构单一以及未来投资规模较大等因素可能给公司经营与偿债能力带来负面影响。

未来，公司将继续围绕电力能源主业发展，并适度完善相关配套产业链。考虑到公司拟建投资项目较为优良，项目的投产将有助于改善公司电源结构单一、用电市场较为集中的状况，并推进公司整体盈利规模及现金流的增长，有助于支撑公司稳健的信用基本面，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 电力行业是国民经济发展的先行产业，长期发展前景较好。

◇ 公司是深圳市电力负荷的重要支撑主体，在政府支持、经营环境等方面优势明显。

◇ 公司发电设备性能优良，成本控制有效，主营发电业务在同业中具

备较强的盈利能力。

◇ 公司债务负担较轻，财务弹性良好。

◇ 公司项目储备充足，在建项目优良，具有良好的持续发展潜力。

◇ 公司 EBITDA 和经营性现金流对本期中期票保障能力较强，现金类资产规模较大，对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

◇ 国内电煤市场价格波动较大，加大公司成本控制压力。

◇ 公司已投产电源机组以火电居多，电源结构相对单一。

◇ 公司未来计划资本性支出规模较大，对外融资需求上升。

主体概况

深圳能源集团股份有限公司前身系 1993 年成立的深圳能源投资股份有限公司。1993 年 9 月公司股票在深圳证券交易所上市。2008 年 4 月，公司更名为深圳能源集团股份有限公

司，深能集团作为公司第一大股东，持有 63.74% 的股份。2011 年 11 月，深能集团分立为两家公司，新设深圳市深能能源管理有限公司承继公司 63.74% 的股份。

截至 2011 年底，公司注册资本为 264299.44 万元人民币，深圳市国有资产监督管理局是公司的实际控制人。

截至 2010 年底，公司总部下设董事会办公室、行政管理部、人力资源部、财务管理部、电力资产管理部、规划发展部、燃料管理部等 12 个职能部门；2010 年公司共有 34 家纳入合并范围的全资或控股下属企业。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 319.93 亿元，所有者权益 169.16 亿元（含少数股东权益 25.98 亿元）。2011 年 1~9 月公司实现营业收入 107.84 亿元，利润总额 14.91 亿元。

公司注册地址：中国深圳市福田区深南中路 2068 号；法定代表人：高自民。

中国华能集团公司 2012年度第二期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-22
发行规模：30亿元
期限：365天
利率：4.36%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年3月2日
分析师：闫昱州 于浩洋

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	275.95	303.42	361.39	484.61
资产总额（亿元）	4635.94	5782.81	6623.99	7442.51
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	814.01	948.67	1042.62	1118.78
短期债务（亿元）	987.24	1057.55	1337.09	1446.44
全部债务（亿元）	3083.90	3845.80	4354.06	4609.69
营业收入（亿元）	1513.75	1777.40	2279.94	2020.90
利润总额（亿元）	-58.41	68.85	77.83	21.25
EBITDA（亿元）	246.76	417.37	509.83	—
经营性净现金流（亿元）	67.90	322.50	386.70	275.04
净资产收益率（%）	-8.33	5.31	4.78	—
资产负债率（%）	82.44	83.60	84.26	84.97
速动比率（%）	41.75	35.77	34.80	42.07
EBITDA 利息倍数（倍）	1.89	2.95	2.41	—
经营现金流动负债比（%）	4.22	16.99	16.36	—
现金偿债倍数（倍）	9.20	10.11	12.05	16.15

注：2011 年 3 季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，中国华能集团公司（以下简称“公司”）拟发行的 2012 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，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。

优势

- ◇ 公司为中国电力行业龙头企业，发电资产多位于经济发达地区和资源密集地区，区位优势明显。
- ◇ 公司现金类资产充裕，对本期短期融资券保障能力强。
- ◇ 公司经营活动现金流量对本期短期融资券覆盖程度较高。
- ◇ 公司直接和间接融资渠道畅通。

关注

- ◇ 电力行业环保要求提高，煤炭价格波动，公司仍面临较大的成本压力。
- ◇ 公司债务负担重，未来资本支出规模较大，对外融资需求较强。

主体概况

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

号”文件中国华能集团公司进行了系统重组；2003 年经国务院批准，在原中国华能集团公司基础上改组成为由国务院国有资产监督管理委员会直接管理的大型国有企业。截至 2010 年底，公司注册资本 200 亿元。

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

目前公司下设办公厅、规划发展部、财务部、运营协调部等 16 个职能部门。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 6623.99 亿元，所有者权益合计为 1042.62 亿元；2010 年，公司实现营业收入总收入 2279.94 亿元，利润总额 77.83 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额为 7442.51 亿元，所有者权益合计为 1118.78 亿元；2011 年 1~9 月，公司实现营业收入总收入 2020.90 亿元，利润总额 21.25 亿元。

公司住所：北京市西城区复兴门内甲 4 号；法定代表人：曹培玺。



太原重工股份有限公司

2012年度第二期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-27
发行规模：10亿元
期限：5年
利率：6.1%

评级机构：联合资信评估有限公司

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
评级时间：2012年3月6日
分析师：周 旭 闫昱州

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对太原重工股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内大型重型机械生产企业之一，在经营规模、市场份额和技术研发实力等方面的优势。同时，联合资信也关注到重机行业景气程度易受宏观经济周期和下游行业固定资产投资波动影响，可能对公司经营及信用状况带来不利影响。

中国经济结构和能源结构调整，将为公司发展带来良好机遇；同时，公司临港基地等项目建成后，将进一步丰富公司产品结构，强化公司的规模经济优势，巩固和提高公司的行业地位。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 公司是国内大型重型机械设备的的主要制造企业之一，大型矿用挖掘机、大型起重机等产品在国内具有较高的市场份额，竞争优势显著。

◇ 公司技术中心为国家级企业技术中心和全国企业专利试点单位，技术研发实力雄厚。

◇ 近年公司资产、收入规模持续快速增长，盈利能力较好。

◇ 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较高。

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额（亿元）	92.22	107.66	148.77	166.63
所有者权益（亿元）	25.24	30.55	53.64	56.66
长期债务（亿元）	1.16	3.00	4.70	4.16
全部债务（亿元）	13.93	22.07	28.02	37.52
营业收入（亿元）	70.48	80.69	96.54	64.91
利润总额（亿元）	4.53	5.54	6.72	3.42
EBITDA（亿元）	6.46	7.77	9.24	—
经营性净现金流（亿元）	4.57	0.55	4.84	-0.42
营业利润率（%）	14.28	13.70	14.83	16.04
净资产收益率（%）	17.93	18.13	12.15	—
资产负债率（%）	72.63	71.62	63.94	65.99
全部债务资本化比率（%）	35.57	41.95	34.32	39.84
流动比率（%）	118.32	124.76	145.67	139.93
全部债务/EBITDA（倍）	2.16	2.84	3.03	—
EBITDA 利息倍数（倍）	9.84	9.57	10.59	—
EBITDA/ 本期中期票据额度（倍）	0.65	0.78	0.92	—

注：2011 年三季度财务数据未经审计。

关注

◇ 近年来受原材料价格上涨影响，公司部分产品毛利率有所下降。

◇ 受宏观经济波动影响，钢铁等多个行业固定投资增速减缓，可能对公司经营及财务状况造成一定负面影响。

◇ 公司经营活动现金净流量有一定波动。

◇ 公司未来计划投资规模较大，对外融资需求上升。

主体概况

太原重工股份有限公司是 1998 年由太原重型机械集团有限公司、山西大同齿轮集团有限责任公司、山西省经贸资产经营有限责任公司共同发起，通过向社会公开募股设立的股份有限公司。1998 年 9 月 4 日在上海证券交易所挂牌交易。公司母公司为太原重型机械集团有限公司，最终控制人为山西省人民政府国有资产监督管理委员会。

公司经营范围包括制造销售火车

轴、冶金、轧钢、锻压、起重、非标准设备、加压气化炉、压力容器、工矿配件、油膜轴承、精密锻件、结构件、齿轮及汽车变速箱；机电技术服务；机械设备安装、调试、修理、改造；经营自产产品的出口业务和自产所需的机械设备、零配件、原辅材料的进口业务（国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外）；公路汽车货运；挖掘设备、减速机、钢轮产品的销售；国际货物运输代理业务。

公司下设综合部、财务部、经销部、质量部、审计部、发展规划部、人力资源部、信息化办公室、物资采购部等 19 个职能部门和 18 个分公司、中心等分支机构。截至 2011 年 9 月底，公司拥有 2 家全资子公司。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额为 166.63 亿元，所有者权益合计为 56.66 亿元。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 64.91 亿元，利润总额 3.42 亿元。

公司注册地址：太原市万柏林区玉河街 53 号；法定代表人：岳普煜。



广州汽车工业集团有限公司

2012年度第二期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-28
发行规模：5亿元
期限：365天
利率：4.43%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年3月20日
分析师：张莉 程晨

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产（亿元）	76.27	144.59	163.39	168.86
资产总额（亿元）	247.08	338.03	415.33	449.15
所有者权益（亿元）	180.24	209.74	270.02	294.75
短期债务（亿元）	20.24	15.36	26.61	27.23
全部债务（亿元）	42.05	102.17	110.95	112.34
营业收入（亿元）	73.34	72.20	88.30	76.76
利润总额（亿元）	28.87	32.40	53.90	23.52
EBITDA（亿元）	32.14	39.29	60.08	—
经营性净现金流（亿元）	-1.55	-1.66	-15.05	-12.79
净资产收益率（%）	15.76	15.50	19.93	—
资产负债率（%）	27.05	37.95	34.99	34.38
速动比率（%）	234.19	498.56	330.99	321.56
EBITDA 利息倍数（倍）	16.52	11.96	15.69	—
经营现金流负债比（%）	-3.62	-4.78	-25.91	—
现金偿债倍数（倍）	15.25	28.92	32.68	33.77

注：2011 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（“联合资信”）评定，广州汽车工业集团有限公司（简称“公司”）拟发行的2012年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

- ◇ 公司盈利能力保持强劲，财务弹性良好。
- ◇ 公司从合营企业获取投资分红规模较大，筹资活动前现金流净额对本期短期融资券覆盖程度较高。
- ◇ 公司现金类资产充裕，对本期短期融资券覆盖程度很高。

关注

- ◇ 2011 年以来，受汽车购车优惠政策退出等因素影响，中国汽车市场增速明显放缓。
- ◇ 公司经营与利润高度集中于广汽丰田和广汽本田，合资公司在整车、核心部件及关键技术上对外方依赖程度较高。
- ◇ 原材料价格波动，加大公司成本控制难度。

主体概况

广州汽车工业集团有限公司是 2000 年 10 月根据广州市政府《关于

成立广州机电工业资产经营有限公司等四个公司的决定》（穗府[2000]21号）文件批准，在广州汽车集团有限公司与广州五羊集团有限公司基础上组建而成，是广州市政府国有资产授权经营的国有独资公司。截至 2010 年底，公司注册资本 19.21 亿元，由广州市国资委持有其 100% 股权。

公司主要经营汽车整车及零部件设计与制造，汽车销售与物流，汽车金融、保险及相关服务，具有独立完整的产、供、销及研发体系。

截至 2011 年 9 月底，公司拥有纳入合并报表的广州汽车集团股份有限公司（持股比例 58.8382%）、广州摩托集团有限公司（持股比例 100%）、广州广悦资产管理有限公司（持股比例 100%）3 家一级全资或控股子公司。其中核心经营实体——广汽集团于 2010 年 8 月以协议安排方式私有化骏威汽车有限公司（0203.HK），在香港联合交易所主板挂牌交易（2238.HK）。

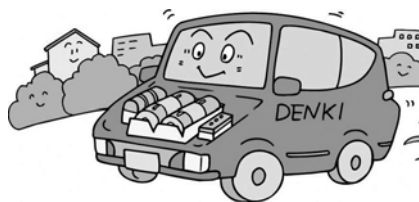
公司本部设研究部、财务管理部、审计部、办公室、法律事务部、企业管理部、发展部、人力资源部、安全保卫部、纪检监察部、党委工作部、

团委等 12 个职能部门。

截至 2010 年底，公司（合并）资产总额 415.33 亿元，所有者权益合计 270.02 亿元。2010 年，公司实现营业收入 88.30 亿元，利润总额 53.90 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司（合并）资产总额 449.15 亿元，所有者权益合计 294.75 亿元。2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 76.76 亿元，利润总额 23.52 亿元。

公司注册地址：广州市越秀区东风中路 448-458 号；法定代表人：张房有。



汉口银行股份有限公司

2011年次级债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-13
发行规模：19亿元
期限：5+5年
利率：6.8%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级 AA
次级债券信用等级 AA-
评级时间：2011年3月24日
分析师：李百羽 李英雄

财务数据

项 目	2010 年	2009 年	2008 年
资产总额（亿元）	1117.66	625.79	430.40
股东权益（亿元）	64.78	37.69	34.44
营业收入（亿元）	22.12	13.56	12.85
净利润（亿元）	10.17	4.90	3.64
成本收入比（%）	36.10	41.98	38.30
平均资产收益率（%）	1.17	0.93	0.91
平均净资产收益率（%）	19.84	13.58	11.40
不良贷款率（%）	1.16	1.28	1.90
拨备覆盖率（%）	168.84	162.77	113.38
贷款损失准备 / 贷款总额（%）	1.97	2.09	2.16
人民币流动性比例（%）	48.78	45.46	48.60
人民币存贷比（%）	43.99	60.15	61.52
资本充足率（%）	12.01	11.62	13.04
核心资本充足率（%）	11.30	10.97	13.25
股东权益 / 资产总额（%）	5.80	6.02	8.00

评级观点

近年来，汉口银行股份有限公司（以下简称“汉口银行”）公司治理水平逐步提高，业务规模发展快速，盈利能力不断提高，整体资产质量良好。但随着业务扩张及跨区域经营的推进，汉口银行内控及各项风险管理水平有待进一步提升。

综合各种因素，联合资信评估有限公司评定汉口银行股份有限公司主体长期信用等级为 AA，拟发行的 2011 年次级债券（不超过 19 亿元）信用等级为 AA-。该评级结论反映了本次次级债券的违约风险较小。

优势

- ◇ 各项业务规模发展快速，盈利水平有较大提高；
- ◇ 核心资本比较充足，整体资产质量良好；
- ◇ 位于“中部地区崛起规划”的区位中心，为其持续快速发展创造了良好的外部环境。

关注

- ◇ 随着业务规模的快速增长、业务品种的不断丰富、异地分行的陆续开设，对资本、人员、信息系统、管理水平等方面提出更高要求；
- ◇ 近年来大规模的信贷增长对商业银行未来几年的信贷质量形成压力。

主体概况

汉口银行股份有限公司的前身是于 1997 年 12 月在原武汉市 62 家城市信用合作社和 1 家城市信用合作社联合社的基础上组建成立的武汉城市合作银行，1998 年更名为武汉市商业银行股份有限公司，2008 年更名为汉口银行股份有限公司。历经两次增资扩股，汉口银行的股本规模由最初的 5.68 亿元增至 2011 年 3 月的 35.18 亿元。

汉口银行主要经营范围包括：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；提供担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保管箱业务；代理地方财政信用周转使用资金的委托存贷款业务；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；外汇担保；资信调查、咨询、见证业务；国际结算；同业外汇拆借；结汇、售汇、自营外汇买卖或者代客外汇买卖；外汇借款、买卖或代理买卖股票以外的外币有价证券；办理政策性住房金融服务；经湖北银监局和国家外汇管理局批准的其他业务。

截至 2010 年末，汉口银行在武汉地区共设有 77 家营业网点（包括 1 家总行营业部及 76 家支行）；在重庆市、宜昌市、黄石市、鄂州市各设有 1 家异地分行；在北京市、郑州市各设有 1 家办事处；员工总数 1957 人。

截至 2010 年末，汉口银行资产总额 1117.66 亿元，其中贷款净额 369.66 亿元；负债总额 1052.88 亿元，其中存款余额 856.16 亿元；股东权益 64.78 亿元；不良贷款率 1.16%，拨备覆盖率 168.84%；资本充足率 12.01%，核心资本充足率 11.30%。2010 年，汉口银行实现营业收入 22.12 亿元，净利润 10.17 亿元。

注册地址：武汉市江汉区建设大道 933 号；法人代表：陈新民。





庞大汽贸集团股份有限公司

2011年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-03-01

发行规模: 22亿元

期限: 5年

利率: 8.5%

评级机构: 联合信用评级有限公司

评级结果: 本期公司债券信用等级: AA+
评级展望: 稳定

发行人主体信用等级: AA+

评级时间: 2011年9月14日

分析师: 金磊 何苗苗

评级观点

联合信用评级有限公司对庞大集团股份有限公司(以下简称“公司”或“庞大集团”)及其拟发行的本期债券的评级,反映了公司作为一家汽车经销及维修养护为主业的上市公司,其经营规模较大,经销品牌众多,销售网络覆盖较广,综合实力突出,发展前景广阔,整体抗风险能力强。

公司资产规模较大,资产质量好,盈利能力较强,偿债能力较强,未来随着新建经销店经营的逐渐成熟,公司的盈利能力有望进一步增强。联合评级同时也关注到受经济形势和行业环境影响,公司主营业务毛利水平有所波动,以及公司短期负债规模较大、债务结构不够合理等不利因素。

总体看,本期公司债券到期不能偿付的风险很小。

优势

◇ 公司是国内最大的汽车贸易经销商,经销的汽车品牌众多,销售网络区域覆盖程度较高。

◇ 随着公司规模的逐渐扩大,对汽车生产厂家的议价能力有所增强。

◇ 未来随着新建店转为成熟店,公司的汽车销售规模将有所增长,同时也将带动维修养护服务业务的增长。

◇ 公司独创的“冀东模式”是公司做大信贷担保业务、提升卡车销售份额的重要保障手段。

关注

◇ 汽车销售行业竞争激烈,同时

财务数据

发行人				
项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额(亿元)	118.14	190.36	349.94	422.70
所有者权益(亿元)	12.77	21.45	33.06	95.74
长期债务(亿元)	0.01	3.5	16.25	21.85
全部债务(亿元)	73.54	130.20	270.40	277.54
营业收入(亿元)	240.91	351.91	537.74	267.75
净利润(亿元)	6.01	10.15	12.43	4.10
EBITDA(亿元)	11.04	17.51	23.62	10.80
经营性净现金流(亿元)	15.53	29.63	46.63	-30.98
营业利润率(%)	10.26	10.33	10.67	10.19
净资产收益率(%)	61.30	59.29	45.59	6.36
资产负债率(%)	89.19	88.73	90.55	77.35
全部债务资本化比率(%)	85.20	85.85	89.11	74.35
流动比率	0.92	0.91	0.92	1.03
EBITDA 全部债务比	0.15	0.13	0.09	0.04
EBITDA 利息倍数(倍)	7.53	10.09	5.37	2.98
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.29	0.46	0.62	—

注:庞大汽贸集团股份有限公司 2008~2010 年及 2011 年 6 月财务数据均经审计,2011 年 6 月财务指标未年化。

油价上涨、限购等政策因素或将限制汽车销售量的增长。

◇ 受销售成本增长因素的影响,公司汽车销售业务的利润水平有所下降。

◇ 目前公司正处于扩张期,资本支出将使公司面临一定的资金压力。

主体概况

庞大汽贸集团股份有限公司原为唐山市冀东机电设备有限公司,其最早成立可追溯至滦县物资局机电设备公司。2007 年 12 月 21 日,冀东机电整体变更为股份有限公司,并于 2008 年 2 月 27 日更名为庞大汽贸集团股份有限公司。经过资本公积、未分配利润转增,2009 年 6 月 23 日,公司注册资本变更为 90,860 万元。2011 年 4 月 1 日公司经中国证券监督管理委员会批准(证监发行字(2011)[489]号)以募集方式向社会公开发行 A 股股票 14,000 万股,发行价格为 45 元/股,完成此次公开发行 A 股后,公司注册资本增至 104,860

万元。截至 2011 年 6 月底,公司总股本为 104,860 万股,其中控股股东庞庆华持股 25.99%。公司实际控制人为自然人庞庆华。

公司属汽车经销贸易类公司,主营汽车经销及维修养护业务。截至 2011 年 6 月底,公司拥有 1,347 家分子公司及子公司的分支机构,公司总部设有人力资源部、业务管理部、财务部、企划部、法规部、网络发展部、办公室等 13 个部门;截至 2011 年 6 月底,公司拥有在职员工 31,630 人。

截至 2011 年 6 月底,公司合并资产总额 4,226,986.46 万元,负债合计 3,269,542.51 万元,股东权益合计(含少数股东权益) 957,443.94 万元。2011 年 1~6 月公司实现营业收入 2,677,507.52 万元,净利润(含少数股东损益) 40,978.78 万元。经营活动产生的现金流量净额 -309,767.03 万元,现金及现金等价物净增加额 -36,785.66 万元。

公司注册地址:滦县火车站东一公里处;法定代表人:庞庆华。

海南美兰国际机场股份有限公司 公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-15
发行规模：8亿元
期限：7年
利率：7.8%

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：公司债券信用等级：AA
评级展望：稳定
发行人信用等级：AA
评级时间：2011年10月24日
分析师：张兆新 张连娜

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额 (亿元)	19.24	20.52	22.98	28.08
所有者权益 (亿元)	17.90	19.33	20.52	22.09
长期债务 (亿元)	0.12	0.08	0.04	4.02
全部债务 (亿元)	0.16	0.12	0.08	4.67
营业收入 (亿元)	3.91	4.01	4.87	4.14
净利润 (亿元)	1.89	1.89	2.41	2.17
EBITDA (亿元)	2.39	2.51	3.14	-
经营性净现金流 (亿元)	2.52	1.53	3.86	0.67
营业利润率 (%)	62.86	62.33	61.35	63.08
净资产收益率 (%)	10.58	10.16	12.10	10.2
资产负债率 (%)	6.98	5.82	10.72	21.31
全部债务资本化比率 (%)	0.89	0.62	0.39	17.44
流动比率	6.71	8.78	5.07	4.03
EBITDA 全部债务比 (%)	14.92	20.89	39.25	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	165.73	246.53	495.37	-
EBITDA 偿债倍数 (倍)	0.27	0.29	0.36	-

注：公司自 2007 年起执行新会计准则，2011 年三季度报表未经审计。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对海南美兰国际机场股份有限公司（以下简称“公司”或“美兰机场”）的评级反映了其作为中国重要的干线机场和海南省省会国际机场，外部经营环境向好，客货吞吐量增长较快，政府政策和资金支持有力。同时联合评级也关注到三亚凤凰机场对美兰机场的分流作用等因素对公司经营与发展带来的不利影响。

随着海南国际旅游岛建设的推进，以及公司对海航机场控股（集团）有限公司下属机场资源整合的逐步达成，公司业务有望快速拓展，与三亚凤凰机场的竞争也有望得到缓解，进而提升其盈利能力。联合评级对公司评级展望为稳定。综合看，本期公司债券到期不能偿付的风险很低。

优势

◇ 随着我国国民经济发展和人民收入的提高，航空客货运需求逐年增长，机场行业仍将保持增长态势。

◇ 海南省较高的经济增长速度以及旅游产业优势，为公司客货运吞吐量的增长提供了良好的保障；随着海南国际旅游岛建设的推进，公司发展面临良好的外部环境。

◇ 海南岛具有独特的地理位置，美兰机场作为海南省省会国际机场，在跨省交通工具中发挥了重要的作用。

◇ 海口市政府的政策和资金支持为公司主营业务的开展起到促进作用。

◇ 公司资产负债率一直维持在较低的水平，货币资金充足，稳定的经

营现金流为公司扩大经营规模提供了保障。

关注

◇ 机场行业与宏观经济高度相关，公司经营易受宏观经济的影响而产生波动。

◇ 目前美兰机场与三亚凤凰机场存在“一岛两场”的竞争格局，三亚凤凰机场对美兰机场旅客具有一定的分流作用。

主体概况

海南美兰国际机场股份有限公司原名海南美兰机场股份有限公司，于 2003 年 7 月 31 日更为现名。海南美兰机场股份有限公司由海口美兰机场有限责任公司作为主发起人，联合海南航空股份有限公司、海航集团有限公司、中南民航经济发展公司及中国南方航空股份有限公司共同发起设立的股份有限公司，原注册资本为 25,000 万元。2002 年公司注册资本

增至 47,321.30 万元。公司于 2004 年 1 月变更为中外合资股份有限公司。公司控股股东为海口美兰国际机场有限责任公司。

目前公司设有董事会办公室、计划财务部、综合管理部、业务发展部、指挥中心、地面服务部、基建扩建指挥部等 7 个职能部室及海南美兰国际机场广告有限公司、海南美兰机场国际旅行社有限责任公司等 4 个二级控股子公司。

截至 2011 年 9 月 30 日，公司（未经审计）合并报表口径资产总额 280,804.77 万元，负债总额 59,829.25 万元，所有者权益（含少数股东权益）220,975.52 万元。2011 年 1-9 月公司实现营业收入 41,427.15 万元，净利润（含少数股东损益）21,736.91 万元；经营活动产生的现金流量净额 6,727.12 万元，现金及现金等价物净增加额 -48,657.92 万元。

公司住所：海口市美兰区美兰机场综合楼，法定代表人：梁军。



甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司 2012年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-19
发行规模：30亿元
期限：3年
利率：5.4%

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：本期公司债券信用等级：AA+
评级展望：稳定
发行人主体信用等级：AA+
评级时间：2012年1月17日
分析师：刘洪涛 赵卿

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司（以下简称“公司”或“酒钢宏兴”）的评级反映了其作为中国西北地区大型钢铁生产企业，在生产规模、资源供给和产业链等方面的优势；同时联合评级也关注到钢铁行业竞争激烈、原材料成本上升和下游市场需求偏弱等因素对公司经营发展带来的不利影响。

未来随着不锈钢业务的注入，公司产品结构将得到优化，整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“酒钢集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。酒钢集团经营规模大、资产规模大，其所提供的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

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

优势

◇ 随公司是中国西北地区大型钢铁生产企业，国家大力扶持西部地区经济开发，为公司提供了良好的发展环境。

◇ 公司所在西北地区受运输成本影响，外部钢铁产品进入较难，公司市场竞争压力相对较低。

◇ 公司铁矿资源丰富，原材料自给率较高，资源优势明显。

财务数据

发行人

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额（亿元）	276.17	260.86	304.66	435.77
所有者权益（亿元）	96.32	100.08	112.12	124.69
长期债务（亿元）	23.67	29.67	37.67	43.96
全部债务（亿元）	94.78	98.97	123.08	213.49
营业收入（亿元）	311.34	359.48	395.25	436.73
净利润（亿元）	2.39	3.26	9.35	13.76
EBITDA（亿元）	28.54	23.92	31.20	—
经营性净现金流（亿元）	21.18	14.58	8.73	20.15
营业利润率（%）	14.41	9.30	10.64	10.82
净资产收益率（%）	—	3.32	8.82	11.61
资产负债率（%）	65.12	61.64	63.20	71.39
全部债务资本化比率（%）	49.60	49.72	52.33	63.13
流动比率	0.69	0.73	0.88	0.91
EBITDA 全部债务比	0.30	0.24	0.25	—
EBITDA 利息倍数（倍）	5.29	6.30	6.22	—
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	0.95	0.80	1.04	—

担保方

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额（亿元）	570.31	655.61	784.82
所有者权益（亿元）	196.38	247.56	286.14
营业收入（亿元）	379.14	403.73	569.46
净利润（亿元）	1.62	4.32	9.78
资产负债率（%）	65.57	62.24	63.54
流动比率	0.83	0.95	1.19

注：1、公司 2011 年 3 季度财报未经审计，相关指标未年化；

2、公司未提供 2011 年 3 季度现金流量补充资料表，因此相关指标未计算；

3、公司 2007 年财务报告未经重述，因此 2008 年相关指标未计算；

4、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币。

◇ 公司规模不断扩大，营业收入增长较快。

易所挂牌交易。

截至 2011 年 9 月底，公司总股本为 4,091,357,424 万股，控股股东酒泉钢铁（集团）有限责任公司持股比例为 83.74%。

截至 2011 年 9 月底，公司合并资产总额 435.77 亿元，负债合计 311.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）124.69 亿元。2011 年 1~9 月公司实现营业收入 436.73 亿元，净利润（含少数股东损益）13.76 亿元，经营活动产生的现金流量净额 20.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 39.57 亿元。

公司注册地址：甘肃嘉峪关市雄关东路 12 号；法定代表人：程子建。

关注

◇ 钢铁行业的周期性较强，受宏观经济的影响较大。

◇ 铁矿石等原燃料价格持续上涨，加大了公司控制成本的难度。

◇ 公司外部融资规模较大。

主体概况

甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司成立于 1999 年 4 月，初始注册资本 52,800 万元。2000 年 12 月 20 日，公司发行的普通股股票在上海证券交

成都鹏博士电信传媒集团股份有限公司 2012年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-12
发行规模：14亿元
期限：5年
利率：7.5%

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：本次公司债券信用等级：AA
评级展望：稳定
发行人信用等级：AA
评级时间：2012年2月27日
分析师：张兆新 钟月光

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
资产总额（亿元）	24.42	26.61	43.12	55.87
所有者权益（亿元）	17.41	19.66	35.37	36.52
长期债务（亿元）	1.80	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	3.10	2.70	3.00	4.70
营业收入（亿元）	16.49	16.25	17.61	16.00
净利润（亿元）	1.83	2.27	1.87	1.67
EBITDA（亿元）	3.50	4.24	4.04	2.05
经营性净现金流（亿元）	0.48	4.28	1.39	4.12
营业利润率（%）	24.55	29.77	29.22	25.72
净资产收益率（%）	11.19	12.27	6.80	4.64
资产负债率（%）	28.73	26.11	17.98	34.62
全部债务资本化比率（%）	15.12	12.07	7.82	11.40
流动比率（%）	2.59	1.99	3.06	1.50
EBITDA 全部债务比	1.13	1.57	1.35	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	15.39	24.84	31.77	19.38
EBITDA/ 本次发债额度（倍）	0.25	0.30	0.29	0.15

注：发行人于 2007 年开始执行新会计准则；本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2011 年三季度相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对成都鹏博士电信传媒集团股份有限公司（以下简称“公司”或“鹏博士”）的评级反映了公司作为国内最大的民营电信传媒企业，在行业地位、技术水平、资源及牌照等方面的竞争优势。公司资产规模较大，资产质量较好，主营盈利水平较高。

公司于 2011 年 12 月收购了长城宽带网络服务有限公司 50% 股权及 48,405.42 万元债权，使公司通过业务整合实现优势互补，有效降低运营成本，提升公司在宽带接入市场的影响力和市场份额，虽然收购后公司会增加较大的债务负担，但由于公司自身债务负担较轻，加之并购双方的经营获现能力良好，因此对公司的整体偿债能力不会造成重大影响。

综合来看，本次债券到期不能偿付本息的风险很低。

优势

◇ 我国的电信增值行业目前仍具有很大的发展潜力，仍受到国家政策的大力支持。

◇ 公司拥有丰富的光纤资源和牌照资源。公司拥有接近 35,000 公里、覆盖整个北京城郊的城域网及超过 400 万个 IP 地址，拥有电信业务跨地区经营许可证，公司是北京地区主要的 IDC 业务提供商，已建成六个国际 A 级标准的数据中心。

◇ 公司与各大基础运营商建立了良好的业务合作关系，在取得或租用基

础电信资源方面享受大客户优惠待遇。

◇ 公司在互联网专线接入方面具有明显的客户资源优势。公司在北京地区网吧专线接入市场占有率达 100%，商用专线接入市场占有率约 50%。

◇ 公司的城域光纤接入网络不仅可用于宽带接入业务，同时还用于安防、IDC 等业务，网络利用率的提高，分摊了公司的运营成本。

◇ 成功收购长城宽带将显著提升公司在宽带接入市场的影响力和市场份额，公司整体竞争实力及盈利能力也有望增强。

关注

◇ 电信增值行业中三大基础运营商在网络、规模等方面仍具有较强竞争优势，且其他互联网服务商数目众多，市场竞争十分激烈。

◇ 互联网技术发展迅速，技术落后企业面临淘汰的风险，这对公司的技术创新和运营能力提出较大的挑战。

◇ 公司的商誉金额较大，未来商誉若计提减值准备可能会对公司资产

总额造成影响。

主体概况

成都鹏博士电信传媒集团股份有限公司原名成都工益冶金股份有限公司，成立于 1985 年 1 月。1994 年 1 月，公司在上海证券交易所上市交易，2002 年 8 月，公司更名为成都鹏博士科技股份有限公司。2008 年 4 月公司更名为成都鹏博士电信传媒集团股份有限公司。

截至 2011 年 9 月底，公司拥有 6 家全资子公司，1 家相对控股子公司（持股 40%）。公司合并资产总额 558,667.55 万元，负债合计 193,421.91 万元，所有者权益（含少数股东权益）365,245.63 万元。2011 年三季度公司实现营业收入 159,999.63 万元，净利润 16,663.61 万元；经营活动产生的现金流量净额 41,161.60 万元，现金及现金等价物净增加额 23,952.90 万元。

公司注册地址：四川省成都市高新西区创业中心；法人代表：杨学平。



石家庄常山纺织股份有限公司

2011年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-03-13
发行规模：6.3亿元
期限：3年
利率：8.2%

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：本期公司债券信用等级：AA
评级展望：稳定
发行人主体信用等级：AA-
评级时间：2012年3月5日
分析师：张兆新 钟月光

评级观点

联合信用评级有限公司对石家庄常山纺织股份有限公司的评级反映了其作为国内知名棉纺生产企业和河北省最大的纺织企业，在棉纺生产领域的领先地位，以及其在政策支持、生产设备、原料采购等方面的优势；同时，联合评级关注到国内纺织行业竞争激烈、棉花价格大幅波动给公司经营所带来的不确定性。

目前，中国纺织品市场容量大，发展前景良好。未来公司仍将以棉纺为主业，并致力于高端产品的研发，公司有望继续保持在棉纺生产领域的优势地位。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由石家庄常山集团有限责任公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。常山集团资产规模较大，是首批列入国家520户重点企业，政府支持力度较大。其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

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

优势

◇ 纺织工业是我国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，也是国际竞争优势明显的产业，在扩大出口、创造税收、吸纳就业方面发挥着重要作用，受国家政策的大力支持。

◇ 公司是中国较早的棉纺生产企业，是河北省最大的纺织企业，经营历史较长，具有较高市场地位和客户

财务数据

发行人			
项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额（亿元）	43.55	42.72	47.42
所有者权益（亿元）	22.46	23.26	23.74
长期债务（亿元）	3.92	0.96	0.15
全部债务（亿元）	16.01	16.21	18.82
营业收入（亿元）	30.04	30.96	37.01
净利润（亿元）	1.17	0.75	0.55
EBITDA（亿元）	3.40	2.36	2.32
经营性净现金流（亿元）	0.80	0.25	0.43
营业利润率（%）	6.12	4.64	8.01
净资产收益率（%）	6.04	3.28	2.34
资产负债率（%）	48.42	45.55	49.94
全部债务资本化比率（%）	41.61	41.06	44.23
流动比率	1.18	1.09	1.02
EBITDA 全部债务比	0.21	0.15	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	3.15	3.32	4.25
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	0.38	0.26	0.26
担保方			
项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额（亿元）	72.39	64.94	68.82
所有者权益（亿元）	33.95	31.47	33.29
营业收入（亿元）	38.36	38.84	46.51
净利润（亿元）	0.59	0.38	0.58
资产负债率（%）	53.10	51.54	51.62

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

认可度。

◇ 公司主要研发和生产设备处于国内领先地位，所生产的产品质量高且稳定。

◇ 公司整体搬迁获得了地方政府在土地、资金等方面的大力支持，所获外部支持力度较大。

关注

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

◇ 公司产品附加值较低，毛利率水平不高，盈利能力有待提高。

◇ 目前，公司整体搬迁改造项目正在进行，未来的产能目标实现以及后续的经营管理磨合尚存在一定的不

确定性。

主体概况

石家庄常山纺织股份有限公司成立于1998年12月，注册资本3亿元。截至2010年12月31日，公司注册资本为人民币7.19亿元。其中常山集团持股占比48.06%。

截至2010年底，公司合并资产总额474,224.13万元，负债合计236,841.81万元，所有者权益（含少数股东权益）237,382.32万元。2010年公司实现营业收入370,080.64万元，净利润（含少数股东损益）5,488.64万元。

公司注册地址：河北省石家庄市和平东路183号；法定代表人：汤彰明。

政策资讯

银监会：深化整改 缓释风险 推进地方政府融资平台贷款清理规范工作

近日，中国银监会召开地方政府融资平台贷款风险监管工作会议，贯彻落实中央经济工作会议、全国金融工作会议和银监会工作会议精神，总结2011年平台贷款清理规范工作，部署2012年主要任务。

会议充分肯定了地方政府融资平台贷款清理规范工作取得的成绩。一是立足于风险缓释，推进平台贷款合同和还款方式整改，加强贷后管理，严格风险定性，全面提高了存量平台贷款的现金流覆盖程度和抵质押有效性。二是立足于新贷管理，上收平台贷款审批权限，制定更加审慎的准入标准，建立台账管理体系，全面完善了平台贷款审批与管理机制。三是立足于持续监管，按月监测平台贷款还款和整改情况，按季统计平台贷款数据、召开风险监管联席会议和信息联络员会议、开展有针对性的现场检查，全面健全了平台贷款的数据统计和监测制度。四是立足于长效机制建设，专题汇报清理规范工作，核准风险底数，参与制定地方政府性债务管理政策，全面推动了地方政府性债务管理政策的持续完善。

会议指出，在当前国际金融危机仍未结束、世界经济复苏尚不明朗、国内经济增速有所放缓的形势下，要全面客观地认识地方政府融资平台贷款面临的债务到期、平台重组和抵质押品价格波动等风险和问题，进一步加强平台贷款风险监管，深入推进清理规范工作。

会议明确，2012年地方政府融资平台贷款风险监管工作的指导思想是，遵循“政策不变、深化整改、审慎退出、重在增信”的原则，坚持化解即期风险与建设风险管控长效机制相结合，坚持处置存量风险与控制新增贷款相结合，坚持加强分类管理与把控退出风险相结合，以缓释风险为目标，以降旧控新为重点，以提高现金流覆盖率为抓手，有效防范平台贷

款风险。

会议提出在保持政策连续性和稳定性的基础上，要进一步细化和深化政策措施，进一步提高针对性和前瞻性，做好六个方面的具体工作：一是加强风险监测，切实化解到期贷款的风险。二是根据现金流覆盖程度及项目建成达产等情况，采取分类处置措施，切实缓释存量贷款风险。三是按照“保在建、压重建、控新建”的要求，严格准入标准，坚持有保有压和结构调整；严格把握贷款投向，优先保证重点在建项目需求；严格新增贷款条件，确保达到现金流覆盖、抵押担保、存量贷款整改和还款资金落实等方面的要求。四是以现金流覆盖率为抓手，严格把握平台退出条件，强化退出类平台贷款的风险管控。五是在原有“名单制”管理的基础上，对全口径融资平台（包含退出类平台）按照“支持类、维持类、压缩类”进行信贷分类。六是明确职责，强化监管约束，对平台贷款经营管理中出现违法违规问题的，严格按照职责规定严肃追究相关人员责任。

（摘自银监会，2012年3月1日）

尚福林：经济的可持续发展需要稳健的银行体系

当前全球金融危机与债务危机相互交织，金融市场依然处于动荡之中，发达经济体的复苏前景仍不明朗，新兴经济体则面临着结构调整和转型压力。在这个复杂的阶段，我们需要关注和思考，如何构建一个更为稳健的银行体系，兼具安全与高效的特点，以更好地推动中国经济的转型发展。

首先，稳健的银行体系应当有助于实体经济的可持续发展。

此次金融危机再次证明，银行业的稳健运行必须建立在实体经济可持续发展基础之上，并要致力于推动经济的长期稳定增长。年初我国召开的全国金融工作会议，明确提出金融业改革发展的首要任务，就是要促进经

济社会发展，加大对薄弱领域的金融支持。

中国银行业需要进一步强化贷款精细化管理。一方面保持信贷规模合理适度增长，按照经济发展的规律均衡投放，并确保信贷资金流向实体经济，防止以钱炒钱和虚拟经济过度自我膨胀。另一方面，要切实优化信贷结构，加大对国家重点建设领域和战略性新兴产业的资金支持，加强对社会稳定和就业具有战略意义的“农业、农民、农村”以及小微企业等薄弱领域的金融服务，并限制对高耗能、高排放和产能过剩行业的信贷投入。

在“三农”领域，银监会将进一步通过深化农村信用社改革、培育发展新型农村金融机构等途径，协调有关部门给予税费优惠等政策扶持，推动农村地区金融机构和金融服务实现“两个全覆盖”。截至2011年底，全国已累计组建村镇银行726家，有效提高了偏远地区农村金融服务的便利性。对于小微企业，我们将大力推进小微企业贷款差异化监管政策落地，继续引导银行业加快产品和服务创新，加强对小微企业金融支持，实现小企业贷款“增速不低于全部贷款平均增速、增量不低于上年”的“两个不低于”目标，支持银行发行小微企业专项金融债券。

我们鼓励商业银行积极探索高效服务实体经济的模式与机制。商业银行正在转变经营理念，以客户为中心，加强产品、服务、流程和商业模式等方面的金融创新，以满足实体经济日益多样化的需求。

其次，稳健的银行体系需要与时俱进的监管标准。

全球金融危机给我们带来了审视和重构金融治理和监管框架的历史性机遇。由金融危机催生的国际金融监管改革重点，正在由监管政策制定转向监管标准实施和评估。作为正在融入全球金融市场、国际化程度不断提高的中国银行业，要及时引入国际金融监管改革的最新成果，与时俱进地推进国际新监管标准的实施。今年银



监会将参照第二、第三版巴塞尔协议的核心内容，结合中国国情和银行业具体实际，在商业银行资本管理和流动性风险管理等方面，出台新监管标准。

目前新资本监管标准实施正在有序推进。前期我们对国内前十大商业银行、部分中小银行开展了定量影响测算，结果表明实施新资本监管标准对商业银行经营产生的影响总体可控。同时，我们正在研究实施资本管理的差异化监管制度，推动银行建立稳定、高质量、多元化的资本补充机制，通过加强金融创新，提升银行业科学发展的能力。新资本监管标准的实施对银行业的稳健运行和科学发展具有实质性的长远意义。

同时，我们高度关注银行体系流动性风险，将于今年正式推行商业银行流动性风险监管新标准。督促商业银行深化对新的流动性监管指标的理解和应用，加强对流动性风险的监测，强化融资来源稳定性管理，加快完善流动性管理的政策、流程、技术和信息系统支持体系，建立更有效的流动性风险管理体系。

最后，稳健的银行体系离不开全面有效的风险管控。

随着金融危机的发展，国际国内经济金融环境不稳定、不确定性因素增加，新的风险点不断涌现。当前国际国内金融市场风险的相关性明显提升，金融机构表内表外业务的风险传染性不断加大，正规金融体系与民间借贷市场之间也存在诸多关联。虽然我国银行业近年来盈利水平快速增长，但潜在风险仍需高度关注。

银监会将严守不发生系统性、区域性金融风险的底线，保持监管政策的连续性、稳定性，督促银行业前瞻性地管理潜在风险，完善贷款五级分类管理，全面落实风险管理的各项监管要求。银监会将加强风险提示和预警，不断推进风险监测信息系统建设，力求做到对系统性、区域性风险早发现、早干预、早处置。

同时，我们还将积极引导银行业金融机构切实筑好风险管理的第一道防线。着力提高风险管理的主动性，培育良好的风险文化和意识，构建稳健的风险偏好框架，真正树立全面风

险管理理念。同时，完善银行业公司治理机制，强化内部控制机制建设，运用压力测试等风险管理工具和手段，不断提升自身风险管理的前瞻性和有效性。

(本文根据尚福林在第十三届中国发展高层论坛上的讲话整理，2012年3月17日)

■ 证券资信评级机构执业行为准则正式发布

中国证券业协会证券资信评级专业委员会组织起草的《证券资信评级机构执业行为准则》(下称《准则》)日前正式对外发布，这是国内首部由证券评级机构的自律管理单位组织起草并对外发布实施的自律规范。

目前我国证券评级机构监管法规主要为中国证监会颁布实施的《证券市场资信评级业务管理暂行办法》(下称《暂行办法》)，《准则》是对《暂行办法》的有效补充，进一步细化和完善了对证券评级机构的执业行为规范和要求。

从内容上看，首先，《准则》强调了评级质量保障和评级过程的规范性，对可能影响评级质量的有关因素做了明确规定，包括评级方法、评级原则、评级从业人员的专业素质和执业能力、评级所依赖的信息质量、评级报告的审核机制等，同时详细规定开展评级业务的具体步骤。

其次，《准则》强调证券评级机构及其评级从业人员的独立性，规定了证券评级机构及其评级从业人员在开展业务过程中可能遇到的利益冲突及其处理方法，规定了承接项目前的利益冲突审查和不得接受评级委托、以及应当回避的情形；并要求建立防火墙制度，实现评级部门与咨询等其他业务部门在业务、人员和档案管理上的独立；强调评级收费不得与级别高低、证券发行成功与否挂钩，强调评级从业人员的薪酬和考核也不得与证券发行成功与否、评级收费高低挂钩；要求建立利益冲突管理和报告制度，以加强内部管理。

再者，《准则》强调信息披露的真实、准确、完整、及时、公平，增强透明度。要求证券评级机构公开披

露其基本情况，董事、监事及高级管理人员情况，评级从业人员情况，内部控制制度和管理制度，评级业务制度，评级结果信息，评级结果质量统计报告等。

最后，《准则》还强调证券评级机构内部制度建设和合规检查，要求证券评级机构建立回避制度、防火墙制度、合规检查制度、培训制度、执业守则等内控制度，以及评级委员会制度、复评制度、评级结果公布制度、跟踪评级制度、信息保密制度、业务档案管理制度等评级业务制度；要求证券评级机构有专门的合规人员对评级业务的合法合规性进行检查，并按要求上报合规检查报告。

证券业协会有关负责人介绍，《准则》主要体现出三方面特点，一是主要依据为《暂行办法》，并对《暂行办法》的有关规定进行细化；二是许多规定来源于证券评级机构近几年的实践总结；三是借鉴了国外经验，主要是国际证监会组织《信用评级机构基本行为准则》，并参考了欧盟和美国有关评级机构监管的规定。

业内人士认为，《准则》的发布对规范证券资信评级机构的执业行为，提高证券评级机构执业水平、提升行业公信力具有重要意义，也是有效揭示债券风险、保护投资者合法权益的重要措施，并将对提升评级机构行政监管效率，推动行业自律管理和维护评级行业健康发展起到积极而重要的作用。

(摘自上海证券报，2012年03月19日)

■ 国家发改委：深化金融体制改革

2012年是实施“十二五”规划承上启下的重要一年，改革仍处于攻坚克难的关键时期。在近年来各项改革取得重大进展的基础上，继续抓住和用好重要战略机遇期，进一步深化改革，着力解决深层次矛盾，促进科学发展，具有十分重要的意义。2012年深化经济体制改革重点工作意见中关于深化金融体制改革方面的内容包括：

1、强化国有控股大型金融机构

内部治理和风险管理，出台商业银行公司治理指引。深入推进农村信用社改革。积极培育面向小型微型企业和“三农”的小型金融机构。深化政策性金融机构改革。积极稳妥推进金融业综合经营试点。

2、加快建立和完善宏观审慎政策框架，研究建立系统性金融风险防范预警、评估体系和处置机制。修订《贷款通则》，规范各类借贷行为，合理引导民间融资。推进建立存款保险制度。推动实施银行业新监管标准。

3、深化利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制。稳步推进人民币资本项目可兑换，扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用。

4、促进多层次资本市场健康发展。健全新股发行制度和退市制度，强化投资者回报和权益保护。建立债券市场监管协调机制，明确监管责任，促进债券市场互联互通。稳妥推进原油等大宗商品期货和国债期货市场建设。积极培育发展机构投资者，优化资本市场结构。

（摘自中国政府网刊发的《国务院批转发展改革委关于2012年深化经济体制改革重点工作意见的通知》，2012年3月18日）

■ 国务院常务会议：设立温州市金融综合改革试验区

国务院总理温家宝28日主持召开国务院常务会议，决定设立温州市金融综合改革试验区，批准实施《浙江省温州市金融综合改革试验区总体方案》。会议确定了温州市金融综合改革的十二项主要任务：

1、规范发展民间融资。制定规范民间融资的管理办法，建立民间融资备案管理制度，建立健全民间融资监测体系。

2、加快发展新型金融组织。鼓励和支持民间资金参与地方金融机构改革，依法发起设立或参股村镇银行、贷款公司、农村资金互助社等新型金融组织。符合条件的小额贷款公司可改制为村镇银行。

3、发展专业资产管理机构。引导民间资金依法设立创业投资企业、股权投资企业及相关投资管理机构。

4、研究开展个人境外直接投资试点，探索建立规范便捷的直接投资渠道。

5、深化地方金融机构改革。鼓励国有银行和股份制银行在符合条件的前提下设立小企业信贷专营机构。支持金融租赁公司等非银行金融机构开展业务。推进农村合作金融机构股份制改造。

6、创新发展面向小微企业和“三农”的金融产品与服务，探索建立多层次金融服务体系。鼓励温州辖区内各银行机构加大对小微企业的信贷支持。支持发展面向小微企业和“三农”的融资租赁企业。建立小微企业融资综合服务中心。

7、培育发展地方资本市场。依法合规开展非上市公司股份转让及技术、文化等产权交易。

8、积极发展各类债券产品。推动更多企业尤其是小微企业通过债券市场融资。建立健全小微企业再担保体系。

9、拓宽保险服务领域，创新发展服务于专业市场和产业集群的保险产品，鼓励和支持商业保险参与社会保障体系建设。

10、加强社会信用体系建设。推进政务诚信、商务诚信、社会诚信和司法公信建设，推动小微企业和农村信用体系建设。加强信用市场监管。

11、完善地方金融管理体制，防止出现监管真空，防范系统性和区域性风险。建立金融业综合统计制度，加强监测预警。

12、建立金融综合改革风险防范机制。清晰界定地方金融管理的职责边界，强化和落实地方政府处置金融风险和维护地方金融稳定的责任。

（摘自中国证券网，2012年3月29日）

■ 国家发改委：信用体系国家级规划年内出台

《经济参考报》记者日前从权威人士处获悉，国家级信用体系建设规划已交由国家发改委牵头修订，规划名称也由“社会信用体系建设十二五规划”改为“社会信用体系建设规划（2013—2020）”。按照时间表，规划

年内将会出台。

“前几天发改委已经组织业内专家和相关部委召开了规划启动会议。”知情人士对《经济参考报》记者透露，去年规划草案出来后曾在业内征求意见，今年改为由发改委和人民银行共同牵头，涉及十几个相关部门，但具体实施放在发改委财金司。这次修订，框架和内容都会有很大改动。

据悉，作为首部国家级信用体系建设规划，主体内容框架将按照去年国务院常务会议部署的六项主要任务展开。2011年11月19日，国务院常务会议部署制订社会信用体系建设规划。会议指出，“十二五”期间要以社会成员信用信息的记录、整合和应用为重点，建立健全覆盖全社会的征信系统，全面推进社会信用体系建设。

会议部署的信用体系建设六项主要任务包括：加快征信立法和制度建设，抓紧制定《征信管理条例》及相关配套制度和实施细则；推进行业、部门和地方信用建设；建设覆盖全国的征信系统；加强监管，完善信用服务市场体系；加强政务诚信建设；大力培养社会诚信意识。

在具体举措上，目前业内最为关注的两项内容也会在规划中体现，一是打破信息封闭现状，建立统一信用信息平台；二是加大对失信行为的惩处力度。上述参与规划的人士对记者介绍说，这两项内容被业内普遍认为解决当前社会失信严重的关键。因为，当前中国企业失信的代价太低，而征信的成本又太高。

近年来，我国经济社会各领域普遍出现诚信缺失现象。商务部数据显示，我国企业每年因信用缺失导致的直接和间接经济损失高达6000亿元，其中因产品质量低劣、制假售假、合同欺诈造成的各种损失达2000亿元。另据有关研究机构的数据，我国企业坏账率高达1%至2%，且呈逐年上升趋势，而成熟市场经济国家企业坏账率通常为0.25%至0.5%；我国每年签订约40亿份合同，履约率只有50%。

随着信用体系建设的重要性日益凸显，此前，已有不少相关中央部门和地方政府出台了信用建设领域的指导意见或部门级规划。2011年11月，商务部下发《关于“十二五”时期加



强商务领域信用建设的指导意见》，从信用道德文化建设、信用制度建设、商业信用运用三个层次规划未来五年商务信用建设。今年3月27日，工信部发布的《电子商务“十二五”发展规划》中也涉及电子商务信用建设内容，明确提出“十二五”期间将探索建立网上和网下交易活动的合同履行信用记录。

“但是，全社会信用体系的建设毕竟不只是一个或几个部门的事，需要从国家层面来整体统筹设计协调。因此，国家级总体规划意义重大，可以说是我国信用体系的顶层设计。”商务部研究院信用管理部主任韩家平在接受《经济参考报》记者采访时表示，因为信用体系涉及面非常宽，国家层面的总体规则和原则是很有必要的。

据了解，目前业内在两方面内容上还存在争议：一是征信系统和信用体系建设由政府主导还是市场主导，二是信用平台建成全国性的还是地方性的。

对此，韩家平认为，政府主要起到组织协调和推动的作用，制定好规则和法律，其他的应该交给市场去做。市场的需求只能靠市场化的服务机构去解决。此外，在信息平台建设方面，他认为目前可以结合现实条件建立垂直管理的系统，有条件的部门把行业内的信用信息整合起来，有序开放，同时建立部门间的有序交换机制，实现信息的高效查询和交换共享。

国家发改委宏观经济研究院经济研究所研究员陈新年对《经济参考报》记者表示，信用体系建设应该由市场主导，政府可以在法规出台和规划制定方面来推动，并发挥监督作用。陈新年说，信用体系建设还是制度建设，不可能通过五年规划或十年规划来完成，规划只能是作为一个基本框架和发展方向。其实，不论是发展中国家还是发达国家，信用体系建设都不可能一蹴而就，这是一个长期的过程。

(摘自经济参考报，2012年3月30日)

■惠誉：希腊违约风险依然健在

国际评级机构惠誉周二表示，虽

然希腊债务重组令该国债务局势有所改观，但希腊面临的违约风险依然健在。

惠誉称，希腊债务重组应当减少了该国1,100亿欧元的债务，债务重组应大幅改善了希腊债务的可持续性。但是，基于希腊依然高企的债务规模，该国的违约风险仍未消除。

惠誉提到，希腊债务占国内生产总值的比例在2013年将上升至170%。

该机构并称，欧盟/国际货币基金组织对希腊的救助计划应保证希腊至2014年的融资需求。

惠誉上月将希腊评级从“限制性违约”移除，将希腊长期外币发行人违约评级从“RD”上调至“B-”，并给予稳定展望。即惠誉已经撤销对现有希腊债券的评级，同时给予同债权人债务互换后新债“B-”评级。

(摘自汇通网，2012年4月4日)

■保护个人信息将出台行业标准

近日，工信部直属的中国软件测试中心透露，他们联合30多家单位起草的《信息安全技术、公共及商用服务信息系统个人信息保护指南》已正式通过评审，正报批国家标准。

工信部安全协调司副司长欧阳武介绍说，这个指南能为行业开展自律工作提供了很好的参考，为企业处理个人信息制定了行为准则。据介绍，我国信息技术保护不容乐观，甚至已形成利用个人信息从事非法获利的黑色链条。特别是去年年底揭露出的中国互联网最大规模的泄密事件，将个人信息保护推向了风口浪尖。

许多发达国家很早已开始个人信息的保护研究和立法工作。我国近年来也启动了个人信息保护的相关工作。

去年，全国信息安全标准化技术委员会提出制定个人信息保护指南。这个委员会主要从事信息安全标准化工作，现任主任由工信部副部长杨学山兼任。

(摘自搜狐新闻，2012年4月5日)

■中小企业私募债制度框架基本形成

中国证监会昨日召开媒体通气会，通报了市场关注的中小企业私募债进展情况。

证监会有关部门负责人表示，经过4个月的筹划，有关中小企业私募债的意见已基本达成一致，制度框架已基本形成。他透露，沪深交易所正在紧锣密鼓起草中小企业私募债业务试点办法。

这位负责人表示，中小企业私募债采用非公开发行方式，发行不设行政许可，目前考虑发行前由承销商将材料向证券交易所备案，目的是让交易所掌握情况，同时备案可以作为法律材料。试点初期拟在中小企业比较集中的区域进行试点，比如浙江等地。

对于中小企业私募债的利率区间，这位负责人表示，相关法律法规对利率上限无直接规定，因此可以参照的标准是最高人民法院有关司法解释设定的上限，即同期贷款利率的4倍。这是一个间接的法律依据。“目前，在试点工作层面上，建议承销商引导发行人在同期贷款利率3倍的利率区间内定价。”他说。

这位负责人说，中小企业私募债将实行严格的投资者适当性管理制度，要求投资者具备较强投资能力和风险保护能力，个人投资者能否参与尚未确定。“我们希望投资者具有较强谈判能力，对发行人形成市场约束。即使发行人违约，也不像公众产品那样风险具有公众性和外部性。”

对于市场最为关注的债券风险问题，该负责人表示，中小企业私募债如何吸引投资者，主要是发行人自我增信，同时交易所也考虑一些辅助性的安排，但监管机构、交易所都不可能为中小企业私募债进行任何增信背书。

他指出，发行人可以设计偿债风险保障机制，灵活安排发行人的偿债资金，同时也可以通过一些市场化的手段来增加信用。“我们鼓励发行人借鉴国外的一些经验，如限制分红等办法增信，地方政府企业债一些现有做法也值得借鉴。”

(摘自新浪财经，2012年4月6日)

联合资信评估有限公司评级公告

(截至2012年3月31日)

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
广西玉柴机器集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-12-28			
	2012 年度第一期短期融资券	5			A-1	2011-12-28	2012-02-02	366 天	6.38
中粮集团有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-01-04			
	2012 年度第一期短期融资券	40			A-1	2012-01-04	2012-02-07	365 天	4.68
广州汽车工业集团有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-03-20			
	2012 年度第一期短期融资券	4			A-1	2011-12-23	2012-02-07	366 天	4.68
	2012 年度第二期短期融资券	5			A-1	2012-03-20	2012-03-28	365 天	4.43
永辉超市股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-12-12			
	2012 年度第一期短期融资券	7			A-1	2011-12-12	2012-02-08	366 天	6.23
巨力集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2011-11-11			
	2012 年度第一期短期融资券	4			A-1	2011-11-11	2012-02-08	366 天	8.40
铜陵精达特种电磁线股份有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-01-12			
	2012 年度第一期短期融资券	3			A-1	2012-01-12	2012-02-15	366 天	8.90
红河恒昊矿业股份有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-02-01			
	2012 年度第一期短期融资券	1.5			A-1	2012-02-01	2012-02-17	366 天	8.90
岳阳林纸股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-02-01			
	2012 年度第一期短期融资券	5			A-1	2012-02-01	2012-02-17	366 天	6.14
淮南矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-01-18			
	2012 年度第一期短期融资券	15			A-1	2012-01-18	2012-02-22	366 天	4.55
浙江省国际贸易集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-12-28			
	2012 年度第一期短期融资券	10			A-1	2011-12-28	2012-02-22	366 天	6.00
江阴兴澄特种钢铁有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-01-05			
	2012 年度第一期短期融资券	8			A-1	2012-01-05	2012-02-24	366 天	6.00
中国南方工业集团公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2011-12-13			
	2012 年度第一期短期融资券	24			A-1	2012-02-08	2012-02-28	366 天	4.54
	2012 年度第一期中期票据	30			AAA	2011-12-13	2012-02-29	5 年	4.78
东方集团股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-01-17			
	2012 年度第一期短期融资券	5			A-1	2012-01-17	2012-03-01	365 天	7.30
北京京城机电控股有限责任公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-01-17			
	2012 年度第一期短期融资券	7			A-1	2012-01-17	2012-03-02	365 天	4.96
	2012 年度第一期中期票据	10			AA+	2012-01-17	2012-02-13	5 年	5.39
广西铁路投资(集团)有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-02-06			
	2012 年度第二期短期融资券	10			A-1	2012-02-06	2012-03-06	365 天	4.96
	2012 年度第一期中期票据	8			AA+	2012-01-12	2012-02-07	5 年	5.39
	2012 年公司债券	10			AA+	2011-04-20	2012-03-29	7+3 年	6.98
中国普天信息产业股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-01-20			
	2012 年度第一期短期融资券	16			A-1	2012-01-20	2012-03-06	365 天	5.77
北京京能热电股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-01-16			
	2012 年度第一期短期融资券	3			A-1	2012-01-16	2012-03-08	365 天	5.77
石药集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-01-16			
	2012 年度第一期短期融资券	3			A-1	2012-01-16	2012-03-13	365 天	5.48
华侨城集团公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-02-03			
	2012 年度第一期短期融资券	24			A-1	2012-02-03	2012-03-13	365 天	4.37
中国化工集团公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2011-11-07			
	2012 年度第一期短期融资券	25			A-1	2011-11-07	2012-03-13	365 天	4.37
华天酒店集团股份有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-02-13			
	2012 年度第一期短期融资券	2			A-1	2012-02-13	2012-03-13	365 天	8.10
东北特殊钢集团有限责任公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-02-20			
	2012 年度第一期短期融资券	7			A-1	2012-02-20	2012-03-14	365 天	6.61
黑龙江北大荒农业股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-02-17			
	2012 年度第一期短期融资券	5			A-1	2012-02-17	2012-03-14	180 天	4.80
重庆力帆控股有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-02-08			
	2012 年度第一期短期融资券	4			A-1	2012-02-08	2012-03-14	365 天	6.70

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
安徽国贸集团控股有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2011-11-25			
	2012 年度第一期短期融资券	4			A-1	2011-11-25	2012-03-15	365 天	6.61
海航商业控股有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-02-15			
	2012 年度第一期短期融资券	7			A-1	2012-02-15	2012-03-15	365 天	6.70
辽宁成大股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-02-09			
	2012 年度第一期短期融资券	8			A-1	2012-02-09	2012-03-16	365 天	5.48
浙江景兴纸业股份有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-01-20			
	2012 年度第一期短期融资券	3			A-1	2012-01-20	2012-03-16	365 天	7.98
中国广东核电集团有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2011-12-09			
	2012 年度第一期短期融资券	50			A-1	2011-12-09	2012-03-19	365 天	4.37
中国华能集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2011-12-05	AAA/ 稳定	2012-03-02			
	2012 年度第一期短期融资券	40			A-1	2011-12-05	2012-03-20	365 天	4.36
	2012 年度第二期短期融资券	30			A-1	2012-03-02	2012-03-22	365 天	4.36
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-02-06			
	2012 年度第一期短期融资券	30			A-1	2012-02-06	2012-03-20	365 天	4.36
浙江省旅游集团有限责任公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2011-12-28			
	2012 年度第一期短期融资券	3			A-1	2011-12-28	2012-03-21	365 天	6.45
广东省广弘资产经营有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-02-08			
	2012 年度第一期短期融资券	3			A-1	2012-02-08	2012-03-21	365 天	5.27
奥克斯集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2011-12-26			
	2012 年度第一期短期融资券	8			A-1	2011-12-26	2012-03-22	365 天	6.45
精工控股集团集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2011-12-12			
	2012 年度第一期短期融资券	1.25			A-1	2011-12-12	2012-03-26	365 天	6.35
华天实业控股集团集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-02-21			
	2012 年度第一期短期融资券	3			A-1	2012-02-21	2012-03-27	365 天	6.20
浙江省兴合集团公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-12-27			
	2012 年度第一期中期票据	6			AA	2011-12-27	2012-02-07	5 年	6.43
云南世博旅游控股集团集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-01-05			
	2012 年度第一期中期票据	3.3			AA-	2012-01-05	2012-02-09	3 年	7.99
太原重工股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-03-06			
	2012 年度第一期中期票据	5			AA	2011-12-30	2012-02-08	5 年	6.43
	2012 年度第二期中期票据	10			AA	2012-03-06	2012-03-27	5 年	6.10
兖矿集团有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-01-11			
	2012 年度第一期中期票据	22			AAA	2012-01-11	2012-02-10	5 年	4.71
厦门海翼集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2011-12-06			
	2012 年度第一期中期票据	10			AA+	2011-12-06	2012-02-13	5 年	5.39
中华人民共和国铁道部	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-02-16			
	2012 年度第一期中期票据	150			AAA	2012-02-13	2012-02-22	5 年	4.60
	2012 年度第二期中期票据	150			AAA	2012-02-16	2012-03-07	5 年	4.65
深圳华强集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-02-03			
	2012 年度第一期中期票据	5			AA	2012-02-03	2012-02-22	3 年	6.31
中国机械工业集团有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-02-14			
	2012 年度第一期中期票据	16			AAA	2012-02-14	2012-03-07	5 年	4.86
北大方正集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-02-07			
	2012 年度第一期中期票据	20			AA+	2012-02-07	2012-03-07	7 年	6.00
江苏三房巷集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2011-11-21			
	2012 年度第一期中期票据	9			AA-	2011-11-21	2012-03-15	3 年	7.98
云南省工业投资控股集团有限责任公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-02-21			
	2012 年度第一期中期票据	7			AA+	2012-02-21	2012-03-22	5 年	5.78
中国海运(集团)总公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2011-12-30			
	2012 年度第一期中期票据	40			AAA	2011-12-30	2012-03-23	3 年	4.72
	2012 年度第二期中期票据	20			AAA	2011-12-30	2012-03-23	7 年	4.92

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
佛山市顺德区供水有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2011-12-28			
	2012 年度第一期中期票据	3			AA+	2011-12-28	2012-03-27	5 年	6.20
山东临工工程机械有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-01-11			
	2012 年度第一期中期票据	4			AA	2012-01-11	2012-03-27	3 年	5.93
南山集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-01-16			
	2012 年度第一期中期票据	8			AA	2012-01-16	2012-03-27	3 年	5.93
深圳能源集团股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-02-27			
	2012 年度第一期中期票据	17			AA+	2012-02-27	2012-03-27	2 年	5.00
江苏熔盛重工有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-10-20			
	2012 年度第一期中期票据	20			AA	2011-10-20	2012-03-28	3 年	5.95
延安城市建设投资开发有限责任公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-05-12			
	2012 年企业债	15			AAA	2011-05-12	2012-02-08	5 年	7.05
珠海华发集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-01-09			
	2012 年市政项目建设债券	25			AA+	2012-01-09	2012-02-16	6 年	8.43
鄂尔多斯市东胜城市建设开发投资集团有限责任公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-12-12			
	2012 年市政项目建设债券	20			AA	2011-12-12	2012-02-29	6 年	8.40
双流兴城建设投资有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2011-04-22			
	2012 年公司债券	7			AA+	2011-04-22	2012-03-16	7 年	8.40
济南市城市建设投资有限公司	2012 年公司债券	3			AA	2011-04-22	2012-03-16	7 年	8.48
	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2011-11-03			
金坛市建设资产经营有限公司	2012 年公司债券	18			AA+	2011-11-03	2012-03-26	6 年	6.98
	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2011-04-26			
河北省石家庄市中小企业	2012 年企业债	10			AA-	2011-04-26	2012-03-14	7 年	8.30
	企业主体长期信用								
1. 河北省物流产业集团有限公司	2012 年度第一期集合票据	2.8			AAA	2011-12-02	2012-02-24	2 年	2.80
	企业主体长期信用	1.8			A-/ 稳定	2011-12-02			
2. 河北苹乐面粉机械集团有限公司	企业主体长期信用	0.5			BBB-/ 稳定	2011-12-02			
	企业主体长期信用	0.5			BBB-/ 稳定	2011-12-02			
3. 河北铁园科技发展有限公司	企业主体长期信用		BB+/ 负面	2011-12-19	CCC/ 负面	2012-02-15			
	2011 年度第一期短期融资券	4	B	2011-12-19	CCC/ 负面	2012-02-15	2011-04-14	366 天	5.80
上海浦东发展银行股份有限公司	企业主体长期信用				AAA	2012-02-16			
	上海浦东发展银行股份有限公司 2012 年第一期金融债券	300			AAA	2012-02-16	2012-02-24	5 年	4.20
招商银行股份有限公司	主体长期信用				AAA	2012-01-30			
	招商银行股份有限公司 2012 年第一期金融债券	135			AAA	2012-01-30	2012-03-09	5 年	4.45(浮)
		65			AAA	2012-01-30	2012-03-09	5 年	4.15(固)
汉口银行股份有限公司	主体长期信用				AA	2011-03-24			
	汉口银行股份有限公司 2012 年次级债券	19			AA-	2011-03-24	2012-03-13	5+5 年	6.80
重庆银行股份有限公司	主体长期信用				AA-	2012-01-30			
	重庆银行股份有限公司 2012 年次级债券	8			A+	2012-01-30	2012-03-20	5+5 年	6.80

联合信用评级有限公司评级公告

(截至2012年3月31日)

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
庞大汽贸集团股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2011-09-14			
	2011 年公司债券	22			AA+	2011-09-14	2012-03-01	5 年	8.5
成都鹏博士电信传媒集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-10-31	AA/ 稳定	2012-02-27			
	2012 年公司债券	14	AA	2011-10-31	AA	2012-02-27	2012-03-12	5 年	7.5
石家庄常山纺织股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-03-05			
	2011 年公司债券	6.3			AA	2012-03-05	2012-03-13	3 年	8.2
海南美兰国际机场股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-10-24			
	2011 年公司债券	8			AA	2011-10-24	2012-03-15	7 年	7.8
甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-01-17			
	2012 年公司债券	30			AA+	2012-01-17	2012-03-19	3 年	5.4