

## 有关评级的几个认识问题

### 一、信用评级的本质

信用评级本质上是一种独立的第三方的意见，是对债券或发行人如期偿还本息的可能性及损失大小的评价。信用评级是市场经济的产物，是债券市场解决信息不对称问题的产物。

评级机构自身通过多年的实践积累了很高的声誉，得到了投资者的认可和信任；同时，由于监管对评级结果的使用，显著助长了评级机构的权威性和垄断性。这两者是评级机构成为市场中很重要的机构和拥有巨大影响力的主要原因。

评级机构只是金融债券市场中的一个有发言权的机构，投资者才真正决定金融债券市场的走势。大的投资者对金融债券市场的走势的影响力可能比评级机构要大得多。因此，不要过分夸大评级机构的作用和影响力，更不能将评级机构神化，赋予其过大的责任，要减少监管对评级机构的依赖。当然，也不能忽视其影响力。

风险是客观存在的，评级机构只能揭示风险，由于揭示风险的意见经常有价值，投资者才予以信任。评级机构有可能滥用这种权威性，但不具备说谁有风险谁就有风险的能力。

### 二、话语权与公信力

“话语权”简言之，就是说话权，即控制舆论的权力。话语权掌握在谁手里，决定了社会舆论的走向。在当代社会思潮中，话语权指影响社会发展方向的能力。

公信力，即让公众信任的力量。公信力是指在社会公共生活中，公共权力面对时间差序、公众交往以及利益交换所表现出的一种公平、正义、效率、人道、民主、责任的信任力。公信力既是一种社会系统信任，同时也是公共权威的真实表达，属政治伦理范畴。

公信力作为一种无形资产，对媒体和评级机构来讲，是在长期发展中日积月累而形成的，体现了一家媒体或评级机构存在的权威性、在社会中的信誉度以及在公众中的影响力等特征。没有公信力的媒体或评级机构终将失去生命力，被受众鄙弃。

评级机构在债券市场上影响力较大，因而就存在话语权问题。同时，评级机构在某种程度上也是依赖其公信力而存在的机构。因此，评级机构需要对话语权（自己是否要发言）问题关注，需要主动通过自己的行为去获取，但同时需要建立自己的公信力，而且需要长期的努力。真正的话语权实际是公信力。只注重去说话而没有公信力，是得不到真正的话语权的，话语权实际上建立在公信力的基础之上，而公信力的形成必须通过长期的过程和大量的积累。当然，不主动争取话语权（主动发言），也无法形成公信力。

### 三、市场占有率与评级质量的关系

评级质量一般是指评级过程的质量（合规、到位、有能力）、评级报告的质量（可读性、有价值）、评级结果的质量（事后统计的违约率稳定、有序，级别保持一致性、稳定性、可比性等）。市场占有率是评级机构在现实的评级市场中的份额。

一般来说，中长期来看，评级质量高的评级机构，会得到投资者、发行人、监管者、承销商更高层次的认可，市场占有率可能会高。但短期来看，由于评级质量很难识别，评级质量差的评级机构也可能市场占有率高。

### 四、评级机构与国家信息安全

信息时代，信息资源的占有率已成为影响一国生产力发展的核心要素之一。面对日益激烈的市场竞争，世界各国对经济信息的争夺加剧。完善我国经济信息安全的法律保护体系是维护国家经济安全，保障生产力健康发展的重要任务。

评级机构在某种意义上是一种信息收集和处理机构。但是，一般来讲，评级机构很难接触到国家经济中的保密信息，除非有关机构或人员故意泄密。对企业来讲，评级机构可能会了解到一些非公开信息，但一般不会涉及国家经济安全。评级机构涉及的非公开信息，一般企业会要求评级机构严格保密。现在企业的更多做法是不告知评级机构非常机密的信息以及重大的非公开信息。

评级机构与投行、会计师事务所等中介机构相比，在业务过程中掌握的企业秘密更少。因此，应更多关注这些机构带来的经济信息安全问题。如果以涉及经济信息安全问题而禁止合资评级机构在国内的存在，将严重影响我国的形象和对外开放，与我国的基本发展战略背道而驰。

总之，应在健全国家法律法规的基础上，提高我国经济信息的安全性，保障我国经济安全。泛泛来谈评级机构的经济信息安全问题没有太大意义，也会混淆视听，更重要的是以法律的健全来保障国家经济信息安全。



2012年第1期 总第69期  
2012年2月20日

#### 主办

联合信用管理有限公司  
联合资信评估有限公司  
联合信用评级有限公司

#### 编委会

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

#### 编委会主任

王少波

#### 主编

李振宇

#### 副主编

蒋建国 朱海峰 万华伟 马文洛 陈东明

#### 本期责任编辑

李振宇

#### 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 2011年短券市场与评级表现分析报告
- 09 2011年企业债券市场与评级表现研究报告
- 13 2011年中期票据市场与评级表现研究报告

### 20 报告摘要

### 67 政策资讯

- 67 周小川：关于信用评级的若干问题及展望
- 69 交易所债市谋变 高收益债券有望推出
- 70 郭树清提出：推进资本市场持续健康发展
- 71 温家宝：总结经验 明确方向 不断开创金融工作新局面
- 72 国务院常务会议：支持小型微型企业上市融资
- 72 高收益债券市场有望三月启动
- 73 央行金融市场工作座谈会要召开

### 74 评级公告

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

# 2011年短券市场与评级表现分析报告

联合资信 胡岩 王妮娜 李洁 黄滨 刘小平

## 一、短券发行市场情况

1、短券发行家人数和规模创新高，单笔发行规模持续下降，A+等级发行期数显著增长，浮动利率债券大幅减少

从2005年5月至2011年底，银行间市场累计发行短券2169期，实际发行规模31401.1亿元，发行情况见表1。截至2011年底，短券市场存量7843.6亿元。

银行间市场清算所股份有限公司2011年8月22日公告称，9月1日起上海清算所开办短期融资券的登记托管结算业务。由于短券发行期限基本在一年期以内，此举标志着短券登记托管结算业务将在2012年9月1日左右全部由中央国债登记结算有限责任公司转至上海清算所开办。2011年12月19日，上海清算所向银行间市场提供现券交易净额清算服务。这是上海清算所实施的银行间债券市场第一项中央对手集中清算业务，标志着银行间债券市场集中清算机制的正式建立。

2011年共有452家企业累计发行短券611期（其中有担保债14期），合计发行8015.6亿元。与2010年相比，短券总发行规模、发行主体数和发行期数均大幅增长：发行规模较2010年增长18.88%，发行家数增加116家，发行期数增加168期。2011年度短券的放量发行，一方面来自于短券市场参与主体的增加，特别是

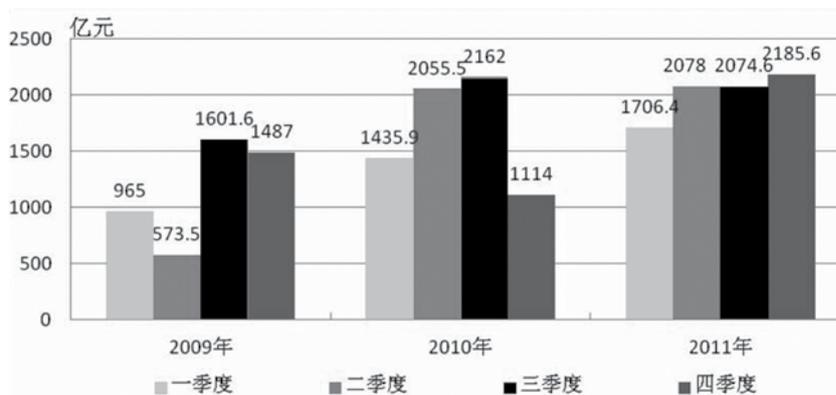
民营企业参与度提高；另一方面，在2011年全年流动性偏紧、信贷规模收缩的背景下，发行短券成为企业缓解短期营运资金压力的重要选择。

单笔发行规模方面，2011年短券平均单笔发行规模13.12亿元，较2010年减少2.16亿元。从发展趋势看，短期融资券自2009年以来平均发行规模呈逐年下降趋势，联合资信认为主要有以下三点原因：首先，近年来随着银行间市场的不断发展，短期融资券逐步被市场参与者熟悉，考虑到资金偿还以及使用效率等因素，发行方从单笔大额的发行方式向小额多笔滚动发行的方式转变；其次，随着民营企业的发展，短券发行主体中民营企业日益增加，其发行规模普遍小于国有大型企业；第三，随着超级

短期融资券的引入，部分原有的大额短券发行主体（主要为中石油、中石化、铁道部和中国联通等国有大型企业）通过发行超级短期融资券部分替代发行短期融资券，导致平均单笔发行规模下降。

从不同季度的发行规模来看，2011年短券自二季度开始放量发行，二至四季度均保持2000亿以上的发行规模。从短券发行历史情况看，一、四季度短券发行较上季度会出现回落，但2011年一季度和四季度均出现环比增长，并且四季度发行规模创出历史新高，累计发行短券2185.60亿元，与2010年同期相比，大幅增长率达96.19%。

从发行期限来看，2011年所发行的短券仍以1年期为主，其中发



资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

图1 2009~2011年短券发行情况

表1 2005~2011年度短券发行基本情况

项目	2005年5-12月	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
发行规模(亿元)	1424.00	2912.50	3356.10	4298.50	4627.05	6767.35	8015.60
发行期数(期)	79	241	264	268	263	443	611
发行家数(家)	61	185	216	214	209	336	452
平均单笔发行规模(亿元)	18.03	12.09	12.71	16.04	17.59	15.28	13.12

注：以上数据均未包含超级短期融资券和期限在1年以内的中小企业集合票据，下同。  
资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理



行期限为1年期的共有582期，占95.25%；发行期限在1年以下的29期，占4.75%。从发行方式来看，2011年合计出现16期附息式浮动利率债券和1期贴现式债券，合计占2011年度发行总期数的2.78%；采用单利（固定利率）发行的594期，占97.22%。由于2011年银间市场资金面整体偏紧，投资机构资金配置上更倾向于风险较低的固定利率产品，浮动利率债券的发行期数由2010年的36期下降至2011年的16期。

从主体信用等级分布情况来看，与2010年相比，除A<sup>+</sup>级别发行期数出现较大幅度增长外，2011年短券各主体信用等级发行期数保持大体相似的增长速度。2011年452家企业累计发行的611期短券中，主体信用等级在AA<sup>-</sup>级以上（含AA<sup>-</sup>）的发行主体共发行551期，占总发行期数的90.18%，占比较2010年降低3.05个百分点。2011年，主体信用等级在A<sup>+</sup>级以下（含A<sup>+</sup>）的企业共发行短券60期，占总发行期数的9.82%。

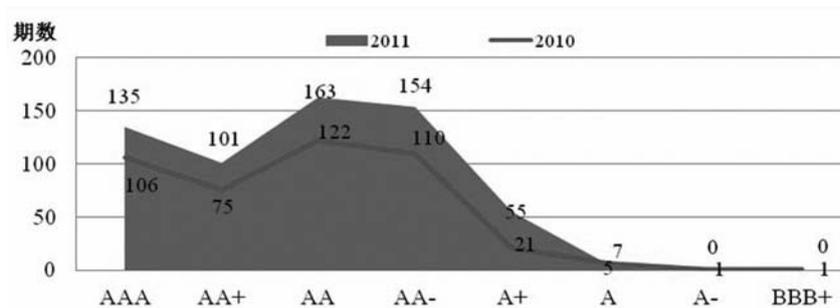
债项信用等级方面，2011年新发行短券债项级别均为A-1。但存续期内短券打破了原有一致的A-1等级局面，出现首例债项评级下调。2011年9月16日，联合资信将山东海龙主体长期信用等级由“A<sup>+</sup>”调降至“A<sup>-</sup>”，评级展望由“稳定”调整至“负面”，并将其于二季度发行的

“11海龙CP01”的信用等级由“A-1”调降至“A-2”。2011年12月19日，联合资信再次将山东海龙主体长期信用等级由“A<sup>-</sup>”调降至“BB<sup>+</sup>”，评级展望“负面”，并将“11海龙CP01”的信用等级由“A-2”调降至“B”。这是继“福禧事件”中福禧投资的债券被直接降至“C”级之后，中国债券市场中首只分阶段被大幅度调低级别的债券。此次主体、债项级别已下调至投机级，反映出山东海龙违约风险显著上升。

## 2、银行间市场资金趋紧，短券发行利率整体呈上涨趋势，短券与3~5年期中票发行利率曾出现全面倒挂

从短券发行利率看，受银行间市场资金面整体偏紧、资金成本高企及短券供给压力上升等多重因素影响，2011年度短券发行利率整体呈现上涨趋势。同时，随着城投债信用事件造成的负面影响进一步传导至短券市场，“铁道部短券未足额认购”和“山东海龙降级”等事件凸显了短券市场的信用风险，也导致短券市场发行利率持续上涨。

从2011年短券发行利率走势来看，一季度短券发行利率走势相对平稳。1月初，银行间资金面宽松，短券发行利率略有下降。随后，受准备金缴款和春节临近以及通胀预期较强等因素的影响，银行间资金紧张程度加剧，发行利率曲线有所上移。4~5月，



资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

图2 2010~2011年短券主体信用等级分布

表2 2010~2011年度短券主体信用等级分布情况

主体级别	2010年		2011年		变动率 (%)
	发行期数 (期)	发行期数占比 (%)	发行期数 (期)	发行期数占比 (%)	
AAA	106	23.93	134	21.93	26.42
AA <sup>+</sup>	75	16.93	101	16.53	34.67
AA	122	27.54	162	26.51	32.79
AA <sup>-</sup>	110	24.83	154	25.20	40.00
AA <sup>-</sup> 及以上合计	413	93.23	551	90.18	33.41
A <sup>+</sup>	21	4.74	55	9.00	161.90
A	7	1.58	5	0.82	-28.57
A <sup>-</sup>	1	0.23	0	---	---
BBB <sup>+</sup>	1	0.23	0	---	---
AA <sup>-</sup> 以下合计	30	6.77	60	9.82	100.00
合计	443	100.00	611	100	37.92

注：① 2010年双评级二期，分别为10辽通CP01（均为AA）和10广新CP01（均为AA<sup>-</sup>），均由联合资信及中诚信双评，各按1期计算；下同。

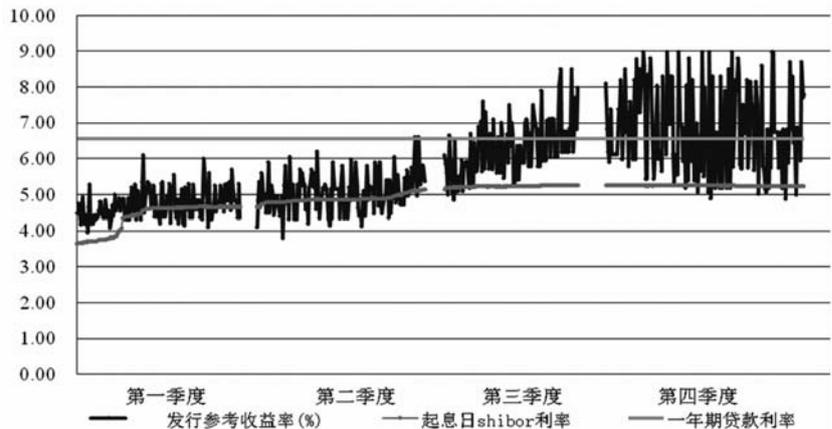
② 主体级别均为发行时信用等级，下同。

资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

短券发行利率走势平稳，6月份银行间资金面开始趋于紧张，各主体信用级别短券发行利率上行趋势明显，A<sup>+</sup>级企业短券发行利率已开始超过一年期贷款利率。三季度短券发行利率经历了“上升”、“波动下探”、“再上升”三个阶段。7月，随着央行年内第三次加息，银行间市场资金面紧张持续，各主体信用级别短券发行利率均出现上涨。8月上旬，美债危机导致全球金融动荡，市场避险情绪浓厚，短券发行利率借机出现一轮短暂的下行。随即，8月16日央行开始上调公开市场发行利率，从3个月到3年品种都上行8个BP左右，1年央票发行利率提至3.58%；8月19日国电转债上市冻结资金1500至2000亿元；8月底央行宣布将保证金纳入法定准备金缴纳基数，以上三项因素叠加，从8月中旬开始，各主体信用级别短券发行利率开始迅速上升，并在整个9月居高不下。进入四季度后，短券发行利率进入调整期，发行利率震荡幅度较大，但整体保持高位。

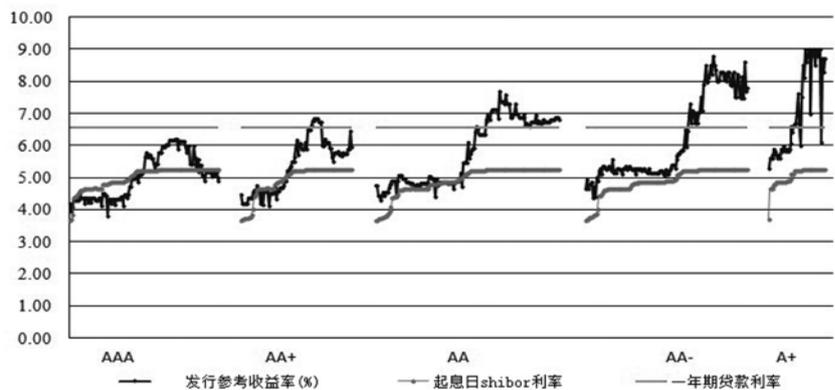
从不同主体级别短券发行利率看，从二季度开始，银行间市场资金趋紧，AAA级企业短券发行利率与SHIBOR负利差减小，AA<sup>+</sup>级主体短券发行在6月下旬结束负利差状态，AA级企业短券发行在6月中旬起恢复明显正利差状态，同时，6月下旬A<sup>+</sup>级企业短券发行利率超过一年期贷款利率。三季度，AA<sup>+</sup>级以下主体级别发行利率皆攀升至一年期贷款利率之上，短券资金成本优势已不再明显。10月31日，各主体短券定价估值已低于3年期中票。进入四季度，资金市场出现回暖迹象，12月5日存款准备金率下调释放了近4000亿元，资金陆续回流至银行体系，同时年末银行信贷规模较小，机构配置资金需求变得较为旺盛，银行间资金面由紧张逐步宽松，从而带动了短券发行利率下行。从不同级别主体的短券发行利率看，随着主体信用等级的提高，其短券发行利率波动下降幅度逐级增加。

8月22日，上海清算所宣布，经央行批准，自2011年9月1日起，新发行短券从中央国债登记结算公司转至上海清算所登记托管清算。由于目前上海清算所开户数相对较少，新发短券流动性下降，短券与中期票据的利率出现了倒挂现象。从银行间市



注：剔除担保债券、付息浮动式利率及1年以下期限的短期融资券合计56期；资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

图3 2011年度发行利率和SHIBOR (1Y) 走势



注：剔除担保债券、付息浮动式利率及1年以下期限的短期融资券合计56期。资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

图4 2011年度各主体级别短券发行利率与SHIBOR (1Y) 走势

场交易商协会2011年8月29日的定价估值数据来看，AA级企业所发行的短券定价估值首次超过3年期中票3个BP，AA<sup>+</sup>和AAA级短券定价估值也与3年期中票基本一致；2011年9月19日，除AA<sup>+</sup>级短券估值低于5年期中票外，短券定价估值已经全面高于中票。短券与中期票据的利率出现倒挂，是资金面阶段性紧张、资金成本高企和短券供给压力上升的体现，但更为重要的原因则是短券托管从中央国债登记结算公司突然变更至上海清算所。进入四季度，随着开户机构的逐渐增加，上海清算所托管的新发短券与中票利率倒挂现象逐步逆转。2011年10月31日，各主体级

别的3年期中票定价估值已高于短券定价估值。

### 3、发行主体性质仍以国企为主，民营企业发行主体占比增加

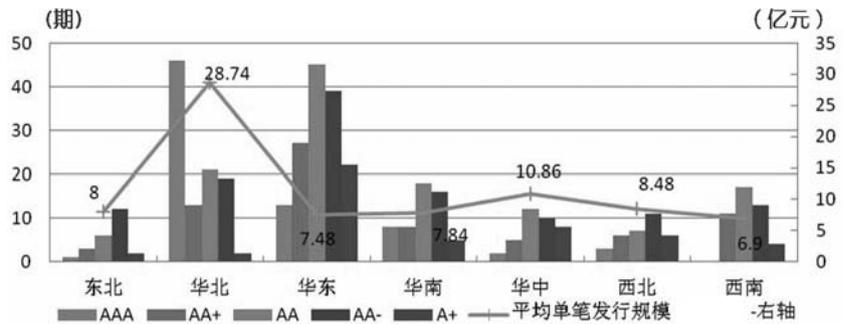
2011年短券发行主体共计452家，按照所有制性质划分，国有企业344家，占76.11%；民营及其他类型企业合计108家，占23.89%，其中，民营企业98家，占21.54%，而2010年民营企业仅为40家，占11.49%。总体看，国有企业仍是目前短券的主要发行群体，但民营企业发行主体占比有增加趋势。

#### 4、各地区短券发行积极性增加，除华北、华东外，其他地区发债活跃度有所增强

在银行信贷紧缩的背景下，2011年发债企业积极性大幅提升。从发行主体地区分布来看，2011年华东和华北两地区发债主体249家，占同期发债主体总数的54.85%，较2010年的58.04%小幅下降。北京市发行家数为67家，在全国发债的省、直辖市中排名第一，主要原因为北京市大型国有企业较为集中，而大型国有企业一直是短券发行的主力；华东地区发行家数在七个地区中排名第一，其中上海市发行25家，浙江省发行44家，江苏省发行33家；西北和西南等地区企业发债活跃度也有所增强，四川省和新疆维吾尔自治区发行分别为19家和15家，均高于去年同期水平。2011年度未参与短券发行的省份和地区包括宁夏回族自治区和西藏自治区。

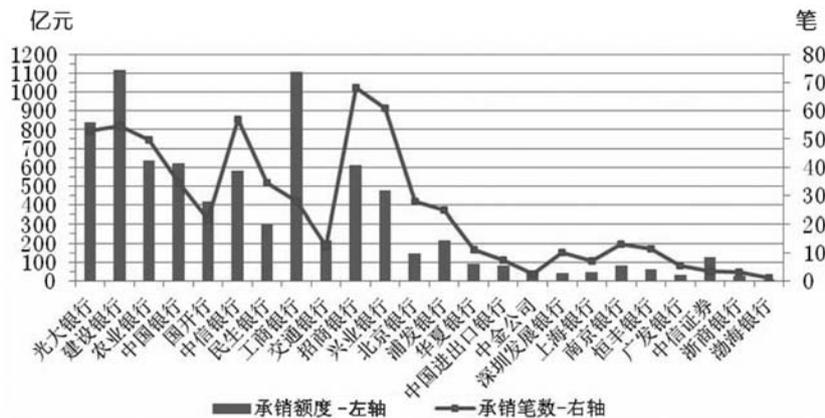
从各地区企业主体信用等级来看，华北地区主体信用等级为AAA的企业（北京地区的大型央企为主）共发行短券82期，占全部主体信用等级为AAA发行期数的61.19%，发行额3881.3亿元，占全部主体信用等级为AAA发行总额度的75.60%。华东地区在主体信用级别为AA<sup>-</sup>级、AA级和AA+级发行期数和发行额均位列各地区首位。

#### 5、建行和工行在短券承销市场保持优势，光大银行承销规模超越农行，跻身三强



资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

图5 2011年各地区短期融资券发行情况



资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

图6 2011年期融资券市场主承销商承销情况

2011年参与短券发行的主承销商共计24家。按承销规模统计，建设银行总承销额度1117.50亿元，继续排名第一；工商银行、光大银行、

农业银行、中国银行、招商银行、中信银行、兴业银行、国家开发银行和民生银行总承销额度分别位列2~10位，构成了当年承销的第一梯队，其

表3 2011年发债主体区域分布情况

地区	包含省份	数量(家)	重点发债区域	数量(家)	发行区域集中度(%)
华北	天津市、河北省、山西省、内蒙古自治区、北京市	100	北京市	67	67.00
华东	江苏省、浙江省、安徽省、福建省、江西省、山东省、上海市	149	江苏省、浙江省和上海市	102	68.46
西南	重庆市、四川省、贵州省、云南省、西藏自治区	45	四川省	19	42.22
华中	河南省、湖北省、湖南省	39	湖南省	15	38.46
华南	广东省、海南省、广西壮族自治区	56	广东省	47	83.93
西北	陕西省、甘肃省、青海省、宁夏回族自治区、新疆维吾尔自治区	33	新疆维吾尔自治区	15	45.45
东北	辽宁省、吉林省、黑龙江省	24	辽宁省	17	70.83

资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

余银行总承销额度均低于 300 亿元。两家证券承销机构分别为中金公司和中信证券，承销额度分别为 57.5 亿元、125 亿元。

2011 年度发行额度超过（含 100 亿元）100 亿元的债券共 12 期，合计发行额度达 1612.3 亿元，占 2011 年发行总额度的 20.11%。以上 12 期债券除“11 中石油 CP002”由工商银行单独承销外，其余全部为联合承销，其中工商银行参与 8 期，在大额项目中占据优势。

按照承销期数统计，招商银行为 68 期，位居首位；兴业银行 61 期，中信银行 57 期，建设银行 54.5 期，光大银行 53 期，农业银行 49.5 期，中国银行和民生银行同为 34.5 期。其余各家银行承销均在 30 期以下，其中渤海银行承销期数为 1 期，承销期数相对较小。

总体看，2011 年度建设银行和工商银行仍在短券承销市场占据主导地位，光大银行超越农业银行跻

身三甲。

## 二、短券利差分析

2011 年全年短券发行期数共 611 期，剔除 16 期计息方式为浮息的样本及 1 期计息方式为贴现的样本，14 期担保样本及 29 期期限在 1 年内的样本（其中含担保样本 1 个），剩余短券样本共计 552 期，样本量主要集中在 AA<sup>-</sup> 级以上（含 AA<sup>-</sup>）的高信用等级，占比达 91.12%。

2011 年度短券发行利率、首日交易利率与 SHIBOR 利率的相关性检验见表 4。从检验结果来看，AA<sup>-</sup> 及以上信用等级主体所发短券的发行利率、首日交易利率与 SHIBOR 利率的相关性均通过显著性检验。

目前短券的信用评级包括主体信用等级的评定和债项等级的评定。由于《信用评级管理指导意见》中将短券的最高等级定为“A-1”，这在一定程度上导致发行企业的短券绝大部

分集中在最高等级上，而发行主体信用等级成为短券发行和交易定价的重要参考依据。因此在利差分析中，主要是针对主体信用等级与利差之间的关系进行分析和检验。

### 1、全年利差处于较高水平，并在第三季度达到峰值

2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。受货币政策等因素影响，银行间市场资金面整体偏紧，与 2010 年相比，全年利差处于较高水平，并在第三季度达到峰值。从第四季度开始，货币政策出现松动迹象，尤其是 12 月 5 日存款准备金率年内首次下调，受此影响，高信用等级主体所发短券利差水平有所回落。

具体而言，2011 年一季度，资金面相对宽松，加上受信贷规模的影响，银行间市场对高信用级别主体债

表 4 2011 年度短券利率与 1 年期 SHIBOR 利率相关性检验结果

Enter:

主体级别	模型变量	2010 年		2011 年	
		复相关系数 R	显著性检验 Sig.	复相关系数 R	显著性检验 Sig.
AA <sup>-</sup>	发行利率、发行日 SHIBOR 利率	0.891	0.000	0.742	0.000
	交易利率、交易日 SHIBOR 利率	0.928	0.000	0.739	0.000
AA	发行利率、发行日 SHIBOR 利率	0.890	0.000	0.800	0.000
	交易利率、交易日 SHIBOR 利率	0.921	0.000	0.787	0.000
AA <sup>+</sup>	发行利率、发行日 SHIBOR 利率	0.900	0.000	0.800	0.000
	交易利率、交易日 SHIBOR 利率	0.883	0.000	0.788	0.000
AAA	发行利率、发行日 SHIBOR 利率	0.887	0.000	0.795	0.000
	交易利率、交易日 SHIBOR 利率	0.905	0.000	0.805	0.000

资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

表 5 2011 年各季度利差 I、利差 II 情况

主体级别	利差 I 均值 (BP)				利差 II 均值 (BP)			
	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4
AAA	-18.58	-41.73	44.94	28.42	-29.82	-49.26	42.58	16.91
AA <sup>+</sup>	21.53	-9.75	97.24	75.71	7.95	-19.34	95.52	68.05
AA	42.50	11.04	132.54	166.85	29.12	-4.11	135.21	159.52
AA <sup>-</sup>	73.12	40.21	171.77	285.58	66.27	32.76	173.72	288.67
A <sup>+</sup>	112.16	102.92	210.54	356.90	113.05	102.39	219.83	362.12
A	144.14	128.09	--	--	143.65	127.44	--	--

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

券需求较大，使得高信用等级发行主体一度出现负利差现象。从4月份开始，存款准备金率连续上调的累积作用逐渐显现，资金面逐步趋紧，第二季度后期利差逐步扩大。进入第三季度，债券市场信用事件频发，加上年度内第三次加息，美债危机爆发等因素的共同作用，市场资金面紧张，各信用等级利差明显扩大并维持在高位，除少量AAA级别主体外，负利差现象基本消失。从第四季度开始，欧债危机逐渐恶化，国内通胀压力放缓，货币政策出现松动迹象，高信用等级的短券利差水平有所回落，而低信用等级主体所发短券的利差水平则有所上升。

## 2、短券利差与主体级别的相关性较高，各信用等级主体级差仍存在分水岭

表6为各主体信用等级的发行利率以及利差I和利差II的均值、标准差等情况，图7为各主体级别下利差I、利差II分布情况。

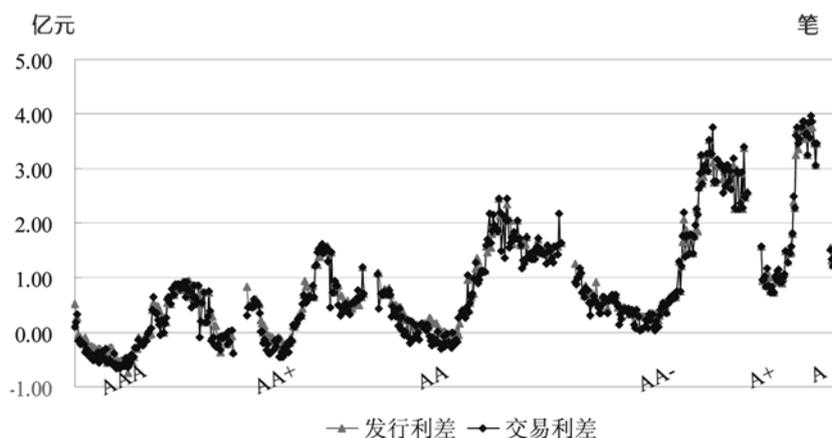
2011年度短券发行主体信用等级对利差的影响主要体现在以下方面：①发行人主体信用等级与短券利差之间的反向关系显著性，即随着主体长期信用等级的降低，各个信用等级的平均发行利率、利差I和利差II的均值均呈明显的稳定增长趋势，详见表7。②利差I和利差II级差仍存在分水岭，体现在AA<sup>-</sup>与A<sup>+</sup>之间。此外，2010年，AA与AA<sup>-</sup>间利差I及利差II的级差最小，分别为14BP和19BP。2011年AA与AA<sup>-</sup>间利差I的级差仍为最小值，为39.30BP；AA<sup>+</sup>与AA间利差II的级差最小，

为40.30BP。与2010年相比，2011年受地方融资平台和中小企业资金断裂等事件冲击，利差I和利差II的级差迅速扩大，尤其是AA与AA<sup>-</sup>间利差I与利差II的级差自第四季度以来上升很快。级差的扩大说明不同信用等级的短券在发行利率及交易利率方面的区分度有所加强，AA<sup>+</sup>与AA间级差的分水岭更为明显。整体而言，在信用环境恶化时，低信用评级间的级差较之高信用评级间的级差上升更快。

为进一步研究发行主体信用等级对利差I、II的影响程度，表7通过方差分析法进行检验，以确定信用等级对利差影响的显著性和各信用等级间的差异化。表7为Scheffe方差分析法对各信用级别所对应的利差数据显著性检验的结果，主要检验包括均值差异和显著性水平两项指标，均值

差异项中标注“\*”的和显著性水平低于0.05的结果表示通过检验，所对应的因变量间存在显著性差异；否则视为未通过检验，不存在差异。从结果可见，2011年度各信用等级主体短券的利差I和利差II全部通过置信度为95%的显著性检验，说明发行主体信用等级对利差产生显著影响。

整体看，2011年资金面整体偏紧，短券发行利差处于较高水平，负利差现象逐步减少。短券发行人的主体信用等级对利差产生十分重要的影响，短券利差与主体级别整体相关性很高。



资料来源：中国债券网，wind 资讯，联合资信整理

图7 2011年度短券利差分布情况

表6 2011年度各主体对应的利差I、利差II情况

主体级别	利率区间 (%)	平均发行利率 (%)	利差 I			利差 II		
			均值 (BP)	级差 (BP)	标准差 (BP)	均值 (BP)	级差 (BP)	标准差 (BP)
AAA	3.95 ~ 6.19	5.10	8.67	--	47.53	0.83	--	48.15
AA <sup>+</sup>	4.19 ~ 6.83	5.44	52.36	43.69	52.10	44.20	43.37	56.32
AA	4.43 ~ 7.70	5.86	93.37	41.01	71.91	84.50	40.30	78.10
AA <sup>-</sup>	4.65 ~ 8.78	6.26	132.67	39.30	106.19	129.63	45.13	111.46
A <sup>+</sup>	5.28 ~ 8.98	7.11	208.39	75.72	120.76	211.34	81.71	124.34
A	6.00 ~ 6.20	6.09	136.11	-72.28	13.43	135.54	-75.80	12.46

注：A级别主体所发短券数量较少，且集中在资金面相对宽松的上半年发行，因此利差I和利差II反而低于A+级别主体所发短券的利差。  
资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

表 7 方差分析法对信用级别——利差显著性检验的结果

变量 (I)	变量 (J)	信用级别 - 利差 I 显著性检验结果		信用级别 - 利差 II 显著性检验结果	
		均值差异 (I-J)	显著性 (Sig.)	均值差异 (I-J)	显著性 (Sig.)
AAA	AA <sup>+</sup>	-0.4368*	0.0068	-0.4338*	0.0141
	AA	-0.8470*	0.0000	-0.8367*	0.0000
	AA <sup>-</sup>	-1.2400*	0.0000	-1.2880*	0.0000
	A <sup>+</sup>	-1.9972*	0.0000	-2.1051*	0.0000
AA <sup>+</sup>	AAA	0.4368*	0.0068	0.4338*	0.0141
	AA	-0.4102*	0.0103	-0.4029*	0.0226
	AA <sup>-</sup>	-0.8032*	0.0000	-0.8543*	0.0000
	A <sup>+</sup>	-1.5604*	0.0000	-1.6714*	0.0000
AA	AAA	0.8470*	0.0000	0.8367*	0.0000
	AA <sup>+</sup>	0.4102*	0.0103	0.4029*	0.0226
	AA <sup>-</sup>	-0.3930*	0.0045	-0.4513*	0.0012
	A <sup>+</sup>	-1.1502*	0.0000	-1.2684*	0.0000
AA <sup>-</sup>	AAA	1.2400*	0.0000	1.2880*	0.0000
	AA <sup>+</sup>	0.8032*	0.0000	0.8543*	0.0000
	AA	0.3930*	0.0045	0.4513*	0.0012
	A <sup>+</sup>	-0.7572*	0.0000	-0.8171*	0.0000
A <sup>+</sup>	AAA	1.9972*	0.0000	2.1051*	0.0000
	AA <sup>+</sup>	1.5604*	0.0000	1.6714*	0.0000
	AA	1.1502*	0.0000	1.2684*	0.0000
	AA <sup>-</sup>	0.7572*	0.0000	0.8171*	0.0000

注：2011 年度，主体级别为 A 的短券共 4 期，由于样本量较小，不具有统计意义，因此此处的分析不涉及 A 级别样本。  
资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

### 三、评级机构业务情况分析

#### 1、评级机构市场份额

本年度 4 家评级机构共出具 611 期短券评级报告。与上年相比，中诚信和联合资信在短券市场仍保持领先优势，市场份额较高。从市场份额的变化看，联合资信市场份额上升较明显，中诚信和新世纪的市场份额变化不大，大公的市场份额则有较明显下降。从级别的变化看，由于 2011 年民营企业主体发债明显增加，各评级公司 AA<sup>-</sup> 以上级别占比均下降了 3 个百分点左右。

#### 2、信用等级认可度检验

通过本年度所发短券利差 I、利差 II 样本数据，对中诚信、联合资

表 8 2010-2011 年各评级机构市场份额情况

	2010 年	2011 年
中诚信	35.51%	35.52%
联合	26.07%	30.77%
大公	23.82%	18.17%
新世纪	14.60%	15.55%

资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

信、大公、新世纪四家评级机构出具的各信用等级的市场认可度进行均值检验，原理为通过分析一、二级市场利差均值及波动范围，来判断投资者对各信用评级机构所评信用等级的认可程度。对于同一主体信用等级，所对应的利差均值越小、分布范围越窄（标准差越小），表明市场对该项主体评级的认可度越高。

从表 10 的利差检验结果来看，在不同信用等级上，投资者对不同评级机构的认可度有所差异。在 AA<sup>-</sup> 信用等级上，投资者对大公的认可度最高；在 A<sup>+</sup> 信用等级上，投资者对中诚信的认可度最高；在其他级别上，投资者未对四家评级机构出具的评级结果表现出明显的认知一致性。

表 9 2010—2011 年主体级别情况 (期) 对比

机构	2010 年					2011 年				
	联合资信	中诚信	大公	新世纪	合计	联合资信	中诚信	大公	新世纪	合计
AAA	28	55	19	4	106	36	66	25	7	134
AA <sup>+</sup>	16	21	21	16	74	34	33	17	17	101
AA	27	46	31	20	124	57	53	22	30	162
AA <sup>-</sup>	36	29	30	16	111	41	49	39	25	154
A <sup>+</sup>	7	7	3	4	21	19	13	8	15	55
A	2	0	0	5	7	1	3	0	1	5
A <sup>-</sup>	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0
BBB <sup>+</sup>	0	0	1	0	1	0	0	0	0	0
合计	116	158	106	65	445	188	217	111	95	611
其中：AA <sup>-</sup> 以上占比	92.24%	95.57%	95.28%	86.15%	93.26%	89.36%	92.63%	92.79%	83.16%	90.18%

资料来源：中国债券信息网、上海清算所、联合资信整理

表 10 2011 年度各评级机构所评主体级别利差检验结果

主体级别	评级机构	样本数	发行利差		交易利差	
			均值	标准差	均值	标准差
AAA	大公	25	0.1852	0.5034	0.1606	0.5218
	联合	34	<u>0.0103</u>	0.4839	-0.0923	0.4718
	新世纪	6	0.2790	0.4644	0.2629	0.4772
	中诚信	61	0.0700	<u>0.4596</u>	<u>-0.0231</u>	<u>0.4582</u>
AA <sup>+</sup>	大公	16	0.7195	0.5285	0.6567	0.5592
	联合	31	0.5833	0.4477	0.5048	<u>0.4932</u>
	新世纪	15	<u>0.3192</u>	<u>0.4300</u>	<u>0.2812</u>	0.5019
	中诚信	32	0.4634	0.5953	0.3494	0.6340
AA	大公	20	1.0784	0.7154	1.0491	0.8214
	联合	52	0.9137	0.7196	0.8125	0.7678
	新世纪	28	1.0802	<u>0.7049</u>	0.9751	<u>0.7677</u>
	中诚信	46	<u>0.8043</u>	0.7245	<u>0.7137</u>	0.7817
AA <sup>-</sup>	大公	34	<u>1.0285</u>	<u>0.9008</u>	<u>0.9846</u>	<u>0.9479</u>
	联合	39	1.3212	1.1392	1.3022	1.1961
	新世纪	22	1.5727	1.1636	1.5263	1.2137
	中诚信	42	1.4444	1.0346	1.4227	1.0916
A <sup>+</sup>	大公	7	2.8106	1.3581	2.8918	1.4189
	联合	13	2.0454	1.3072	2.0471	1.3125
	新世纪	14	2.3933	1.1803	2.4403	1.2277
	中诚信	11	<u>1.2732</u>	<u>0.4694</u>	<u>1.2803</u>	<u>0.4742</u>
A	联合	1	1.3327	--	1.3534	--
	新世纪	1	1.5501	--	1.5195	--
	中诚信	2	1.2809	0.0687	1.2744	0.0808

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

注：以上数据中 A 信用等级样本量较少，统计意义较弱，仅供参考。

## 四、市场展望

### 1、宏观环境展望

根据 2011 年 12 月 12 日至 14 日召开的“中央经济工作会议”相关精神，2012 年中国经济总基调为“稳中求进”，即“稳增长、控物价、调结构、惠民生、抓改革、促和谐”八字经济方针，而“积极的财政政策和稳健的货币政策”双政策组合保持不变。

从基本面来看，受美、欧债务危机冲击，世界经济形势趋于复杂，加之美、德、法、俄等大国面临政府选举，各种不确定因素明显增加；国内需求存在放缓压力，中小企业信贷环境仍不容乐观，潜在风险加大。在稳增长的前提下，通胀将有所下行，CPI 趋

势性回落，未来经济增速将放缓。从政策面来看，积极的财政政策和稳健的货币政策将得以延续，信贷政策的适度宽松也会降低企业面临的信用风险。从资金面来看，考虑到资本外流和资产价格泡沫等因素，央行释放流动性的空间存在约束，节奏不会太快，鉴于政策的大力推动，债券供给仍有望增长，发行利率在资金面改善的前提下有望震荡下行。

### 2、短券发行与交易展望

2011 年短券放量发行，合计发行 8015.60 亿元、共 611 期。与 2010 年相比，短券总发行规模、发行主体数和发行期数分别同比增长 18.88%、34.52% 和 37.92%。长期来看，短券

发行与到期数量较为平衡，这由短融的滚动发行所决定。由于短券发行利率与同期贷款利率相比具有一定的成本优势，在间接融资渠道在短期内无法迅速扩大的大环境下，存量短券发行主体在 2012 年滚动发行的可能性很大，也将促使更多企业为弥补其流动资金需求将进入短券市场。但由于 2011 年短券发行主体数已经高速扩张，2012 年短券发行主体继续大幅扩容的可能性降低。

相邻信用等级间利差的级差代表不同信用等级间发行利率和交易利率的分化程度。2011 年由于资金面趋紧，投资者避险情绪上升，发行利差和交易利差的级差均较 2010 年迅速扩大，预计随着 2012 年货币政策逐步调整和信用环境趋于稳定，级差或将缩小。

# 2011年企业债券市场与评级表现研究报告

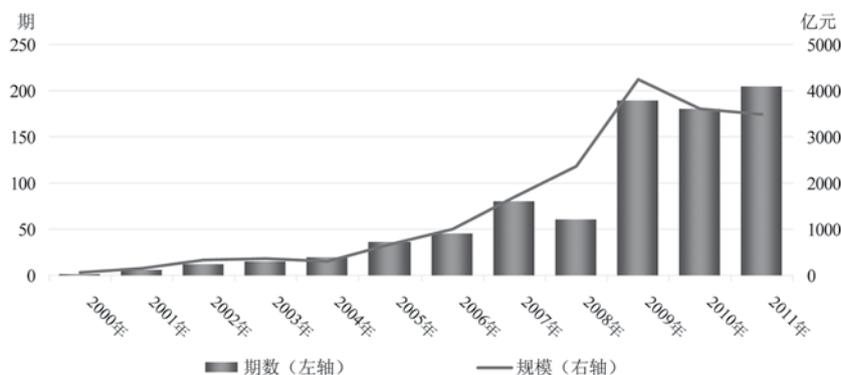
联合资信 陈 静 谢凌艳 王丽娟 李娟娟 张 莉

## 一、企业债发行市场运行分析

### 1、发行期数增加，发行规模有所下降

2011 年企业债券市场平稳发展，全年共有 186 家企业（集合债按 1 家）累计发行企业债 204 期，发行企业同比增加 29 家，期数同比增长 12.09%；合计发行 3485.48 亿元，发行规模同比下降 3.90%，主要由于央企合计发行企业债 1233 亿元，较上年（1640 亿元）下降 24.82%，其中国家电网发行 150 亿元，较上年减少 250 亿元，南方电网和中国石油天然气集团公司均未发行企业债，合计较上年减少 300 亿元。

本年度企业债券发行市场呈 V 型态势：2011 年信贷环境趋紧，房地产调控致使土地出让收入下降以及清



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理  
注：中小企业集合债按 1 家计算

图 1 近年企业债券发行期数与规模

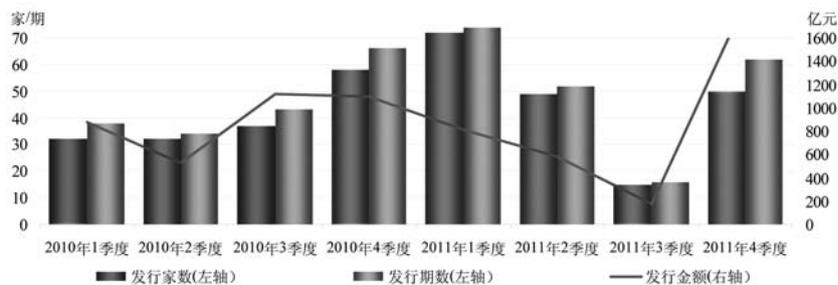
理整顿地方政府债务促使商业银行对市政建设项目信贷进行调整，多项紧缩政策重叠，许多城市基础设施建设项目通过发行企业债券融资，上半年，企业债券的发行主体家数和期数较2010年同期分别大幅增长89.06%和75.00%，但发行规模同比下降0.57%，主要由于2010年上半年国家电网公司和南方电网公司合计500亿元企业债券集中发行，而本年度同期央企发行规模较小，三季度，受“云南城投”、“铁道部短券未足额认购”等信用事件造成的负面影响，以及央企未发行企业债影响，本季度发行期数和规模大幅减少，同比分别下降62.79%和84.02%。四季度，受铁道部集中发行1000亿元铁路建设债券以及三季度待批和待发行的存量集中于四季度发行影响，企业债发行规模同比大幅增长74.19%，发行期数较三季度增长287.50%。

### 2、AAA级企业债券发行规模下降，AA级和AA-级企业债券发行规模上升

本年度，主体评级为AA的企业债券发行人持续增加，全年共89家，发行规模合计1146.30亿元，同比分别增长14.10%和14.30%；市场规模占比为33.02%，较上年提高5.32个百分点。主体评级为AA-的企业债券发行人明显增加，全年共63家，发行规模合计600亿元，同比分别增长80.00%和66.99%；市场规模占比为17.28%，较上年提高7.35个百分点。主体评级为AAA的企业债券的发行规模有所下降，合计1509亿元，同比下降14.65%；市场规模占比为43.47%，较上年下降5.43个百分点。低信用等级地方企业债券的发行与去年相比基本持平，其中主体A+级产品共发行3支，发行规模合计20亿元，市场规模占比仅为0.58%。

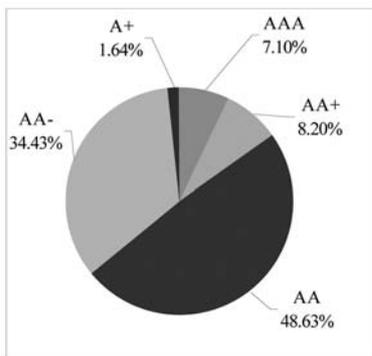
### 3、城投债发行期数和规模与上年持平

2011年度，包括市政建设和国有资产经营在内的城投发行人仍为重要的发行主体，共发行120期，合计规模为1539亿元，较上年分别增长3.45%和0.59%，原因有两个方面，



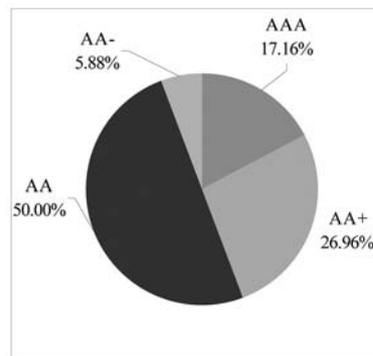
资料来源：中国债券信息网，联合资信整理  
注：中小企业集合债按1家计算

图2 2010年~2011年企业债券发行情况



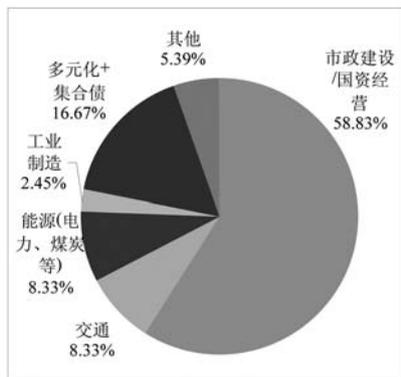
资料来源：中国债券信息网，联合资信整理  
注：不包括集合债

图3 2011年主体分级别家数占比



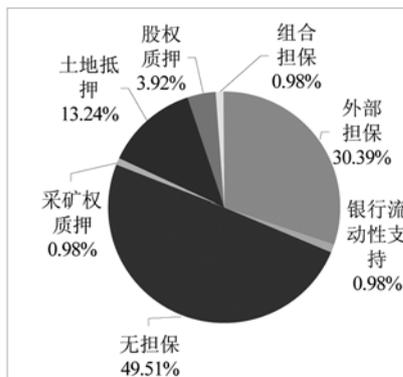
资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图4 2011年债项分级别期数占比



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图5 发行期数按行业分布情况



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图6 增信方式按期数分布情况

一是2011年宏观经济环境趋紧，房地产调控致使土地出让收入下降以及清理整顿地方政府债务促使商业银行对市政建设项目信贷进行调整，多项紧缩政策重叠，许多城市基础设施建设项目通过发行企业债券融资；二是为保证党中央、国务院提出的2011

年开工建设1000万套保障性住房任务的完成，国家发改委于2011年6月9日专门下发了《国家发展改革委办公厅关于利用债券融资支持保障性住房建设有关问题的通知》，用于保障性住房建设的企业债券发行规模明显上升。

#### 4、无担保债券和土地质押债券占比上升

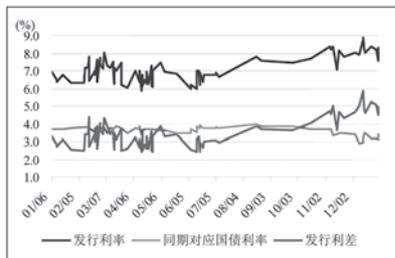
企业债券增信方式涉及外部担保、土地使用权抵押、股权质押、采矿权抵押、组合担保等多种方式。本年度，无担保信用债券发行规模达到了2410.50亿元，同比增长50.66%，占比从2010年44.11%上升到2011年的69.16%；发行期数达到101期，占总发行期数的比重从2010年的39.01%上升到2011年的49.51%。同时，土地质押方式发行的企业债券27期，同比增加19期；发行规模281亿元，同比增长441.43%，占总发行规模的比重从2010年的1.43%达到2011年的8.06%。

#### 5、地方政府自主发债试点放行

2011年10月20日，经国务院批准，2011年上海市、浙江省、广东省、深圳市开展地方政府自行发债试点。试点省（市）在国务院批准的发债规模限额内，自行组织发行本省（市）政府债券，2011年试点省（市）政府债券由财政部代办还本付息。试点省（市）自行发债收支实行预算管理。试点省（市）应当建立偿债保障机制，在规定时间内将财政部代办债券还本付息资金足额缴入中央财政专户。

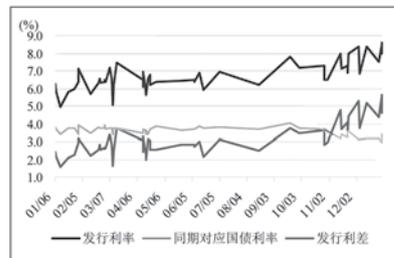
地方政府债券的自主发行，有助于丰富国内债券市场品种，拓宽地方政府的融资渠道、优化地方政府债务的期限结构，从而使地方在财政收支上实现时间结构和区域结构上的平衡；此外，地方政府自行发债，使得相应区域城投企业债务扩张压力减小，债务显性化下的地方政府违约意愿下降。

但联合资信也注意到，欧债危机尚在蔓延、欧美国家主权信用等级下调；国内地方政府及地方融资平台债务规模上升，2012年进入集中偿付期；同时以保障房为代表的固定资产投资将进一步拉动政府债务的增长，可能引发投资者对于地方政府债务借新还旧的质疑，对现阶段推出的市政债具有一定的负面影响。



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图7 AA级企业债发行利率及利差



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图8 AA+级企业债发行利率及利差

## 二、发行利率与利差分析

2011年企业债发行204期，期限主要集中在3年期、5年期和7年期，与上年相比，3年期企业债期数增加，而10年以上企业债发行期数减少，主要因2011年宏观资金面偏紧，投资者对较长期限的企业债券需求较少，而对较短期限的企业债券需求相对增加所致。在204期企业债中，剔除31期非关键期限债券，12期债项级别为AA<sup>-</sup>的债券以及2期计息方式为浮息的样本，剩余样本共计159期，样本量主要集中在债项级别AA级以上（含AA）的高信用等级，其中AA、AA<sup>+</sup>和AAA级分别占53.46%、33.33%和13.21%。

从发行利差看，2011年企业债发行利差明显扩大，AA、AA<sup>+</sup>、AAA利差均值分别为350BP、313BP和198BP，较2010年分别增加55BP、33BP和90BP。造成2011年利差扩大的主要因素包括：

1、央行年内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率，银行间市场资金面整体偏紧，造成信用债市场资金供给不足，发行利率走高并带动利差加大；

2、2011年6月中旬，云南省公路投资公司对其银行短期贷款延期支付本金，随后引发了一系列城投债负面消息，信用债二级市场利率大幅上行，拖累企业债一级市场连续6周停发，并导致后续发行的企业债利率升高；

3、“铁道部短券未足额认购”和“山东海龙降级”等事件造成的负面影响传导到企业债市场，投资者对企业债要求的风险补偿增加。

2011年全年发行利差波动较大，

受6月底城投债信用事件影响，AA及AA<sup>+</sup>级企业债下半年发行利率明显上升，利差较上半年明显扩大；进入四季度，资金市场出现回暖迹象，12月5日央行下调存款准备金率释放了近4000亿元流动性，资金陆续回流至银行体系。同时年末银行信贷规模较小，机构配置资金需求较为旺盛，银行间资金面由紧张逐步宽松，带动国债利率下行，但投资者对信用市场的信心未恢复，AA及AA<sup>+</sup>级企业债发行利率继续走高，导致利差进一步扩大。

AA及AA<sup>+</sup>级企业债利差标准差较2010年扩大，AA和AA<sup>+</sup>级别企业债利差的标准差分别较2010年增加0.195、0.274。而对于AAA级企业债券，利差标准差较2010年扩大，但原因区别于AA及AA<sup>+</sup>级企业债：10月26日发行的“11南平高速债”以及7月7日发行的“11杨开债”的主体级别分别为AA<sup>-</sup>和AA，担保方为中债信用增进投资股份有限公司，投资者对其担保债券认知度有所偏差，同时，受“云南公投”事件影响，投资者对高速公路行业要求的风险补偿较高，致使上述两期债券发行利率7.90%、6.10%明显高于年内发行的其他AAA级企业债；另外，四季度铁道部发行的具有政府支持的企业债利差明显低于四季度发行的其他AAA级企业债券。以上原因共同导致了AAA级企业债利差波动较2010年增大。

2011年企业债发行利率与国债的相关系数较低，且AA级和AA<sup>+</sup>级企业债发行利率与国债利率呈现负相关，主要与2011年四季度国债利率下行，但投资者对于城投债为主的AA和AA<sup>+</sup>级别债券仍存担忧有关，



造成样本与国债利率的负相关。对于 AAA 级企业债，发行利率与国债利率仍为正相关，主要因为 AAA 级别企业债的发行主体一般为主体级别为 AAA 的大型央企，信用风险相对较低；

### 三、市场展望

2008 年底 4 万亿投资计划带动了城投债发行升温，地方融资平台债务规模上升，导致各界对融资平台及其地方政府债务风险关注也与日俱增。2011 年 6 月 27 日，国家审计署发布《关于全国地方政府性债务审计情况的报告》：截至 2010 年底，政府债务余额 10.7 万亿，其中融资平台举借的债务 4.97 万亿，政府负有直接偿还责任或担保责任的债务占到平台负债的 79.48%，偿债高峰期从 2012 年开始。2011 年以来宏观调控政策导致土地出让收入锐减，同时紧缩的信贷政策导致平台企业再融资压力加大，平台企业现金流压力倍增，外界对于政府及融资平台债务风险担忧增加。

2011 年企业债券发行主体增加至 186 家，但发行规模小幅下降；城投债发行规模持续增加，市场占比有所提高。受“云南城投”重组事件影响，投资者对城投债券的认可程度有所下降，政府负债风险受到市场关注，企业债券发行规模及节奏相应有所反映。为加强债券存续期监管，促进债券市场健康发展，2011 年 7 月国家发改委颁布《国家发改委办公厅关于进一步加强企业债券存续期监管有关问题的通知》（“1765 号”文），监督企业债券规范运作程序，及时诚信披露信息，合规使用债券资金。2012 年第四次金融工作会议上提出要“建设规范统一的债券市场”、“防范化解地方政府性债务风险”、“规范地

方政府举债融资机制”，有助于推进企业债券市场化规范化的进程，促进企业债券市场的长期健康发展。

2012 年中国经济总基调为“稳中求进”，维持“积极的财政政策和稳健的货币政策”双政策组合保持不变。2012 年是“十二五”规划的第二年，保增长的任务依然艰巨，国家规划的一些重大建设项目所需资金仍将有一部分通过债券市场途径解决，发行人通过企业债券配置长期资金的意愿仍较强，预计 2012 年企业债券市场仍具备发展空间。国内财政收入增长势头不减，财政运行未出现根本性恶化，中央政府对于地方政府的转移支付占地方财政收入比重也在加大，地方融资平台和地方政府债务风险相对可控；管理层的政策引导及规范，有助于化解债券市场的系统性风险。但也不排除随着宏观调控的深入，流动性压力加大，发债个体实体差异导致抗风险能力的不同，个体信用风险增加的可能。



表 1 企业债券发行利率及利差分布

债项信用等级	样本数	利率区间 (%)	利差均值	标准差	利率与国债相关系数
AA	85	5.83-8.90	350	0.854	-0.4589
AA <sup>+</sup>	53	4.97-8.60	313	0.968	-0.4228
AAA	21	4.63-7.90	198	0.643	0.3482

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理。统计样本只包含了 3 年、5 年和 7 年关键期限债券。  
注：基准利率为国债到期收益率。

# 2011年中期票据市场与评级表现研究报告

联合资信 肖 雪 钟 睿 姚德平 张 成 丁继平

## 一、中期票据发行市场情况

1、中期票据发行期数、家数和发行总规模均大幅增长，单笔发行规模较上年有所下降

从发行规模上看，2011年共有335家发行主体累计发行中期票据408期和集合中票22期，合计发行规模达到7345.93亿元，与2010年全年相比，发行主体家数和发行期数分别增长85.08%和83.76%，发行总规模较上年增长48.44%，但单笔发行规模有所下降，较2010年下降19.23%。

从中期票据发行规模分布情况看，20亿元到50亿元之间发行规模最大，合计为2253.70亿元，占比30.68%，共发行67期，占比15.58%；50亿元到100亿元之间发行规模合计1577.00亿元，占比21.47%，共发行18期，包括12家发行主体，均为中央直属企业；发行

规模在100亿元以上的仅有2家，分别为中国中煤能源股份有限公司和中华人民共和国铁道部，发行规模合计350.00亿元，占比4.76%。

2011年中期票据的单笔发行规模出现较大幅度下降，主要是受小额中期票据发行期数大幅增长影响。2011年，发行规模≤5亿元的小额中期票据合计发行106期，是上年的4.42倍，合计发行规模410.83亿元，占总发行规模的5.59%；发行规模在5亿元到10亿元之间的中期票据合计143期，是上年的3.33倍，合计发行规模1212.10亿元，占总发行规模的16.50%；两者合计发行规模占2011年总发行规模的22.09%，远高于2010年的6.66%。

2、发行期限以5年期为主，3年期次之

从发行期限来看，2011年所发

行的中期票据以5年期为主，3年期次之，分别发行229期和154期，分别占总发行期数的53.26%和35.81%；本年度包含投资人回售选择权（或发行人赎回选择权）的中期票据发行数量略有增加，共24期，占发行总期数的5.58%，其中2+1年的1期，3+2年的10期，5+2年的12期，5+5年的1期；2011年出现2期10年期中期票据和1期5+5年期中期票据，分别为华润股份有限公司发行的50亿元中期票据（10年）、中国中信集团有限公司发行的60亿元中期票据（10年）和中国中铁股份有限公司发行的80亿元中期票据（5+5年）。

从发行方式来看，多数中期票据采用固定利率方式发行，在2011年总共发行的430期中期票据中，有381期采用固定利率方式发行，占比为88.60%；有49期采用浮动利率（含18期累计利率）方式发行，占比为11.40%，较2010年（234期中期票

表1 中期票据发行基本情况

项目	2011年	2010年	增长率 (%)
发行规模 (亿元)	7345.93	4948.89	48.44
发行期数 (期)	430*	234	83.76
发行主体 (家)	335	181	85.08
单笔发行规模 (亿元)	17.08	21.15	-19.23

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理  
\*：包括22期集合中票

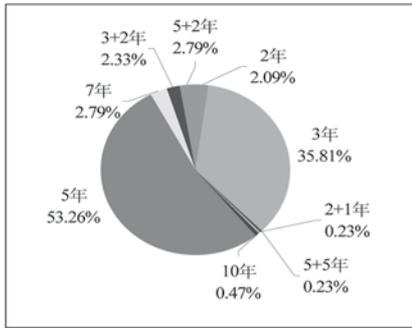
表2 2011年中期票据发行规模分布情况

发行规模范围	总期数	占比 (%)	总发行规模 (亿元)	占比 (%)	单笔发行规模
发行规模 ≤ 5 亿元	106	24.65	410.83	5.59	3.88
5 亿元 < 发行规模 ≤ 10 亿元	143	33.26	1212.10	16.50	8.48
10 亿元 < 发行规模 ≤ 20 亿元	94	21.86	1542.30	21.00	16.41
20 亿元 < 发行规模 ≤ 50 亿元	67	15.58	2253.70	30.68	33.64
50 亿元 < 发行规模 ≤ 100 亿元	18	4.19	1577.00	21.47	87.61
发行规模 > 100 亿元	2	0.47	350.00	4.76	175.00
合 计	430	100.00	7345.93	100.00	17.08

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理



据中只有 68 期采用浮动利率) 大幅下降。



资料来源: 中国债券信息网, 联合资信整理

图 1 2011 年发行的中期票据期限结构

**3、发行主体绝大部分为大型国有企业, AAA 企业的发行规模占比大; 发行主体信用等级继续呈现多元化, AA~AA<sup>-</sup> 企业占比提高。**

2011 年发行中期票据 (不含集合票据) 的 315 家发行主体中, 主体信用等级为 AAA 的 89 家, 占比为 28.25%, AA<sup>+</sup> 的 102 家, 占比为 32.38%, AA 的 96 家, 占比为 30.48%, AA<sup>-</sup> 的 28 家, 占比为 8.89% (2010 年, 主体信用等级为 AA 的占比为 24.55%, AA<sup>-</sup> 的占比为 4.79%); 中票发行主体信用等级以 AA<sup>+</sup> 和 AA 为主。从不同级别的发行规模看, AAA 发行 4603.00 亿元, 占比 63.23%; AA<sup>+</sup> 发行 1610.70 亿元, 占比 22.13%; AA 发行 895.70 亿元, 占比 12.30%; AA<sup>-</sup> 发行 170.30 亿元, 占比 2.34%; AAA 信用等级的中期票据发行规模仍占据绝对主导地位。

发行主体性质方面, 2011 年发行主体主要为国务院国资委直接管理的中央企业及下属控股企业或地方国有企业, 发行主体仍主要集中于电力、煤炭、石化、钢铁、交通运输等国民经济基础行业中的优质大型企业。

**4、集合中期票据发行数量增幅较大, 外部担保增信发行的数量快速增长**

2011 年中期票据市场发行了 22 期集合中期票据, 合计发行规模为 66.23 亿元, 其发行期数和发行规模较 2010 年分别增长 83.33% 和

89.83%。

中小企业集合票据的发行, 有利于丰富银行间债券市场的发行主体和产品结构, 增加债务融资工具的信用层次, 拓宽了中小企业融资渠道, 降低了中小企业融资成本。然而, 由于中小企业个体抗风险能力相对较弱, 自身信用水平较低, 存在一定的违约风险, 中小企业集合票据一般采用外部担保的方式实现债项的增信。

2011 年采用外部担保方式发行中期票据的有 36 期, 较 2010 年增加 9 期; 担保方分别为中债信用增进投资股份有限公司、中国中材股份有限公司、中国投资担保有限公司、新华水利水电投资公司、深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司、上海市再担保有限公司、山东省再担保集团有限公司、宁波市电力开发公司、南通综艺投资有限公司、江苏省信用再担保有限公司、冀中能源集团有限责任公司、福建省中小企业信用再担保有限公司、北京中关村科技担保有限公司、北京首创投资担保有限责任公司, 其中包括为 22 期中小企业集合票据提供担保的担保方。外部担保有力地推动了中小企业集合票据的发展, 同时也推动了中票市场的整体扩容, 预计未来外部担保方式将会继续呈现增长趋势。

**5、在评级机构中, 中诚信、联合资信市场占有率居于前列**

从评级机构市场占有率方面看, 2011 年中诚信和联合资信在发行规模、发行期数和发行主体的评级市场占有率中均处于前列, 占比分别为 32.72% 和 39.88%、30.93% 和 31.63%、31.34% 和 29.25%; 大公和新世纪占比相对较低。

## 二、发行利率与利差分析

2011 年共计发行 430 期中期票据 (含 22 期集合票据), 其中, 31 期采用浮动利率方式发行, 18 期为累进利率, 381 期采用固定利率方式发行。

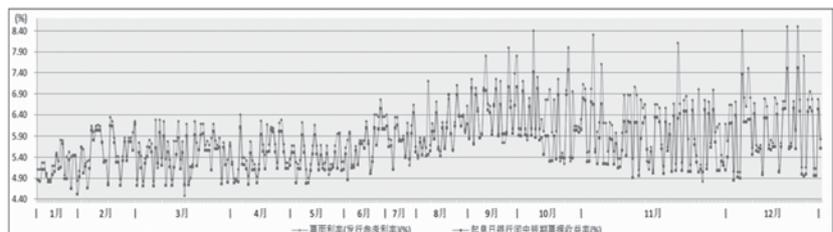
**1、中期票据发行利率整体呈现波动上升趋势**

发行利率方面, 2011 年 1~7 月, 中国人民银行先后 6 次调升金融机构存款准备金率、3 次调升贷款基准利率, 受货币政策时滞性影响及年初金融机构资金较为充裕影响, 2011 年上半年中期票据市场不同期限各主体级别发行利率基本保持稳定。随着货币政策逐渐紧缩, 许多发行主体从二季度开始加大中期票据发行规模, 中期票据发行规模自 2011 年 6 月起持续上升, 受国内流动性趋紧、发行规模上升及欧美债务危机恶化、全球资本市场避险情绪上升的多重影响, 三季度中期票据发行利率快速上升; 四季度, 中期票据发行利率有所下降, 但仍高于上半年平均水平。

**2、AA<sup>+</sup>~AAA 级别中期票据发行利率显著低于同期贷款基准利率, AA~AA<sup>-</sup> 级别中期票据下半年发行利率普遍接近或高于同期贷款基准利率**

从融资成本来看, 除极个别债项品种外 (主要为中小企业集合票据及通过外部担保增信品种), AA<sup>+</sup>~AAA 级别中期票据发行利率显著低于同期贷款基准利率, 融资成本优势明显。

相对地, AA<sup>-</sup>~AA 级别中期票据发行利率在下半年普遍接近或高于



资料来源: 中国债券信息网, 联合资信整理

注: 银行间中短期票据收益率为与中期票据同期限同信用级别的起息日利率。

图 2 2011 年中期票据发行利率及银行间中短期票据收益率走势

表3 2011年采用外部担保方式发行中小企业中期票据的情况

发行人	期限(年)	主体等级	担保人	担保方级别	债券等级	票面利率(%)
北京农业中小企业	3.00	BB ~ A <sup>-</sup>	北京首创投资担保有限责任公司	AA	AA	5.80
			北京市农业担保有限责任公司	AA <sup>-</sup>		
中关村高科技中小企业	2.00	BBB ~ A	北京中关村科技担保有限公司	AA	AA	5.85
福建省晋江市中小企业	2.00	BBB ~ BBB <sup>+</sup>	福建省中小企业信用再担保有限责任公司	AA	AA	8.30
江苏省宜兴市中小企业	2.00	BBB <sup>+</sup> ~ A	江苏省信用再担保有限公司	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	5.40
江苏无锡南通中小企业	2.00	BBB ~ BBB <sup>+</sup>	江苏省信用再担保有限公司	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	5.80
江苏省中小企业	3.00	BBB <sup>+</sup> ~ A <sup>-</sup>	江苏信用再担保有限公司	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	6.60
济南市国资系统中小企业	2.00	BBB <sup>+</sup> ~ A <sup>+</sup>	山东省再担保集团有限公司	AA	AA	5.95
山东潍坊中小企业	2.00	BBB ~ A <sup>-</sup>	山东省再担保集团有限公司	AA	AA	8.10
上海浦东新区张江科技型中小企业	3.00	BBB <sup>-</sup> ~ A <sup>-</sup>	上海市再担保有限公司	AA	AA	5.99
上海市浦东新区中小企业	3.00	BB ~ BBB	上海市再担保有限公司	AA	AA	7.50
郑州市中小企业	3.00	BBB ~ A	深圳市中小企业信用融资担保集团有限公司	AA	AA	6.40
上海杨浦中小企业	3.00	BBB <sup>-</sup> ~ A <sup>-</sup>	中国投资担保有限公司	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	5.40
湖北省武汉市中小企业	3.00	BBB <sup>-</sup> ~ A <sup>-</sup>	中债信用增进投资股份有限公司	AAA	AAA	5.50
四川省成都市中小企业	3.00	BBB ~ A <sup>-</sup>	中债信用增进投资股份有限公司	AAA	AAA	7.20
河南新乡特色装备中小企业	2.00	BBB <sup>+</sup> ~ A <sup>-</sup>	中债信用增进投资股份有限公司	AAA	AAA	6.95
山东潍坊中小企业	3.00	BBB <sup>-</sup> ~ BBB	中债信用增进投资股份有限公司	AAA	AAA	6.20
佛山市中小企业	3.00	BB <sup>+</sup> ~ BBB <sup>+</sup>	中债信用增进投资股份有限公司	AAA	AAA	6.20
哈尔滨市中小企业	3.00	BBB <sup>-</sup> ~ A <sup>-</sup>	中债信用增进投资股份有限公司	AAA	AAA	7.00
常州市中小企业	3.00	BBB ~ BBB <sup>+</sup>	中债信用增进投资股份有限公司	AAA	AAA	6.18
	2.00	BBB <sup>-</sup> ~ BBB	中债信用增进投资股份有限公司	AAA	AAA	6.10
	3.00	BBB <sup>-</sup> ~ BBB <sup>+</sup>	中债信用增进投资股份有限公司	AAA	AAA	6.18
陕西省农业和科技中小企业	3.00	BBB <sup>-</sup> ~ BBB	中债信用增进投资股份有限公司	AAA	AAA	7.80

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

表4 2011年评级机构市场情况

评级机构	发行规模		发行期数		主体家数	
	发行规模(亿元)	占有率(%)	发行期数(期)	占有率(%)	发行主体(家)	占有率(%)
中诚信	2403.50	32.72	133	30.93	105	31.34
联合资信	2929.60	39.88	136	31.63	98	29.25
大公	1400.03	19.06	93	21.63	72	21.49
新世纪	612.80	8.34	68	15.81	60	17.91
合计	7345.93	100.00	430	100.00	335	100.00

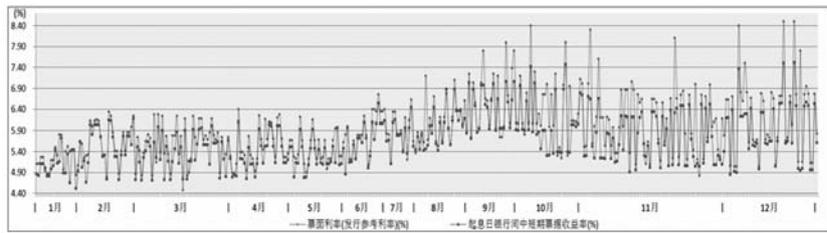
资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

同期贷款基准利率。在经历了上半年连续的货币紧缩政策之后，许多企业在无法有效获得银行贷款的情况下，转而通过中期票据融资以替代银行贷款，受市场流动性偏弱影响，融资成本相对较高。

### 3、中期票据发行利率与同期限同信用级别银行间中短期票据收益率利差呈扩大趋势，通过外部担保增信发行的票据品种利差普遍较大

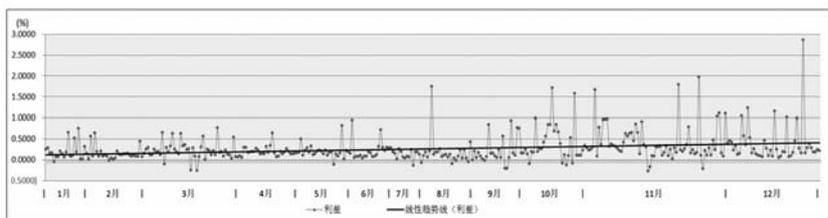
利差方面，2011年，采用固定利率方式发行的中期票据票面利率整体高于同期限、同信用等级中短期票据收益率，利差总体呈上升趋势。2011年上半年，不同信用等级及期限结构中期票据发行利差整体保持稳定；三季度，随着市场流动性趋紧及全球市场避险情绪上升，投资者倾向于配置低风险资产，AA<sup>+</sup>、AA、AA<sup>-</sup>级别中期票据利差有所扩大；四季度，单一发行主体中期票据发行利差整体回落，同时，随着多期中小企业集合票据的集中发行，3年期中小企业集合票据利差整体较大。

2011年，通过外部担保增信发行的中期票据合计36期（中小企业集合票据合计22期，单一发行主体票据合计14期），该类票据利差普遍较大。集合票据方面，“11 陕中小 SMECN1”（三年期、债项级别 AAA、中债信用增进投资股份有限公司担保）与起息日同期限同信用级别银行间中短期票据收益率利差超过 285BP，另外，“11 成都 SMECN1”、“11 哈尔滨 SMECN1”、“11 新乡 SMECN1”、“11 晋江 SMECN1”、“11 潍坊 SMECN1”等品种发行利差均超过 150BP。单一发行主体票据方面，“11 中材泥 MTN1”（五年期、债项级别 AAA、发行主体级别 AA<sup>-</sup>、中国中材股份有限公司担保）与起息日同期限同信用级别银行间中短期票据收益率利差超过 170BP，“11 双良 MTN1”（五年期、债项级别 AA<sup>+</sup>、发行主体级别 AA<sup>-</sup>、江苏省信用再担保有限公司担保）发行利差超过 115BP，另外，“11 通综投 MTN1”、“11 新天山 MTN1”、“11 峰峰 MTN2”和“11 甬开投 MTN1”等品种发行利差均超过 70BP。以上情况反映出，随着中



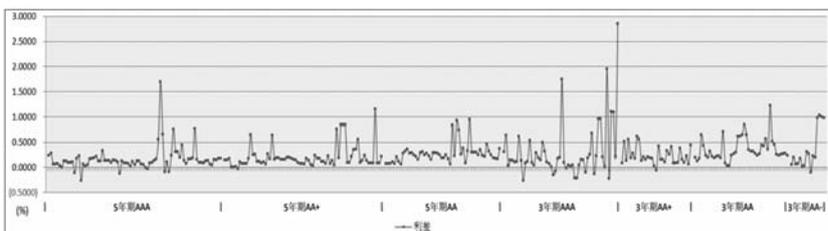
资料来源：中国债券信息网，联合资信整理  
注：1、5年期 AA<sup>-</sup>级别票据因样本数量不足，未列示；  
2、所选基准利率为中期票据发行起息日银行间短期票据收益率。

图3 2011年中期票据发行利率比较



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理  
注：5年期 AA<sup>-</sup>级别票据因样本数量不足，未列示。

图4 2011年各期中期票据发行利率利差走势



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理  
注：1、5年期 AA<sup>-</sup>级别票据因样本数量不足，未列示。  
2、所选基准利率为中期票据发行起息日银行间短期票据收益率。

图5 2011年中期票据分期限分级别发行利率利差走势

期票据市场的发展，投资者风险偏好趋于谨慎，对票据发行定价除关注债项信用等级外，更侧重发行主体的信用基本面、担保方的主体信用状况以及担保方式差异的综合分析。

另一方面，2011年，中票市场各信用等级主体均出现了发行利率与银行间中短期票据收益率呈负利差的情况。随着发行主体的增加，投资者对不同评级机构评定的相同级别的发行主体的认可度差异增大，而对同一信用等级中的部分优质企业认可程度高，反映出投资者对发行主体的信用基本面关注度有所增强。

### 4、信用等级和期限结构是中期票据发行利率分化的主要因素

首先，信用等级是中期票据发行利率分化的主要动因，不同信用等级中期票据发行利率明显低于同期限低信用等级中期票据发行利率。其次，同信用级别情况下，3年期发行利率加权均值低于5年期发行利率加权均值。另外，受部分3年期 AAA 级中小企业集合票据发行利率偏高影响，3年期 AAA 级别中期票据利率区间及利差标准差均较大。

### 三、信用等级整体迁徙情况

截至 2010 年底，存续期内中票发行主体共 235 家（不含私募、集合票据发行主体），其中，18 家主体发行的中票在 2011 年内到期。2011 年内，此 235 家主体中共有 22 家的主体信用等级发生迁徙，且全部为上调。从表 6 可以看出，除 AAA 以外，AA<sup>-</sup>、AA、AA<sup>+</sup> 三个级别均发生了调整，其中 AA<sup>-</sup> 迁徙至 AA 的比率为 44.44%，AA 迁徙至 AA<sup>+</sup> 的比率为 22.45%，AA<sup>+</sup> 迁徙至 AAA 的比率为 10.61%。2010 年底全部存续期内中票发行主体在 2011 年的整体迁徙率（扣除 AAA 主体）为 17.74%，而 2009 年底全部存续期内中票发行主体在 2010 年度的整体迁徙率（扣除 AAA 主体）为 32.61%，整体迁徙率下降。

2011 年，新增中票发行主体 194 家（不含私募、集合票据发行主体），其中 14 家主体级别在 2011 年度发生了迁徙，且全部为上调，其中 AA<sup>-</sup> 迁徙至 AA 的比率为 20.59%，AA

迁徙至 AA<sup>+</sup> 的比率为 6.76%，AA<sup>+</sup> 迁徙至 AAA 的率为 3.64%。2011 年底新增中票发行主体在 2011 年的整体迁徙率（扣除 AAA 主体）为 8.59%。

与 2010 年相比，2011 年新增中票发行主体数量大幅增长，迁徙率较上年大幅下降，年内新增中票发行主体由 AA<sup>-</sup> 迁徙至 AA 为主。2010 年底全部存续期内中票发行主体（扣除 AAA 主体）的信用等级在 2011 年仍然全部向上迁徙，尤以 AA 主体为主。

**联合资信：**截至 2010 年底，联合资信评定的具有主体信用等级的中票发行人共 71 家（含 2011 年到期的 6 家），其中 5 家发行人的主体信用等级在 2011 年度发生了不同程度的迁徙，均为上调，整体调整率为 7.04%。从表 7 可知，AA<sup>+</sup> 及 AAA 均未发生迁移，而 AA 迁移至 AA<sup>+</sup> 的比率为 50.00%（样本量太小，其迁徙率不作为结论性依据），AA 迁移至 AA<sup>+</sup> 的比率为 22.22%，与全行业平均值相当。

2011 年，联合资信新增中票发

行主体 51 家，年内有 2 家调整，整体调整率为 3.92%，其中 AA<sup>-</sup> 至 AA 的迁徙率为 10.00%，AA 至 AA<sup>+</sup> 的迁徙率为 6.25%，均低于行业平均迁徙率。

**中诚信：**截至 2010 年底，中诚信评定的具有主体信用等级的中票发行人共 99 家（含 2011 年到期的 8 家），其中 9 家发行人的主体信用等级在 2011 年度发生了不同程度的迁徙，均为上调，整体调整率为 9.09%。从表 8 可知，除 AAA 外，其他级别均有不同程度的变化，其中，AA<sup>-</sup> 至 AA 的迁徙率为 25.00%，低于全行业的迁徙率；AA 至 AA<sup>+</sup> 的迁徙率为 23.53%，与全行业的迁徙率相当；而 AA<sup>+</sup> 至 AAA 的迁徙率为 16.00%，高于全行业的迁徙率。

2011 年，中诚信新增中票发行主体 64 家，年内共有 6 家出现上调，整体调整率为 9.38%，其中 AA<sup>-</sup> 至 AA 的迁徙率为 57.14%，AA 至 AA<sup>+</sup> 的迁徙率为 8.33%，均高于全行业的迁徙率。

表 5 2010 年中期票据的发行利差情况

债项级别	发行期限	利率区间 (%)	发行利率加权均值 (%)	利差	
				均值 (BP)	标准差
AAA	3 年	4.48 ~ 7.80	5.297	31	0.566
	5 年	4.87 ~ 7.00	5.316	16	0.237
AA <sup>+</sup>	3 年	4.97 ~ 6.73	5.691	23	0.170
	5 年	5.26 ~ 7.38	5.935	21	0.222
AA	3 年	5.19 ~ 7.50	6.419	36	0.229
	5 年	5.79 ~ 7.99	6.624	28	0.191

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

表 6 中票发行人 2011 年主体信用等级迁移矩阵

2010 年底全部存续期内中票发行人主体信用等级迁徙率矩阵					2011 年新增中票发行人主体信用等级迁徙率矩阵						
级别	主体数量	AA <sup>-</sup>	AA	AA <sup>+</sup>	AAA	级别	主体数量	AA <sup>-</sup>	AA	AA <sup>+</sup>	AAA
AA <sup>-</sup>	9	55.56%	44.44%			AA <sup>-</sup>	34	79.41%	20.59%		
AA	49		77.55%	22.45%		AA	74		93.24%	6.76%	
AA <sup>+</sup>	66			89.39%	10.61%	AA <sup>+</sup>	55			96.36%	3.64%
AAA	111				100.00%	AAA	31				100.00%

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理。

注：1. 列标题为初始级别，行标题为迁徙后级别；  
2. 以上数据未包括私募中票及中小企业集合票据发行主体；  
3. 统计样本为截至 2011 年底所有存续期内的发行人。

**大公：**截至 2010 年底，大公评定的具有主体信用等级的中票发行人共 39 家（含 2011 年到期的 3 家），其中 7 家发行人的主体信用等级在 2011 年度发生了不同程度的迁徙，均为上调，整体调整率为 17.95%。从表 9 可知，除 AAA 外，其他级别均有不同程度的变化，其中，AA<sup>-</sup>至

AA 的迁徙率为 100.00%（样本量太小，其迁徙率不作为结论性依据），AA 至 AA<sup>+</sup>的迁徙率为 25.00%，AA<sup>+</sup>至 AAA 的迁徙率为 21.43%，全部高于行业的平均迁徙率。

2011 年，大公新增中票发行主体 41 家，年内共有 5 家出现上调，整体调整率为 12.20%，其中 AA<sup>-</sup>至

AA 的迁徙率为 9.09%，低于全行业平均迁徙率，而 AA 至 AA<sup>+</sup>的迁徙率为 15.38%，AA<sup>+</sup>至 AAA 的迁徙率为 25.00%，两者均高于全行业平均迁徙率。

**新世纪：**截至 2010 年底，新世纪评定的具有主体信用等级的中票发

表 7 截联合资信所评中票发行人 2011 年主体信用等级迁移矩阵

2010 年底全部存续期中票发行人主体信用等级迁移率矩阵					2011 年新增中票发行人主体信用等级迁移率矩阵						
级别	主体数量	AA <sup>-</sup>	AA	AA <sup>+</sup>	AAA	级别	主体数量	AA <sup>-</sup>	AA	AA <sup>+</sup>	AAA
AA <sup>-</sup>	2	50.00%	50.00%			AA <sup>-</sup>	10	90.00%	10.00%		
AA	18		77.78%	22.22%		AA	16		93.75%	6.25%	
AA <sup>+</sup>	16			100.00%	0.00%	AA <sup>+</sup>	17			100.00%	0.00%
AAA	35				100.00%	AAA	8				100.00%

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理。

- 注：1. 列标题为初始级别，行标题为迁徙后级别；  
2. 以上数据未包括私募中票及中小企业集合票据发行主体；  
3. 统计样本为截至 2011 年底所有存续期内的发行人。

表 8 中诚信所评中票发行人 2011 年主体信用等级迁移矩阵

2010 年底全部存续期中票发行人主体信用等级迁移率矩阵					2011 年新增中票发行人主体信用等级迁移率矩阵						
级别	主体数量	AA <sup>-</sup>	AA	AA <sup>+</sup>	AAA	级别	主体数量	AA <sup>-</sup>	AA	AA <sup>+</sup>	AAA
AA <sup>-</sup>	4	75.00%	25.00%			AA <sup>-</sup>	7	42.86%	57.14%		
AA	17		76.47%	23.53%		AA	24		91.67%	8.33%	
AA <sup>+</sup>	25			84.00%	16.00%	AA <sup>+</sup>	22			100.00%	0.00%
AAA	53				100.00%	AAA	11				100.00%

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理。

- 注：1. 列标题为初始级别，行标题为迁徙后级别；  
2. 以上数据未包括私募中票及中小企业集合票据发行主体；  
3. 统计样本为截至 2011 年底所有存续期内的发行人。

表 9 大公所评中票发行人 2011 年主体信用等级迁移矩阵

2010 年底全部存续期中票发行人主体信用等级迁移率矩阵					2011 年新增中票发行人主体信用等级迁移率矩阵						
级别	主体数量	AA <sup>-</sup>	AA	AA <sup>+</sup>	AAA	级别	主体数量	AA <sup>-</sup>	AA	AA <sup>+</sup>	AAA
AA <sup>-</sup>	2	0.00%	100.00%			AA <sup>-</sup>	11	90.91%	9.09%		
AA	8		75.00%	25.00%		AA	13		84.62%	15.38%	
AA <sup>+</sup>	14			78.57%	21.43%	AA <sup>+</sup>	8			75.00%	25.00%
AAA	15				100.00%	AAA	9				100.00%

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理。

- 注：1. 列标题为初始级别，行标题为迁徙后级别；  
2. 以上数据未包括私募中票及中小企业集合票据发行主体；  
3. 统计样本为截至 2011 年底所有存续期内的发行人。

行人共 26 家(含 2011 年到期的 1 家), 其中仅 1 家发行人的主体信用等级在 2011 年度由 AA 迁徙至 AA<sup>+</sup>, 整体调整率为 3.85%。

2011 年, 新世纪新增中票发行主体 38 家, 年内仅有 1 家发行人的主体信用等级有 AA<sup>-</sup> 迁徙至 AA, 整体调整率为 2.63%。

综上所述, 截至 2011 年底, 在四家评级机构中, 联合资信评定的中票发行人主体信用等级迁徙主要集中在 AA 至 AA<sup>+</sup>, 其迁徙率与全行业平均值相当; 中诚信主要集中在 AA<sup>-</sup> 至 AA, 其迁徙率高于行业平均水平; 大公评定的主体信用等级在各级别(除 AAA 外)上迁徙较为平均, 其在 AA~AA<sup>+</sup> 和 AA<sup>+</sup>~AAA 上的迁徙率高于行业平均水平; 新世纪评定的中票发行人主要受客户数量相对较少、客户区域分布特征等因素影响, 其所评定的主体信用等级迁徙率低于行业平均水平。

#### 四、市场展望

展望 2012 年, 从发行主体看, 信用级别为 AA<sup>+</sup>~AAA 的企业由于显著的权益规模优势, 仍具备加大发行规模的空间。同时, 在国家政策的支持下, 民营企业发行中期票据的数量有望继续增加, 中票发行主体级别有望进一步多元化, 而中小企业集合票据、有担保的中期票据以及非公开定向发行的中期票据等创新型金融产品的发行将继续为中票市场带来新的活力, 推动中期票据市场进一步发展。

从发行规模看, 2012 年将有 65

期中票到期, 合计规模为 3234 亿元, 且即将到期的中期票据的发行主体的信用等级均为 AA<sup>+</sup>~AAA, 预计 2012 年该类企业滚动发行中票的可能性较大。2012 年中小企业集合票据和 AA<sup>-</sup>~AA 级别中期票据的发行规模有望继续扩大, 但该类企业整体发行规模相对较小, 中期票据的发行总量依然更多地取决于国有大型优质企业的发行量, 预计 2012 年中期票据总体发行规模较 2011 年有所增长, 但增幅低于 2011 年。

从发行利率看, 2011 年, 中国人民银行共加息 3 次, 并在连续 6 次提高存款准备金率之后于 2011 年 12 月 5 日下调存款准备金率。2011 年持续的紧缩政策带动中期票据的发行利率总体上扬, AA<sup>+</sup>~AAA 级别中期票据的发行利率显著低于同期贷款基准利率, 但 AA<sup>-</sup>~AA 级别中期票据在 2011 年下半年的发行利率则普遍接近或高于同期贷款基准利率。对 AA<sup>+</sup>~AAA 级别的企业而言, 发行中期票据的成本优势较为明显; 对 AA<sup>-</sup>~AA 级别的企业而言, 发行中期票据的成本优势不甚明显。在经历了 2011 年的紧缩政策之后, CPI 指数出现了增速下行的趋势, 经济增长也出现增速放缓迹象。根据 2011 年 12 月召开的“中央经济工作会议”相关精神, 2012 年中国经济总基调为“稳中求进”, 即“稳增长、控物价、调结构、惠民生、抓改革、促和谐”, 而“积极的财政政策和稳健的货币政策”政策组合保持不变。2012 年货币政策有望出现“定向宽松”的局面, 中期票据的发行利率在资金面改善的前提

下有望震荡下行。

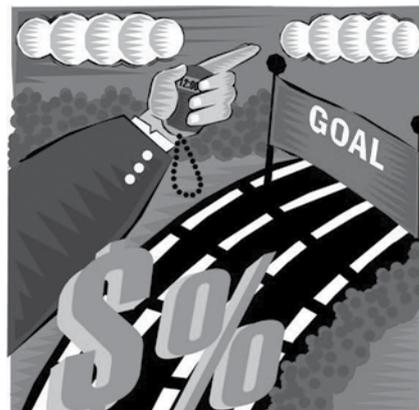


表 10 新世纪所评中票发行人 2011 年主体信用等级迁移矩阵

2010 年底全部存续期内中票发行人主体信用等级迁移率矩阵					2011 年新增中票发行人主体信用等级迁移率矩阵						
级别	主体数量	AA <sup>-</sup>	AA	AA <sup>+</sup>	AAA	级别	主体数量	AA <sup>-</sup>	AA	AA <sup>+</sup>	AAA
AA <sup>-</sup>	1	100.00%	0.00%			AA <sup>-</sup>	6	83.33%	16.67%		
AA	6		83.33%	16.67%		AA	21		100.00%	0.00%	
AA <sup>+</sup>	11			100.00%	0.00%	AA <sup>+</sup>	8			100.00%	0.00%
AAA	8				100.00%	AAA	3				100.00%

资料来源: 中国债券信息网, 联合资信整理。

- 注: 1. 列标题为初始级别, 行标题为迁徙后级别;  
2. 以上数据未包括私募中票及中小企业集合票据发行主体;  
3. 统计样本为截至 2011 年底所有存续期内的发行人。



# 吴江市东方国有资产经营有限公司

## 2011年度13亿元公司债券信用评级报告

### 本期债券发行信息

发行时间: 2011-12-05  
 发行规模: 13亿元  
 期限: 7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  
 本期公司债券信用等级: AA  
 评级时间: 2011年2月14日  
 分析师: 丁继平 李 想

### 财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额 (亿元)	77.92	153.31	198.81
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	60.38	63.78	71.98
长期债务 (亿元)	11.40	70.78	97.58
全部债务 (亿元)	14.40	76.60	109.18
主营业务收入 (亿元)	0.27	3.36	10.05
利润总额 (亿元)	2.18	4.40	2.27
EBITDA (亿元)	2.42	5.20	3.01
经营性净现金流 (亿元)	-25.31	5.99	11.02
主营业务利润率 (%)	56.04	80.21	21.34
净资产收益率 (%)	2.68	5.24	2.48
资产负债率 (%)	22.51	58.39	63.80
全部债务资本化比率 (%)	19.26	54.56	60.27
流动比率 (%)	256.08	386.59	375.84
全部债务/EBITDA (倍)	5.96	14.74	36.26
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	0.19	0.40	0.23

### 评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对吴江市东方国有资产经营有限公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了其作为吴江市政府项目投融资主要主体, 在市级重点项目建设过程中发挥的重要作用。近年来, 吴江市政府在资产注入、资金等方面给予公司大力支持。联合资信同时也关注到公司整体盈利能力较弱、收入确认时间存在一定不确定性、债务负担偏重且未来投资额大等因素对公司整体经营及偿债能力带来的不利影响。

吴江市经济迅速发展, 区域财政财力不断增强, 政府对公司支持力度具有持续性, 为公司发展及信用基本面提供了重要支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司为本期债券设立偿债专户, 提前定期归集偿债资金, 每年的回款额对当期应偿付的本息具有一定保障作用; 另外, 本期债券本金分期归集、分期偿还的还款方式有助于降低集中偿付风险。总体看, 本期债券到期不能还本付息的风险很低。

### 优势

◇ 近年来吴江市经济迅速发展, 地方财政实力不断增强, 从而为公司营造了良好的外部发展环境。

◇ 公司作为吴江市政府项目投融资主要主体, 获得了政府在资产注入、资金等方面的有力支持, 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。

◇ 近年公司主营业务收入维持逐年增长态势。

◇ 公司为本期债券设立偿债专户, 提前定期归集偿债资金, 同时本期债券设置分期按比例归还本金, 可有效减小公司集中还款压力。

### 关注

◇ 公司主要从事基础设施项目建设, 整体盈利性较弱。

◇ 公司代建工程管理费及土地整治收入由政府结算, 其收入确认时间存在一定不确定因素。

◇ 公司基础设施建设投资规模大, 债务水平增长快, 且未来投资额大, 资金需求压力大。

◇ 公司其他应收款金额大, 回收时间不确定。

◇ 公司担保余额较大, 担保比率较高, 存在一定的或有负债风险。

### 主体概况

吴江市东方国有资产经营有限公司是由吴江市国有资产监督管理委员会于 2001 年 11 月 9 日出资组

建的国有独资公司 (吴政抄 [2001]8 号), 成立之初注册资本 2.50 亿元。2008 年 12 月 10 日, 市国资委货币增资 27.00 亿元 (吴国资委办 [2008]46 号)。截至 2009 年底, 公司注册资本 29.50 亿元。

公司作为吴江市政府性项目投融资的主体, 业务范围既涉及吴江市公益类基础设施、市政公用配套设施、社会服务配套设施项目的建设, 又涉及授权部分经营性国有资产的运营。

公司本部设总经理室, 下设办公室、财务部、投资管理部、经营策划部和创业投资部 5 个职能部门。截至 2010 年底, 公司拥有并表子公司 3 家。

截至 2010 年底, 公司 (合并) 资产总额 1988139.64 万元, 所有者权益 (含少数股东权益) 719763.33 万元; 2010 年实现主营业务收入 100549.85 万元, 利润总额 22684.74 万元。

公司注册地址: 吴江市松陵镇中山南路 1988 号; 法定代表人: 吴建春。

# 龙海市国有资产投资经营有限公司 2011年度8亿元公司债券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-12-02  
发行规模: 8亿元  
期限: 6年  
利率: 8.25%

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19日  
分析师: 陈静 李想 王紫临

## 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年
资产总额(亿元)	25.03	43.79	81.77
所有者权益(亿元)	17.00	26.37	42.43
长期债务(亿元)	2.65	6.79	14.70
全部债务(亿元)	4.07	11.47	16.25
主营业务收入(亿元)	1.91	3.71	2.83
利润总额(亿元)	1.20	1.56	1.25
EBITDA(亿元)	1.30	1.68	1.39
经营性净现金流(亿元)	-0.36	0.54	-0.59
主营业务利润率(%)	69.82	49.28	40.16
净资产收益率(%)	5.96	4.23	2.02
资产负债率(%)	32.09	39.77	35.54
全部债务资本化比率(%)	19.30	30.32	23.56
流动比率(%)	163.28	195.39	206.88
全部债务/EBITDA(倍)	3.13	6.83	11.70
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.16	0.21	0.17

## 评级观点

联合资信评估有限公司对龙海市国有资产投资经营有限公司(以下简称“龙海国投”或“公司”)的评级结果反映了公司作为龙海市基础设施建设和国有资产运营的核心,在区域经济、政府资源中享有的显著优势。同时,联合资信也关注到公司盈利模式较为单一、收入规模受政策和市场形势影响较大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。

建设中的厦漳跨海大桥、厦漳海底隧道将加快厦门和漳州区域经济的融合,改善公司经营环境,同时,未来龙海市政府项目回购款项的逐步到位,有望对公司整体偿债能力形成支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

土地资产抵押有效提升了本期债券本息偿还的安全性;同时本期债券设立专项偿债账户,有助于当期债券的偿还;此外,分期归集、分期偿还本金的还款方式也有效地降低集中偿付风险。总体来看,本期债券到期不能偿还的风险低。

## 优势

◇ 近年来龙海市市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。

◇ 公司是龙海市城市基础设施建设及国有资产运营的重要实体,公司业务发展得到龙海市政府的大力支持。

◇ 公司针对本期债券采取了设置土地抵押、设立专项偿债账户和分期

偿还本金等保障措施,对本期债券本息的保障作用良好。

## 关注

◇ 龙海市市域经济总量及财政收入规模相对较小,对公司未来业务发展有所限制。

◇ 公司利润主要来源于土地整理开发业务,业务模式较为单一,且土地整理开发业务受政策和市场形势的影响较大,公司部分土地出让款尚未到位。

◇ 随着对龙海市基础设施建设投入规模逐步加大,公司未来面临一定的资金压力。

◇ 用于质押的土地为划拨用地,其未来变现价值和可操作性存在一定的不确定性。

## 主体概况

龙海市国有资产投资经营有限公司成立于2004年2月23日,系根据龙政综【2004】17号设立的国有独资公司,出资人为龙海市财政局,注册资本2.8亿元,注册号350681100005954。2009年8月31日,

根据龙政综【2009】245号文,龙海市人民政府将龙海市城市建设投资开发有限公司100%股权划拨给公司,作为全资子公司管理。2009年8月31日,龙海市财政局增资1.7亿元,公司注册资本增加至4.5亿元。2010年8月,公司控股龙海双第华侨建设发展有限公司60%的股权,龙海建设成为公司下属控股子公司。

公司作为龙海市政府的国有资产所有者产权代表,拥有国有资产行政主管部门委托的相关职责,承担国有资产收益收缴和产权处置收入,建立并合理安排国有资产投资基金,促使国有资产滚动增值。同时,公司实施龙海市政府决定,积极参与龙海市旧城区改造及相关市政基础设施建设。

截至2010年底,公司拥有9家全资子公司、3家控股子公司、4家参股公司;公司内设办公室、资产管理部、融资管理部、财务部等4个职能部门。

截至2010年底,公司合并资产总额81.77亿元,所有者权益42.43亿元;2010年实现主营业务收入2.83亿元,利润总额1.25亿元。

公司注册地址:龙海市石码镇工农路建行大厦;法定代表人:周建明。



# 鞍山银行股份有限公司 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: 2011-12-21  
发行规模: 7亿元  
期限: 5+5年  
利率: 7.15%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体信用等级: AA-  
次级债券信用等级: A+  
评级时间: 2011年4月26日  
分析师: 田兵 韩夷

## 评级观点

近年来, 鞍山银行股份有限公司(以下简称“鞍山银行”)资产及资本规模快速增长, 各项业务较快发展, 在当地市场占有率较高, 营业收入较快增长。但鞍山银行股权结构集中, 历史遗留问题资产数额较大, 合并三县社后资产质量有所下降, 风险管理水平尚需提高。综合以上因素, 联合资信评估有限公司评定鞍山银行股份有限公司主体信用等级为 AA-, 2011年发行的次级债券(不超过7亿元)的信用等级为 A+。该评级结论反映了本次次级债券到期不能偿付的风险较小。

## 优势

- ◇ 当地政府作为实际控制人, 在不良资产处置、资本补充及业务发展等方面对鞍山银行给予了大力支持;
- ◇ 主营业务在当地金融市场占有较大的市场份额, 具备较强的竞争力;
- ◇ 储蓄存款占比高, 存款的稳定性良好。

## 关注

- ◇ 公司治理和内部控制需进一步完善, 风险管理水平有待提高, 贷款客户集中度虽持续下降但仍偏高;
- ◇ 数额较大的历史遗留问题资产及合并三县社对资产质量形成一定负面影响;
- ◇ 竞争日益加剧的市场环境使鞍山银行整体竞争力面临考验。

## 财务数据

项目	2010年	2009年	2008年
资产总额(亿元)	410.74	350.72	232.17
股东权益(亿元)	40.23	30.83	21.48
营业收入(亿元)	13.79	11.44	6.95
净利润(亿元)	5.13	5.17	2.24
成本收入比(%)	27.97	27.31	25.66
平均资产收益率(%)	1.35	1.77	1.11
平均净资产收益率(%)	14.44	19.76	14.07
不良贷款率(%)	2.16	2.56	2.20
拨备覆盖率(%)	178.61	155.36	152.54
贷款损失准备/贷款总额(%)	3.85	3.98	3.37
流动性比例(%)	48.85	58.66	63.71
存贷款比例(%)	67.00	63.60	57.24
资本充足率(%)	13.17	11.73	14.02
核心资本充足率(%)	12.39	10.83	13.20
股东权益/资产总额(%)	9.79	8.79	9.25

注: 2008年12月, 鞍山银行吸收合并原鞍山市内三家信用社, 使其成为下设的三县支行。鞍山银行所提供的各种数据均自2009年起包括三县支行在内, 与2008年数据统计口径有所不同。

## 主体概况

鞍山银行股份有限公司的前身为鞍山城市合作银行, 1998年更名为鞍山市商业银行股份有限公司; 2008年12月, 鞍山银行以吸收合并的方式收购鞍山市辖区内三个县(市)的城市信用合作社; 2010年12月, 经银监会批准更名为鞍山银行股份有限公司。鞍山银行成立初期注册资本为1.70亿元, 历经数次增资扩股, 截至2010年末注册资本增至25.00亿元。

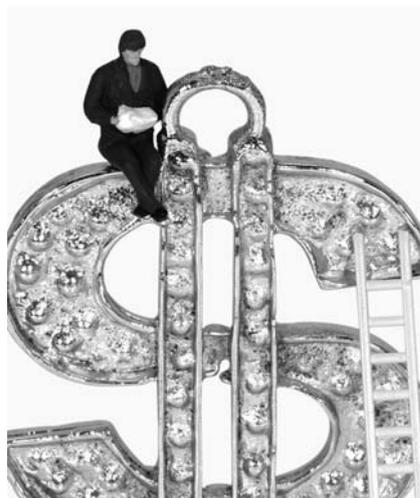
鞍山银行的经营经营范围包括: 吸收公众存款; 发放短期、中期和长期贷款; 办理国内结算; 办理国际结算; 办理票据贴现; 发行金融债券; 代理发行、代理兑付、承销政府债券; 买卖政府债券; 从事同业拆借; 提供担保; 代理收付款项及代理保险业务; 参与银团贷款; 提供保管箱服务; 办理地方财政周转使用资金的委托贷款业务; 经中国人民银行或中国银监会批准的其他业务。

截至2010年末, 鞍山银行在鞍山市共设有一级支行19家(含营业部), 二级支行75家; 在岗正式员

工1899人。

截至2010年末, 鞍山银行资产总额410.74亿元, 其中贷款和垫款净额234.08亿元; 负债总额370.50亿元, 其中存款余额363.35亿元; 所有者权益40.23亿元; 资本充足率13.17%, 核心资本充足率12.39%; 不良贷款率2.16%, 拨备覆盖率178.61%。2010年, 鞍山银行实现营业收入13.79亿元, 净利润5.13亿元。

注册地址: 鞍山市铁东区五一路15号; 法定代表人: 方允明。



# 广西北部湾银行股份有限公司 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: 2011-12-28  
发行规模: 10亿元  
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: 2011年5月4日  
分析师: 杨杰 温丽伟 张舒

## 财务数据

项目	2010年	2009年	2008年
资产总额(亿元)	592.28	273.38	160.69
股东权益(亿元)	41.67	32.44	25.76
营业收入(亿元)	12.20	7.80	4.68
净利润(亿元)	4.41	1.99	1.52
成本收入比(%)	41.93	42.73	40.12
平均净资产收益率(%)	11.90	6.87	10.36
不良贷款率(%)	0.98	1.50	1.91
贷款损失准备/贷款总额(%)	2.14	2.44	2.75
拨备覆盖率(%)	219.10	162.06	144.54
流动性比例(%)	48.02	48.51	63.23
存贷比(%)	50.67	57.39	56.83
股东权益/资产总额(%)	7.04	11.87	16.03
核心资本充足率(%)	16.25	20.62	36.69
资本充足率(%)	16.99	21.84	38.09

## 评级观点

广西北部湾银行股份有限公司(以下简称“北部湾银行”或“公司”)是在城市信用社基础上发展起来的区域性银行。2008年重组以来,公司治理结构及内控体系持续完善,全面风险管理体系初步形成;主营业务呈现较快发展态势,盈利水平持续提升。近年来,公司资产规模快速增长,资产质量持续改善,资本实力逐步提升。

联合资信评估有限公司评定北部湾银行主体长期信用等级为AA-,拟发行的次级债券信用等级为A+。该评级结论反映了本次次级债券的违约风险较低。

## 优势

- ◇ 处于北部湾经济区,市场定位明确,区位优势比较明显;
- ◇ 主营业务快速发展,资产规模扩张明显,营业收入稳步增长;
- ◇ 资产质量持续改善,资本充足率处于行业较好水平。

## 关注

- ◇ 业务结构简单、收入较为单一;
- ◇ 风险管理水平及技能尚需进一步提高;
- ◇ 信贷规模高速增长和跨区域经营对银行的管理能力提出挑战。

## 主体概况

广西北部湾银行股份有限公司(以下简称“北部湾银行”或“公司”)

前身为南宁市商业银行,由11家法人机构及原17家城市信用社股东共同出资设立。2008年,南宁市商业银行进行重组,并实施增资扩股计划,募集股本17.70亿元,注册资本增加至20亿元,并更名为广西北部湾银行股份有限公司。截至2010年末,北部湾银行国家股、法人股及自然人股的占比分别为2.42%、96.89%和0.69%。

北部湾银行业务范围包括:吸收公众存款;发放短期、中期和长期贷款;办理国内结算;办理票据贴现;发行金融债券;代理发行、代理兑付、承销政府债券;买卖政府债券;从事同业拆借;提供担保;代理收付款项及代理保险业;提供保险箱业务;办理地方财政信用周转使用资金的委托贷款业务;经中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

截至2010年末,北部湾银行在南宁、崇左、钦州、北海和防城港共设立一级分支机构9个,二级分支机构49个,营业网点60个;在职在岗员工1708人。

截至2010年末,北部湾银行资产总额592.28亿元,其中各项贷款净额170.18亿元;负债总额550.62

亿元,其中存款余额343.36亿元;所有者权益41.67亿元;不良贷款率0.98%,拨备覆盖率219.10%;资本充足率16.99%,核心资本充足率16.25%。2010年,北部湾银行实现营业收入12.20亿元,净利润4.41亿元。

注册地址:广西壮族自治区南宁市青秀路10号;法定代表人:滕冲。





# 北京经济技术投资开发总公司

## 2011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: 2011-12-13  
 发行规模: 14.5亿元  
 期限: 5年  
 利率: 5.73%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+  
 评级展望: 稳定  
 本期中期票据信用等级: AA+  
 评级时间: 2011年5月10日  
 分析师: 刘新宇 李想

### 评级观点

联合资信评估有限公司对北京经济技术投资开发总公司(以下简称“开发总公司”或“公司”)的评级反映了公司作为北京经济技术开发区(以下简称“开发区”)的投资建设主体,受益于良好的外部环境、持续的政府支持及稳定的政府补贴。联合资信同时关注到公司自身盈利能力较弱、未来资金压力较大等因素对其经营发展及偿债能力带来的不利影响。

伴随着公司主要拓展区——南部高技术制造业与战略性新兴产业聚集区发展规划的逐步实施,公司业务所涉及的地域面积将有所扩展,业务规模有望进一步提高。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

◇ 开发区近年来各项经济指标保持增长,财政收入稳步提高,为公司的发展创造了良好的外部环境。

◇ 作为开发区主要的投资实体,公司的工业园开发业务在区域范围内具有垄断地位。

◇ 公司自成立以来持续获得政府资金支持,2010~2015年,开发区管委会计划每年给予公司不低于5亿元

### 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年3月
资产总额(亿元)	61.63	110.06	274.57	318.96
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	30.28	53.73	82.02	84.84
长期债务(亿元)	15.23	35.83	143.11	168.14
全部债务(亿元)	24.33	45.57	163.61	192.91
营业收入(亿元)	7.92	9.01	14.89	2.58
利润总额(亿元)	0.58	0.62	4.60	-0.83
EBITDA(亿元)	2.54	2.95	8.38	—
经营性净现金流(亿元)	-0.87	-7.64	-81.55	-29.78
营业利润率(%)	31.86	34.03	16.56	13.12
净资产收益率(%)	1.13	0.93	4.83	—
资产负债率(%)	50.88	51.19	70.13	73.40
全部债务资本化比率(%)	44.55	45.89	66.61	69.45
流动比率(%)	203.44	263.81	375.94	339.52
全部债务/EBITDA(倍)	9.60	15.45	19.51	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.17	0.20	0.58	—

注:2011年一季度数据未经审计;2010年全部债务中含计入“其他流动负债”的短期融资券额度。

的资本金注入和6000万元的财政补贴,其中,2010年已注入公司资本金20亿元,给予公司补贴3.88亿元。

◇ 公司被明确为北京南部现代制造业新区的建设主体,未来发展空间进一步扩大;随着12平方公里土地逐步开发及出让,公司未来收入及盈利水平有望提升。

### 关注

◇ 公司自身盈利能力较弱,偿债能力对园区财政依赖性强。

◇ 公司存货规模较大,变现时间存在一定不确定性。

◇ 公司经营性现金净流出规模大。

◇ 公司债务规模快速增长,债务负担明显加重。

◇ 公司未来投资金额大,面临一定资金压力。

### 主体概况

北京经济技术投资开发总公司是

北京市人民政府批准设立的全民所有制企业。公司成立于1992年3月21日,初始注册资本为10000万元人民币,经多次增资后,截至2010年底实收资本为526600万元人民币,北京经济技术开发区管理委员会是公司唯一出资人。

公司主要的经营业务包括组织实施开发区的工业园出售和产业配套住宅销售,工业园租赁,物业管理等项目。总部设有经营管理部、工程管理部、计划财务部等11个职能部门。截至2010年底,公司纳入合并范围子公司20家,其中,全资子公司10家。

截至2010年底,公司资产总额为274.57亿元,所有者权益合计(含少数股东权益)为82.02亿元。2010年,公司实现营业收入14.89亿元,利润总额4.60亿元。

截至2011年3月底,公司资产总额为318.96亿元,所有者权益合计为84.84亿元。2011年1~3月,公司实现营业收入2.58亿元,利润总额-0.83亿元。

公司注册地址:北京经济技术开发区景园北街2号BDA国际企业大道61栋;法定代表人:赵广义。

# 山西煤炭进出口集团有限公司 2011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: 2011-12-06  
发行规模: 10亿元  
期限: 5+2年  
利率: 6.85%

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5月12日  
分析师: 钟睿 丁继平

## 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	11年3月
资产总额(亿元)	135.87	263.71	380.85	389.18
所有者权益(亿元)	33.46	47.31	55.55	53.83
长期债务(亿元)	16.28	84.69	156.01	161.07
全部债务(亿元)	53.78	145.38	249.53	253.60
营业收入(亿元)	219.02	230.29	406.21	109.68
利润总额(亿元)	9.70	10.56	18.52	2.68
EBITDA(亿元)	13.80	17.70	28.37	—
经营性净现金流(亿元)	2.20	9.28	17.61	-5.46
营业利润率(%)	11.63	10.77	9.86	9.56
净资产收益率(%)	20.43	13.61	21.66	—
资产负债率(%)	75.37	82.06	85.41	86.17
全部债务资本化比率(%)	61.65	75.45	81.79	82.49
流动比率(%)	107.18	150.07	170.77	179.00
全部债务/EBITDA(倍)	3.90	8.21	8.79	—
EBITDA利息倍数(倍)	7.11	5.11	4.71	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.38	1.77	2.84	—

注: 公司从2007年开始执行《企业会计准则(2006)》, 2011年1~3月数据未经审计。

## 评级观点

联合资信评估有限公司对山西煤炭进出口集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国大型煤炭经销企业之一, 在内外贸运销体系、地方煤炭资源整合、经营规模等方面的综合优势。同时, 联合资信也关注到煤炭出口政策调整、煤炭行业景气度波动、公司债务负担重和计划投资规模大等因素给公司经营发展可能带来的不利影响。

公司在建项目及资源整合需要大量资金投入, 对外部融资依赖性强。公司对中油吉林化建工程股份有限公司的重大资产重组有利于综合竞争实力的提升; 公司非煤业务快速延伸, 自产煤炭业务盈利能力较强, 未来产量规模扩张的空间较大, 有助于公司整体盈利水平的提升, 进而增强公司偿债能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司以持有山煤国际股权作为质押资产, 对本期债券还本付息提供质押担保, 先期质押7500万股股票, 并承诺如股票价格下滑将继续追加山煤国际股票或现金, 以保证持续满足质押资产价值不低于本期债券未偿付本金和当期利息之和的2倍的要求。该质押资产对本期债券本息覆盖倍数较高, 提高了本期债券本息偿付的安全性。综合分析, 本期债券到期不能偿还的风险很低。

## 优势

◇ 公司充分利用山西省开展煤炭资源整合的发展机遇, 实现规模及资

源控制量的快速扩张, 为其可持续发展奠定坚实基础。

◇ 公司加快山西省内外煤炭资源收购整合, 稳步推进扩产建矿, 自有煤炭产能有望快速增长。

◇ 公司完成与山煤国际的重大资产重组, 有助于提升公司可持续发展能力和综合竞争力。

◇ 公司质押资产流动性较强, 对本期债券本息覆盖倍数较高, 具有较好的增信作用。

## 关注

◇ 煤炭出口政策调整、煤炭行业景气度波动给公司煤炭贸易业务带来一定不利影响。

◇ 公司地方煤矿的整合易受安全事故的影响, 存在安全及管理压力。

◇ 公司目前债务负担重, 未来在建项目及资源整合需要大量资金投入, 对外融资需求较大。

## 主体概况

山西煤炭进出口集团有限公司前

身是1980年7月1日成立的山西省地方煤炭对外贸易公司, 山西省国有资产监督管理委员会是其唯一股东。

公司拥有中国煤炭出口专营权(中国四家、山西省唯一一家)、中国内销煤经销资格和铁路运输计划单列权, 并被山西省政府确定为全省煤炭资源整合的七家主体之一。截至2010年底, 公司下设办公室、组织人事处、战略发展处等职能部门, 拥有独资及控股子公司37个。

截至2010年底, 公司合并资产总额271.16亿元, 所有者权益55.55亿元(其中少数股东权益25.76元); 2010年实现营业收入406.21亿元, 利润总额18.52亿元; 经营活动产生的现金流量净额17.61亿元。

截至2011年3月底, 公司合并资产总额389.18亿元, 所有者权益53.83亿元(其中少数股东权益25.42亿元); 2011年1~3月, 实现营业收入109.68亿元, 利润总额2.68亿元; 经营活动产生的现金流量净额-5.46亿元。

公司地址: 山西省太原市长风街115号, 法定代表人: 杜建华。



# 辽阳银行股份有限公司 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: 2011-12-26  
发行规模: 6亿元  
期限: 5+5年  
利率: 6.20%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: A+  
次级债券信用等级: A  
评级时间: 2011年5月17日  
分析师: 杨杰 李丹

## 评级观点

近年来,辽阳银行股份有限公司(以下简称“辽阳银行”)公司治理及内控体系不断改进,主营业务快速发展,资产质量持续提升。在辽阳地区,辽阳银行营业网点分布广泛,竞争优势比较明显,存贷款业务市场份额占比较高。通过增资扩股,辽阳银行资本基础得以夯实,资本充足率与核心资本充足率处于同业较高水平,抵御风险能力较强。联合资信评估有限公司评定辽阳银行股份有限公司主体长期信用等级为A+,2011年次级债券(不超过人民币6亿元)信用等级为A。该评级结论反映了本次次级债券的违约风险较低。

## 优势

- ◇ 在辽阳地区市场竞争优势比较明显,存贷款业务市场份额排名第一;
- ◇ 主营业务快速发展,资产质量持续提升;
- ◇ 通过增资扩股,资本实力持续增强,资本充足率较高。

## 关注

- ◇ 目前,经营范围主要分布于辽阳地区,业务收入单一;随着跨区域经营战略的推进,风险管理水平有待提升;
- ◇ 为控制通胀水平,货币政策持续收紧,信贷规模调控力度加大,商业银行经营压力上升。

## 财务数据

项目	2010年	2009年	2008年
资产总额(亿元)	327.48	252.61	188.41
股东权益(亿元)	26.36	21.68	11.05
营业收入(亿元)	9.64	8.05	6.02
净利润(亿元)	3.47	3.38	1.24
成本收入比(%)	32.12	31.93	40.30
平均净资产收益率(%)	14.44	20.68	13.32
平均资产收益率(%)	1.20	1.54	0.74
不良贷款率(%)	0.97	1.96	4.30
拨备覆盖率(%)	371.37	212.02	100.17
贷款拨备率(%)	3.61	3.78	4.31
流动性比例(%)	53.85	51.42	42.09
存贷比(%)	65.61	69.49	66.58
所有者权益/资产总额(%)	8.05	8.58	5.86
核心资本充足率(%)	12.58	14.72	8.98
资本充足率(%)	13.16	15.37	9.89

## 主体概况

辽阳银行股份有限公司是在原辽阳城市信用联社的基础上组建而成。1997年3月,经中国人民银行批准,辽阳城市信用联社变更为辽阳市城市合作银行,注册资本10014万元。1998年6月,经中国人民银行批准,辽阳市城市合作银行更名为辽阳市商业银行股份有限公司。2010年4月,辽阳市商业银行股份有限公司经中国银行业监督管理委员会批准更名为辽阳银行股份有限公司。经过多次增资扩股,2010年末,辽阳银行股本增至17.29亿元。

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

截至2010年末,辽阳银行下设1个域外分行,16个一级支行,33个二级支行;总行下设22个职能部门。

截至2010年末,辽阳银行资产总额327.48亿元,其中贷款净额186.36亿元;负债总额301.12亿元,其中存款余额296.57亿元;所有者权益26.36亿元;不良贷款率0.97%,拨备覆盖率371.37%;资本充足率13.16%,核心资本充足率12.58%。2010年,辽阳银行实现营业收入9.64亿元,净利润3.47亿元。

注册地址:辽宁省辽阳市民主路21号;法定代表人:王晓春。



# 中国泛海控股集团有限公司 2011年度28亿元公司债券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-12-13  
 额 度: 28亿元  
 期 限: 3+3/5+5年  
 利 率: 8.9/8.8%

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  
 本期债券信用等级: AA  
 评级时间: 2011年6月27日  
 分 析 师: 孙恒志 高景楠

## 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年
资产总额(亿元)	381.15	546.74	568.87
所有者权益(亿元)	132.72	200.79	193.81
长期债务(亿元)	45.86	136.40	106.78
全部债务(亿元)	133.48	204.28	245.04
营业收入(亿元)	22.59	41.12	38.41
利润总额(亿元)	9.78	49.88	18.75
EBITDA(亿元)	15.09	59.21	29.81
经营性净现金流(亿元)	-33.76	-9.37	-39.66
营业利润率(%)	30.26	27.06	27.70
净资产收益率(%)	5.27	17.02	7.31
资产负债率(%)	65.18	63.28	65.93
全部债务资本化比率(%)	50.14	50.43	55.84
流动比率(%)	145.85	188.64	151.46
全部债务/EBITDA(倍)	8.85	3.45	8.22
EBITDA 利息倍数(倍)	1.24	3.82	1.78
EBITDA/ 本期发债额度(倍)	0.54	2.11	1.06

## 评级观点

联合资信评估有限公司对中国泛海控股集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国大型民营企业集团,在经营规模、产业布局、多元化经营和公司治理等方面的突出优势。联合资信也注意到,公司利润主要来自投资收益及公允价值变动收益,受金融市场影响显著;房地产行业周期性明显,受国家调控政策影响较大;公司未来投资支出大等因素对其信用水平可能带来不利影响。

公司资产规模较大,综合实力强,投资涉及金融、地产、能源等多个领域,土地与项目储备丰富,投资企业质地优良,发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期公司债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

## 优势

◇ 公司作为大型投资控股公司,已形成金融、房地产、能源、文化传媒和战略投资“4+1”产业发展体系,产业布局完整。

◇ 上市子公司泛海建设集团股份有限公司拥有丰富的房地产开发运作经验,在行业内具有一定的品牌优势,土地储备规模较大,市场竞争实力较强。

◇ 公司持有较多优质股权,近年来获得较大规模的投资收益,整体资产质量良好。

◇ 公司 EBITDA 和经营活动现

金流入量对本期公司债券保障能力较强;分品种发行的交易结构有效降低了本期债券的集中偿付压力。

## 关注

◇ 房地产行业受到政府持续的调控政策,公司目前可供销售的房产面积较少,而未来几年投资规模大,易受到市场环境变化的影响。

◇ 受投资性房地产公允价值波动以及公司持有股权变现等多重因素影响,公司利润规模波动大。

◇ 公司期间费用规模较大,对主业利润侵蚀严重,同时受往来款影响导致公司经营性净现金流为负值。

◇ 未来公司各业务板块计划投资规模较大,存在一定的融资压力。

## 主体概况

中国泛海控股集团有限公司属于集团型民营企业。历经多次股权转让和增资,2009年9月17日,公司注册资本增至605828.35万元,其中泛海集团有限公司持股比例为96.70%,泛海控股有限公司 持股比

例为3.30%。公司实际控制人为卢志强。

公司经营范围涵盖金融、房地产、基础设施项目及产业投资、科技文化、教育、资本经营、资产管理、酒店及物业经营等领域。公司下设总裁办公室、资产财务管理总部、风险控制管理总部等11个职能部门。

目前,公司拥有全资、控股、参股子公司50家,其中包括三家上市公司——泛海建设集团有限公司、民生投资管理股份有限公司和民生银行股份有限公司。

截至2010年底,公司(合并)资产总额568.87亿元,所有者权益合计193.81亿元(其中少数股东权益41.10亿元);2010年公司实现营业总收入38.41亿元,利润总额18.75亿元。

公司地址:北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座20层;法定代表人:卢志强。



# 赣州银行股份有限公司 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: 2011-12-09  
发行规模: 5亿元  
期限: 5+5年  
利率: 7.1%

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+  
次级债券信用等级: A  
评级时间: 2011年7月25日  
分析师: 李丹 张舒

## 财务数据

项目	2011年6月	2010年	2009年	2008年
资产总额(亿元)	371.72	329.21	157.44	101.47
股东权益(亿元)	27.92	25.94	12.01	7.32
营业收入(亿元)	5.90	7.93	4.39	3.30
净利润(亿元)	3.55	3.84	1.86	1.20
成本收入比(%)	28.11	28.60	33.15	35.29
平均资产收益率(%)	2.03	1.58	1.44	1.40
平均净资产收益率(%)	26.48	20.23	19.27	19.70
不良贷款率(%)	0.11	0.09	0.12	0.22
拨备覆盖率(%)	1384.95	1687.39	910.06	494.78
流动性比例(%)	127.06	109.64	58.09	58.41
存贷比(%)	34.78	39.11	59.47	62.30
股东权益/资产总额(%)	7.51	7.88	7.63	7.21
核心资本充足率(%)	10.77	13.42	11.47	11.83
资本充足率(%)	11.35	14.21	12.25	12.64

注: 本报告2011年6月份数据为赣州银行母公司未经审计报表数据, 下同。平均资产收益率、平均净资产收益率均为年化收益率。

## 评级观点

赣州银行股份有限公司(以下简称“赣州银行”或“公司”)公司治理结构及内控体系持续完善, 全面风险管理体系初步形成, 主营业务呈现较快发展态势, 盈利水平持续提高, 近年来资产规模快速增长, 资产质量持续改善, 资本充足; 但其业务结构简单, 收入较为单一。

联合资信评估有限公司评定赣州银行主体长期信用等级为 A+, 2011年次级债券(不超过人民币5亿元)的信用等级为 A。该评级结论反映了本次次级债券的违约风险较低。

## 优势

- ◇ 主营业务快速发展, 资产规模扩张明显;
- ◇ 资产质量及拨备水平与同业相比位于前列;
- ◇ 股东支持力度较大, 持续增资扩股, 资本实力得以有效提高。

## 关注

- ◇ 业务结构简单, 收入较为单一;
- ◇ 风险管理水平及技能尚需进一步提高;
- ◇ 信贷规模高速增长, 行业集中度应引起关注。

## 主体概况

赣州银行股份有限公司前身为赣州市商业银行, 是在原赣州市两家城市信用社基础上, 由地方财政、企业

法人、自然人共同出资发起, 于2001年1月成立的具有独立法人资格的股份制商业银行, 初始注册资本1.01亿元。2008年11月, 经银监会批准, 更名为赣州银行股份有限公司。经过多次增资扩股, 截至2010年末, 赣州银行实收资本12.26亿元, 其中中国有股、法人股及自然人股的占比分别为21.00%、78.12%和0.88%。

赣州银行业务范围包括: 吸收公众存款, 发放短期、中期和长期贷款, 办理国内结算, 办理票据承兑与贴现, 发行金融债券; 代理发行、代理兑付、承销政府债券; 买卖政府债券、金融债券; 从事同业拆借, 买卖代理买卖外汇; 从事银行卡业务; 提供信用证服务及担保; 代理收付款项及代理保险业务, 提供保险箱服务; 经中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

截至2010年末, 赣州银行下设46家分支机构, 包括5家省内异地分行及1家省外异地分行; 在岗员工1145人。

截至2010年末, 赣州银行资产总额329.21亿元, 其中贷款净额105.07亿元; 负债总额303.27亿元, 其中存款余额269.56亿元; 所有者权益25.94亿元; 不良贷款率0.09%;

拨备覆盖率1687.39%; 资本充足率14.21%, 核心资本充足率13.42%。2010年, 赣州银行实现营业收入7.93亿元, 净利润3.84亿元。

截至2011年6月末, 赣州银行资产总额371.72亿元, 其中贷款净额113.89亿元; 负债总额343.81亿元, 其中存款余额328.72亿元; 所有者权益27.92亿元; 不良贷款率0.11%; 拨备覆盖率1384.95%; 资本充足率11.35%, 核心资本充足率10.77%。2010年上半年, 赣州银行实现营业收入5.90亿元, 净利润3.55亿元。

注册地址: 江西省赣州市八一四大道31号; 法定代表人: 肖明华。



# 兰州银行股份有限公司 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: 2011-12-30  
发行规模: 10亿元  
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: 2011年8月10日  
分析师: 田兵 韩夷

## 评级观点

近年来,兰州银行股份有限公司(以下简称“兰州银行”)资产及资本规模较快增长,公司治理水平不断提高,内控体系持续完善,主营业务呈现良好发展态势,营业收入增长较快,但数额较大的历史遗留问题资产的处置情况值得关注。

联合资信评估有限公司评定兰州银行股份有限公司主体长期信用等级为 AA-, 2011 年次级债券(不超过人民币 11 亿元)的信用等级为 A+。该评级结论反映了本次次级债券的违约风险较低。

## 优势

- ◇ 资产及资本规模持续较快增长;
- ◇ 在当地金融市场具备较强竞争力,营业收入增长较快;
- ◇ 拨备水平持续提高。

## 关注

- ◇ 关联贷款规模相对较大,存在一定的贷款行业集中风险;
- ◇ 历史遗留问题资产规模较大,其处置情况值得关注;
- ◇ 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。

## 主体概况

兰州银行股份有限公司前身为成立于 1997 年 6 月的兰州城市合作银行。兰州城市合作银行是在兰州市原

## 财务数据

项 目	2011 年末	2010 年末	2009 年末	2008 年末
资产总额(亿元)	639.49	588.28	440.29	338.20
股东权益(亿元)	40.28	35.61	25.00	16.46
营业收入(亿元)	9.31	14.77	7.81	7.20
净利润(亿元)	4.58	3.34	1.64	1.20
成本收入比(%)	32.41	34.54	45.68	44.58
平均资产收益率(%)	1.49	0.65	0.42	0.38
平均净资产收益率(%)	24.15	11.04	7.91	7.97
不良贷款率(%)	1.05	1.21	1.60	2.51
拨备覆盖率(%)	227.99	201.39	150.22	100.16
贷款损失准备/贷款总额(%)	2.37	2.44	2.41	2.51
流动性比例(%)	43.88	46.22	48.60	46.96
存贷比(%)	62.29	61.02	68.24	66.25
股东权益/资产总额(%)	6.30	6.05	5.68	4.87
核心资本充足率(%)	10.60	10.72	9.83	7.76
资本充足率(%)	11.86	12.01	10.57	8.65

注:自 2010 年起,兰州银行将子公司陇南市武都金桥村镇银行股份有限公司纳入合并报表范围,相关财务数据及监管指标的计算口径与之前两年有所不同。平均资产收益率、平均净资产收益率均为年化收益率。

56 家城市信用社的基础上,由地方财政、企业法人和自然人共同参股组建而成,初始注册资本 1.75 亿元。1998 年,兰州城市合作银行更名为兰州市商业银行,2008 年更名为兰州银行股份有限公司。经过多次增资扩股,截至 2011 年 6 月末兰州银行股本增至 23.31 亿元。

兰州银行业务范围包括:吸收公众存款;发放短期、中期和长期贷款,办理国内结算、票据承兑与贴现、发行金融债券;代理发行、代理兑付、承销政府债券;买卖政府债券;从事同业拆借;提供担保;代理收付款项及代理保险;提供保管箱;办理地方财政信用周转使用资金的委托存贷款;从事银行卡业务;外汇存款、外汇贷款、外汇汇款、外币兑换、办理结汇、售汇业务;国际结算等外汇业务;经中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

截至 2011 年 6 月末,兰州银行在兰州地区设有总行营业部和 82 家支行;在省内设有 5 家异地分行、2 家异地支行;共有员工 1934 人。

截至 2011 年 6 月末,兰州银行

资产总额 639.49 亿元,其中贷款净额 328.68 亿元;负债总额 599.21 亿元,其中存款余额 543.95 亿元;所有者权益 40.28 亿元;不良贷款率 1.05%,拨备覆盖率 227.99%;资本充足率 11.86%,核心资本充足率 10.60%。2011 年 1~6 月,兰州银行实现营业收入 9.31 亿元,净利润 4.58 亿元。

注册地址:兰州市城关区酒泉路 211 号;法定代表人:房向阳。





# 绍兴市水务集团有限公司 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: 2011-12-07  
发行规模: 2亿元  
期限: 366天  
利率: 6.68%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA  
评级展望: 稳定  
本期短期融资券信用等级: A-1  
评级时间: 2011年8月22日  
分析师: 陈静 刘俊宏

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年6月
现金类资产(亿元)	7.48	7.76	8.65	5.99
资产总额(亿元)	107.71	116.36	118.81	119.48
所有者权益(亿元)	53.12	55.27	58.03	59.63
短期债务(亿元)	11.23	6.47	7.10	7.02
全部债务(亿元)	30.06	38.42	36.81	35.17
主营业务收入(亿元)	10.17	10.37	13.19	6.49
利润总额(亿元)	0.84	1.63	0.96	0.08
EBITDA(亿元)	5.43	6.85	6.23	—
经营性净现金流(亿元)	3.64	2.22	6.65	1.50
净资产收益率(%)	2.55	2.90	2.51	—
资产负债率(%)	39.50	41.88	40.37	39.89
速动比率(%)	56.39	115.54	114.67	97.79
EBITDA利息倍数(倍)	3.47	4.10	6.03	—
经营现金流动负债比(%)	20.96	19.09	52.86	—
现金偿债倍数(倍)	3.74	3.88	4.33	2.99

注: 公司2011年上半年数据未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)评定,绍兴市水务集团有限公司(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,公司到期不能偿还本期短期融资券的风险低。

## 优势

- ◇ 公司从事的水务经营垄断优势突出,且水务产业链条完善。
- ◇ 公司现金类资产、经营性现金流入及EBITDA规模较大,且稳定性较高,对本期短期融资券的保障能力强。

## 关注

- ◇ 公司盈利能力受水价政策影响较大。
- ◇ 公司流动资产中存货占比较大,资产流动性一般。
- ◇ 公司对外担保金额较大,存在一定的或有负债风险。

## 主体概况

绍兴市水务集团有限公司于2000年12月经绍市委发[2000]92号文件批准,由绍兴市供水投资发展有限公司、绍兴市自来水总公司、绍兴市排水管理处、绍兴市排水投资发展有限公司等单位组建成立的国有独资有限

责任公司。公司于2001年5月21日在绍兴市工商行政管理局注册登记并领取了企业法人营业执照,注册号为3306001006643。公司注册资本为47900万元。

公司业务以绍兴城市水务规划、建设、运营和管理为主,即水务业务包括原水销售、制水、自来水供应、污水收集、污水处理和排放,是绍兴市水资源建设和经营领域的主要力量,具有地区垄断优势。

截至2010年底,公司拥有控股和间接控股企业20家,参股企业1家,公司本部设立办公室、人力资源部、财务管理部、投资发展、企业管理部、工程技术部和监察审计部7个职能部门。截至2010年底,公司本部及下属单位在职人员共计1335人。

截至2010年底,公司(合并)资产总额118.81亿元,所有者权益(不含少数股东权益)58.03亿元;2010年公司实现主营业务收入13.19亿元,净利润1.45亿元;经营活动产生的现金流量净额6.65亿元。

截至2011年6月底,公司(合并)资产总额119.48亿元,所有者权益(不含少数股东权益)59.63亿元;2011

年上半年公司实现主营业务收入6.49亿元,利润总额0.08亿元;经营活动产生的现金流量净额1.50亿元。

公司注册地址:绍兴市环城南路376号;法定代表人:周克文。



# 永州市城市建设投资开发公司 2011年度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：2011-12-05  
发行规模：10亿元  
期限：5+5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8月30日  
分析师：刘献荣 丁继平

## 财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额 (亿元)	41.95	63.93	81.66
所有者权益 (不含少数股东权益) (亿元)	21.07	36.68	52.82
长期债务 (亿元)	9.78	13.17	11.35
全部债务 (亿元)	10.38	14.59	14.90
主营业务收入 (亿元)	0.70	1.20	2.72
利润总额 (亿元)	1.35	1.41	2.01
EBITDA (亿元)	1.63	1.86	2.81
经营性净现金流 (亿元)	0.26	0.36	0.13
主营业务利润率 (%)	74.92	51.71	80.98
净资产收益率 (%)	6.41	3.84	4.06
资产负债率 (%)	49.77	42.62	35.26
全部债务资本化比率 (%)	33.01	28.45	21.99
流动比率 (%)	361.77	378.39	412.91
全部债务/EBITDA (倍)	6.35	7.84	5.31
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	0.16	0.19	0.28

## 评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 的评级反映了永州市城市建设投资开发公司 (以下简称“公司”) 作为城市资产的投融资主体和经营管理主体, 在外部经营环境、土地资源、政府支持等方面的突出优势。同时, 联合资信也关注到公司目前资产中应收款项和存货占比大、经营活动获现能力弱等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

公司拥有丰富的土地储备, 未来几年, 土地开发收入仍将支撑公司收入增长, 同时随着政府财政实力的增强, 对公司的支持力度也将加强。这有助于其整体偿债能力的进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券采用土地使用权抵押的担保方式, 土地对债券覆盖倍数高, 保障能力强, 同时公司为本期债券设立专项偿债账户, 提前分期归集偿债资金, 有助于降低债券本息集中偿付压力。

综合分析, 联合资信认为, 本期债券到期不能偿还的风险很低。

## 优势

◇ 公司所属地区经济发展稳定, 财政收入稳步增长, 为公司发展提供了良好的外部环境。

◇ 公司作为永州市城市基础设施建设的主要实体, 获得市政府支持力度较大。

◇ 公司投资领域主要是基础设施和公用事业类项目, 符合国家的产业发展政策, 投资风险较低。

◇ 本期债券由土地使用权进行抵押, 且土地对债券覆盖倍数高, 保障能力强。

## 关注

◇ 公司投资与经营对政府政策依赖度高。

◇ 公司资产中应收款项和存货占比大, 流动性偏弱, 应收款账期长且回款时间具有不确定性, 对公司资金周转带来一定影响, 整体资产质量一般。

◇ 公司经营活动获现能力弱且波动性较大, 对外部融资依赖较高。

## 主体概况

永州市城市建设投资开发公司系经湖南省永州市人民政府批准, 于1999年10月成立的国有独资企业, 初始注册资本2800万元。2001年11月, 永州市国有资产管理局下发“永国资[2001]35号”《关于将市污水处理有限责任公司等单位国有资产划转给市城市建设投资开发公司的批复》, 根据该文件, 市国资局同意将市污水

处理有限责任公司、冷水滩潇湘大桥、国有存量土地等资产共计72463.30万元划转给公司, 公司注册资本增至75263.30万元, 永州市人民政府为唯一出资人, 企业性质为全民所有制。

公司经营范围: 筹措、管理、营运城市建设资金, 承担城市基础设施建设及发展相关的二、三产业。

截至2010年底, 公司拥有项目管理部、综合部、计划财务部、投融资部、审计监察部、资产经营部共六个职能部门; 拥有11家全资子公司和1家控股子公司。

截至2010年底, 公司(合并)资产总额81.66亿元, 所有者权益(不包括少数股东权益)52.82亿元; 2010年公司合并口径实现主营业务收入2.72亿元, 利润总额2.01亿元。

公司注册地址: 湖南省永州市冷水滩区梅湾路168号; 法定代表人: 尹小青。



# 三角轮胎股份有限公司

## 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: 2012-01-19  
 发行规模: 5亿元  
 期限: 3年  
 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  
 本期中期票据信用等级: AA  
 评级时间: 2011年9月6日  
 分析师: 于浩洋 周 旭

### 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年6月
资产总额(亿元)	60.49	65.49	73.41	80.23
所有者权益(亿元)	19.31	23.53	25.00	25.34
长期债务(亿元)	9.53	11.63	8.01	8.51
全部债务(亿元)	26.81	20.43	26.39	29.87
营业收入(亿元)	74.37	78.05	94.12	52.36
利润总额(亿元)	0.51	4.50	5.21	4.44
EBITDA(亿元)	4.88	9.21	10.04	—
经营性净现金流(亿元)	3.94	11.06	3.34	6.73
营业利润率(%)	9.95	17.85	16.84	16.16
净资产收益率(%)	2.42	17.96	20.28	—
资产负债率(%)	68.09	64.07	65.94	68.42
全部债务资本化比率(%)	58.14	46.47	51.35	54.10
流动比率(%)	83.13	93.36	82.83	87.86
全部债务/EBITDA(倍)	5.50	2.22	2.63	—
EBITDA利息倍数(倍)	3.79	8.77	11.43	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.98	1.84	2.01	—

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对三角轮胎股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内轮胎行业领先企业,在生产规模、市场地位、品牌价值、自主研发能力和运营管理等方面的综合优势。同时,联合资信也关注到国内轮胎行业产能过剩、天然橡胶价格波动等因素给公司经营及盈利能力带来一定的不利影响。

公司新建全钢载重子午胎和半钢子午胎产能逐步释放,收入规模有望持续增长;国家针对轮胎行业实行准入政策,有望缓解国内轮胎产能过剩状况;公司自主研发实力较强,产品性能较高,能耗水平不断降低,轮胎产品竞争力有望不断提升。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低,安全性高。

### 优势

◇ 公司全钢载重子午胎和半钢子午胎产能分别达到430万套和1500万套,在国内轮胎行业位居前列。

◇ 公司轮胎销售收入位居国内前三位,产品性能较高,具有较强的品牌优势。

◇ 公司自主研发实力较强,拥有巨型工程子午胎成套技术,产品整体性能较高,生产工艺不断提高,产品能耗水平不断降低。

◇ 公司管理体系较完善,管理运行有效,整体管理水平较高。

### 关注

◇ 国内轮胎产能过剩,集中于中低端产品,竞争激烈。

◇ 天然橡胶对外依存度较高,进口天然橡胶价格波动较大,对轮胎企业生产成本造成较大压力,行业盈利能力波动较大。

◇ 公司存货规模不断上升,具有一定的流动风险和减值风险。

◇ 公司未来新增产能投资支出规模较大,筹资需求或将加重公司债务负担。

### 主体概况

三角轮胎股份有限公司是经山东省人民政府鲁政字[2001]5号文件批准由三角集团有限公司作为主发起人,联合威海中信贸易有限公司等公司和自然人共同发起设立的股份有限公司。截至2011年6月底,公司注册资本为6亿元,其中三角集团有限公司持股82.00%,其他5家法人股东合计持股6.2%,4位自然人股东持股11.8%。

三角集团有限公司前身为成立于

1976年的威海轮胎厂,三角集团控股股东为威海新太投资有限公司,威海新太4位自然人股东与公司相同,威海新太和公司实际控制人均为丁玉华先生。

公司拥有4家控股子公司,包括三角(威海)华盛轮胎有限公司、三角(威海)华安物流有限公司、三角(威海)华达轮胎复新有限公司和三角美国轮胎技术中心有限公司。公司设有计划与生产管理中心、安全保障与环境保护管理中心、品质保证与发展中心、技术开发中心等17个职能部门。

截至2010年底,公司合并资产总额为73.41亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计为25亿元;2010年度公司实现营业收入94.12亿元,利润总额5.21亿元。

截至2011年6月底,公司合并资产总额为80.23亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计25.34亿元;2011年1~6月,公司实现营业收入52.36亿元,利润总额4.44亿元。

公司注册地址:威海市青岛中路56号;法定代表人:丁玉华。

# 中国城市建设控股集团有限公司 2011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: 2011-12-08  
发行规模: 15.5亿元  
期限: 5年  
利率: 5.68%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+  
评级展望: 稳定  
本期中期票据信用等级: AA+  
评级时间: 2011年9月8日  
分析师: 孙恒志 高景楠

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年6月
资产总额(亿元)	85.30	131.09	180.05	179.59
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	51.90	68.96	90.88	93.91
长期债务(亿元)	5.00	16.00	18.21	9.56
全部债务(亿元)	15.15	39.38	41.63	55.76
主营业务收入(亿元)	60.89	71.27	94.83	44.60
利润总额(亿元)	24.71	14.57	24.68	4.00
EBITDA(亿元)	28.14	17.00	27.76	—
经营性净现金流(亿元)	9.39	-2.72	3.08	-6.08
主营业务利润率(%)	24.75	23.71	20.61	15.71
净资产收益率(%)	33.94	16.27	22.89	—
资产负债率(%)	39.15	47.40	49.52	47.71
全部债务资本化比率(%)	22.59	36.35	31.42	37.26
流动比率(%)	225.47	170.01	153.66	164.27
全部债务/EBITDA(倍)	0.54	2.32	1.50	—
EBITDA利息倍数(倍)	43.60	7.05	12.26	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.82	1.10	1.79	—

注: 2011年半年报未经审计。

## 评级观点

联合资信评估有限公司对中国城市建设控股集团有限公司的评级反映了公司作为大型国家级城市开发建设企业,施工资质齐全,项目储备充足,业务毛利率水平较高,与政府合作关系密切,具备显著的行业地位和竞争优势。联合资信也关注到BT项目前期垫资较大导致公司资金需求加大,及上游原材料价格波动等因素对公司经营可能带来不利影响。

在中国城市化进程不断加快的背景下,城市市政基础设施固定资产投资将继续保持高位。近年来,随着业务规模的扩大和产业链的扩张,公司已从单纯的工程施工企业发展成为国家级城市运营商,公司可凭借其自身竞争优势及与各地政府的良好关系获得长足发展。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

◇ 随着中国城市化进程的加快,市政基础设施建设投资在全国固定资产投资投资的比重逐年上升,公司发展前景良好。

◇ 公司专业经营资质齐全,项目储备充足。近年来工程施工板块经营业绩持续增长,且保持较高的毛利率水平。

◇ 公司在承建BT项目时获得地

方政府有力支持。地方政府将项目回购房款纳入财政预算并以经营性土地提供质押担保,资金回笼获得良好保障。

◇ 公司盈利能力较强,债务负担适宜。

◇ 公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。

## 关注

◇ 建筑市场供需矛盾突出,竞争激烈,行业利润受原材料价格波动影响较大。

◇ 国家对房地产行业的宏观调控将对公司土地一级开发经营产生一定负面影响。

◇ 投资收益对公司利润影响大,受预付款项增多影响,公司经营性净现金流波动较大。

◇ 公司拟发行中票额度大,对公司债务结构影响较大。

## 主体概况

中国城市建设控股集团有限公司前身是1990年注册成立、隶属于国家建设部的中国城市建设开发总公

司,1998年接收部分中央军委及二炮的企业,合并成中国城建集团。截至2010年底,公司注册资本21.05亿元,由中国城市发展研究院有限公司持股97.83%,中机电集团有限公司持股2.17%。

公司内设经营发展部、投资事业部、人事部、资金计划部、办公厅、党群监察部、法务部等7个职能部门。截至2011年6月底,公司拥有具有建筑施工资质的工程局和公司7家、直属投资类子公司13家。

截至2010年底,公司(合并)资产总额180.05亿元,所有者权益90.88亿元(含少数股东权益12.12亿元);2010年公司实现主营业务收入94.83亿元,利润总额24.68亿元。

截至2011年6月底,公司(合并)资产总额179.59亿元,所有者权益93.91亿元(含少数股东权益12.28亿元);2011年1~6月公司实现主营业务收入44.60亿元,利润总额4.00亿元。

公司注册地址:北京市海淀区北太平庄路18号城建大厦;法定代表人:于炼。



# 山东东明石化集团有限公司

## 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: 2012-01-11  
 发行规模: 6亿元  
 期限: 366天  
 利率: 8.5%

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  
 本期短期融资券信用等级: A-1  
 评级时间: 2011年9月8日  
 分析师: 祁志伟 丁继平

### 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年6月
现金类资产(亿元)	11.04	19.05	14.57	11.58
资产总额(亿元)	51.61	72.09	78.29	92.85
所有者权益(亿元)	26.36	29.48	34.33	35.63
短期债务(亿元)	18.99	29.39	32.64	27.73
全部债务(亿元)	24.31	35.44	38.41	34.40
营业收入(亿元)	136.64	141.98	165.88	98.48
利润总额(亿元)	2.05	3.23	4.47	1.72
EBITDA(亿元)	5.92	7.52	9.37	—
经营性净现金流(亿元)	10.71	2.81	-2.70	1.53
净资产收益率(%)	6.32	9.43	9.74	—
资产负债率(%)	48.92	59.11	56.15	61.63
速动比率(%)	95.56	83.19	83.37	75.78
EBITDA利息倍数(倍)	3.36	3.86	3.67	—
经营现金流负债比(%)	54.35	7.70	-7.07	—
现金偿债倍数(倍)	1.84	3.18	2.43	1.93

注: 公司2011年上半年财务数据未经审计。

### 评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 山东东明石化集团有限公司(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

◇ 中国经济的高速发展使燃油需求量不断增长, 为石油炼化企业提供了良好的市场空间。

◇ 公司是中国最大的地方炼油企业之一, 生产规模大, 产品结构较为丰富、区域竞争优势明显。

◇ 公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度较高。

### 关注

◇ 原油价格大幅波动, 中国燃油定价机制未完全市场化, 对公司成本控制、收入和利润规模产生一定的负面影响。

◇ 公司经营活动现金流量净额逐年下降。

◇ 公司债务结构不合理, 短期支付压力较大。

◇ 公司对外担保比率较高。

### 主体概况

山东东明石化集团有限公司前身

是始建于1986年12月的东明县炼油厂(1987年6月更名为东明县石油化工厂)。1997年2月, 经山东省经贸委批准, 以东明县石油化工厂为核心组建成立了山东省东明县东明石化有限公司, 并于1997年6月更名为山东东明石化集团有限公司。截止2010年底, 公司注册资本为12.39亿元, 其中山东宏利源股份有限公司出资比例为60.91%, 其股份管理权是以公司董事长李湘平为核心的公司管理团队代持。

公司经营范围包括: 生产销售液体石蜡、液化石油气、溶剂油、聚丙烯、重交沥青、汽油、柴油、电力、石油焦、石脑油、燃料油、液氯、烧碱、蒸汽、氢气、高纯盐酸等。公司所属行业为石化行业, 目前主要从事石油化工产品的生产、加工和销售。

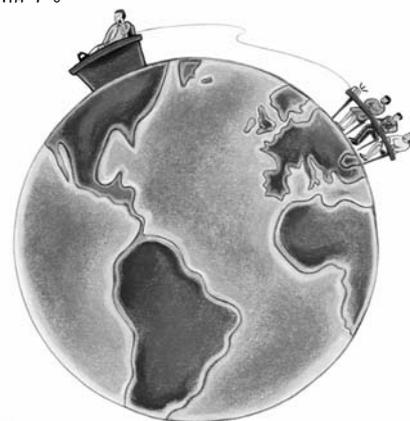
截至2011年6月底, 公司本部设有党委办、董事会秘书处、总经理办公室、计划财务部、企管考核部、生产运行部、规划发展部、人力资源部、对外合作部、法律事务部、审计监察部、营销管理中心、资金管理中心等13个职能部门, 以及9家全资及控股子公司。截至2010年底, 公

司拥有在职员工3758人。

截至2010年底, 公司资产总额为78.29亿元, 所有者权益合计为34.33亿元(含少数股东权益13.86亿元)。2010年, 公司实现营业收入165.88亿元, 利润总额4.47亿元。

截至2011年6月底, 公司资产总额为92.85亿元, 所有者权益35.63亿元(含少数股东权益14.15亿元)。2011年1~6月, 公司实现营业收入98.48亿元, 利润总额1.72亿元。

公司注册地址: 山东省菏泽市东明县黄河路27号; 法定代表人: 李湘平。



# 江苏江山制药有限公司 2011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: 2011-12-14  
发行规模: 5亿元  
期限: 3年  
利率: 8.5%

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: 2011年10月12日  
分析师: 刘献荣 张丽

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年6月
资产总额(亿元)	14.00	22.28	26.30	26.91
所有者权益(亿元)	7.22	13.94	17.86	18.86
长期债务(亿元)	0.00	1.50	4.72	4.42
全部债务(亿元)	2.68	5.10	5.75	6.51
营业收入(亿元)	12.08	15.61	12.67	7.41
利润总额(亿元)	4.94	7.88	4.55	1.09
EBITDA(亿元)	5.52	8.40	5.06	—
经营性净现金流(亿元)	5.89	4.04	2.98	0.49
营业利润率(%)	56.96	63.61	50.79	28.34
净资产收益率(%)	58.29	47.93	21.74	—
资产负债率(%)	48.47	37.43	32.10	29.94
全部债务资本化比率(%)	27.11	26.77	24.36	25.67
流动比率(%)	132.82	237.24	515.43	529.97
全部债务/EBITDA(倍)	0.49	0.61	1.14	—
EBITDA利息倍数(倍)	29.32	89.81	43.82	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.10	1.68	1.01	—

注: 公司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对江苏江山制药有限公司(以下简称“公司”或“江山制药”)的评级反映了其作为世界上维生素C单线产能规模最大的生产企业,在生产工艺、技术研发和产品质量等方面的竞争优势。同时,联合资信也关注到目前维生素C行业产能过剩、原材料价格波动、关联企业占用资金多、未来投资规模大、权益稳定性低等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来几年,公司将加大高附加值产品的生产,推动从原料生产到制剂代工、品牌销售并举的产业链整合,增强市场抗风险能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

## 优势

◇ 公司拥有世界上产能规模最大的单条维生素C生产线和具有自主知识产权的二步发酵法生产工艺。

◇ 公司具有比较先进的研发平台,产品均已通过国内GMP认证,获得多项国际认证,质量控制较好。

◇ 公司现金类资产、经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据覆盖程度较高。

## 关注

◇ 公司主导产品维生素C行业产能过剩导致达产持续性不足,产品价格波动较大,均对公司盈利有一定负面影响。

◇ 玉米等原料价格波动和燃油价格上调将增加公司成本支出。

◇ 公司关联企业占用资金较多,未分配利润占比高,权益结构稳定性偏弱。

◇ 公司未来投资规模大,对外融资需求上升。

## 主体概况

江苏江山制药有限公司目前注册资本2606.61万美元,股东为江山(香港)控股有限公司(持股96.43%)和江苏汇鸿国际集团医药保健品进出口有限公司(原江苏省医药保健品进出口(集团)公司,2008年更改为现名,持股3.57%),常亮等7位自然人通过江山(香港)控股有限公司间接持有公司96.43%的股权,为实际控制人。

公司经营范围:生产食品、维生

素C及其系列、原料药、成药(国家药证部门许可的)和饲料及饲料添加剂、卫生材料、兽药(维生素C-2-多聚磷酸脂钙),销售自产产品。目前公司主要从事维生素C原料药和营养保健品的研发、生产和销售。

公司内设人力资源部、行政部、管理部、研究开发部、能源部、物料部、原料制造部、质量部、工程部、财务部、投资发展部、公共关系管理中心、安全管理中心等部门。目前公司拥有4个子公司:苏州艾兰得商贸有限公司、苏州瑞康生物科技有限公司、江苏艾兰得营养品有限公司、江苏江源热电有限公司。

截至2010年底,公司资产总额26.30亿元,所有者权益合计17.86亿元;2010年公司实现营业收入12.67亿元,利润总额4.55亿元。

截至2011年6月底,公司资产总额26.91亿元,所有者权益合计18.86亿元;2011年1~6月,公司实现营业收入7.41亿元,利润总额1.09亿元。

公司注册地址:江苏省靖江市江山路;法定代表人:常亮。



# 宁夏发电集团有限责任公司 2011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: 2011-12-13  
发行规模: 6亿元  
期限: 3年  
利率: 6.65%

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: 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18日  
分析师: 王佳 赵杰

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年6月
资产总额(亿元)	98.75	162.76	212.45	219.08
所有者权益(亿元)	16.94	24.51	48.27	48.97
长期债务(亿元)	61.84	95.58	122.90	138.17
全部债务(亿元)	71.65	121.92	143.93	153.37
营业收入(亿元)	24.50	30.64	40.30	23.12
利润总额(亿元)	1.46	2.53	3.99	0.91
EBITDA(亿元)	10.23	12.91	15.81	—
经营性净现金流(亿元)	7.94	4.99	4.28	2.66
营业利润率(%)	27.23	24.95	24.55	22.47
净资产收益率(%)	7.55	7.54	7.00	—
资产负债率(%)	82.84	84.94	77.28	77.65
全部债务资本化比率(%)	80.87	83.26	74.88	75.80
流动比率(%)	105.37	123.07	134.05	207.02
全部债务/EBITDA(倍)	7.00	9.45	9.10	—
EBITDA利息倍数(倍)	2.38	2.86	3.01	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.71	2.15	2.64	—

注: 公司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对宁夏发电集团有限责任公司(简称“公司”)的评级反映了其在行业前景、业务多元化、地方政府支持等方面的优势;联合资信也关注到公司火电板块盈利能力弱、现金收入实现质量下滑以及债务负担重等因素对其整体信用等级带来的不利影响。

未来公司将继续推进风电、太阳能光伏发电等新能源产业及煤炭产业建设。在建拟建项目陆续完工投产后,公司盈利能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

## 优势

◇ 作为宁夏回族自治区装机规模最大的发电企业,公司获得政府支持力度较大。

◇ 宁夏回族自治区煤炭资源丰富,为公司实施煤电联营提供了良好的外部条件,公司所属火电企业具备电煤供应和运输成本优势。

◇ 公司积极发展风电、太阳能光伏发电等新能源项目,其中,风电装机容量占宁夏自治区风电装机总容量约80%。

◇ 公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度较高。

## 关注

◇ 电煤价格波动对公司火电板块盈利能力影响较大。

◇ 目前公司债务负担重,且未来资本性支出规模较大,存在外部融资压力。

## 主体概况

宁夏发电集团有限责任公司成立于2003年6月。2010年8月,公司引进境外投资者中银集团投资有限公司和境内投资者中投信托有限责任公司实施增资扩股后,变更设立为中外合资经营企业,公司股东及股权比例变更为:宁夏国有投资运营公司(25.26%)、华电国际电力股份公司(23.66%)、中银集团投资有限公司(23.42%)、中投信托有限责任公司(11.88%)、北京能源投资(集团)有限公司(7.96%)、宁夏电力投资集团有限公司(7.82%)。增资后,公司注册资本为35.7314亿元人民币。截至2011年上半年,公司尚有20117万元注册资本未到位,其中的18000万元已于2011年8月到位,

剩余注册资本年内到位。

目前,公司已形成火力发电、风力发电、太阳能发电、煤炭生产、装备制造五大产业板块和煤炭-火力发电、风机设备制造-风力发电、硅材料-光伏设备制造-光伏发电三条特色产业链。

公司内设办公室、安全生产部、计划经营部、财务管理部等11个职能部门和火电事业部、风电事业部、煤炭事业部、太阳能事业部4个事业部。公司拥有全资子公司10家、控股子公司7家、参股公司10家。其中控股的宁夏银星能源股份有限公司为A股上市公司。

截至2010年底,公司资产总额212.45亿元,所有者权益合计48.27亿元(含少数股东权益8.34亿元);2010年实现营业收入40.30亿元,利润总额3.99亿元。

截至2011年6月底,公司资产总额219.08亿元,所有者权益合计48.97亿元(含少数股东权益7.75亿元);2011年1~6月实现营业收入23.12亿元,利润总额0.91亿元。

公司注册地址:宁夏银川市黄河东路663号;法定代表人:刘应宽。

# 国家电网公司 2011年度150亿元企业债券信用评级报告

## 本期债券发行信息

发行时间: 2011-12-07  
发行额度: 150亿元  
期限: 10/15年  
利率: 5.14/5.24%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA  
评级展望: 稳定  
本期债券信用等级: AAA  
评级时间: 2011年6月23日  
分析师: 王佳 黄滨

## 财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额 (亿元)	16434.58	18419.36	20775.24
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	6070.96	6434.78	7929.30
长期债务 (亿元)	4097.86	5343.60	5000.65
全部债务 (亿元)	5883.13	6629.80	6512.15
营业收入 (亿元)	11407.37	12580.21	15288.08
利润总额 (亿元)	97.52	45.99	450.72
EBITDA (亿元)	1502.12	1659.36	2234.50
经营性净现金流 (亿元)	1502.81	2066.35	2344.32
营业利润率 (%)	5.80	4.13	6.96
净资产收益率 (%)	0.75	-0.27	4.09
资产负债率 (%)	63.06	65.07	61.83
全部债务资本化比率 (%)	49.21	50.75	45.09
流动比率 (%)	40.02	42.64	45.29
全部债务/EBITDA (倍)	3.92	4.00	2.91
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.92	5.66	7.64
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	10.01	11.06	14.90

## 评级观点

联合资信评估有限公司 (“联合资信”) 对国家电网公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为国内两大电网公司之一, 在行业前景、经营垄断性、运营管理、技术水平和政府支持等方面的优势。同时, 联合资信也关注到公司购售电业务受政策影响, 盈利能力相应波动, 以及未来计划资本支出规模大等因素给公司带来的不利影响。

中国电网建设规模将进一步扩大, 输变电行业增长明确, 有助于行业内企业的健康发展。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

## 优势

◇ 公司资产规模大, 经营区域覆盖面广, 垄断优势明显。

◇ 公司管理制度健全, 实施有效, 电网运营管理水平较高。

◇ 随着智能电网建设项目的不断推进, 公司电网运行稳定性和输电效率进一步提高。

## 关注

◇ 电力产能大量投产和电网建设发展相对滞后给公司安全生产带来一定影响。

◇ 公司购售电业务受政策影响, 盈利能力波动较大。

◇ 公司未来几年计划资本支出较大。

## 主体概况

国家电网公司系根据国务院关于印发电力体制改革方案的通知 (国发[2002]5号), 在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有独资企业, 经国务院同意进行国家授权投资的机构和控股公司的试点, 在国家计划中实行单列。根据《国务院关于组建国家电网公司有关问题的批复》(国函[2003]30号)及原国家经贸委《关于印发〈国家电网公司组建方案〉和〈国家电网公司章程〉的通知》(国经贸电力[2003]268号), 公司于2003年5月13日在国家工商行政管理总局注册成立。注册号10000000037908(4-2), 注册资本2000亿元。

公司是关系国家能源安全和国民经济命脉的重要国有骨干企业, 以建设和运营电网为核心业务, 承担着保障安全、经济、清洁、可持续的电力

供应的基本使命, 经营区域覆盖26个省、自治区、直辖市, 覆盖国土面积的88%以上, 供电人口超过10亿人, 管理员工93万人, 参股中国南方电网有限责任公司。公司在国内电力传输领域具有绝对的垄断地位。公司运营菲律宾国家输电网和巴西7家输电特许权公司。2010年, 公司名列《财富》世界企业500强第8位, 是全球最大的公用事业企业。

公司内设办公厅、发展策划部、财务资产部、安全监察质量部、生产技术部、营销部、农电工作部等职能部门, 公司纳入合并范围子公司47家, 并参股中国南方电网有限责任公司。公司直属单位员工93万人。

截至2010年底, 公司(合并)资产总额20775.24亿元, 所有者权益7929.30亿元; 2010年公司实现营业收入15288.08亿元, 利润总额450.72亿元, 经营活动产生的现金流量净额2344.32亿元。

公司注册地址: 北京市西城区西长安街86号; 法定代表人: 刘振亚。



# 中铁十七局集团有限公司 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: 2012-01-11  
发行规模: 4亿元  
期限: 366天  
利率: 6.73%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: 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10月18日  
分析师: 赵杰 李洁

## 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年6月
现金类资产(亿元)	20.81	28.79	31.95	28.84
资产总额(亿元)	114.76	164.89	195.62	209.49
所有者权益(亿元)	9.36	18.11	18.52	23.92
短期债务(亿元)	7.79	2.78	10.43	16.98
全部债务(亿元)	7.79	3.19	20.89	28.02
营业收入(亿元)	166.67	274.57	347.99	175.00
利润总额(亿元)	2.83	3.80	5.39	2.60
EBITDA(亿元)	11.63	14.15	14.07	—
经营性净现金流(亿元)	6.18	15.37	1.77	-5.30
净资产收益率(%)	25.43	19.14	26.64	—
资产负债率(%)	91.85	89.01	90.53	88.58
速动比率(%)	58.02	61.03	56.11	51.96
EBITDA利息倍数(倍)	9.09	35.37	35.32	—
经营现金流负债比(%)	6.29	11.09	1.09	—
现金偿债倍数(倍)	5.20	7.20	7.99	7.21

注: 2011年上半年财务数据未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,中铁十七局集团有限公司(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低,安全性高。

## 优势

- ◇ 公司具有铁路施工特级资质,资质组合全面,在行业内处于领先地位。
- ◇ 公司新签合同额保持较快增长,充足的项目储备为业务持续发展提供保障。
- ◇ 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

## 关注

- ◇ 公司应收账款规模快速增长,账龄长。
- ◇ 公司经营净现金流波动较大。
- ◇ 公司资产负债率高,债务负担重。

## 主体概况

中铁十七局集团有限公司前身是组建于1952年的中国人民解放军铁道兵第七师,1984年1月经中央军委、国务院批准兵改工并入铁道部,更名

为铁道部第十七工程局,2000年脱离铁道部,归属中央企业工委管理,2001年9月,企业建立现代企业制度,改制组建为中铁十七局集团有限公司。2008年3月随中国铁建股份有限公司整体上市,现为中国铁建全资的大型建筑施工企业。

公司经营涉及铁路综合总承包、施工设计,公路工程、市政工程、工业与民用建筑、水利水电工程、城市轨道交通工程、机场场道工程、隧道、桥梁和古建筑工程承包、施工、设计。

截至2010年底,公司下设企业管理部、工程经营部、工程管理部、科技开发部、计划成本部、安全质量部、设备物资部、劳资培训部、财务会计部、审计部、法律事务部、社会事业部等21个职能部门,共有职工7546人。

公司由中国铁建全资控股,是其所属的二级骨干企业集团。公司下辖9个工程子公司、1个工程检测子公司、1个物流贸易子公司、1所建筑设计院和1所医院,共计13个二级

子公司。

截至2010年底,公司合并资产总额达到195.62亿元,所有者权益合计18.52亿元;2010年营业收入为347.99亿元,利润总额共计5.39亿元。

截至2011年6月底,公司合并资产总额209.49亿元,所有者权益合计23.92亿元;2011年1~6月实现营业收入175.00亿元,利润总额共计2.60亿元。

公司注册地址:山西省太原市平阳路84号;法定代表人:段东明。



# 长沙银行股份有限公司 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: 2011-12-29  
发行额度: 13亿元  
期限: 5+5年  
利率: 7.3%

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-  
次级债券信用等级: A+  
评级时间: 2011年10月19日  
分析师: 蒋建国 田兵 陈瑾

## 财务数据

项目	2011年6月	2010年	2009年	2008年
资产总额(亿元)	939.49	833.47	645.22	571.57
贷款净额(亿元)	351.32	331.05	268.34	221.55
股东权益(亿元)	51.71	45.77	24.27	17.67
营业收入(亿元)	14.60	22.70	17.31	18.12
净利润(亿元)	7.72	8.69	7.80	7.38
不良贷款率(%)	1.22	1.33	1.71	3.08
拨备覆盖率(%)	234.09	176.04	167.39	130.09
贷款拨备率(%)	2.86	2.86	2.86	4.01
净息差(%)	3.14	2.98	2.91	
成本收入比(%)	30.81	31.04	33.12	34.49
平均资产收益率(%)	1.52	1.18	1.28	1.32
平均净资产收益率(%)	27.86	24.82	37.20	46.34
人民币流动性比例(%)	47.06	50.29	55.14	55.44
存贷比(%)	52.29	49.25	45.90	46.67
资本充足率(%)	12.10	13.44	10.91	9.86
核心资本充足率(%)	11.10	12.09	9.03	7.01
股东权益/资产总额(%)	5.50	5.49	3.76	3.09

注: ① 2008-2010年财务指标源自长沙银行经审计的合并财务报表。长沙银行自2009年开始依据新会计准则编制财务报表。为保持可比性, 报告中2008年财务数据引自2009年财务报表中经追溯调整的数据。长沙银行2011年上半年财务报表未经审计, 且为母公司口径。② 2011年上半年盈利指标经过年化计算得到, 且预估了1.80亿元所得税; ③ 成本收入比、人民币流动性比例、存贷比指标引用长沙银行报送当地监管部门的数据, 为母公司口径; ④ 2008-2010年核心资本充足率和资本充足率指标为经审计的合并报表口径; 2011年6月末该两项指标引用长沙银行报送当地监管部门的数据, 为母公司口径。

## 评级观点

近年来, 长沙银行股份有限公司(以下简称“长沙银行”)内部控制及风险管理体系逐步完善, 业务发展势头良好, 盈利能力较强, 资产质量逐步提高, 资本较充足。联合资信评估有限公司评定长沙银行股份有限公司主体长期信用等级为AA-, 2011年次级债券(不超过13亿元)信用等级为A+。该评级结论反映了长沙银行股份有限公司对次级债券的偿还能力较强。

## 优势

- ◇ 业务转型取得较好成效, 在当地市场具有较强竞争力;
- ◇ 盈利能力较强;
- ◇ 2010年定向增发后, 资本充足性提高。

## 关注

- ◇ 公司治理规范化程度待提高;
- ◇ 贷款客户集中度较高;
- ◇ 通胀压力、货币与信贷政策收紧给银行业的运营带来一定影响。

## 主体概况

长沙银行股份有限公司是在原长沙市14家城市信用社基础上组建成立的股份制城市商业银行。截至2011年6月末, 长沙银行实收资本18.08亿元。第一大股东为长沙市财政局, 持股比例为21.03%。

长沙银行主营业务范围包括: 吸

收公众存款; 发放短期、中期和长期贷款; 办理国内结算; 办理票据贴现; 发行金融债券; 代理发行、代理兑付、承销政府债券; 买卖政府债券; 从事同业拆借; 提供担保; 代理收付款项及代理保险业务; 提供保管箱服务等经中国人民银行批准的其他业务。

截至2011年6月末, 长沙银行共设有32家分支机构、60家经营网点; 员工总数约2300人。

截至2011年6月末, 长沙银行资产总额939.49亿元, 负债总额887.77亿元, 所有者权益51.71亿元, 不良贷款率1.22%, 拨备覆盖率234.09%, 资本充足率12.10%, 核心资本充足率11.10%。2011年1~6月, 长沙银行实现营业收入14.60亿元, 净利润7.72亿元。

公司地址: 长沙市芙蓉中路1段433号; 法定代表人: 张智勇。





# 江苏省苏豪控股集团有限公司 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: 2012-01-04  
发行规模: 10亿元  
期限: 3年  
利率: 6.77%

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  
本期中期票据信用等级: AA  
评级时间: 2011年10月24日  
分析师: 谢凌艳 肖雪

## 财务数据

项目	2008年	2009年(调整)	2010年	2011年6月
资产总额(亿元)	37.61	138.15	224.86	227.81
所有者权益(亿元)	9.84	39.58	88.52	85.30
长期债务(亿元)	0.00	1.87	3.13	2.20
全部债务(亿元)	11.01	30.37	47.66	57.42
营业收入(亿元)	69.80	158.08	194.15	93.52
利润总额(亿元)	1.28	5.26	5.76	2.27
EBITDA(亿元)	2.41	7.43	8.24	—
经营性净现金流(亿元)	-3.74	6.90	1.34	0.77
营业利润率(%)	6.53	8.29	7.96	7.56
净资产收益率(%)	11.65	9.60	4.92	—
资产负债率(%)	73.82	71.35	60.63	62.55
全部债务资本化比率(%)	52.80	43.41	35.00	40.23
流动比率(%)	92.18	114.62	112.34	109.66
全部债务/EBITDA(倍)	4.57	4.09	5.78	—
EBITDA利息倍数(倍)	2.84	6.45	5.41	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.24	0.74	0.82	—

注: 公司2010年发生重大重组事项, 合并报表范围发生变化。2009年调整数据为2010年期初数, 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对江苏省苏豪控股集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为江苏省大型外贸集团之一, 受益于优越的区域经济环境和出口优惠政策, 在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面具备的优势。同时, 联合资信也关注到贸易行业竞争激烈, 人民币对美元汇率波动、国家出口退税政策及房地产政策调整可能对公司主营业务盈利水平造成一定影响。

2010年底公司完成与江苏省纺织(集团)总公司、江苏弘业国际集团有限公司的合并重组, 经营规模迅速扩大。公司通过内部资源整合, 逐渐形成了贸易、工业制造、房地产和期货四大业务板块, 公司综合竞争力进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用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低, 安全性高。

## 优势

◇ 公司进出口贸易主营业务突出, 经营规模较大, 并建立了良好的业务运作模式和稳定的贸易渠道。

◇ 公司在茧丝绸领域优势突出, 茧丝绸产业链建设及苏豪品牌建设取得成效。

◇ 2010年底公司完成合并重组, 经营规模迅速扩大, 综合竞争力进一步提升。

◇ 公司适度进行多元化投资, 其

中持股成本较低的华泰证券在2010年2月成功上市; 期货业务发展迅速, 市场占有率较高, 盈利能力强。

## 关注

◇ 公司贸易业务受宏观经济波动影响较大, 且面临较为激烈的同业竞争。

◇ 公司利润主要来源于投资收益等非经营性损益, 主营业务盈利水平较低。

◇ 房地产政策调整以及市场有效需求的波动对公司房地产板块业务造成一定的影响。

◇ 公司目前可供出售金融资产中华泰证券股价存在波动, 进而影响公司所有者权益的稳定性。

◇ 公司下属子公司层级较多, 管理链条较长, 在一定程度上增加了管理的难度。

## 主体概况

江苏省苏豪控股集团有限公司

司原名为江苏省丝绸总公司, 截至2011年5月底, 公司注册资金为200000.00万元。江苏省人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

截至2010年底, 公司本部设办公室、资产财务部、人力资源部、审计部、机关党委(工会)办公室和纪检监察室6个职能部门; 纳入合并报表的子公司数量共计139家。

截至2010年底, 公司(合并)资产总额2248567.12万元, 所有者权益合计885216.80万元(其中少数股东权益211011.94万元); 2010年, 公司实现营业收入1941494.45万元, 利润总额57599.41万元。

截至2011年6月底, 公司(合并)资产总额2278104.67万元, 所有者权益合计853045.62万元(其中少数股东权益220109.10万元); 2011年1~6月, 公司实现营业收入935239.12万元, 利润总额22669.00万元。

公司注册地址: 江苏省南京市宁南大道48号; 法定代表人: 沙卫平。

# 泰州三福船舶工程有限公司 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：2011-12-09  
发行规模：3亿元  
期限：365天  
利率：8.6%

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10月28日  
分析师：陈立扬 周 旭

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年6月底
现金类资产(亿元)	12.98	12.12	19.22	22.24
资产总额(亿元)	48.22	43.27	50.13	58.83
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	9.45	12.84	18.76	21.30
短期债务(亿元)	4.76	4.56	12.71	15.40
全部债务(亿元)	6.16	5.99	13.39	17.24
营业收入(亿元)	24.47	38.86	54.40	28.85
利润总额(亿元)	4.00	4.27	5.39	2.42
EBITDA(亿元)	4.31	4.73	6.09	—
经营性净现金流(亿元)	4.98	2.62	1.35	-5.31
净资产收益率(%)	32.41	24.33	24.43	9.64
资产负债率(%)	80.40	70.32	62.58	63.80
速动比率(%)	86.80	91.10	98.26	106.92
EBITDA利息倍数(倍)	27.37	33.36	37.41	—
经营现金流负债比(%)	13.33	9.04	4.72	—
现金偿债倍数(倍)	4.33	4.04	6.41	7.41

注：2011年上半年财务数据未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,泰州三福船舶工程有限公司(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

◇ 公司主营船舶制造及其零配件配套生产业务,主业突出,管理水平较高,资产流动性较好,有一定的技术优势。

◇ 公司盈利能力和短期偿债能力良好。

◇ 公司现金类资产较为充裕,经营性现金流对本期短期融资券覆盖程度较好。

## 关注

◇ 公司流动资产中其他应收款占比较高,变现能力相对较弱。

◇ 公司有息债务规模加大,对外融资依赖程度增强。

## 主体概况

泰州三福船舶工程有限公司是由泰州市三泰船业有限公司和香港福山有限公司于1999年2月9日共同出资成立的一家中外合资公司,初始注册资本38万美元。经历5次转让、增资等变更,截至2010年底,公司注册注册资本3300万美元,其中泰州祥

云软件开发有限公司持股51%,新加坡三泰造船私人有限公司持股49%。由于杨屹峰先生分别持有祥云软件和三泰造船25.5%和100%的股权,共实际持有公司62.01%的股权,杨屹峰先生为公司的实际控制人。

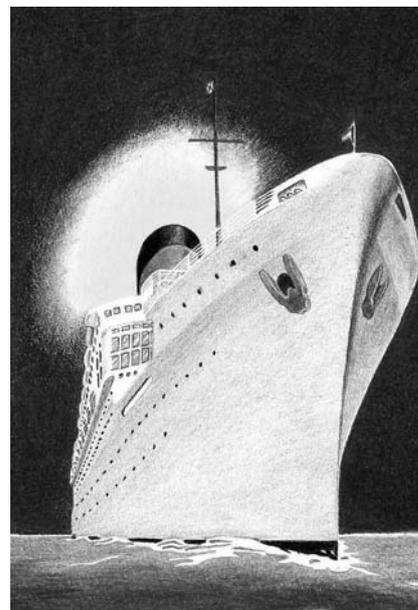
公司经营范围:承包境外造船、修船、拆船相关工程和境内国际招标工程;上述境外工程所需的设备、材料出口;对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员;造船、修船,生产船舶附件。

公司内设经营物资部、质量管理部、生产制造部、成本管理部、技术工艺部和总经理办公室6个部门。

截至2010年底,公司资产总额为50.13亿元,所有者权益合计18.76亿元;2010年公司实现营业收入54.40亿元,利润总额5.39亿元。

截至2011年6月底,公司资产总额为58.83亿元,所有者权益合计21.30亿元;2011年1~6月公司实现营业收入28.85亿元,利润总额2.42亿元。

公司注册地址:江苏省泰州市口岸镇口永路58号;法定代表人:杨屹峰。





# 万向钱潮股份有限公司

## 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: 2011-12-20  
 发行规模: 15亿元  
 期限: 365天  
 利率: 6.82%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA  
 评级展望: 稳定  
 本期短期融资券信用等级: A-1  
 评级时间: 2011年11月7日  
 分析师: 周旭 潘诗湛

### 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(亿元)	10.30	9.43	27.70	18.77
资产总额(亿元)	58.08	58.09	80.79	77.36
所有者权益(亿元)	17.85	18.77	40.40	40.09
短期债务(亿元)	27.58	15.78	22.09	26.54
全部债务(亿元)	29.85	17.73	22.26	26.54
营业收入(亿元)	48.48	55.70	78.20	62.01
利润总额(亿元)	3.73	3.54	5.53	4.46
EBITDA(亿元)	6.90	7.06	8.82	—
经营性净现金流(亿元)	4.39	7.27	4.51	3.03
净资产收益率(%)	18.33	16.03	11.69	—
资产负债率(%)	69.26	67.69	50.00	48.17
速动比率(%)	47.32	52.35	102.15	93.70
EBITDA利息倍数(倍)	7.49	6.98	12.83	—
经营现金流流动负债比(%)	11.58	19.47	11.23	—
现金偿债倍数(倍)	0.69	0.63	1.85	1.25

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,万向钱潮股份有限公司(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

◇ 公司是中国大型的汽车零部件生产企业之一,产品组合丰富,技术实力和品牌影响力处于国内领先地位,竞争优势突出。

◇ 公司于2010年4月增发2亿股普通股,使公司资本得以充实,资本结构得到改善,并将有力保障募投项目的进展。

◇ 公司现金类资产充裕,经营现金流入量规模大,资产流动性较好。

### 关注

◇ 公司债务结构不合理。

◇ 公司未来投资规模较大,债务负担可能加重。

### 主体概况

万向钱潮股份有限公司是经浙江省股份制试点工作协调小组“浙股(1992)1号”文件批准,由万向集团有限公司、中国汽车工业投资开发公司、中国工程与农业机械进出口公

司、华联汽车发展有限公司四家发起人于1993年共同发起,以募集方式设立的股份有限公司。1994年1月,公司股票在深圳证券交易所挂牌交易(万向钱潮,000559.SZ)。

截至2011年9月底,公司股本总额15.93亿元,其中万向集团有限公司持有公司51.53%的股份,鲁冠球先生持有80%的万向集团股权,为公司实际控制人。

公司经营范围主要包括:汽车零部件及相关机电产品的开发、制造和销售,实业投资开发,金属材料、建筑材料的销售。

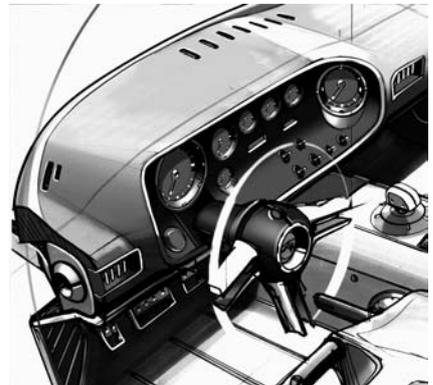
公司下设市场部、财务部、技术中心、战略发展部、国际业务部、人事部等职能部门。截至2010年底,按合并口径,公司拥有控股子公司23家。

截至2010年底,公司(合并)资产总额80.79亿元,所有者权益40.40亿元;2010年公司实现营业收入78.20亿元,利润总额5.53亿元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额77.36亿元,所有者权益40.09亿元;2011年1~9月,公司实现营业收入62.01亿元,利润总

额4.46亿元。

公司注册地:浙江省杭州市萧山区万向路;法定代表人:鲁冠球。



# 重庆高速公路集团有限公司 2011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: 2011-12-15  
发行规模: 10亿元  
期限: 5+2年  
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  
本期中期票据信用等级: AA+  
评级时间: 2011年11月7日  
分析师: 孙恒志 高景楠

## 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	809.75	955.40	1069.83	1103.84
所有者权益(亿元)	257.47	296.62	374.66	386.55
长期债务(亿元)	408.57	543.25	640.71	649.52
全部债务(亿元)	508.08	617.54	649.35	667.87
营业收入(亿元)	17.48	20.59	29.61	25.96
利润总额(亿元)	2.81	4.41	6.82	5.40
EBITDA(亿元)	17.68	23.95	38.58	—
经营性净现金流(亿元)	15.97	19.17	26.73	—
营业利润率(%)	44.95	41.31	39.81	45.69
净资产收益率(%)	0.82	1.22	1.77	—
资产负债率(%)	68.20	68.95	64.98	64.98
全部债务资本化比率(%)	66.37	67.55	63.41	63.34
流动比率(%)	42.88	58.45	164.30	83.89
全部债务/EBITDA(倍)	28.73	25.79	16.83	—
EBITDA利息倍数(倍)	0.47	0.75	1.03	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.77	2.39	3.86	—

注: 2011年三季度财务数据未经审计。

## 评级观点

联合资信评估有限公司对重庆高速公路集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为重庆市唯一的国有独资高速公路投资运营公司,在资产规模、区域垄断经营及政府支持等方面的显著优势。虽然近几年大规模的资本性支出、造价成本高以及短期内车流量不足给公司带来了一定的不利影响,但重庆拥有明显的区位优势,财政实力较强,作为中央扩大内需的重点投资区域之一,将有效带动其地区经济发展和车流量的迅速增长。

近年来,政府补助成为公司盈利的重要支撑,由于对银行贷款单一融资方式的依赖程度强,公司债务负担重。2009年以来,公司每年新通车路段较多,随着新通车路段效益的逐步显现,未来将推动公司整体盈利规模及现金流大幅增长,加之财政补贴和土地收储等收益的增加,在一定程度上能缓解公司的债务压力。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

- ◇ 重庆高速公路发展前景良好。
- ◇ 公司得到市政府和交委在产业政策、财政补助、土地资源、投融资等方面的有效支持,具有较大发展潜力。

- ◇ 公司在重庆市高速公路投资、经营领域具有资源和垄断优势。
- ◇ 近两年公司新通车路段规模较大,未来车辆通行费收入将迅速增长,高速公路路网效应进一步凸显。
- ◇ 公司现金流量对本期中期票据保障程度较高。

## 关注

- ◇ 重庆市高速公路面临造价成本高、超前建设使得短期内车流量不足的问题,投资回收期较长。
- ◇ 公司债务负担重,且在建项目资本支出规模大,面临较大的建设资金及项目资本金筹措压力。
- ◇ 公司整体盈利能力较弱,财务费用高,盈利主要依靠补贴收入,对政府的依赖性较高。
- ◇ 公司高速公路收费权质押资产占比较大,对其未来融资和资产运作或将形成一定的限制。

## 主体概况

重庆高速公路集团有限公司是直

属于重庆市国有资产监督管理委员会及重庆市交通委员会双重管理的大型国有独资企业,为重庆市高速公路的唯一投资运营主体。

截至2010年底,公司下辖5个建设分公司、5个营运分公司,1个机电分公司;7个控股公司、12个参股公司。

公司内设审计监察室、综合办公室、营运管理部等11个职能部门。截至2010年底,公司负责运营路段共有24个,合计里程约1400公里,均为经营性高速公路。

截至2010年底,公司合并资产总额1069.83亿元,所有者权益合计374.66亿元(其中少数股东权益7.58亿元);2010年公司实现营业收入29.61亿元,利润总额6.82亿元。

截至2011年9月底,公司合并资产总额1103.84亿元,所有者权益合计386.55亿元(其中少数股东权益19.86亿元);2011年1~9月,公司实现营业收入25.96亿元,利润总额5.40亿元。

公司注册和经营地址:重庆市渝中区大坪九坑子路40号;法定代表人:李祖伟。



# 中国中纺集团公司 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: 2012-01-05  
发行规模: 10亿元  
期限: 366天  
利率: 5.9%

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: 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7日  
分析师: 王佳 董臻洋

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年3月
现金类资产(亿元)	20.22	20.68	15.06	22.28
资产总额(亿元)	88.66	136.75	191.05	225.13
所有者权益(亿元)	44.95	49.91	54.23	55.28
短期债务(亿元)	18.56	64.68	82.83	112.09
全部债务(亿元)	18.86	64.98	93.13	122.29
营业收入(亿元)	268.92	191.84	308.74	63.69
利润总额(亿元)	3.24	4.99	5.87	1.01
EBITDA(亿元)	6.78	7.43	10.29	—
经营性净现金流(亿元)	10.44	-25.88	-25.30	-21.23
净资产收益率(%)	5.83	6.96	8.97	—
资产负债率(%)	49.30	63.50	71.62	75.44
速动比率(%)	103.38	66.15	62.24	52.09
EBITDA利息倍数(倍)	2.73	6.26	4.41	—
经营现金流负债比(%)	24.37	-30.34	-20.19	—
现金偿债倍数(倍)	2.02	2.07	1.51	2.23

注: 公司2011年一季度财务数据未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,中国中纺集团公司(以下简称“中纺集团”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

◇ 2009年11月,经国家发展改革委、财政部、国家粮食局、中国农业发展银行联合发文,中国中纺集团被列为4家中央直属粮食企业之一。经过一年多时间的运营,公司以贸易为基础,同时向具有较强生产加工能力、上下游延伸衔接的生产供应商的转型发展取得重要进展,形成了公司新的发展优势。

◇ 跟踪期内,大豆、玉米、豆油价格指数上升,油脂油料行业运行状况良好,公司油脂油料业务收入及毛利率增长。

◇ 公司现金类资产对本期短期融资券保障程度高,经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保护能力强。

## 关注

◇ 公司纺织业务受人民币升值、劳动力成本上升影响,毛利率有所下降。

◇ 公司债务负担进一步加重。

## 主体概况

中国中纺集团公司(原中国纺织品进出口总公司,2005年更名为中国中纺集团公司)成立于1951年11月,经中华人民共和国工商行政管理总局批准并取得营业执照。公司是四家中央直属粮食企业之一,隶属于国务院国有资产监督管理委员会。公司实收资本全部由国家资本组成。截至2011年3月底,公司注册资本42178.40万元(其中包括于2007年退出合并范围的河南棉花公司注册资本1504.70万元,由于变动金额未达到中华人民共和国工商行政管理总局变更要求,注册资本尚未变更)。

公司主业经营范围包括纺织原料、纺织品、油料贸易及物流相关产品研发及生产。

截至2011年3月底,公司拥有25家二级控股子公司(含3家境外子公司)。目前公司下设战略发展部、财务部、人事行政部、审计部、信息部、资产管理部、党群工作部、法律部等8个职能部门,以及风险管理委员会、投资管理委员会、薪酬绩效管理委员会等3个专业委员会。截至2011年

3月底,公司拥有员工9450人。

截至2010年底,公司(合并)资产总额191.05亿元,所有者权益54.23亿元;2010年公司实现营业收入308.74亿元,利润总额5.87亿元。

截至2011年3月底,公司(合并)资产总额225.13亿元,所有者权益55.28亿元;2011年1~3月,公司实现营业收入63.69亿元,利润总额1.01亿元。

公司地址:北京东城区建国门内大街19号中纺大厦;法定代表人:赵博雅。



# 北京京能热电股份有限公司 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: 2011-12-28  
发行规模: 3亿元  
期限: 365天  
利率: 6.87%

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9日  
分析师: 黄滨 孙媛

## 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	—
经营现金流流动负债比率(%)	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。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司评定,北京京能热电股份有限公司(以下简称“公司”或“京能热电”)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。

◇ 2010年以来,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。

◇ 公司短期债务规模较大,债务结构不尽合理。

◇ 投资收益对公司利润总额贡献较大。

## 主体概况

北京京能热电股份有限公司是于1999年9月20日经北京市人民政府办公厅京政办函(1999)154号文件批准,由北京国际电力开发投资公司与北京市综合投资公司、北京电力设备总厂、北京变压器厂共同发起设立的股份有限公司,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(股票代码:600578,股票简称:京能热电),注册资本变更为57336万元。

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%,以下简称“京玉发电”)、内蒙古京科发电有限公司(持股91.97%,以下简称“京科发电”)和内蒙古京泰发电有限责任公司(持股51%,以下简称“京泰发电”),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(以下简称“酸刺沟矿业”)。

截至2010年底,公司合并资产总额为92.44亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计为33.23亿元,其中少数股东权益5.16亿元。2010年,公司实现营业收入26.04亿元,利润总额3.25亿元。

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。



# 山东省商业集团有限公司

## 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: 2011-12-22  
 发行规模: 15亿元  
 期限: 366天  
 利率: 5.88%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+  
 评级展望: 稳定  
 本期短期融资券信用等级: A-1  
 评级时间: 2011年11月10日  
 分析师: 王珂 丁继平

### 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(亿元)	34.77	41.04	46.47	46.40
资产总额(亿元)	135.61	180.05	247.67	305.78
所有者权益(亿元)	43.92	47.04	75.35	79.18
短期债务(亿元)	40.87	50.61	50.80	66.57
全部债务(亿元)	75.48	87.16	103.16	131.23
营业收入(亿元)	147.53	168.41	223.68	202.93
利润总额(亿元)	8.56	8.90	11.63	5.46
EBITDA(亿元)	17.48	18.20	22.00	—
经营性净现金流(亿元)	4.12	4.57	5.42	1.07
净资产收益率(%)	13.56	12.99	11.30	—
资产负债率(%)	67.61	73.87	69.58	74.10
速动比率(%)	91.84	67.76	76.23	52.47
EBITDA利息倍数(倍)	5.07	5.21	4.79	—
经营现金流负债比(%)	7.22	5.07	4.78	—
现金偿债倍数(倍)	2.32	2.74	3.10	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评定,山东省商业集团有限公司(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状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

◇ 公司形成了包括商业零售、生物制药、房地产、教育、传媒等产业在内的多元化业务格局,有助于分散单一业务的经营风险。

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

◇ 公司现金类资产较充足,经营性现金流入规模大,对本期短期融资券的保障能力强。

### 关注

◇ 国家加大对房地行业的政策调控,公司房地产板块发展面临一定不确定性。

◇ 公司债务负担相对较重,未来随着业务规模的快速扩张,存在较大的对外融资压力。

◇ 公司资产中存货和其他应收款数额较大,整体资产质量一般。

### 主体概况

山东省商业集团有限公司前身为山东省商业厅,经山东省人民政府(92)鲁政函179号文批准,山东省商业厅于1992年整体改制为山东省商业集团总公司,2009年公司更为现名。公司为山东省人民政府国有资产监督管理委员会全资控股的大型国有独资企业,改制17年以来,公司现已形成以现代零售业为主业,以生化制药和房地产为重点行业的业务体系,产业布局涉及教育、传媒等众多行业。

公司经营范围为:国内商业及工业生产物资;房地产开发;许可范围内的设备安装工程施工及建筑设计等。公司下设总经理办公室、战略管理中心、投资管理中心、财务管理中心、人力资源管理中心、风险防控中心等6个职能部门。

截至2010年底,公司合并资产总额247.67亿元,所有者权益合计75.35亿元(含少数股东权益37.62亿元);2010年公司实现营业收入223.68亿元,利润总额11.63亿元。

截至2011年9月底,公司合并资产总额305.78亿元,所有者权益合计79.18亿元(含少数股东权益39.30亿元);2011年1~9月,公司

实现营业收入202.93亿元,利润总额5.46亿元。

公司注册地址:山东省济南市山师东路4号;法定代表人:季绪绮。



# 湖州市交通投资集团有限公司 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：2012-01-05  
发行规模：5亿元  
期限：5年  
利率：7.48%

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  
本期中期票据信用等级：AA  
评级时间：2011年11月11日  
分析师：陈静 仲大伟

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	123.01	159.54	223.09	228.58
所有者权益(亿元)	85.69	87.37	141.83	143.70
长期债务(亿元)	25.77	59.48	71.92	76.18
全部债务(亿元)	32.97	67.67	75.14	78.21
营业收入(亿元)	1.50	1.17	0.55	0.22
利润总额(亿元)	1.22	0.28	0.59	0.58
EBITDA(亿元)	3.74	2.88	4.77	—
经营性净现金流(亿元)	0.28	8.47	3.58	2.55
营业利润率(%)	-1.33	-30.46	10.15	-61.66
净资产收益率(%)	1.06	0.32	0.41	—
资产负债率(%)	30.34	45.24	36.42	37.13
全部债务资本化比率(%)	27.79	43.65	34.63	35.24
流动比率(%)	679.86	741.99	1541.30	1516.47
全部债务/EBITDA(倍)	8.82	23.52	15.77	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.75	0.58	0.95	—

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

2010年3月起,浙江省“四自”公路取消通行费收入,公司尚存“四自”公路贷款金额由三级财政进行分摊。考虑到政府对公司“四自”公路贷款还本付息的支持以及未来稳定的财政补贴;同时考虑到未来几年公司投资建设的高速公路将全线通车、区域经济发展对车流量的拉动以及财政资金的持续支持等积极因素,公司整体盈利规模及现金流有望稳步增长,有助于缓解公司的债务压力,改善其整体偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

◇湖州区位优势明显,加之湖州经济发展水平较高,货运及客运量增长较快,公司外部发展环境良好。

◇公司得到湖州市政府在财政资金、资产注入等方面的有力支持。

◇公司投资兴建的“四自”公路受政策影响取消收费,公司收入规模

明显下降,但尚存债务由三级财政资金分担,未来偿债资金来源较为稳定。

◇公司投资新建的杭长高速二期项目已进入投资收尾阶段,预计明年初通车后,通行费收入规模扩张将明显改善公司营业收入。

## 关注

◇公司从事的交通设施建设项目投资回收周期长,资金需求量大。

◇公司有息债务规模增长较快,公司在建项目未来几年的资本性支出较大,债务负担趋于进一步增加。

◇公司对外担保金额较大,存在或有负债风险。

## 主体概况

湖州市交通投资集团有限公司是国有独资有限责任公司,注册资本为人民币8亿元。截至2010年底,公司共有9家控股子公司及1家实际控制子公司;公司下设综合事务部、工程管理部、资产管理部、计划财务部、投融资部、人力资源部、党群关系部

等7个职能部门。

公司作为湖州市道路交通基础设施建设投融资主体,目前具备的主要职能为:一是融资;二是投资,投资重点是高速公路、经营性收费“四自”公路、轻轨铁路、交通枢纽及港口、码头等基础设施项目;三是经营管理,负责湖州市“四自”公路、高速公路及交通设施的运营管理;四是土地收储职能,运作城市资产,促进交通建设资金的良性循环和土地资本的不断增值。“四自”公路是指采用“自行贷款、自行建设、自行收费、自行还贷”体制建设的公路。

截至2010年底,公司合并资产总额2230850.10万元,所有者权益(含少数股东权益)1418317.70万元。2010年实现营业收入5481.38万元,利润总额5891.01万元。

截至2011年9月底,公司合并资产总额2285764.33万元,所有者权益(含少数股东权益)1436970.56万元。2011年1~9月实现营业收入2160.91万元,利润总额5785.63万元。

公司地址:浙江省湖州市二环西路2008号;法定代表人:孙跃简。



# 厦门港务控股集团有限公司 2011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：2011-12-28  
发行规模：4亿元  
期限：3年  
利率：6.77%

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：2011年11月11日  
分析师：张成 王珂

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	161.81	182.35	192.48	199.77
所有者权益(亿元)	74.55	78.53	83.10	84.39
长期债务(亿元)	27.36	47.54	48.08	52.93
全部债务(亿元)	60.30	64.36	61.66	66.62
营业收入(亿元)	38.73	27.30	40.59	27.27
利润总额(亿元)	6.10	7.01	7.71	3.61
EBITDA(亿元)	8.79	10.73	12.09	—
经营性净现金流(亿元)	5.34	7.39	19.27	1.28
营业利润率(%)	18.09	21.37	22.41	22.96
净资产收益率(%)	7.73	7.80	7.93	—
资产负债率(%)	53.92	56.94	56.83	57.76
全部债务资本化比率(%)	44.72	45.04	42.60	44.12
流动比率(%)	102.56	138.35	122.28	119.11
全部债务/EBITDA(倍)	5.64	6.00	5.10	—
EBITDA利息倍数(倍)	3.05	3.79	2.84	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.20	2.68	3.02	—

注：1. 2011年三季度财务数据未经审计。

2. 公司2010年发行的计入其他流动负债的6亿元短期融资券已计入短期债务。

## 评级观点

联合资信评估有限公司对厦门港务控股集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为厦门港区最主要的港口运营企业,在港口资源条件、配套物流体系建设、区域市场份额和未来发展潜力等方面的优势。近年来,公司货源腹地得到拓展、资产规模稳步扩张。同时,联合资信也关注到公司收入规模及利润水平易受外围经济环境影响、周边港口竞争激烈、房地产业务土地储备不足等因素给公司未来经营与发展带来的不利影响。

未来随着国际邮轮城二期项目交房并确认收入、嵩屿集装箱码头与刘五店港区等项目相继投入运营,公司资产规模和收入水平将保持增长,综合实力有望进一步提升。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等级以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

## 优势

◇公司是厦门港区主要的运营主体,码头自然条件优越,配套的港口物流体系完善,区域市场占有率高,整体竞争实力较强。

◇2010年公司房地产业务板块和港口装卸业务收入规模较上年有所增长,整体经营状况保持稳定。

◇公司资产规模保持稳定增长,负债水平及债务负担在行业中处于适

中水平。

◇公司经营活动现金流入和EBITDA对本期中期票据覆盖程度较高。

## 关注

◇公司对外部经济环境依存度较高,全球经济波动给公司带来一定经营压力。

◇周边的福州、高雄等港口对公司形成一定竞争。

◇公司房地产业务目前没有土地储备,未来地产业务板块的持续发展能力有待观察。

## 主体概况

厦门港务控股集团有限公司前身为厦门市交通国有资产投资有限公司,成立于1997年11月。截至2011年9月底,公司注册资本为31亿元,为厦门市国有资产监督管理委员会下属的国有独资企业。

公司主要从事投资建设和经营厦门、海沧、嵩屿、中银漳州、刘五店

五个港区,以及与港口相关的仓储、物流业。公司以港口生产建设为中心,以港口装卸运输为主业,已经形成了集装箱和散杂货装卸、外轮代理、港口后勤保障等港口服务体系。

截至2011年9月底,公司总部设办公室、财务部、企业管理部、投资管理部等12个职能部门;职工总数8074人;拥有24家全资或控股的二级子企业,其中包括两家上市公司:厦门国际港务股份有限公司及厦门港务发展股份有限公司。

截至2010年底,公司(合并)资产总额192.48亿元,所有者权益(含少数股东权益83.10亿元);2010年公司实现营业收入40.59亿元,利润总额7.71亿元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额199.77亿元,所有者权益84.39亿元(含少数股东权益27.46亿元);2011年1~9月,公司实现营业收入27.27亿元,利润总额3.61亿元。

公司注册地址:厦门市湖里区东渡路127号六楼,法定代表人:郑永恩。

# 吉林省高速公路集团有限公司 2011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：2011-12-16  
发行规模：10亿元  
期限：5年  
利率：6.72%

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14日  
分析师：丁继平 孙媛

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年6月
资产总额(亿元)	122.78	145.25	190.75	199.81
所有者权益(亿元)	105.03	105.51	117.33	118.00
长期债务(亿元)	10.00	22.20	38.63	39.90
全部债务(亿元)	10.90	26.20	48.53	56.30
营业收入(亿元)	0.14	0.28	5.49	3.73
利润总额(亿元)	0.09	0.49	0.88	1.10
EBITDA(亿元)	2.06	4.41	6.85	—
经营性净现金流(亿元)	-1.54	5.12	10.15	-0.05
营业利润率(%)	41.85	42.76	28.71	38.63
净资产收益率(%)	0.08	0.46	0.42	—
资产负债率(%)	14.46	27.36	38.49	40.94
全部债务资本化比率(%)	9.40	19.89	29.26	32.30
流动比率(%)	255.90	135.98	101.03	86.22
全部债务/EBITDA(倍)	5.28	5.95	7.09	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	17.37	5.10	3.81	—

注：2011年上半年报表数据未经审计。

## 评级观点

联合资信评估有限公司对吉林省高速公路集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为吉林省人民政府批准成立的大型国有独资企业,在企业规模、区域垄断地位、特许经营、政府支持及债务负担等方面具备的优势。同时,联合资信也注意到公司未来计划投资规模较大,整体盈利能力较弱等方面对公司未来经营及信用状况可能带来的不利影响。

伴随吉林省经济的快速发展、通车流量的增长以及公司未来新建高速公路运营模式的转变升级和新建吉草高速公路的建成通车,公司未来的盈利水平及资产规模有望提高,公司整体的抗风险能力有望增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

## 优势

◇ 公路属国民经济基础设施行业,是国家近年投资的重点,行业发展前景良好。

◇ 公司规模优势明显,主营业务在区域内居重要地位。

◇ 公司在产业政策、投融资等方面能得到吉林省交通运输厅的有力支持。

◇ 受益于吉林高速公路股份有限公司纳入公司合并范围以及公司未来新建高速公路运营模式的转变升级,公司资产规模及盈利水平有所提高。

## 关注

◇ 公司整体盈利能力弱,对政府返还补贴收入依赖性较强。

◇ 公司路产运营时间较长,未来维修成本较高,对通行费收入的稳定性有一定影响。

◇ 公司未来计划投资规模较大,对外融资需求上升。

## 主体概况

吉林省高速公路集团有限公司前身是成立于1993年的吉林省高速公路公司。2010年2月,经省人民政府及省交通运输厅批准,原东北高速股份有限公司分立为两家股份有限公司,即黑龙江交通发展股份有限公司和吉林高速公路股份有限公司。根据相关会议决议,公司取得了吉林高速的控制权,并于2010年3月1日将其纳入合并报表范围,截至2010年底,公司持有吉林高速49.193%的股权,为其第一大股东。截至2010年底,公司注册资本27亿元,实际控制人为吉林省交通运输厅。

公司经营范围:高速公路开发建

设、管理、养护;房屋租赁;机械设备租赁,五金建材、机电设备、汽车配件、沥青、日用百货、服装;住宿、餐饮、汽车维修、石油及成品油、食品的销售;设计、制作、代理国内各类广告业务;发布路牌、灯箱、霓虹灯广告业务;进出口贸易等。

截至2010年底,公司下设办公室、经营管理部、人力资源部、财务审计部、筹融资部、安全生产管理部、资产管理部、规划企管部、经营开发部和党群工作部等10个职能部门,拥有全资子公司4家、参股子公司2家,控股子公司1家,公司拥有员工136人。

截至2010年底,公司(合并)资产总额190.75亿元,所有者权益117.33亿元,2010年公司实现营业收入5.49亿元,利润总额0.88亿元。

截至2011年6月底,公司(合并)资产总额199.81亿元,所有者权益118.00亿元;2011年1~6月,公司实现营业收入3.73亿元,利润总额1.10亿元。

公司注册地址:吉林省长春市经济开发区浦东路1658号;法定代表人:韩增义。



# 福建省交通运输集团有限责任公司 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：2012-01-17  
发行规模：5亿元  
期限：366天  
利率：6.44%

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16日  
分析师：高景楠 李洁

## 财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年6月
现金类资产(亿元)	12.62	19.78	25.22	28.92
资产总额(亿元)	84.85	115.16	155.51	179.40
所有者权益(亿元)	43.38	47.14	57.14	59.02
短期债务(亿元)	19.78	21.43	29.50	29.17
全部债务(亿元)	22.69	47.44	71.09	83.97
营业收入(亿元)	46.46	45.79	79.33	105.57
利润总额(亿元)	3.70	2.47	2.99	2.29
EBITDA(亿元)	8.67	7.02	9.30	—
经营性净现金流(亿元)	6.84	1.64	2.64	3.22
净资产收益率(%)	6.09	3.79	3.57	—
资产负债率(%)	48.88	59.06	63.26	67.10
速动比率(%)	53.21	77.00	83.35	103.44
EBITDA利息倍数(倍)	6.09	4.50	3.77	—
经营现金流负债比(%)	18.88	4.28	5.08	—
现金偿债倍数(倍)	2.52	3.96	5.04	5.78

注：1. 公司2009年合并范围发生变化且对公司合并财务报表影响较大，故2008年数据采取2009年年初数；

2. 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(简称“联合资信”)评定,福建省交通运输集团有限责任公司(简称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

## 优势

◇ 公司港口、海运和客运业务在福建省内市场占有率高,综合竞争优势明显。公司四大业务板块产业关联协同性好,抗风险能力相对较强。

◇ 2010年以来,随着新整合商贸板块收入的增加,以及全球航运市场运行状况的逐步改善,公司整体收入明显提升。

◇ 公司经营性现金流入量和现金类资产规模较大,对本期短期融资券保护能力较强。

## 关注

◇ 公司债务负担加重,且规划在港口、物流等基础设施建设和车船更新方面的投资规模大,未来面临较大的资金压力。

◇ 受海运景气度调整影响,公司经营现金流有所波动。

## 主体概况

福建省交通运输集团有限责任公司原名为福建省交通运输(控股)有限责任公司,是经福建省人民政府闽政[2000]427号文批准组建而成,并根据授权经营管理福建省轮船总公司、福建省厦门轮船总公司、福建省汽车运输总公司、福州港务集团有限公司等6家企业的国有经营性净资产。2009年3月,经福建省国资委以闽国资法规[2009]36号文件批准,福建交控与福建省物资(集团)有限责任公司、福建省商业(集团)有限责任公司合并重组,并变更为现名,目前公司注册资本32.20亿元,出资人为福建省国资委。

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

截至2011年9月底,公司拥有15家二级子公司(含2家境外子公司)。本部设办公室、资产运营部、发展规划部、人力资源部、资金财务

部、党群工作部、审计部、安全监督部、监察室、技术信息部、法律事务部和港口开发中心12个职能部门。

截至2010年底,公司(合并)资产总额155.51亿元,所有者权益57.14亿元(其中少数股东权益8.32亿元);2010年公司实现营业收入79.33亿元、利润总额2.99亿元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额179.40亿元,所有者权益59.02亿元(其中少数股东权益9.12亿元);2011年1~9月,公司实现营业收入105.57亿元、利润总额2.29亿元。

公司地址:福州市东水路18号交通综合大楼东楼21层;法定代表人:刘小健。



# 福建漳州发展股份有限公司 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：2011-12-22  
发行规模：2亿元  
期限：366天  
利率：8.7%

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：A+  
评级展望：稳定  
本期短期融资券信用等级：A-1  
评级时间：2011年11月17日  
分析师：陈静 刘俊宏

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(万元)	20398.58	20420.21	18528.41	14666.24
资产总额(万元)	115202.52	125579.31	167501.95	183577.57
所有者权益(万元)	47112.30	52403.07	58659.51	62055.94
短期债务(万元)	18038.22	26806.14	58296.45	64040.00
全部债务(万元)	58748.35	58849.94	88228.38	91051.89
营业收入(万元)	74755.25	123902.41	165687.35	148020.10
利润总额(万元)	4770.83	5954.74	7060.51	5542.63
EBITDA(万元)	12445.09	13429.58	15867.88	—
经营性净现金流(万元)	-1586.12	2549.27	-17316.77	-7149.57
净资产收益率(%)	6.95	9.63	10.55	—
资产负债率(%)	59.10	58.27	64.98	66.20
速动比率(%)	146.79	113.44	62.13	59.03
EBITDA利息倍数(倍)	3.25	3.93	3.55	—
经营现金流负债比(%)	-5.79	6.20	-21.97	-7.57
现金偿债倍数(倍)	1.02	1.02	0.93	0.73

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,福建漳州发展股份有限公司(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

◇ 国家促进海西经济区发展政策的出台,为漳州市未来发展奠定良好政策发展基础。漳州市地方经济及财政实力稳步增强,公司外部发展环境向好。

◇ 公司业务经营模式较为稳定,资产运营效率较高,整体流动性好。

◇ 公司现金类资产较为充足,经营活动现金流入量对本期短期融资券的覆盖程度较高。

## 关注

◇ 公司贸易业务收入占比较大,受行业性质所限,整体业务盈利能力较弱。

◇ 公司债务规模有所扩张,债务负担较重。

◇ 公司经营性现金流波动较大。

## 主体概况

福建漳州发展股份有限公司,原福建双菱集团股份有限公司,是1994年11月经福建省人民政府闽政体股[1994]01号文批准成立,于1997年6月26日在深圳证券交易所挂牌上市,股票代码为000753,是福建省漳州市第一家国有控股上市公司。公司2001年9月完成了重大资产重组,退出原有陶瓷制造业,转向城市公共设施建设产业。截至2010年底,公司注册资本为316302618元,控股股东是福建漳龙实业有限公司(以下简称“母公司”或“漳龙实业”),漳龙实业是漳州市人民政府国有资产监督管理委员会直接下属单位,合计持有公司31.80%的股份(漳龙实业直接持有公司16.23%的股份,另外通过两个全资子公司漳州公路交通实业总公司和漳州建筑瓷厂分别持有公司14.68%和0.89%的股份),公司实际控制人是漳州市国资委。

公司主要经营范围包括城市基础设施开发与建设、城市供水(制水)、房地产开发、汽车贸易、进出口贸易等业务板块。

公司下设审计部、证券部、财务部、投资部、企业管理部、人力资源管理部、综合部七大职能部门,负责公司的各项业务运作。截至2010年底,公司共有下属子公司13家,其中漳州发展水务集团有限公司设有污水处理、自来水、水务工程等板块的子公司,其余子公司都是单一公司。

截至2010年底,公司资产总额(合并)167501.95万元,所有者权益(包括少数股东权益1457.87万元)58659.51万元;2010年度公司实现营业收入165687.35万元,利润总额7060.51万元。

截至2011年9月底,公司资产总额(合并)183577.57万元,所有者权益(包括少数股东权益1954.23万元)62055.94万元;2011年1~9月实现营业收入148020.10万元,利润总额5542.63万元。

公司注册地址:福建省漳州市胜利东路漳州发展广场;法定代表人:庄文海。



# 厦门港务控股集团有限公司 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：2011-12-20  
发行规模：6亿元  
期限：366天  
利率：6.82%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA  
评级展望：稳定  
本期短期融资券信用等级：A-1  
评级时间：2011年11月21日  
分析师：张成 王珂

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(亿元)	17.28	20.16	25.13	22.54
资产总额(亿元)	161.81	182.35	192.48	199.77
所有者权益(亿元)	74.55	78.53	83.10	84.39
短期债务(亿元)	26.68	16.82	13.58	13.69
全部债务(亿元)	60.30	64.36	61.66	66.62
营业收入(亿元)	38.73	27.30	40.59	27.27
利润总额(亿元)	6.10	7.01	7.71	3.61
EBITDA(亿元)	11.61	10.73	12.09	—
经营性净现金流(亿元)	5.34	7.39	19.28	1.28
净资产收益率(%)	7.73	7.80	7.93	—
资产负债率(%)	53.92	56.94	56.83	57.76
速动比率(%)	65.79	87.41	88.71	80.71
EBITDA利息倍数(倍)	3.05	3.79	2.84	—
经营现金流负债比(%)	10.53	16.50	38.50	—
现金偿债倍数(倍)	2.88	3.36	4.19	3.76

注：1. 2011年三季度财务数据未经审计。  
2. 公司2010年发行的计入其他流动负债的6亿元短期融资券已计入短期债务。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,厦门港务控股集团有限公司(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评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

## 优势

◇公司是厦门港区主要的运营主体,码头自然条件优越,配套的港口物流体系完善,区域市场占有率高,整体竞争实力较强。

◇2010年公司房地产业务板块和港口装卸业务收入规模较上年有所增长,整体经营状况保持稳定。

◇公司现金类资产、经营活动产生的现金流对本期短期融资券的覆盖程度较高。

## 关注

◇欧洲债务危机持续,全球经济复苏前景不确定性增大。作为以外贸集装箱业务为主的港口经营企业,公司对外部经济环境依存度较高,全球经济波动给公司带来一定经营压力。

◇公司在建项目较多,对外融资需求相应上升。

## 主体概况

厦门港务控股集团有限公司前

身为厦门市交通国有资产投资有限公司,成立于1997年11月。2004年,公司接受了厦门港务集团有限公司无偿划转的部分资产及相应的负债,并接受了厦门市财政局无偿划转的对厦门港务集团有限公司的100%股权,同时更名为厦门港务控股有限公司,2006年公司更名为现名。截至2011年9月底,公司注册资本为31亿元,为厦门市国有资产监督管理委员会下属的国有独资企业。

公司主要从事投资建设和经营厦门、海沧、嵩屿、中银漳州、刘五店五个港区,以及与港口相关的仓储、物流业。公司以港口生产建设为中心,以港口装卸运输为主业,已经形成了集装箱和散杂货装卸、外轮代理、港口后勤保障等港口服务体系。

截至2011年9月底,公司总部设办公室、财务部、企业管理部、投资管理部、技术管理部、工程管理部、人力资源部、审计部、党委办公室(团委)、纪检监察室、法律事务部、工会办公室等12个职能部门;职工总数8074人;拥有24家全资或控股的二级子企业,其中包括两家上市公司:厦门国际港务股份有限公司(股票代

码:3378HK)及厦门港务发展股份有限公司(股票代码:000905)。

截至2010年底,公司(合并)资产总额192.48亿元,所有者权益(含少数股东权益83.10亿元);2010年公司实现营业收入40.59亿元,利润总额7.71亿元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额199.77亿元,所有者权益84.39亿元(含少数股东权益27.46亿元);2011年1~9月,公司实现营业收入27.27亿元,利润总额3.61亿元。

公司注册地址:厦门市湖里区东渡路127号六楼,法定代表人:郑永恩。



# 多氟多化工股份有限公司 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：2011-12-29  
发行规模：2亿元  
期限：366天  
利率：8.7%

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：A+  
评级展望：稳定  
本期短期融资券信用等级：A-1  
评级时间：2011年11月28日  
分析师：陈静 祁志伟

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(万元)	16993.54	23340.85	56833.64	39602.75
资产总额(万元)	81416.34	99992.38	166910.24	209008.42
所有者权益(万元)	31358.14	37648.82	142514.39	153006.33
短期债务(万元)	34165.15	42449.73	9745.00	44047.29
全部债务(万元)	35165.15	51249.73	13745.00	46047.29
营业收入(万元)	93584.61	77252.66	81856.22	98492.49
利润总额(万元)	8615.93	9100.68	5416.88	8618.54
EBITDA(万元)	12874.11	13531.18	9833.16	—
经营性净现金流(万元)	10784.21	4561.71	-9814.84	-12474.81
净资产收益率(%)	24.37	21.23	3.39	—
资产负债率(%)	61.48	62.35	14.62	26.79
速动比率(%)	66.29	92.57	523.67	195.39
EBITDA利息倍数(倍)	9.78	7.99	5.26	—
经营现金流流动负债比(%)	22.49	8.76	-53.64	—
现金偿债倍数(倍)	0.85	1.17	2.84	1.98

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，多氟多化工股份有限公司（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较低。

## 优势

- ◇ 公司作为氟化盐行业的龙头企业，技术研发能力强、产品性能优势明显。
- ◇ 公司资产质量较高，流动性良好。
- ◇ 公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度较高。

## 关注

- ◇ 下游电解铝行业受国家节能减排政策调控，公司经营规模受其影响波动较大。
- ◇ 公司经营活动现金流净额逐年下降，对本期短期融资券保障程度低。

## 主体概况

多氟多化工股份有限公司前身系成立于1999年的焦作市多氟多化工有限公司，2004年经河南省人民政府豫股批字【2004】34号文批准整体变更设立，注册资本为5400万元，由李世江、天津市索通国际工贸有限公司、河南创业投资股份有限公司、

焦作市投资公司及周团章等其他19名自然人共同出资。2003年8月公司经中国证券监督管理委员会“证监许可[2010]503号”文核准向社会公众发行人民币普通股2700万股，募集资金金额106353万元，并于2010年5月18日在深圳证券交易所挂牌交易。截至2011年9月底，公司注册资本13910.00万元，其中李世江持有2166.42万股，占公司总股本15.57%，同时，公司股东李凌云、侯红军、李祎、韩世军均将投票权委托给李世江，李世江先生为公司的实际控制人。

公司主要从事高性能氟化盐和以六氟磷酸锂为主导的锂离子电池的研发、生产和销售业务，主要产品包括冰晶石、氟化铝、白炭黑及六氟磷酸锂，产品广泛应用于冶金、磨料磨具及笔记本电脑、手机、电动车等领域。

公司本部下设有技术部、生产部、装备部、营销部、供应部、财务部、人力资源部、行政规划部、证券投资部、审计部和后勤部等11个职能部门。截至2011年9月底，公司拥有全资子公司1家，为多氟多（焦作）新能源科技有限公司，拥有控股子公

司6家，分别为焦作市氟多凯工业有限公司、焦作伴侣纳米材料工程有限公司、多氟多（抚顺）科技开发有限公司、河南省有色金属工业有限公司、多氟多（昆明）科技开发有限公司、深圳市多氟多新能源科技有限公司；拥有参股子公司8家，其中焦作中小企业担保有限公司（注册资本50000万元，公司持有0.20%股权）、三门峡天元铝业股份有限公司（注册资本39083.44万元，该公司于2004年7月13日在香港联合交易所创业板上市，股票代码为：8253，公司占其总股本0.26%）。

截至2010年底，公司资产总额166910.24万元，所有者权益142514.39万元；2010年，公司实现营业收入81856.22万元，利润总额5416.88万元。

截至2011年9月底，公司资产总额209008.42万元，所有者权益153006.33万元；2011年1~9月，公司实现营业收入98492.49万元，利润总额8618.54万元。

公司注册地址：河南省焦作市中站区焦克路；法定代表人：李世江。



# 金城集团有限公司

## 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: 2012-01-30  
 发行规模: 3亿元  
 期限: 366天  
 利率: 5.6%

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: A+  
 评级展望: 稳定  
 担保前本期短期融资券信用等级: A-1  
 担保后本期短期融资券信用等级: A-1  
 评级时间: 2011年12月7日  
 分析师: 黄滨 朱海峰

### 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年3月
现金类资产(亿元)	12.86	16.20	21.45	18.49
资产总额(亿元)	52.48	71.71	111.06	112.09
所有者权益(亿元)	24.67	24.69	43.29	42.03
短期债务(亿元)	7.20	16.59	19.41	19.58
全部债务(亿元)	10.73	28.26	36.11	36.68
营业收入(亿元)	49.96	53.40	77.07	21.44
利润总额(亿元)	0.90	1.09	1.77	0.27
EBITDA(亿元)	3.22	3.73	5.18	—
经营性净现金流(亿元)	0.50	1.15	2.74	-1.75
净资产收益率(%)	2.52	2.80	2.44	—
资产负债率(%)	53.00	65.57	61.02	62.50
速动比率(%)	89.69	82.13	81.09	76.31
EBITDA利息倍数(倍)	6.60	4.39	3.99	—
经营现金流负债比(%)	2.16	3.38	6.21	—
现金偿债倍数(倍)	4.29	5.40	7.15	6.16

注: 2011年1季度财务数据未经审计。

### 评级观点

经联合资信评估有限公司评定,金城集团有限公司(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

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

### 关注

- ◇钢材等原材料价格波动大,摩托车和专用车行业利润率低,公司整体盈利能力偏弱。
- ◇公司应收款项和存货占流动资产比重高,流动性偏弱。
- ◇公司可供出售的金融资产规模较大,流动性强,但股票价格波动大,其未来变现价值存在不确定性。
- ◇公司经营性净现金流波动大。

### 主体概况

金城集团有限公司前身是成立于1949年的空军21工厂。2010年9月,

根据中航工业《关于将金城集团有限公司等3家企业股权无偿划转至中航工业机电系统有限公司的批复》(航空资【2010】1148号),中航工业将持有的本公司100%的股权无偿划转至中航机电系统有限公司,目前工商变更登记已经办理完毕。公司实际控制人仍为中航工业。截至2010年底,公司注册资本14646.60万元。

公司主要从事航空机载设备、军民用改装车、微型轻型货车、大板方舱、摩托车及发动机、工程液压、航空轻型发动机等系列产品的研制、生产及销售,以及进出口贸易、国内外投资和第三产业开发等,具有独立的外事、外贸和外经权,是国家高新技术企业、国家CIMS工程应用示范企业。

公司下设办公室、财务部、人力资源部、规划发展部、资本运营部、运营管理部、监察审计部、质量安全部、企业文化部、法务部、襄樊管理部和后勤部12个职能部门及航空机电中心、专用车事业部、摩托车事业部、轻型动力事业部、国际事业部、液压工程事业部和三产事业部7个事业部。公司拥有参、控股子公司25家和事业单位1家,纳入2010年

度财务报表合并范围13户。

截至2010年底,公司资产总额1110611.53万元,所有者权益432932.37万元(其中少数股东权益145163.29万元);2010年,公司实现营业收入770654.12万元,利润总额17746.36万元。

截至2011年3月底,公司(合并)资产总额1120866.21万元,所有者权益420291.80万元(其中少数股东权益132454.84万元);2011年1~3月,公司实现营业收入214382.85万元,利润总额2679.98万元。

公司注册地址:南京市白下区中山东路518号;法定代表人:焦裕松。



# 厦门钨业股份有限公司 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：2012-01-17  
发行规模：3亿元  
期限：366天  
利率：5.3%

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  
担保前本期短期融资券信用等级：A-1  
担保后本期短期融资券信用等级：A-1  
评级时间：2011年12月12日  
分析师：姚德平 祁志伟

## 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	12.25	8.75	8.69
资产总额（亿元）	88.32	107.06	119.72	123.32
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	34.06	40.18	41.03	49.04
短期债务（亿元）	15.50	16.11	21.00	27.58
全部债务（亿元）	24.52	20.05	21.42	34.19
营业收入（亿元）	49.47	63.38	55.38	97.67
利润总额（亿元）	4.05	7.24	6.52	19.37
EBITDA（亿元）	5.85	9.14	9.30	—
经营性净现金流（亿元）	8.43	20.19	6.71	-7.42
净资产收益率（%）	9.87	11.59	12.56	—
资产负债率（%）	61.43	62.47	65.73	60.23
速动比率（%）	43.74	44.13	36.91	50.18
EBITDA 利息倍数（倍）	10.60	13.95	12.26	—
经营现金流动负债比（%）	21.01	32.86	8.73	—
现金偿债倍数（倍）	1.32	4.08	2.92	2.90

注：①公司使用旧会计准则；②2010年6月公司收购海润光伏科技股份有限公司33.65%的股权，2010年7~12月合并了资产负债表、利润表及现金流量表。③公司2011年财务数据未经审计。

## 评级观点

经联合资信评估有限公司评定，厦门钨业股份有限公司（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。本期短期融资券由中债信用增进投资股份有限公司提供连带责任担保，基于对公司主体长期信用以及担保条件的考虑，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

◇ 公司钨钼产业具有从矿山、冶炼、粗加工到精加工的完整产业链，整体抗风险能力较强。

◇ 随着需求的扩大以及国家对资源开发的控制力度加强，公司钨产品的盈利能力不断提高。

◇ 公司现金类资产和经营活动现金流对本期短期融资券保障能力强。

◇ 本期短期融资券由中债信用增进投资股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任担保，更好地保障了本期债券本息偿还的安全性。

## 关注

◇ 钨钼金属原材料价格大幅波动，公司原材料采购风险和成本控制压力加大。

◇ 公司房地产开发成本占比较大，房地产收入、利润贡献不均衡，且受国家房地产政策影响，公司房地产销售及租赁业务收入存在着一定的不确定性。

◇ 公司经营活动现金流净额波动

较大。

## 主体概况

厦门钨业股份有限公司是于1997年12月22日经福建省人民政府闽政体股[1997]48号文批准，由福建省冶金工业总公司（现变更为：福建省冶金（控股）有限责任公司）作为主要发起人，在对福建省厦门钨品厂进行整体改制的基础上，以发起设立方式设立的外商投资股份有限公司。2000年4月，公司以1999年12月31日为基准日，依照产品系列，以派生分立方式分立为厦门钨业股份有限公司（存续公司，即公司）和厦门三虹钨钼股份有限公司（新设公司，以下简称“三虹公司”），将钨钼丝生产企业及相关部分资产分立出组建新的厦门三虹钨钼股份有限公司。

2002年11月7日公司在上海证券交易所上市，发行后公司股本总额12000万元。自成立之日起，公司历经数次股权转让，截至2011年9月底，公司股本总额为68198.00万元，第一大股东为国有独资公司福建省冶金（控股）有限责任公司，占公司

33.60%，福建省国资委拥有福建冶金100%的股份，公司实际控制人为福建省国资委。

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

公司本部设财务管理中心、企业管理中心、IT中心、办公室、战略发展中心和监察审计部等职能部门。截至2011年9月底，公司共有一级控股子公司13家。

截至2010年底，公司（合并）资产总额为119.72亿元，所有者权益合计为41.03亿元（其中少数股东权益15.46亿元）；2010年公司实现营业收入55.38亿元，利润总额6.52亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额123.32亿元，所有者权益49.04亿元（含少数股东权益15.79亿元）；2011年1~9月公司实现营业收入97.67亿元，利润总额19.37亿元。

公司注册地址：厦门市海沧区柯井社；公司法定代表人：刘同高。



# 中国轻工集团公司 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: 2012-01-10  
发行规模: 3亿元  
期限: 366天  
利率: 5.76%

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: 高利鹏 肖雪

## 财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
现金类资产 (亿元)	12.36	21.64	28.97	24.37
资产总额 (亿元)	47.90	63.60	93.54	109.95
所有者权益 (亿元)	21.64	28.08	38.69	39.66
短期债务 (亿元)	5.08	11.93	5.93	12.31
全部债务 (亿元)	5.90	12.60	9.63	18.45
营业收入 (亿元)	69.45	73.35	93.33	100.78
利润总额 (亿元)	2.47	2.49	2.67	2.48
EBITDA (亿元)	3.72	3.77	4.16	—
经营性净现金流 (亿元)	1.19	3.62	18.81	-1.30
净资产收益率 (%)	10.69	7.92	5.48	—
资产负债率 (%)	54.83	55.84	58.64	63.93
速动比率 (%)	95.05	100.82	136.22	109.76
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.54	12.06	8.38	—
经营现金流流动负债比 (%)	4.87	10.97	55.85	—
现金偿债倍数 (倍)	4.12	7.21	9.66	8.12

注: 1、公司 2008 年度的财务数据为 2009 年年初追溯调整数;  
2、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,中国轻工集团公司(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

◇ 公司作为国资委直属大型企业,在工程服务领域具有较强竞争能力,科研开发能力强且科技产业化能力较高。

◇ 公司现金类资产充裕,经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

## 关注

◇ 公司贸易业务、外经合作及工程服务板块较易受到国际经济形势影响,存在一定的经营风险。

◇ 投资收益及营业外收入等非经营性损益对公司利润贡献较大。

## 主体概况

中国轻工集团公司于 1988 年 9 月 20 日经国家工商行政管理总局注册登记成立,系原轻工业部供销局经国务院同意、原物资部批准改建的国有独资企业。公司原名中国轻工物资供销总公司,1999 年更名为中国轻工

集团公司;同年,公司与中国食品工业(集团)公司、中国造纸开发公司等企业共同组建为以公司为母公司的中国轻工集团。2008 年底,经国资委报国务院批准,中国海诚国际工程投资总院、中国轻工业对外经济技术合作公司并入中国轻工集团公司,成为公司的全资子公司。截至 2009 年底,公司注册资本 101025.60 万元;2010 年国务院国有资产监督管理委员会向公司注资 50000.00 万元,截至 2010 年底,公司注册资本为 151025.60 万元。公司实际控制人为国资委。

公司经营范围:原料、辅料、重油、设备及零部件、小轿车、轻工产品的销售;轻工装备的研发、制造、销售;国内外工程总承包、规划、设计、施工、监理;汽车、机械设备的租赁;进出口业务;举办境内对外经济技术展览会;自有房屋租赁;与以上业务相关的技术咨询、技术服务、信息服务。

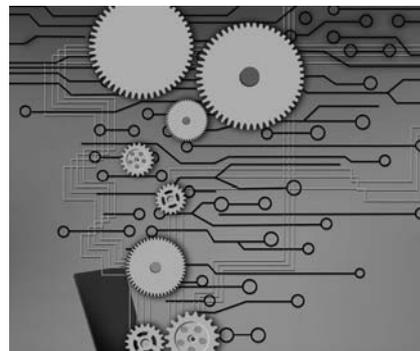
截至 2010 年底,公司本部下设集团办公室、人力资源部、财务部、规划发展部、企业管理部、审计与法律部、科技与信息化部和党群工作部,合并二级子公司 10 家,其中上市公

司 1 家(中国海诚工程科技股份有限公司,股票代码 002116,公司持股 54.32%,股票简称“中国海诚”)。

截至 2010 年底,公司资产总额 93.54 亿元,所有者权益 38.69 亿元(含少数股东权益 5.16 亿元);2010 年公司实现营业收入 93.33 亿元,利润总额 2.67 亿元。

截至 2011 年 9 月底,公司资产总额 109.95 亿元,所有者权益 39.66 亿元(含少数股东权益 5.67 亿元);2011 年 1~9 月,公司实现营业收入 100.78 亿元,利润总额 2.48 亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区白家庄东里 42 号;法定代表人:俞海星。



# 广东明阳风电产业集团有限公司 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：2012-01-11  
发行规模：10亿元  
期限：3年  
利率：8.5%

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：2011年12月13日  
分析师：王丽娟 刘俊宏

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	10.70	36.25	73.32	88.24
所有者权益(亿元)	3.41	11.56	28.64	33.81
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	2.40	10.13	24.25	19.80
营业收入(亿元)	5.29	30.73	40.06	35.36
利润总额(亿元)	-0.74	3.41	3.88	3.28
EBITDA(亿元)	-0.62	3.60	4.36	—
经营性净现金流(亿元)	-1.87	3.71	-7.76	-6.33
营业利润率(%)	-0.54	21.46	24.70	25.80
净资产收益率(%)	-21.87	27.03	10.47	—
资产负债率(%)	68.17	68.12	60.94	61.68
全部债务资本化比率(%)	41.29	46.71	45.84	36.93
流动比率(%)	132.24	144.46	167.77	159.34
全部债务/EBITDA(倍)	-3.86	2.81	5.56	—
EBITDA利息倍数(倍)	-30.18	54.43	19.68	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	-0.06	0.36	0.44	—

注：公司2011年三季度财务数据未经审计。

## 评级观点

联合资信评估有限公司对广东明阳风电产业集团有限公司（以下简称“公司”）的评级，反映了其作为目前国内最大的非国有风电设备制造商，在行业地位、技术实力以及客户资源等方面所具有的优势。同时联合资信关注到产品销售价格下降、销售回款周期较长、应收账款规模较大等因素可能给公司发展带来的负面影响。

未来随着生产基地的投产和扩张，技术研发实力的不断增强，海上风资源开发以及对西部和海外市场的逐步拓展，公司市场地位有望进一步提升。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较低，安全性较高。

## 优势

◇ 作为目前国内最大的非国有风电设备制造商，公司在项目资金、土地和税收等方面得到了广东省及中山市政府的大力支持。

◇ 公司凭借较强的技术研发实力，有效降低生产成本，提高并网运行率，技术优势显著。

◇ 公司与五大电力集团建立了稳定的战略合作关系，为公司业务发展提供了良好的保障。

◇ 公司主营业务收入增长迅速，毛利率逐年上升。

◇ 公司经营活动产生的现金流入

量和现金类资产对本期中期票据的覆盖程度较高。

## 关注

◇ 风机行业竞争日趋激烈，整机产品价格处于下降趋势，对风电设备制造企业经营造成一定压力。

◇ 与行业内其他大型企业相比，公司成立时间较短，处于成长期，规模快速扩张，存在一定的管理风险。

◇ 公司销售回款周期较长，应收账款和存货金额较大，给公司造成一定的资金压力并导致公司经营性净现金流波动较大。

◇ 公司债务全部为短期债务，债务结构有待改善。

## 主体概况

广东明阳风电产业集团有限公司成立于2006年6月，历经数次增资和股权变更后，目前注册资本54836.73万元。2010年10月，以公司为经营实体的中国明阳风电集团有限公司（通过下属子公司持有公司100%的股权）在纽约证券交易所上

市，股票代码为“MY”，募集资金3.5亿美元，扣除发行费用后的3.2亿美元投资于公司使用。公司的实际控制人为张传卫及其配偶吴玲，两人间接持有公司22.98%股权。

截至2011年9月底，公司拥有10家全资及控股子公司，形成了广东、天津、吉林、江苏及内蒙古5大生产基地。公司本部设有技术中心、运营中心、支撑中心、战略事业中心、企业文化中心五大板块，并下设财务会计部、市场营销部、海外事业部等具体运营部门。

截至2010年底，公司（合并）资产总额733234.84万元，所有者权益286418.23万元（含少数股东权益4800.00万元）；2010年公司实现营业收入400575.67万元，利润总额38846.28万元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额882412.50万元，所有者权益338115.70万元（含少数股东权益4694.65万元），2011年1~9月实现营业收入353577.41万元，利润总额32809.99万元。

公司注册地：广东省中山市火炬开发区；法定代表人：张传卫。



# 淮南矿业（集团）有限责任公司

## 2011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：2011-12-28  
 发行规模：35亿元  
 期限：5年  
 利率：5.13%

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15日  
 分析师：丁继平 钟睿

### 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
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
长期债务(亿元)	187.09	298.54	330.48	312.65
全部债务(亿元)	318.96	369.79	465.26	631.96
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
营业利润率(%)	31.58	21.34	20.21	18.37
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
全部债务资本化比率(%)	66.37	62.11	59.52	65.44
流动比率(%)	54.33	79.40	75.96	87.06
全部债务/EBITDA(倍)	3.57	4.28	4.57	—
EBITDA利息倍数(倍)	5.40	5.01	5.30	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	2.55	2.47	2.91	—

注：2011年三季度财务数据未经审计。

### 评级观点

联合资信评估有限公司对淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为全国14个大型煤炭基地和6个大型煤电基地之一，煤炭储量丰富、邻近华东煤炭主要消费区、煤电一体化联营及物流产业建设等方面优势突出。同时联合资信也关注到公司主营业务利润率有所下滑，整体盈利能力有待提高，债务负担较重等因素给公司信用水平带来的不利影响。

随着公司现有矿井高定位技术改造实施和在建矿井建成投产，公司煤炭生产规模有望继续扩大；近年公司借助电力行业低谷期，加快了参控股电厂的煤电一体化建设步伐，权益装机容量大幅增加；公司物流业务规模快速增长，对芜湖港的控股将进一步完善物流产业链，加强公司煤炭与下游产业链之间的衔接。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。

### 优势

- ◇ 公司煤炭储量丰富，煤质优良。
- ◇ 公司地处华东腹地，紧邻长三角，交通便利，无运输瓶颈限制，区位优势明显。
- ◇ 公司拥有优质的客户资源，与多家大型钢铁、电力企业建立了长期战略合作关系。
- ◇ 公司煤炭销售以电煤为主，合

同煤占比大，受煤炭价格波动影响相对较小。

### 关注

- ◇ 公司矿区瓦斯储量丰富，安全生产压力较大。
- ◇ 由于资源特殊性和历史欠账较重，公司在生产、安全、环境修复等方面阶段性支出较大，整体盈利能力一般。
- ◇ 公司资产负债率较高，债务负担较重。

### 主体概况

淮南矿业（集团）有限责任公司前身为淮南矿务局，1909年建立第一座矿井，1930年成立机构，1985年上划为中央企业，隶属煤炭部管理，1998年5月由原淮南矿务局改制为国有独资公司，1998年7月由中央直属下放安徽省管理，主管部门为安徽省国有资产监督管理委员会，截至2011年9月底，安徽省国资委持有公司股权73.93%。

公司是全国520家国有大型企业

集团和安徽省17家重点企业之一，也是中国东部主要煤炭生产基地之一，已被国家列为14个大型煤炭基地和6个大型煤电基地之一。公司煤炭总储量占华东地区50%、安徽省74%，淮南煤田是中国东部和南部地区资源最好、储量最大的整装煤田。

公司本部设总经理办公室、生产部、安全开采研究总院、财务部、市场营销部、资源环卫部等11个职能部门，下设30家分公司、15家全资及控股子公司，2家均控股子公司，拥有职工总数7.3万人。

截至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。

# 珠海格力集团有限公司 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：2012-01-18  
发行规模：9亿元  
期限：5年  
利率：5.51%

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16日  
分析师：程晨 谢凌艳

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	343.08	577.69	756.61	1002.05
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	97.32	136.30	168.19	197.38
长期债务(亿元)	8.32	16.00	59.23	107.82
全部债务(亿元)	34.95	120.05	176.77	241.66
营业收入(亿元)	426.67	434.06	625.97	653.29
利润总额(亿元)	24.23	46.97	51.62	47.23
EBITDA(亿元)	28.27	54.27	58.68	—
经营性净现金流(亿元)	8.58	78.75	-3.15	48.94
营业利润率(%)	19.26	24.10	21.19	17.24
净资产收益率(%)	20.50	29.26	25.97	—
资产负债率(%)	71.63	76.41	77.77	80.30
全部债务资本化比率(%)	26.42	46.83	51.24	55.04
流动比率(%)	113.11	113.87	121.93	124.80
全部债务/EBITDA(倍)	1.24	2.21	3.01	—
EBITDA利息倍数(倍)	67.67	19.48	26.66	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.14	6.03	6.52	—

注：2011年3季度数据未经审计。

## 评级观点

联合资信评估有限公司对珠海格力集团有限公司(以下简称“公司”或“格力集团”)的评级反映了公司作为空调行业的龙头企业,在外部环境、经营规模、技术研发、销售模式、品牌知名度等方面具有显著优势。联合资信也关注到空调行业竞争激烈、房地产行业受宏观经济和政策调控影响等因素对公司相关业务发展带来的不利影响。

近年来,公司加快技术创新,扩大生产规模,主营业务盈利能力较强;公司实施多元化经营战略,房地产板块发展迅速,并积极推进海岛旅游开发项目。未来公司将通过资本运作和股权收购,加快业务资源整合,有助于其综合竞争力进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用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。

## 优势

◇ 公司是珠海市国资委直属的大型国企,经济特区环境和政策优势明显。

◇ 国家先后出台的“家电下乡”、“节能惠民”等一系列政策措施,对空调行业的发展具有一定的促进作用。

◇ 公司是空调行业的龙头企业,产业链完整,技术研发实力强,主营业务盈利能力稳步提升;独特的营销模式市场认可度高,品牌优势突出,实现了较好的规模经济效益。

◇ 公司实行多元化经营战略,积极培育利润增长点,涉足房地产及海岛旅游开发项目。

## 关注

◇ 空调行业竞争激烈,经营压力加大。

◇ 目前公司房地产业务局限于珠海市,房地产政策变动以及市场有效需求的波动对公司经营有一定的影响。

◇ 公司债务规模上升较快,未来计划投资支出规模较大,对外融资需求可能上升。

◇ 政府节能补贴的取消将在一定程度上影响公司的盈利水平。

◇ 公司存货占比较高,存在一定的跌价风险。

## 主体概况

珠海格力集团有限公司系经珠海市人民政府“珠府办复[1990]99号”文批准成立,目前公司控股股东为珠海市人民政府国有资产监督管理委员会,持有公司100%股权。

截至2010年底,公司本部设有综合办公室、财务部和审计部三个职能部门,拥有全资或控股的一级子公司15家,其中上市公司2家,分别为珠海格力电器股份有限公司(格力电器;000651.SZ)和西安格力地产股份有限公司(格力地产;600185.SH)。

截至2010年底,公司(合并)资产总额756.61亿元,所有者权益(含少数股东权益119.19亿元)168.19亿元;2010年公司实现营业收入625.97亿元,利润总额51.62亿元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额1002.05亿元,所有者权益197.38亿元(含少数股东权益142.42亿元);2011年1~9月公司实现营业收入653.29亿元,利润总额47.23亿元。

公司注册地址:广东省珠海市石花西路211号;法定代表人:朱江洪。



# 南昌银行股份有限公司 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: 2011-12-30  
发行规模: 10亿元  
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: 2011年12月19日  
分析师: 杨杰 张舒

## 财务数据

项目	2011年9月	2010年	2009年	2008年
资产总额(亿元)	690.63	643.35	442.65	350.90
股东权益(亿元)	57.56	48.57	42.17	36.87
营业收入(亿元)	23.19	19.98	16.15	14.27
净利润(亿元)	11.83	7.67	6.77	4.71
成本收入比(%)	25.31	32.93	29.27	30.47
平均净资产收益率(%)	29.84	16.91	17.13	13.68
不良贷款率(%)	1.37	1.38	1.52	2.87
贷款拨备率(%)	3.12	3.00	3.15	2.90
拨备覆盖率(%)	227.85	217.71	207.00	101.04
人民币流动性比例(%)	40.39	49.42	45.45	51.09
存贷比(%)	55.92	51.51	64.36	61.08
股东权益/资产总额(%)	8.33	7.55	9.53	10.51
核心资本充足率(%)	10.94	12.65	14.44	16.35
资本充足率(%)	11.26	12.65	14.16	16.41

注: ①本报告2011年9月份数据为南昌银行母公司未经审计报表数据,下同。  
②平均净资产收益率为年化收益率。

## 评级观点

南昌银行股份有限公司(以下简称“南昌银行”)是在城市信用社基础上发展起来的区域性银行。近些年,南昌银行持续健全和改进公司治理与内控体系,管理水平有所提升。南昌银行以传统的存贷款业务为主,业务结构单一;近年来该行加强了资金业务的发展力度,并在理财产品和银行卡方面开发了部分创新产品。南昌银行资产质量良好,资本充足,盈利能力较强。

联合资信评估有限公司评定南昌银行主体长期信用等级为AA-,拟发行的次级债券信用等级为A+。该评级结论反映了本次次级债券的违约风险较低。

## 优势

- ◇ 公司治理与内控体系逐步健全与完善。
- ◇ 主营业务发展良好,营业收入稳步增长。
- ◇ 在股东的支持下,完成了部分不良资产的剥离,资产质量明显改善。
- ◇ 持续增资扩股,资本实力得以有效提高,资本充足率处于行业较好水平。

## 关注

- ◇ 业务结构简单、收入来源较为单一。
- ◇ 风险管理水平有待进一步提升。
- ◇ 信贷业务增长快,潜在风险值

得关注。

## 主体概况

南昌银行股份有限公司是在原南昌市40家城市信用社基础上,由南昌市地方财政发起设立,1997年12月经中国人民银行批准成立,2008年8月6日经中国银行业监督管理委员会批准,更名为南昌银行股份有限公司,目前注册资本23.82亿元。南昌银行股权结构比较分散,南昌市财政局为第一大股东,持股比例为8.23%。

南昌银行业务范围包括:办理人民币、外币业务;吸收公众存款;发放短期、中期和长期贷款;办理国内结算;外汇业务;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;办理地方财政信用周转使用资金的委托存贷款业务;经营中国银行业监督管理委员会依照有关法律、行政法规和其他规定批准的业务。

截至2010年末,南昌银行共开设了24家一级机构,77家二级分、

支行及营业网点。

截至2010年末,南昌银行资产总额643.35亿元,其中贷款净额270.26亿元;负债总额594.78亿元,其中存款余额541.36亿元;股东权益48.57亿元;不良贷款率1.38%,拨备覆盖率217.71%;资本充足率12.65%,核心资本充足率12.65%。2010年,南昌银行实现营业收入19.98亿元,净利润7.67亿元。

截至2011年9月末,南昌银行资产总额690.63亿元,其中贷款净额310.43亿元;负债总额633.07亿元,其中存款余额572.45亿元;股东权益57.56亿元;不良贷款率1.37%,拨备覆盖率227.85%;资本充足率11.26%,核心资本充足率10.94%。2011年前三季度,南昌银行实现营业收入23.19亿元,净利润11.83亿元。

注册地址:南昌市中山路159号;  
法定代表人:徐荣生。

# 开滦能源化工股份有限公司 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：2012-01-11  
发行规模：7亿元  
期限：5年  
利率：5.71%

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：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20日  
分析师：钟睿 姚德平

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	116.27	134.36	160.53	201.11
所有者权益(亿元)	49.43	57.87	71.33	80.99
长期债务(亿元)	18.82	27.50	18.51	30.42
全部债务(亿元)	41.64	55.45	63.35	74.15
营业收入(亿元)	94.01	109.77	151.54	146.45
利润总额(亿元)	11.12	11.75	11.44	8.77
EBITDA(亿元)	16.90	18.64	20.89	—
经营性净现金流(亿元)	16.33	2.20	12.20	15.56
营业利润率(%)	22.76	18.74	15.23	13.05
净资产收益率(%)	17.01	14.86	12.28	—
资产负债率(%)	57.49	56.93	55.57	59.73
全部债务资本化比率(%)	45.73	48.93	47.04	47.79
流动比率(%)	108.97	105.74	99.60	115.67
全部债务/EBITDA(倍)	2.46	2.98	3.03	—
EBITDA 利息倍数(倍)	8.16	9.28	7.60	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	2.41	2.66	2.98	—

注：公司财务报表执行《企业会计准则(2006)》。2008年数据采用2009年期初数，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对开滦能源化工股份有限公司(以下简称“开滦股份”或“公司”)的评级反映了公司作为河北省主要煤炭生产企业之一,在行业前景、资源禀赋、产业布局、经营规模、技术水平等方面的综合优势。同时联合资信也注意到焦化产品行业性产能过剩、煤炭价格波动加大、煤化工市场风险等因素给公司带来的不利影响。

公司债务负担适宜,但煤炭资源整合及煤化工项目产能扩张计划将加大公司资本性支出和外部融资需求;新购(建)矿井带来的产能增加及煤化工项目的投产有助于提升公司的资源储备及产业链条的完善,进而增强公司抗风险能力,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

◇ 公司是中国主要的肥煤基地,煤炭资源品种优良,所产精肥煤为中国稀有的炼焦煤资源。

◇ 公司是河北省主要煤炭生产企业,母公司开滦(集团)有限责任公司是河北省两家指定煤炭资源整合主体之一,有望在后续资源整合、项目审批上获得较多政策支持。

◇ 公司地处唐山市,位于中国经济较发达的环渤海经济圈,交通便利,

工业基础较好,相对于国内其他煤炭企业具有较为明显的区位优势。

◇ 公司经营活动获现能力强,经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据保障程度较高。

## 关注

◇ 公司矿区地质条件较复杂,短期内产能扩张能力有限,且存在安全及管理压力。

◇ 受煤炭价格上涨和焦炭行业产能过剩影响,公司焦化产品盈利能力偏弱。

◇ 精细化工产业较高的技术壁垒及产业特点对公司现有人才储备及管理体系统构成一定挑战;公司目前主要依靠引进国外先进技术,自主研发能力相对较弱。

## 主体概况

开滦能源化工股份有限公司成立于2001年6月,2004年5月18日,公司向社会公开发行人民币普通股15000万股,公司上市后经历多次资

本公积金转股及公开增发,截至2011年9月底,开滦集团持股56.73%。开滦集团为公司的控股股东,河北省国有资产监督管理委员会持有开滦集团70.76%股权,故公司的实际控制人是河北省国资委。

公司是国家规划重点建设的14个大型煤炭基地之一的冀中基地的重要组成部分,在唐山地区共有2个煤矿,在山西、加拿大的煤炭资源扩张计划正稳步推进。目前公司下设董事会秘书、生产技术部、规划发展部、安全督察部、煤化工研发中心等职能部门。2010年合并报表子公司7家。

截至2010年底,公司(合并)资产总额为160.53亿元,所有者权益合计为71.33亿元。2010年,公司实现营业收入151.54亿元,利润总额11.44亿元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额为201.11亿元,所有者权益合计为80.99亿元。2011年1~9月,公司实现营业收入146.45亿元,利润总额8.77亿元。

公司注册地址:河北省唐山市新华东道70号东楼;法定代表人:裴华。



# 山西煤炭运销集团有限公司

## 2012年度25亿元公司债券信用评级报告

### 本期债券发行信息

发行时间: 2012-01-18  
 发行规模: 25亿元  
 期限: 7+3年  
 利率: 5.94%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA  
 评级展望: 稳定  
 本期债券信用等级: AAA  
 评级时间: 2011年12月27日  
 分析师: 闫昱州 钟睿

### 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年6月
资产总额(亿元)	445.19	673.19	886.07	1017.24
所有者权益(亿元)	160.80	201.66	239.51	283.14
长期债务(亿元)	14.97	161.52	327.69	390.03
全部债务(亿元)	42.56	215.63	369.90	434.32
营业收入(亿元)	902.74	725.38	1158.81	770.38
利润总额(亿元)	57.84	42.91	49.27	27.02
EBITDA(亿元)	68.06	58.12	76.15	—
经营性净现金流(亿元)	53.82	-19.63	25.96	5.09
营业利润率(%)	12.64	12.95	11.48	10.05
净资产收益率(%)	26.11	14.77	14.29	—
资产负债率(%)	63.88	70.04	72.97	72.17
全部债务资本化比率(%)	20.93	51.67	60.70	60.54
流动比率(%)	117.65	168.64	216.28	228.42
全部债务/EBITDA(倍)	0.63	3.71	4.86	—
EBITDA利息倍数(倍)	22.35	10.89	5.25	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.72	2.32	3.05	—

注: 2011年上半年数据未经审计。

### 评级观点

联合资信评估有限公司对山西煤炭运销集团有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为山西省煤炭资源整合主体之一和煤炭运销体系的重要组成部分,在煤炭资源储备、煤炭贸易、运销能力等方面的综合优势。同时联合资信也注意到公司整合矿井多、资本支出和安全管理压力大、煤炭贸易业务盈利能力较弱及享有的煤炭系统部分收费权未来可能被取消等因素给公司经营及发展带来的不利影响。

公司是山西省资源整合七大主体之一,煤炭资源储量得以快速提升。未来随着自有煤炭产能的逐步释放及非煤产业链的延伸,公司有望加快转型,提升综合竞争力,进而巩固行业领先地位。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期公司债券到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

### 优势

◇ 凭借股东及地方政府的有力支持,公司在煤炭资源整合中所获资源大幅增加,整合优势突出,为其可持续发展奠定坚实基础。

◇ 公司煤炭产能迅速扩张,随着整合产能的逐步释放,公司有望实现快速发展。

◇ 公司煤炭运销网络覆盖山西全省,运销能力突出,公路煤炭贸易在山西省内具有垄断优势。

◇ 公司加快天然气、煤机制造等非煤产业的发展,有利于延伸产业链,增强抗风险能力。

◇ 公司经营活动现金流和EBITDA对本期公司债券覆盖程度高。

### 关注

◇ 公司资源整合涉及矿井多,分散广,地质条件及生产环境多样,存在安全及管理压力。

◇ 公司煤炭贸易主要从地方中小煤矿采购,易受区域突发性事故影响。

◇ 公司公路煤炭贸易模式面临由行政管理向市场化运作转变的不确定性因素影响。

◇ 公司煤炭收费业务的存续存在不确定性。

◇ 公司债务规模快速增加,债务负担加重。资源整合所需资金庞大,公司未来几年投资将维持较大规模,外部融资需求增加。

### 主体概况

山西煤炭运销集团有限公司的前身为山西省煤炭运销总公司,成立于

1983年。2007年7月,经山西省人民政府以《山西省人民政府办公厅晋政办函[2007]》批准,由山西省国资委(持股比例51.03%)和11个市国资委(持股比例合计48.97%)共同组建山西煤炭运销集团。截至2010年底,公司注册资本101.56亿元人民币。

公司现有综合办公室、财务管理部、企业管理部等职能部室。2008年12月31日公司收购上市公司太原理工天成科技股份有限公司20%的股份,成为其第一大股东,目前公司尚未将其划入合并报表范围。

截至2010年底,公司合并资产总额886.07亿元,所有者权益239.51亿元(其中少数股东权益36.78亿元);2010年实现营业收入1158.81亿元,利润总额49.27亿元。

截至2011年6月底,公司合并资产总额1017.24亿元,所有者权益283.14亿元(其中少数股东权益43.24亿元);2011年1~6月实现营业收入770.38亿元,利润总额27.02亿元。

公司地址:山西省太原市开化寺街82号;法定代表人:刘建中。

# 广西铁路投资（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：2012-01-12  
发行规模：5亿元  
期限：366天  
利率：5.76%

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4日  
分析师：李想 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）	14.48	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	—
经营现金流流动负债比（%）	-54.51	5.17	22.58	—
现金偿债倍数（倍）	2.90	9.91	7.31	5.12

注：公司2011年三季度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，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

- ◇ 公司是广西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。

## 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、投资和有关铁路资产的建设、运营管理。2009年以后，为进一步做大做强、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。





# 成都市新筑路桥机械股份有限公司 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: 2011-12-07  
发行规模: 5亿元  
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  
发行人信用等级: AA-  
评级时间: 2011年7月8日  
分析师: 张兆新 张连娜

## 财务数据

发行人			
项 目	2008年	2009年	2010年
资产总额(亿元)	9.24	12.51	34.53
所有者权益(亿元)	3.48	4.48	18.68
长期债务(亿元)	0.00	0.40	0.18
全部债务(亿元)	4.10	5.89	10.87
营业收入(亿元)	7.09	10.23	13.96
净利润(亿元)	0.85	1.09	1.43
EBITDA(亿元)	1.20	1.81	2.41
经营性净现金流(亿元)	1.22	-0.45	-6.75
营业利润率(%)	36.17	31.76	34.47
净资产收益率(%)	28.12	27.32	12.31
资产负债率(%)	62.38	64.23	45.90
全部债务资本化比率(%)	54.11	56.84	36.78
流动比率	1.12	1.14	1.84
EBITDA全部债务比	0.29	0.31	0.22
EBITDA利息倍数(倍)	12.83	5.12	4.14
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.16	0.23	0.31
担保方			
项 目	2008年	2009年	2010年
资产总额(亿元)	10.74	15.69	40.52
所有者权益(亿元)	4.12	5.26	19.23
营业收入(亿元)	7.94	11.47	15.83
净利润(亿元)	0.73	1.17	1.23
资产负债率(%)	61.60	66.44	52.54

注: 发行人与担保方于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。

## 评级观点

联合信用评级有限公司对成都市新筑路桥机械股份有限公司(以下简称“公司”或“新筑股份”)的评级反映了公司作为国内最大的桥梁构件生产企业之一, 在行业地位、技术水平等方面的显著优势。公司是我国高铁声屏障产品的主要提供商之一, 资产质量较好, 盈利能力较强, 未来随着公司募投项目的完工投产, 整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司评级展望为稳定。

本期债券由成都新筑投资有限公司(以下简称“新筑投资”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保以及公司设立偿债资金专项账户作为本期债券的偿债保障措施, 对本期债券信用状况有一定提升。

综合来看, 本期债券到期不能按期偿付本息的风险较低。

## 优势

◇ 随着我国道路、铁路建设和城市化进程的推进, 公司桥梁构件、声屏障和工程机械业务面临良好的发展机遇。

◇ 公司是我国最大的桥梁构件生产企业之一, 技术研发实力较强, 高端产品市场占有率较高, 技术竞争优势明显。

◇ 未来随着公司募投项目的逐步完工投产, 整体竞争实力有望进一步增强。

## 关注

◇ 钢材等原材料价格的波动加大

了公司成本控制的难度。

◇ 公司目前应收账款较多, 虽然坏账风险不大, 但对公司的资金占用较大。

## 主体概况

公司是经四川省人民政府川府函[2001]26号文批准, 由新筑投资、西安康柏自动化工程有限责任公司等7位股东以发起方式设立的股份有限公司。2010年9月21日, 公司在深圳证券交易所中小板公开发行3,500万股股票。截至2010年底, 公司注册资本14,000万元, 新筑投资持有公司38.41%的股份, 是公司的控股股东, 实际控制人为黄志明。

截至2010年底, 公司下辖四个全资子公司, 一个参股子公司; 公

司合并资产总额345,280.27万元, 负债合计158,475.00万元, 所有者权益(含少数股东权益)186,805.27万元。2010年公司实现营业收入139,616.41万元, 净利润14,254.38万元; 经营活动产生的现金流量净额-67,481.45万元, 现金及现金等价物净增加额73,946.12万元。

截至2011年3月底, 公司合并资产总额371,634.47万元, 负债合计178,148.12万元, 所有者权益(含少数股东权益)193,486.35万元。2011年一季度公司实现营业收入61,556.78万元, 净利润6,681.08万元; 经营活动产生的现金流量净额-29,447.17万元, 现金及现金等价物净增加额-26,563.84万元。

公司注册地址: 成都市四川新津工业园区; 法定代表人: 黄志明。

# 永泰能源股份有限公司 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: 2011-12-14  
发行规模: 5亿元  
期限: 5年  
利率: 7.1%

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11月14日  
分析师: 刘洪涛 张连娜

## 财务数据

发行人

项目	2008年	2009年	2010年	2011年6月
资产总额(万元)	118,225.58	194,860.62	406,167.07	1,014,759.36
所有者权益(万元)	44,987.74	59,887.99	78,830.93	335,530.28
长期债务(万元)	0.00	16,171.79	93,506.09	202,740.59
全部债务(万元)	52,390.00	78,971.79	281,406.09	433,190.59
营业收入(万元)	195,292.98	218,775.59	279,479.48	52,872.42
净利润(万元)	1,079.92	2,224.19	16,241.53	11,645.35
EBITDA(万元)	3,250.70	5,667.25	47,492.63	34,732.48
经营性净现金流(万元)	14,955.69	14,612.35	37,345.97	774.13
营业利润率(%)	3.94	3.21	15.21	56.39
净资产收益率(%)	2.56	4.24	23.42	5.62
资产负债率(%)	61.95	69.27	80.59	66.93
全部债务资本化比率(%)	53.80	56.87	78.12	56.35
流动比率	1.06	0.77	0.99	1.24
EBITDA 全部债务比	0.06	0.07	0.17	0.08
EBITDA 利息倍数(倍)	0.24	3.00	4.40	2.64
EBITDA/ 本期发债额度(倍)	0.07	0.11	0.95	0.69
<b>担保方</b>				
资产总额(万元)	222,928.02	348,539.02	645,024.87	1,269,325.74
所有者权益(万元)	73,026.16	99,611.91	156,731.69	391,363.42
营业收入(万元)	223,578.62	277,056.96	322,645.05	60,456.63
净利润(万元)	-2,374.53	4,436.57	11,039.07	2,803.57
资产负债率(%)	67.24	71.42	75.70	69.17
流动比率	—	0.94	1.19	1.23

注: 1、公司2011年半年报未经审计, 2011年1~6月相关财务指标未年化; 2、本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

## 评级观点

联合信用评级有限公司对永泰能源股份有限公司的评级结果充分反映了其作为煤炭生产企业, 所属行业景气度较高, 在山西省具有煤炭资源整合资格的优势, 以及公司在生产规模、资源储量、煤炭品种、盈利能力等方面具有的较强优势。同时, 联合评级也关注到公司收购煤矿所带来对外融资压力的加大、煤矿企业特有的安全风险等因素对公司经营产生的不利影响。

未来公司仍将以煤炭生产为主业, 并在电力领域拓展, 联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由永泰投资控股有限公司提供无条件不可撤销连带责任担保。永泰控股为公司第一大股东, 资产规模较大, 资产质量良好, 其担保显示出控股股东对公司发展的信心和支持力度。总体看, 本期债券到期不能偿付的风险小。

## 优势

◇ 公司在山西省具有煤炭资源兼并重组整合主体的资格, 有望后续获得更多煤炭资源。

◇ 公司煤炭资源储备较为丰富, 煤炭品种(焦煤)具有一定的稀缺性。

◇ 公司煤炭主业发展迅速, 未来原煤产能逐年增长, 营业收入及利润总额有望保持快速增长。

## 关注

◇ 公司对地方煤矿的整合易受安

全事故的影响, 存在安全压力。

◇ 公司未来投资规划的实施可能进一步加大对外融资压力。

◇ 公司增发事项如果未获证监会审核通过, 公司收购陕西亿华等投资项目将面临很大的资金压力。

## 主体概况

永泰能源股份有限公司是经泰安市体改委1988年11月6日以泰经改发(1988)96号文批准, 以泰安润滑油调配厂作为发起人, 改组为泰安鲁润股份有限公司。1998年5月13日, 公司在上海证券交易所挂牌上市。

截至2011年6月30日, 公司总股本56,765.07万股, 永泰控股为公司第一大股东, 持股比例38.82%, 公司实际控制人为王广西/郭天舒夫妇。

截至2011年6月底, 公司下设办公室、人力资源部等11个职能部门, 以及华瀛山西能源投资有限公司、南京永泰能源发展有限公司等7个控股子公司。截至2011年6月底, 公司拥有在职员工1,191人。

截至2010年底, 公司合并资产总额406,167.07万元, 负债合计327,336.14万元, 所有者权益合计78,830.93万元。2010年公司实现净利润16,241.53万元。

截至2011年6月底, 公司合并资产总额1,014,759.36万元, 负债合计679,229.07万元, 所有者权益335,530.28万元。2011年上半年公司实现净利润11,645.35万元。

公司注册地址: 山西省晋中市灵石县翠峰镇新建街南110号; 法定代表人: 王金余。

# 华锐风电科技（集团）股份有限公司 2011年公司债券（第一期）信用评级分析报告

## 本期债券发行信息

发行时间：2011-12-27  
发行规模：26/2亿元  
期限：5/5年  
利率：6/6.2%

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：本期公司债券信用等级：AAA  
评级展望：稳定  
发行人信用等级：AAA  
评级时间：2011年9月2日  
分析师：张兆新 张连娜

## 财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年6月
资产总额（亿元）	84.32	170.22	286.25	336.06
所有者权益（亿元）	8.88	25.71	47.97	137.70
长期债务（亿元）	0.00	0.07	20.07	19.00
全部债务（亿元）	0.00	15.68	90.04	82.60
营业收入（亿元）	51.46	137.30	203.25	53.25
净利润（亿元）	6.31	18.93	28.56	6.59
EBITDA（亿元）	6.31	21.62	33.25	8.57
经营性净现金流（亿元）	20.23	13.81	-10.16	-40.86
营业利润率（%）	16.86	20.37	20.36	19.17
净资产收益率（%）	70.99	109.43	77.52	7.09
资产负债率（%）	89.47	84.90	83.24	59.02
全部债务资本化比率（%）	0.00	37.89	65.24	37.49
流动比率（%）	1.08	1.14	1.25	1.76
EBITDA全部债务比	—	1.39	0.37	0.10
EBITDA利息倍数（倍）	—	169.62	30.85	8.41
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.21	0.73	1.11	0.29

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年上半年相关指标未年化。

## 评级观点

联合信用评级有限公司对华锐风电科技（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“华锐风电”）的评级反映了公司作为国内最大的风电设备生产企业，在行业地位、技术水平等方面的显著优势。公司资产规模大，资产质量好，盈利能力强。

目前世界各国均将可再生能源作为将来替代能源的主流发展方向，我国风能资源丰富，风力发电成本的持续下降，风电设备行业的发展前景良好。未来随着公司海上3MW级及以上风电机组的大规模生产，整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司评级展望为稳定。

综合来看，本期债券到期不能偿付本息的风险很低。

## 优势

◇ 近年来随着煤炭、石油价格的持续上涨和对环境污染问题的高度关注，可再生能源成为将来替代能源的主流发展方向；风电行业受到国家相关政策法规的鼓励和支持；我国风能资源丰富，风力发电成本的持续下降，为风电设备行业的发展带来了广阔的前景。

◇ 公司在国内连续三年市场占有率第一。

◇ 公司是我国最大的风电设备生产企业，在国内率先开发了3MW级海上、陆地、潮间带风电机组技术，成为国内唯一一家实现3MW级海上及3MW级陆地风电机组装机和运行的企业。

◇ 公司在全国风能资源丰富的地区设有生产基地，便于运输和服务。

◇ 公司采用社会化协作的生产方式可以使公司产量增长迅速，降低基础投入的同时使公司在行业整体产能过剩时压力较小，市场价格风险可以向上游转嫁，从而部分降低了公司的经营风险。

◇ 未来随着公司海上3MW级及以上风电机组的大规模生产，整体竞争实力有望进一步增强。

## 关注

◇ 近几年进入风电设备行业企业数量大幅增长，市场竞争日趋激烈，产品价格下降，行业毛利率下滑，企业经营压力增加，2011年上半年经营业绩同比出现下滑。

◇ 公司客户集中度高，主要客户的业务若出现不利变化，公司的经营业绩可能遭受不利影响。

## 主体概况

公司原名称为华锐风电科技有 限公司，成立于2006年2月9日，2011年1月13日，公司在上海证券交易所公开发行A股并上市，公司股权较分散，无实际控制人；

公司主营业务为风力发电设备的生产和销售。

截至2010年底，公司资产总额2,862,524.77万元，负债合计2,382,843.26万元，所有者权益（含少数股东权益）479,681.51万元。2010年公司实现净利润285,568.62万元。

截至2011年6月底，公司拥有1家分公司、23家子公司，公司合并资产总额3,360,585.21万元，负债合计1,983,549.04万元，所有者权益（含少数股东权益）1,377,036.17万元。2011年上半年公司实现净利润65,862.67万元。

公司注册地址：北京市海淀区中关村大街59号文化大厦19层；法人代表：韩俊良。

## 政策资讯

### 周小川：关于信用评级的若干问题及展望

#### 一、危机以来对评级业的评价和展望

这次全球金融危机以来，人们对评级业非常关注，特别是对国际三大评级公司的评级行为及结论给予了高度关注。从最初的次贷危机发展到全球金融危机，再到欧洲主权债务危机，全球金融市场对评级业总体来讲不太满意。人们本来希望评级公司能够事先发现重大潜在问题，但事实上评级公司并没有及时发现，其评级水平、方法和机制等受到了广泛质疑。有人对评级公司的评级程序及其内部使用的模型提出了质疑，认为需要改革和完善。有人提出了评级公司所面临的利益冲突问题（过去对会计师事务所也有过类似的批评），认为应该和其他第三方专业服务一样去审视其收费模式，避免潜在的利益冲突。此外，人们还普遍认为，对于经济未来前景的看法应该是多样化的，在全球经济走势不确定的情况下，个别几家大的评级公司有过的发言权是不太正常的，总体而言这个行业应该更加具有竞争性，也让评级使用部门更具有选择性和自我判断。

对此，评级公司也做了一些自我辩解，强调评级公司开展评级并不是对市场中的机构做出全面的评价，而仅仅是对其违约概率做出事先的估计，提供参考意见。

总体看，国际上对评级公司及其评级结果有以下几个方面的看法和意见。

一是对评级的水平和效果不甚满意，特别是对其前瞻性不甚满意。

二是评级业有可能在整个经济周期变动过程中起到顺周期作用，加剧宏观经济的周期性波动。宏观经济形势好的时候大家都很乐观，评级公司也未能例外，不断调升评级，导致市场过度乐观，出现经济过热和资产泡沫；出现经济衰退时，评级公司往往突然大幅下调评级，误导公众加重对

形势恶化的估计，扩大波动性。从信息来源看，评级机构开展评级的重要依据之一是看企业的盈利能力和还本付息能力。在景气上升周期时，这些数字会比较好看，但在危机爆发或是危机深化阶段，这些数字就会变得比较难看。评级公司如仅参照这些数字而不能有更科学的分析框架和信息基础来开展评级的话，也会扩大顺周期性。危机后人们普遍认识到，应减少经济中的顺周期因素，宏观调控以及微观方面的投资应该更多地体现逆周期性。这里所指的周期，一般是指宏观经济的周期，是相对比较长的周期。

三是从短期的角度看，敏感时期的评级调整会加大经济金融系统的不稳定性。评级机构的风险评估如缺乏前瞻性，而在事中或事后进行评级调整，可能在较短时间内加大市场上下波动的振幅。在形势已发生变化时，评级结果剧升剧降，结果起到了什么作用呢？就是在情况好的时候，放大了对评级对象的乐观情绪，但事实上情况往往并不是那么好；而一旦暴露出了问题，马上予以降级，看起来就像落井下石，加重了事态的恶化。可见，评级公司可能在短期内放大大对评估对象真实状况，加剧市场震荡。

四是评级机构运用的方法论与内部程序不够透明，行业垄断程度高，缺乏竞争性，评级机构内部业务之间有可能存在利益冲突，影响其独立性。典型的一个关切是目前发行人付费的评级收费模式，这实际上反映了评级机构商业化运作和保持独立性之间的矛盾。评级机构内部容易受到利益驱使而偏向于发行人。

五是部分监管者和投资者过度依赖外部评级，容易产生道德风险和推卸责任，也使评级业对市场的影响力过于强大。这在后面还要进一步讲。

以上是从这次全球金融危机中国际、国内出现的对评级业的反思和评论。在这次危机中，尤其是在欧洲主权债务危机过程中，欧盟中一些国家对评级公司的评级调整和结论相当不满，美国人也对今年标普下调美国主权信用评级的做法提出了异议。G20

峰会一开始就把这个题目正式提出来，作为需要研究并进行改革的一个课题，特别指派金融稳定理事会（FSB）作专门研究并拿出方案。FSB也已经向G20峰会提交了关于对金融稳定性评估的报告以及未来改革方向的建议，其中包括评级业。

在当前对评级业不甚满意的情况下，已出现各种努力，试图探讨建立更具有竞争性的评级行业，欧元区以及欧盟都提出要研究设立新的欧洲公共评级机构，打破现有国际评级机构的寡头垄断。同时还有意见提出，当前三大评级公司的模式并不是最佳的选择，可由政府性的研究部门在评级中发挥更大的作用。还有国家的领导提出，欧洲中央银行（ECB）应利用其独立超然的地位和丰富的信息资源在评级中发挥作用，开展评级业务。可见，评级业未来的体制及其前景，很可能将是丰富多彩的，会有很多新内容。

#### 二、人民银行牵头研究课题的若干观点

下面我简单介绍一下由人民银行牵头、有关部门和金融界共同参加的关于信用评级课题研究的一些主要观点。这些观点也曾在一些国际场合上提出，并已反映在有关评级机构后续改革的讨论、建议和措施中。

##### （一）减少对外部信用评级的依赖性

这是和G20以及FSB的主张相同的。在面对一件比较复杂、分析起来有困难、前景不确定的事物时，人们往往自觉或不自觉地寄希望于“高人指点”，期望按其意见行事。但是实际上经济中的复杂现象、以及人类认知的有限性决定了很难有那样的“高人”。金融市场上也是如此，有很多研究机构和知名学者，但他们的看法不见得比市场参与者高明很多。这里有个逻辑判断：是否存在比其他人高明很多的智慧型评级机构？这个问题本身就是一个挑战。



在金融市场和各金融机构中，有很多人处于需要承担责任的状况，如各种风险管理人员或者交易人员，但他们可能不太愿意承担过大的责任，如果有第三方评级作依据，不管管理或交易做得对不对，就可以把责任推卸掉。现在金融机构内部有很多规定，如风险管理要依照评级机构的评级结果，内部激励机制（包括奖金的发放）也往往与投资品是否能够稳定在某个评级上有关系。这样，管理人员或者交易员自己作判断就会减少。商业银行也有类似的情况，存在着责任推诿的现象，商业银行本来应该有收集信息，对客户的经营和信用状况作出判断，但信贷员在决定是否发放贷款时，不愿意自己承担过多责任，于是就依赖客户的评级状况以及是否有担保来决定放贷，这样就可以减轻承担的责任。

无论是我们的课题研究还是国际上的研究都有一条结论，就是要降低对外部评级的依赖，特别是大型金融机构更是如此。大型金融机构不同于小型金融机构或一般的零售投资者，其内部应该有更充分的信息，有更强的研究能力，就应使内部评级占更大的比重，更多地作出自己对产品及其风险的评估。这样在一定程度上就可以减少由于少数机构做评级所导致的顺周期性和投资者盲目跟风状况。

大型金融机构降低对外部评级的依赖，需要清理过度使用评级的监管规定和内部规章制度。从监管规定看，有很多监管要求在对风险进行判断时要依靠外部评级，这一点需要改变，要尽量减少监管规则中对评级的过度使用，防止为其贴上“官方铅印”。从金融机构内部风险管理和激励机制角度而言，首先应要求大型金融机构大幅度减少对外部评级的依赖性，更多地依靠自身的研究，建立内部评级体系。当然，每个金融机构在数据收集、内部研究方面可能有不同的特色，若某机构在某些领域收集的信息比较多、研究能力更强一点，那在这些领域就应该更大幅度地减少对外部评级的依赖；在其他研究能力相对薄弱的领域，则可在一定程度上参考外部评级。这样，就可以加强大型金融机构的自主判断，让金融机构自己的主见

在市场上占有相应的地位。

## （二）避免评级的利益冲突

现有的评级行业收费模式是值得研究的。评级机构如何收费？向谁收费？由谁来选择指派评级机构？一种模式是发行人付费，哪个企业或机构要发债，就由该企业或机构付费并选择评级公司进行评级。这种模式前面已经分析了，可能会存在利益冲突，容易影响信用评级的独立性和客观性。另外一种是我们正在探讨中的投资者付费并选择评级机构的模式，由投资者出钱给评级机构。这里面可能也有问题，如投资者的面比较大，今天你投了，明天他投了，很难确定谁应付费。一个解决的办法是可以由投资者的代表性机构，比如代表投资方的行业协会来作出选择并集中付费。这样，就有可能改变评级行业内部潜在的利益冲突问题，特别是改变过去广受指责的出钱买评级现象。

评级所承担的责任需要进一步加大。现在人们对评级机构、特别是国际性评级机构的期望值比较高，而评级机构则辩称其只是对机构或产品未来违约概率进行评估和提供参考意见，评估错了也不承担责任。从商誉角度看，如果某评级机构的评级经常出错，错误率高，其市场信誉自然会下降，甚至面临淘汰，就很少有人使用其评级。因此评级机构实际上会十分注意其评级的正确性、注重自己的商誉。但从其承担经济责任的角度而言，评级机构不像那些市场参与者，在进行投资决策时不仅自己要作判断，同时也把自己的资金押到里面了，需要真正承担风险。目前我们正在探讨的由机构投资者协会出资的评级收费机制，会有助于加强评级机构的责任意识，增加其正确评级的压力。

要建立适当的评级业竞争格局，不排除政府性机构、行业协会或社会研究机构等比较中立的部门参与设立新型评级机构，以加大市场竞争，打破垄断。前些年我国曾有过有效尝试，由中国社科院对一些地方和城市的金融生态状况进行评价，由人民银行研究经费出资，而不向地方政府收取任何费用。这个评价体系主要是考虑到中国在城镇化发展过程中，地方政府、

特别是城市政府会有大量的融资活动，这些融资活动涉及到政府的信用问题。评价的内容主要是对一些地方和城市金融生态的评估，包括过去债务偿还的历史记录、公共建设项目选择的优劣、涉及债务诉讼时司法执法的力度等多个方面。这样，就可以给判断地方政府融资、特别是市政债融资的风险性提供参考依据。

总之，我们要考虑尽量避免利益冲突，利益冲突的一个重要方面就是处理好业务指派和收费模式问题，这是需要认真研究改进之处。同时，一些政府型或公众型的机构，以及代表投资人的机构，在参与评级时在动机上较少受到发行利益的驱动。这些可有效加大评级市场的竞争性。

## （三）适度支持本土评级机构发展

与欧洲一样，今后我们要支持本土评级机构的发展，给本土评级机构发展留下更多的空间，促使它们未来成长为国际型的评级机构。评级行业需要依靠人才，依靠信息和数据积累，依靠丰富的经验，而且最后要由金融市场、由更广泛的投资者所认可，因此是个中长期的过程。总体而言，我国评级业开展业务时间短、缺乏长时期的历史数据积累，反映违约概率的评级结果尚未得到实践检验，在技术改进、公信力建立等方面都还存在较大的差距。因此发展本土评级业还需要花功夫、花时间。本土评级机构最后能不能得到很好的发展并被市场广泛接受？还要在未来时点上看其历史记录，如果之前做的评级基本上总是正确，就会赢得认可和尊重，就会有很大的成长空间。反之，如果之前做的评级错误太多，就会面临被淘汰的危险。

可见，发展本土评级业很难一蹴而就，更不能拔苗助长，要脚踏实地、一步一个脚印地做。首先，要鼓励本土评级机构练好内功，加强自身内部建设，做好数据储备和分析，提升服务能力，不断积累商誉。要坚持开放式发展，国内评级机构可通过不同方式吸收国际评级技术和管理经验，增加外部竞争和内在动力，通过优胜劣汰、兼并收购等不断发展壮大。

同时，为本土评级机构提供更多发展机会，一个好的做法是，借鉴国际经验，实行双评级制度。对涉及本土金融市场的评级和金融产品的评级，如果需要选择国际三大评级机构，我们应在制度上规定，实行双评级模式，就是在选取一家国际评级机构的同时，须选取一家国内评级机构。当然这种模式可能又存在投资者如何参考国内的评级的问题，还有一个逐步发展的过程。在这方面，人民银行做了一些尝试，我们要求国际开发机构在境内发行人民币债券时，应进行双评级，其中一个评级结果须由我国本土评级机构评出。

此外，还有一些空白领域，本土评级行业可大有作为，因此，有一个领域选择和比较优势的判断问题。在主权评级方面，中国的主权评级历来比较低，我们也不满意，这些年逐步有所提高。好在中国目前外汇储备比较多，外债比例相对较低，也不怎么到国外去发债，因此主权评级的高低实际上意义并不是很大。今后随着我国金融业“走出去”步伐不断加快，在对一些与我国经济往来较为密切的新兴市场和特定国家，国际评级机构往往评级很差、区分不足，我国评级机构正好可以有所作为。另外，我国国内债券市场有很大的发展潜力，2004年国务院就有“国九条”，提出要大力支持直接融资的发展，提高直接融资的比重，其中一个重要的方面就是加快债券市场的发展。债券市场，除了国债、金融债以外，更重要的是公司类债券的发展，还有就是地方政府或城市级政府的融资活动，这些方面的评级有很大的工作量和潜在优势。而国际上的大机构对此不见得有什么特长，也没有太多的信息积累，应该说是相对空白领域，确实有能发展起来的机会。在这些领域，应该支持国内评级机构发挥更大的作用。

在对国内评级机构予以扶持的同时，还要确立一条评判它们最终能否顺利成长起来的尺度，那就是市场的认可，是大多数投资者说了算，或者说投资者愿意参考其评级。这是最终的衡量尺度，不可能完全由政府或政府意志来强加。从这个角度也应认识到，评级机构的成长是一个中长期的

过程。

#### （四）完善评级业的监管

评级业的监管方面，有一些工作需要开展并完善，主要是监管政策要能够协调和促进评级业朝着健康的方向发展；尽可能避免出现利益冲突；要求在方法论和评级程序方面提供充分的透明度，让公众了解评级的依据是什么，是用什么方法得出评级的；要有详细的历史记录，以通过这些历史记录，使公众和金融市场参与者能够考核评级机构评级效果的优劣，也可以看出投资者在多大程度上愿意参考评级机构的评级结论。

金融市场历来是有各种不同的板块，不同的金融板块及其产品对评级的依赖程度是不一样的。一些产品不太需要依靠评级，但总体而言债券类产品需要较多地依靠评级。不同金融市场的板块、不同金融产品的评级在管理上有可能处于分散状态，涉及多个部门，因此存在分工协调的问题。从完善监管的角度来看，应该注重规则，加强协调，做好分工合作，发挥好各部门的合力，来更好地推动评级业的健康发展。

以上，我介绍了关于评级业发展的一些情况及其展望。作为一面镜子，评级业发展状况反应的不仅是简单的评级行业自身发展问题。事实上，这个行业本身规模不太大，就业面也相对有限，但评级业联系了广大的金融市场，广泛地涉及到金融市场板块及其产品，这些金融市场板块和产品对全球经济的作用是相当大的。正是从这个意义上说，评级业务联系着广大的研究部门，需要去做认真深入的探讨。通过本次论坛我希望这个题目得到更多的关注，成为经济前瞻研究的内容之一，也更多地涌现前瞻性研究成果。

（本文根据周小川行长 2011 年 12 月 25 日在中国经济前瞻论坛上的讲话整理）

## 交易所债市谋变 高收益债券有望推出

中国证券报（微博）记者 28 日综合多方面信息获悉，为配合证监会

发展债券市场的最新思路，本着“服务实体经济，服务中小企业”的宗旨，上海证券交易所发展债券市场、扩大市场容量、活跃市场交易和推动产品创新的下一个突破口，将首选高收益债券。

目前，监管部门已着手研究高收益债发行上市事宜，有望在不久的将来推出。同时，建立和扩大合格投资人队伍，建立独立的符合债券产品特性的债券交易系统，改善和丰富交易所债券市场的交易模式等工作，也都在持续推进中。

### 高收益债将成突破口

证监会主席郭树清在上任后首次就资本市场发展公开发言时提出，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。

所谓高收益债，是指由信用等级较低或盈利记录较差的公司发行的债券，由于信用等级差，发行利率高，此类债券具有风险较高同时收益也高的特征。在国外，此类债券被称为垃圾债券，是海外证券市场特别是美国债券市场上的重要产品。去年，美国高收益债券发行量达 2400 亿美元，是资本市场融资的重要形式。欧洲高收益债市场近年来也呈现高速增长趋势。

专业人士认为，发展高收益债券，对解决中小企业融资难问题，服务实体经济，具有直接而有效的作用。允许中小企业在资本市场以更市场化的方法和较高的利率发行高收益债，将直接缓解中小企业融资困难的局面，满足不同企业的多样化融资需求，提高全社会直接融资比重，降低和防范银行系统风险。

### 基础设施建设提速

近年来，交易所债市的主打产品是公司债。以上交所债市为例，目前在上交所发行上市的企业债、公司债，基本是大型优质企业发行的高等级债券。

今年以来，上交所公司债发行量近 2000 亿元，较去年大幅提高。但



由于相关法规对债券发行不得超过发行人净资产 40% 的限制, 许多优质企业发债规模已接近上限。交易所进一步发展公司债市场潜在资源严重受限。此时推出高收益债, 无疑将为上交所债市打开新空间。

业内人士认为, 交易所债市存在的一个问题是机构投资者参与程度低, 市场活跃程度较差。虽然商业银行重返交易所债市已开始试点, 但由于政策规定在试点期间商业银行只能参与交易所债市现券产品的交易, 大大制约商业银行交易积极性。高收益债券推出, 将能在扩大交易所债市市场容量和规模的同时, 为不同风险偏好的投资者提供潜在收益更高的投资选择。

由于高收益债将改变以往中国债券市场以政府信用为主、低风险乃至零风险局面, 市场风险程度将有所提高, 投资者交易行为可能随之改变, 监管部门有必要预先统筹规划、建立合适的监管框架和交易制度安排, 以防范市场风险。

日前, 上交所推出债市投资者适当性管理制度, 赋予专业投资者和普通投资者以不同的交易权限, 实现将合适的产品卖给合格的投资者的理念, 就可被视为对将来信用债特别是高收益债发行上市的一种未雨绸缪的制度安排。

上交所上证债券信息网也上线试运行, 该网站具有债券发行业务办理、市场信息披露、教育培训等多种服务功能, 特别是提供债券收益率曲线, 可在相当程度上起到引导投资者理性投资的作用。

制约交易所债市发展的另一障碍是市场基础设施建设。在交易特性上, 股票交易主要适用撮合交易, 而债券交易除撮合外, 还有对询价、报价交易及做市商制度等交易形式的需求。我国证券交易所在设计的初衷上主要倾向于满足股票交易需求, 交易方式较为单一, 与债券交易特性有不够匹配之处。在交易规则、市场监管方面, 也存在类似问题。这些方面都有必要加以改变和完善, 以体现和满足债券交易的特性和需求。

上交所从一年前就已开始着手这方面的工作, 整合现有的撮合交

易、大宗交易平台和固定收益平台, 分三步走建立一个独立的多层次的债券交易系统。第一步是实现所有债券都在固定收益平台和撮合系统上双边挂牌; 第二步是余额打通, 可跨系统进行交易。这两步工作目前已基本完成。第三步就是建立独立的债券交易系统, 在交易方式上将涵盖撮合交易和报价、询价交易, 为未来债券市场的发展提供一个功能完善的平台。

上交所正在修订交易规则, 拟将原来附于股票交易规则中的债券部分分离出来, 形成一个独立的债券交易规则, 从而形成交易所债市从上市、交易到监管的更符合债券特性和需求的流程。

以高收益债券推出为契机, 辅之以制度完善和基础设施建设, 交易所债市发展有望在不久的将来驶入快车道。

(摘自中国证券报, 2011年12月29日)

## 郭树清提出: 推进资本市场持续健康发展

全国证券期货监管工作会议 1 月 8 日在北京召开。郭树清强调, 要全面贯彻落实中央经济工作会议和全国金融工作会议的重要部署, 深刻领会中央对当前经济形势的判断, 把握资本市场服务实体经济的方向, 坚持“稳中求进”的总体要求, 积极稳妥地推进证券期货领域的改革开放, 进一步调整资本市场结构, 完善市场基础制度, 加强透明度建设, 改进市场监管, 推进我国资本市场持续健康发展, 更好地服务经济社会发展大局。

郭树清表示, 过去一年共有 282 家企业在 A 股市场首发上市, 220 家企业实施股权再融资, 全年股票融资 5073 亿元, 上市公司债券融资 1707.4 亿元; 核准上市公司资产重组 69 项, 交易金额 2369 亿元; 全年调查内幕交易、市场操纵、“老鼠仓”等违法违规案件 209 起, 作出行政处罚与市场禁入决定 68 项。

一是积极稳妥地推进证券期货领域的改革开放。继续深化发行体制改革, 以充分、完整、准确的信息披露为中心, 强化资本约束、市场约束和

诚信约束。完善新股价格形成机制, 改革股票承销办法, 使新股定价与发行人基本面密切相关。完善预先披露和发行审核信息公开制度, 落实和强化保荐机构、律师和会计师事务所等中介机构的责任。按照统一准入条件、信息披露标准、资信评级要求、投资者适当性制度和投资者保护制度的要求, 大力推进债券市场改革, 进一步促进场内、场外市场互联互通, 建设规范统一的债券市场。以柜台交易为基础, 加快建立统一监管的场外交易市场, 为非上市股份公司提供阳光化、规范化的股份转让平台。以优化市场优胜劣汰机制为导向, 积极推进退市制度改革, 逐步形成市场化和多元化的退市标准体系。大力推进行政审批制度改革, 坚持市场优先和社会自治的原则, 主动改变监管理念和方式, 大幅减少事前准入和审批。加快培育和发展市场中介机构, 进一步扩大对外开放, 引进成熟市场的机构、人才、产品和技术, 有效提升境内机构的专业服务水平。抓紧建设原油等大宗商品期货市场, 逐步增强我国在国际市场上的定价能力。

二是努力推动资本市场的结构调整和服务能力提升。显著提高公司类债券融资在直接融资中的比重, 研究探索和试点推出高收益企业债、市政债、机构债等债券新品种, 进一步优化股本和期货市场的层次结构。进一步改善股票市场价格结构不合理状况, 切实解决新股发行价格过高和恶炒绩差公司股票问题。积极研究开发股票、债券、基金相关的新品种, 稳妥推出国债、白银等期货品种以及期权等金融工具。推动基金公司向现代资产管理机构转型。鼓励社保基金、企业年金、保险公司等机构投资者增加对资本市场的投资比重, 积极推动全国养老保险基金、住房公积金等长期资金入市。适当加快引进合格境外机构投资者(QFII)的步伐, 增加其投资额度。逐步扩大人民币合格境外机构投资者(RQFII)试点范围和投资额度。适时推出双向跨境的交易所交易基金(ETF)。

三是以公开透明为核心加强市场制度建设。推动《基金法》、《期货交易管理条例》、《上市公司监督管

管理条例》等的修订或制定工作。主动公开行政许可、常规监管、稽查执法和复议诉讼等政务信息。出台诚信监督管理办法，扎实推进资本市场电子化信息披露体系建设，促进上市公司、中介机构提升商务诚信水平。督促上市公司明确对股东的回报，切实加强对其红利分配决策过程和执行情况的监管，强化对未按承诺比例分红、长期不履行分红义务公司的监管约束。推行上市公司分类管理制度。四是以防范系统性区域性风险为重点加强市场监管。大力提高常规监管的规范化、精细化水平。有效落实相关市场主体的基础管理和内部控制，逐步健全市场化监管机制。尽快推出《非上市公司公众公司管理办法》，将非上市公司监管纳入法制轨道。加大对内幕交易、市场操纵、欺诈上市、虚假披露等行为的打击力度。认真做好各类交易场所清理整顿工作。深入推进打击非法证券活动。切实加强行业信息安全管理。加强对国际资本流动和跨境风险的监控和防范，牢牢守住不发生系统性风险的底线。五是加强组织领导和干部队伍建设。

(摘自金融时报，2012年1月10日)

## ■ 温家宝：总结经验 明确方向 不断开创金融工作新局面

### 做好金融工作的总体要求和主要原则

我国仍处于发展的重要战略机遇期，金融改革发展既面临难得的机遇，也面临着诸多挑战。今后一个时期金融工作的总体要求是：全面推动金融改革、开放和发展，显著增强我国金融业综合实力、国际竞争力和抗风险能力，显著提高金融服务实体经济的水平，着力完善金融宏观调控和监管体制，形成种类齐全、结构合理、服务高效、安全稳健的现代金融体系，开创金融改革发展新局面。

(一) 坚持金融服务实体经济的本质要求。

(二) 坚持市场配置金融资源的改革导向。

(三) 坚持创新与监管相协调的

发展理念。金融创新是提升金融业服务水平和竞争力的关键。必须鼓励金融创新，为金融创新营造有利的政策环境和监管条件。要适应经济社会发展需要，充分运用现代科技成果，促进科技与金融结合，支持金融组织创新、产品和服务模式创新，提高金融市场发展的深度和广度。金融创新必须以市场为导向，以提高金融服务能力和效率为根本目的，防止以规避监管为目的和脱离经济发展需要的“创新”。要动态把握金融创新的界限，把防范风险始终贯穿金融创新全过程，使监管能力建设与金融创新相适应。

(四) 坚持积极防范化解风险的永恒主题。金融业是高风险行业，金融风险突发性强、波及面广、危害性大。

(五) 坚持自主渐进安全共赢的开放方针。

### 全面推进金融改革发展的主要任务

(一) 为经济社会发展提供更多优质金融服务，加大对薄弱领域的金融支持。金融必须努力服务于经济发展方式转变，促进科学发展。支持符合条件的现代农业企业通过股票、债券市场发展壮大。鼓励各类金融机构在遵循市场原则的前提下，积极开展适合小型微型企业需求的金融产品和信贷模式创新。完善财税、担保、保险等政策支持体系和差异化监管措施，调动金融机构服务小型微型企业的积极性。加强适合小型微型企业融资的资本市场建设，加大中小企业板、创业板对小型微型企业的支持力度，鼓励创业投资机构和股权投资机构投资小型微型企业，发展小企业集合债券等融资工具，拓宽融资渠道。深化邮政储蓄银行改革，增强支农和服务小型微型企业功能。

(二) 深化金融机构改革，着力加强公司治理。加强金融机构公司治理，推进现代金融企业制度建设，是金融机构改革的核心内容，也是金融机构健康可持续发展的重要基础。必须抓住关键环节，进一步完善金融机构公司治理。一是形成有效的决策、

执行、制衡机制。进一步厘清股东大会、董事会、监事会和高管层的职责边界，完善重大事项的决策机制和程序，加强信息披露，提高透明度，防止内部人控制，把公司治理的要求真正落实到日常经营管理和风险控制之中。二是健全资本约束机制。推进金融机构股权多元化。切实打破垄断，放宽准入，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。三是建立有效的选人用人机制。四是健全科学合理的激励约束机制。要认真进行制度设计，探索建立规范有效、包括薪酬制度在内的激励约束机制。要苦练内功，努力把我国金融机构建设成为具有良好品牌和国际竞争力的现代金融企业。

(三) 加强系统性金融风险防范制度建设。要借鉴国际经验，结合我国国情，完善相关政策工具和手段；健全系统性金融风险监测、评估、预警体系，加强对跨行业、跨市场、跨境金融风险的监测评估；强化系统性金融风险处置能力建设，建立层次清晰的系统性金融风险处置机制和清算安排，健全金融安全网。要抓紧研究完善存款保险制度方案，择机出台并组织实施。加强对系统重要性金融机构和金融综合经营的监管。要研究提出我国系统重要性金融机构认定标准和评估框架，对系统重要性金融机构设定更为严格的监管标准，强化外部约束。要总结经验，建章立制，加强监管，防范风险，积极稳妥推进综合经营试点工作。要根据我国金融市场结构和特点，细化金融机构分类标准，统一监管政策，减少监管套利，弥补监管真空。优化配置金融监管资源，明确对交叉性金融业务和金融控股公司的监管职责和规则，增强监管的针对性、有效性。

(四) 防范化解地方政府性债务风险，避免财政金融风险相互传递。据审计，截至2010年末，形成了10.7万亿元的规模，其中有51.2%、共计5.5万亿元是2008年及以前年度举借和用于续建2008年以前开工项目的。地方政府性债务主要用于基础设施等长期建设，对于地方经济社会发展、应对亚洲金融危机和这次国



际金融危机都发挥了积极作用。同时，与债务相对应，也形成了大量资产，其中许多是优质资产，有稳定的现金流或预期收益。当前我国政府债务总体安全、可控。我们高度重视地方政府性债务管理问题。经过清理规范，目前融资平台公司融资规模膨胀的势头得到有效遏制，银行业金融机构等对融资平台公司的信贷管理加强，机关事业单位违规担保承诺行为基本得到制止。总的考虑是，综合施策、标本兼治，按照“分类管理、区别对待、逐步化解”的原则，妥善处理存量债务；把短期应对措施和长期制度建设结合起来，建立规范的地方人民政府举债融资机制，严格控制地方人民政府新增债务。对存量债务要区别不同情况进行妥善处理，既要积极稳妥化解财政金融风险，又要保证国家批准的重点在建项目资金需求，不能搞简单的“急刹车”、“一刀切”，避免局部风险引发全局性、系统性风险。地方各级人民政府一定要落实偿债责任，防止逃废债务，坚决查处违法违规行并严格追究责任。继续抓紧规范地方政府融资平台公司，加强监管约束和风险防范。切实规范借贷各方行为，坚决禁止各种形式的违规担保。稳步推进地方政府按核定规模发债试点，将地方政府债务收支分类纳入预算管理，构建地方政府债务规模控制和风险预警机制。

(五) 加强资本市场和保险市场建设，推动金融市场协调发展。规范发展债券市场。要坚持市场化改革方向，着力培育商业信用，强化市场约束和风险分担机制，提高市场运行透明度，为债券市场发展营造良好的制度环境。稳步扩大债券市场规模，推进产品创新和多样化。完善债券发行管理体制，目前要在部门各负其责基础上，加强协调配合，提高信息披露标准，落实监管责任。加强债券市场基础设施建设，进一步促进场内、场外市场互联互通。同时，要积极创造条件，统一准入和监管标准，建设规范统一的债券市场。

积极培育保险市场。支持保险资金在风险可控的前提下拓宽投资渠道。

(六) 完善金融宏观调控体系，

有效促进经济发展和金融稳定。金融宏观调控是国家维护经济金融稳定的重要手段。要继续完善逆周期的金融宏观审慎管理制度框架，优化货币政策目标体系，创新丰富货币政策工具，处理好促进经济增长、保持物价稳定和防范金融风险的关系，合理调控货币信贷总量，保持合理的社会融资规模。遵循市场规律，完善市场化的间接调控机制，逐步增强利率、汇率等价格杠杆的作用。

(七) 扩大金融对外开放，提高在更大范围、更高层次上资源配置能力和金融安全保障水平。稳妥有序推进人民币资本项目可兑换。

(八) 加强金融基础建设，改善金融发展环境。加强金融法制建设。加快制定存款保险、金融机构破产、上市公司监管、信用评级以及征信等方面的法律法规。加快农业保险立法。加强金融消费者保护立法。制定规范和引导民间借贷、打击非法金融活动的法规和规章。切实加强金融执法，提高执法公正性和效率，维护法律权威性。

加快社会信用体系建设。金融发展，诚信为本。要抓紧建立覆盖全社会的征信体系，加快建立金融业统一征信平台，完善中小企业和农村信用体系，推进行业信用和地方信用建设，提高社会诚信意识。促进我国信用评级机构发展，增强竞争力和公信力。加强以诚信、服务、责任、创新等为主要内容的金融文化建设。

积极发挥行业协会的自律作用。

(本文系温家宝总理2012年1月6日在全国金融工作会议上的讲话节选)

## 国务院常务会议：支持小型微型企业上市融资

国务院总理温家宝1日主持召开国务院常务会议，研究部署进一步支持小型和微型企业健康发展。会议确定了进一步支持小型微型企业健康发展的政策措施：

(一) 完善财税支持政策。扩大中小企业专项资金规模。

(二) 努力缓解融资困难。建立小企业信贷奖励考核制度。支持符合

条件的商业银行发行专项用于小型微型企业贷款的金融债。加快发展小金融机构，适当放宽民间资本、外资和国际组织资金参股设立小金融机构的条件，放宽小额贷款公司单一投资者持股比例限制，符合条件的小额贷款公司可改制为村镇银行。支持小型微型企业上市融资。继续对符合条件的中小企业信用担保机构免征营业税。制定防止大企业长期拖欠小企业资金的政策措施。

(三) 加快技术改造，提高装备水平，提升创新能力。

(四) 加强服务和管理。建立和完善4000个中小企业公共服务平台。支持小型微型企业参加国内外展览展示展销活动，为符合条件的企业提供便利通关措施，简化加工贸易内销手续。对小型微型企业招用高校毕业生给予培训费和社会保险补贴。建立和完善小型微型企业分类统计调查、监测分析和定期发布制度。加快企业信用体系建设，推进企业信用信息征集和信用等级评价工作。落实企业安全生产和产品质量主体责任，提高小型微型企业管理水平。

(摘自中国证券报·中证网，2012年2月2日)

## 高收益债券市场有望三月启动

中国版高收益债券(国外简称垃圾债券)或将开闸的消息成为了近日业界热议的话题。据证券时报记者了解，该类债券有望于今年三月发行上市，交易框架已初见雏形，相关细节尚待完善。高收益债券的开闸对我国债券市场的利率市场化以及产业并购领域将带来重大影响，但目前也还存在着一些法律限制有待破解，对于投资者的教育工作也需引起高度重视。

### 设立准入门槛

有关高收益债券的推出，监管部门已多次召集调研和开会。记者从多位参会的券商代表处得知，拟推出的高收益债券主要针对非上市公司特别是急需融资的小微企业的融资需求，后期范围将逐步扩大。因高收益债券

发行无需证监会审批，只需在交易所备案，并且在设计条款中大多没有担保和反担保条款，因此该类债券存在着较大的违约风险，属于一种“信息披露、买者自负”的产品。

记者获悉，高收益债券在初次发行时将采取针对机构投资者的非公开发行方式。在交易所上市后，交易对象将主要针对包括保险、券商、信托等在内的机构投资者及有经验、风险承受能力强的个人投资者，风险承受能力低的中小投资人将不能购买。

有参会券商代表向记者表示，目前对个人投资者的准入要求正在探讨中。较为集中的观点是以个人投资者资产量为标准，50万~100万元或成为个人投资者的资产准入门槛，而个人投资者证券账户资产门槛设定为50万元可能性最大。而此前对于创业板的参与限制，只设定了具备两年以上交易经验，但并未做资金门槛限制。

据了解，在制度准备上，近日上交所已发布有关规定，将债券投资者分为专业投资者和普通投资者两大类，专业投资者参与债券交易的范围较广泛，可参与高风险等级的债券交易品种；对个人成为专业投资者的要求则包括证券账户净资产不低于50万元以及最近3年内具有10笔以上的债券交易记录。

### 影响深远

参与调查的多位相关人士对记者表示，高收益债券的推出，对于中小企业的融资匹配、对于我国并购市场的进一步发展以及对于我国市场化利率的形成，都有着极其深远的意义。

首先，高收益债券的推出将极大缓解中小企业的融资需求。在垃圾债券的起源地美国，上世纪80年代，垃圾债券的产生使得几千家中小企业通过债券融资进入主流市场。许多医药、半导体、通信、网络、电视等新兴产业得到了以垃圾债券为主体的长期资本支持。而近期管理层在江浙等民营经济发达的地区多次调研，了解中小企业融资需求，为此做了大量工作，推出高收益债券无疑将为中小企业送去融资“东风”。

其次，从国外垃圾债券的历史看，

我国的产业并购借助杠杆收购(LBO)有望迎来高峰期。1983年~1989年是美国垃圾债券的活跃时期，约5797亿美元(相当于垃圾债券总发行量32%)的融资被用于公司收购活动。这些收购活动不仅使具有竞争能力的管理者控制了资源，也使传统产业的更新和转移得以实现。据了解，我国各行业的并购整合动机一直存在，目前近八成创业板公司存在对上下游业务的并购要求，单纯依靠股权融资无疑会存在成本问题，债券渠道融资将促进这一问题的解决，高收益债券的推出将极大推动行业的整合。

第三，利率市场化包括利率决定、利率传导、利率结构和利率管理的市场化，利率作为重要的资金价格(1750.20,1.80,0.10%)，其市场化会对我国经济深层次结构变化产生深远影响，利率市场化又需要一个流动性强的二级市场。而目前以《证券法》为核心的现行债券市场配套制度则相对滞后，不能满足债券市场尤其是公司债券市场发展壮大的需要。此外，现行债券市场的具体法律制度设计基本参照股票的法律制度要求，却忽视了公司债券的特征，缺乏对公司债券特有的持有人组织、信用评级制度及重大事件的信披制度等的针对性规定，因此，也很难为以交易所为主导的公司债券市场的发展提供有效的法律支持。

(摘自证券时报网，2012年2月8日)

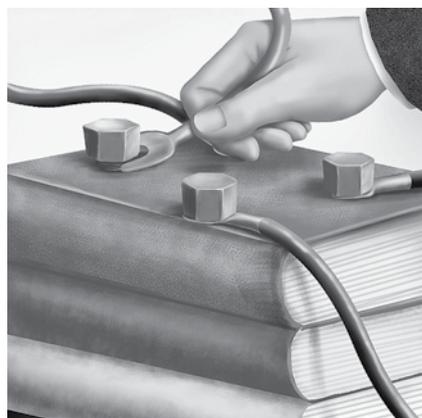
## 央行金融市场工作座谈会召开

近日，2012年人民银行金融市场工作座谈会在广西南宁召开。会议指出，2011年面对极其复杂的国内外经济形势，人民银行金融市场及信贷政策系统的广大干部职工，在人民银行党委的正确领导下，深入学习和实践科学发展观，紧紧围绕贯彻落实国家宏观经济调控政策，充分发挥信贷政策的导向作用，大力发展金融市场，着力引导和促进信贷资金优化结构配置，不断推进金融产品和服务方式创新，加强金融市场基础设施和市场管理制度建设，稳步扩大金融市场对外

开放，各方面工作取得显著成绩。

会议提出，2012年人民银行金融市场和信贷政策工作的总体思路是：以科学发展观为指导，坚持金融服务实体经济的本质要求，在全面梳理、评估金融市场和信贷政策履职现状基础上，加快信贷产品和服务方式创新，全面提升信贷政策导向力，促进经济发展方式转变和经济结构调整，引导信贷资源更多地向“三农”和民生领域倾斜；继续落实差别化住房信贷政策，完善融资机制，改进金融服务，加大对保障性安居工程和普通商品住房建设的支持力度，满足首次购房家庭的贷款需求。按照有利于实体经济发展的原则，完善金融市场制度，加强基础设施建设，强化金融监督管理，规范市场健康发展。继续推动信贷资产证券化等金融创新，积极稳妥地发展安全、简单、适用的金融衍生产品，为银行转变经营模式创造条件，提高其抵御风险能力与服务实体经济水平。

(摘自金融时报，2012年2月8日)



# 联合资信评估有限公司评级公告

(截至2012年1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				
中华人民共和国铁道部	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2011-05-10	AAA/ 稳定	2011-12-27				
	2001年企业债券	15	AAA	2010-12-08	AAA	2011-12-27	2001-12-26	15年	5.10	
	2003年企业债券	30	AAA	2010-12-08	AAA	2011-12-27	2003-08-25	18年	4.63	
	2004年企业债券	35	AAA	2010-12-08	AAA	2011-12-27	2004-10-12	10年	4.85 (浮)	
	2008年第二期中期票据	150	AAA	2010-12-08	AAA	2011-12-27	2008-04-22	5年	5.28	
	2009年度第一期中期票据	150	AAA	2010-12-08	AAA	2011-12-27	2009-01-15	5年	2.58	
		50						10年	3.95	
		2009年度第二期中期票据	200	AAA	2010-12-08	AAA	2011-12-27	2009-04-23	3年	2.60
		2010年度第一期中期票据	100	AAA	2010-12-08	AAA	2011-12-27	2010-04-28	7年	3.05
		2011年度第一期中期票据	200	AAA	2011-05-10	AAA	2011-12-27	2011-05-19	5年	4.98
中国航空技术国际控股有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2010-07-29	AA+/ 稳定	2011-12-31				
	2006年企业债券	5	AAA	2009-09-07	AAA	2011-12-31	2006-04-21	10年	4.10	
	2010年企业债券	15	AAA	2010-07-29	AAA	2011-12-31	2010-08-26	10年	4.30	
中国远洋运输(集团)总公司	2002年企业债券	20	AAA	2011-02-10	AAA	2011-12-22	2002-08-29	15年	4.58	
	2005年企业债券	10	AAA	2011-02-10	AAA	2011-12-22	10年	4.55		
	10	10年					4.85			
重庆市城市建设投资公司	2002年企业债券	15	AAA	2010-07-27	AAA	2011-12-26	2002-12-09	10年	4.32	
江苏交通控股有限公司	2002年企业债券	15	AAA	2010-12-31	AAA	2011-12-30	2002-12-12	15年	4.51	
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	2003年企业债券	10	AAA	2010-09-09	AAA	2011-12-31	2003-01-24	10年	4.29	
江苏悦达集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2010-06-03	AA/ 稳定	2011-12-30				
	2003年公司债券	6	AA+	2010-06-03	AAA	2011-12-30	2003-11-04	10年	4.32	
	2009年公司债券	10	AA+	2010-06-03	AAA	2011-12-30	2009-06-03	5+3年	5.06	
中国通用技术(集团)控股有限责任公司	2004年公司债券	10	AAA	2010-12-31	AAA	2011-12-06	2004-03-31	5+5年	4.00(浮)	
中国长江航运集团南京油运股份有限公司	2004年企业债券	10	AAA	2010-12-31	AAA	2011-12-08	2004-05-26	10年	4.25(浮)	
河南高速公路发展有限责任公司	2004年公司债券	10	AAA	2010-12-31	AAA	2011-12-31	2004-11-16	10年	5.05 (浮)	
中国海运(集团)总公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2011-06-29	AAA/ 稳定	2011-12-01				
	2004年企业债券	20	AAA	2010-12-27	AAA	2011-12-01	2004-12-02	10年	5.20 (浮)	
	2010年度第一期中期票据	25	AAA	2010-12-27	AAA	2011-12-01	2010-04-20	3年	3.87	
	2011年度第一期中期票据	60	AAA	2011-03-23	AAA	2011-12-01	2011-05-18	5年	5.23	
	2011年度第二期中期票据	40	AAA	2011-06-29	AAA	2011-12-01	2011-08-05	7年	5.85	
中国华润总公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2010-06-21	AAA/ 稳定	2011-12-31				
	2005年企业债券	30	AAA	2010-06-21	AAA	2011-12-31	2005-05-27	10年	5.05	
	2006年企业债券	30	AAA	2010-06-21	AAA	2011-12-31	2006-03-07	15年	4.05	
	2007年企业债券	10	AAA	2010-06-21	AAA	2011-12-31	2007-06-11	10年	4.50	
广西投资集团有限公司	2005年公司债券	10	AAA	2010-12-29	AAA	2011-12-29	2005-12-15	10年	4.65	
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-02-25	AA+/ 稳定	2011-12-09				
	2005年公司债券	10	AAA	2010-12-31	AAA	2011-12-09	2005-12-26	15年	4.70	
	2007年公司债券	6	AAA	2010-12-31	AAA	2011-12-09	2007-06-27	15年	5.03	
	2010年度第一期中期票据	10	AA+	2010-12-31	AA+	2011-12-09	2010-03-03	5年	5.15	
	2010年度第二期中期票据	10	AA+	2010-12-31	AA+	2011-12-09	2010-04-06	5年	4.93	
	2011年度第一期中期票据	20	AA+	2011-02-25	AA+	2011-12-09	2011-03-25	5年	5.68	
南山集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-06-08	AA/ 稳定	2011-12-29				
	2006年企业债券	10	AAA	2010-06-08	AAA	2011-12-29	2006-06-13	10年	4.10	
	2009年公司债券	10	AA+	2010-06-08	AA+	2011-12-29	4+2年	6.50		
	10	8+2年					7.50			
中粮集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2011-06-22	AAA/ 稳定	2012-01-04				
	2007年公司债券	6	AAA	2011-06-22	AAA	2012-01-04	2007-09-05	15年	5.30	
	2009年度第一期中期票据	20	AAA	2011-06-22	AAA	2012-01-04	2009-04-28	3年	2.95	
	2009年度第二期中期票据	30	AAA	2011-06-22	AAA	2012-01-04	2009-06-12	5年	3.74	
	2009年度第三期中期票据	50	AAA	2011-06-22	AAA	2012-01-04	2009-11-02	3年	3.98	
	2011年度第一期短期融资券	20	A-1	2011-06-22	A-1	2012-01-04	2011-03-16	365天	4.36	
	2011年度第一期中期票据	30	AAA	2011-06-22	AAA	2012-01-04	2011-02-18	3年	4.78	
	2011年度第二期中期票据	10	AAA	2011-06-22	AAA	2012-01-04	2011-03-16	3年	4.86	
	2011年度第三期中期票据	40	AAA	2011-06-01	AAA	2012-01-04	2011-07-12	3年	5.12	
	2011年度第二期短期融资券	30	A-1	2011-06-01	A-1	2012-01-04	2011-07-12	365天	5.09	
	中海集装箱运输股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2010-12-31	AAA/ 稳定	2011-12-01			
2007年公司债券		18	AAA	2010-12-31	AAA	2011-12-01	2007-06-12	10年	4.51	
中国航天科技集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2010-12-23	AAA/ 稳定	2011-12-28				
	2007年企业债券	15	AAA	2010-12-23	AAA	2011-12-28	2007-06-14	10年	4.50	

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
江西高速公路投资发展(控股)有限公司	企业主体长期信用	15	AA-/稳定	2009-07-28	AA-/稳定	2011-12-29	2007-07-30	10+5年	5.49
	2007年公司债券		AAA	2009-07-28	AAA	2011-12-29			
淮北矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	6	AA+/稳定	2010-12-31	AA+/稳定	2011-12-20	2007-08-08	10年	5.20
	2007年公司债券		AAA	2010-12-31	AAA	2011-12-20			
	2008年公司债券		AAA	2010-12-31	AAA	2011-12-20			
	2009年度第一期中期票据		AA+	2010-12-31	AA+	2011-12-20			
宁夏交通投资有限公司	企业主体长期信用	8	AA/稳定	2010-12-02	AA/稳定	2011-12-30	2007-09-06	15年	5.35
	2007年公司债券		AAA	2010-06-21	AAA	2011-12-30			
	2011年企业债券		AA	2010-12-02	AA	2011-12-30			
中信国安信息产业股份有限公司	2007年分离交易可转债	17	AA+	2009-04-29	AA+	2011-12-28	2007-09-14	6年	0.90
安阳钢铁股份有限公司	企业主体长期信用	8	AA/稳定	2010-12-31	AA/稳定	2011-12-16	2007-09-21	10年	5.45
	2007年公司债券		AAA	2010-12-31	AAA	2011-12-16			
武汉高科国有控股集团有限公司	企业主体长期信用	5	AA-/负面	2008-12-26	AA-/稳定	2011-12-29	2007-10-22	10年	5.80
	2007年公司债券		AAA	2008-12-26	AAA	2011-12-29			
内蒙古包钢钢联股份有限公司	企业主体长期信用	10	AA/稳定	2011-01-31	AA/稳定	2011-12-28	2009-07-29	5年	4.95
	2009年度第一期中期票据		AA	2010-08-3	AA	2011-12-28			
	2011年度第一期中期票据		AA	2011-01-31	AA	2011-12-28			
江苏红豆实业股份有限公司	企业主体长期信用	5	A/稳定	2010-07-01	A/稳定	2011-12-30	2007-11-05	7年	6.05
	2007年公司债券		AAA	2010-07-01	AAA	2011-12-30			
深圳市中小企业集合债券	2007年中小企业集合债券	10	AAA	2010-12-15	AAA	2011-12-31	2007-11-14	5年	5.70
1 深圳市远望谷信息技术股份有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2010-11-24	A+/稳定	2011-12-31			
2 中航三鑫股份有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2010-11-24	A+/稳定	2011-12-31			
3 深圳市金立通信设备有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2010-10-22	A/稳定	2011-12-31			
4 深圳市宝德科技股份有限公司	企业主体长期信用		A-/稳定	2010-11-15	A-/稳定	2011-12-31			
5 深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2010-10-27	A+/稳定	2011-12-31			
6 深圳市卓识教育管理顾问有限公司	企业主体长期信用		A-/稳定	2010-11-01	BBB/稳定	2011-12-31			
7 深圳市邦凯新能源股份有限公司	企业主体长期信用		BBB+/稳定	2010-10-27	BBB+/稳定	2011-12-31			
8 深圳市飞马国际供应链股份有限公司	企业主体长期信用		A-/稳定	2010-10-22	BBB+/负面	2011-12-31			
9 深圳市雄韬电源科技有限公司	企业主体长期信用		BBB+/负面	2010-10-26	BBB+/稳定	2011-12-31			
10 深圳市金洲精工科技股份有限公司	企业主体长期信用		A-/稳定	2010-10-26	A-/稳定	2011-12-31			
11 深圳市嘉达高科产业发展有限公司	企业主体长期信用		BB+/稳定	2010-12-03	BB+/稳定	2011-12-31			
12 深圳市中航信息科技产业有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2010-11-24	BBB/稳定	2011-12-31			
13 深圳豪威真空光电子股份有限公司	企业主体长期信用		BBB+/稳定	2010-12-10	BBB+/稳定	2011-12-31			
14 深圳市高新奇科技股份有限公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2010-10-29	BBB-/稳定	2011-12-31			
15 深圳市一体医疗科技有限公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2010-11-01	BBB-/稳定	2011-12-31			
16 深圳市好家庭实业有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2010-12-01	BBB/稳定	2011-12-31			
17 深圳市新天下集团有限公司	企业主体长期信用		BBB+/稳定	2010-11-10	BBB+/稳定	2011-12-31			
18 深圳市驰源实业有限公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2010-11-01	BBB-/稳定	2011-12-31			
19 蛇口晶石电子有限公司	企业主体长期信用		BB+/稳定	2010-10-28	BB+/稳定	2011-12-31			
20 海能达通信股份有限公司	企业主体长期信用		A-/稳定	2010-12-03	A/稳定	2011-12-31			
中国诚通控股集团有限公司	企业主体长期信用	5	AA+/稳定	2010-12-30	AA+/稳定	2011-12-30	2007-12-18	5+5年	6.05
	2007年公司债券		AAA	2010-12-30	AAA	2011-12-30			
	2010年度第一期中期票据		AA+	2010-12-30	AA+	2011-12-30			
湖南晟通科技集团有限公司	2010年度第二期中期票据	22	AAA	2010-12-30	AAA	2011-12-30	2010-06-25	7年	4.38
	企业主体长期信用	5	A/稳定	2010-12-09	A/稳定	2011-12-20	2007-12-24	10年	6.48
2007年公司债券	AAA		2010-12-09	AAA	2011-12-20				

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
广东省广晟资产经营有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2011-07-22	AAA/ 稳定	2011-11-28			
	2009年度第一期中期票据	15	AAA	2010-08-27	AAA	2011-05-31	2009-01-14	5年	4.67
	2009年度第二期中期票据	15	AAA	2010-08-27	AAA	2011-05-31	2009-10-23	5年	4.45(浮)
	2010年度企业债券	12	AAA	2010-08-05	AAA	2011-05-31	2010-10-25	7年	5.28
	2011年度第一期短期融资券	15	A-1	2011-02-25	A-1	2011-05-31	2011-03-23	366天	4.31
	2011年度第二期短期融资券	10			A-1	2011-07-22	2011-08-17	366天	5.45
淮南矿业(集团)有限责任公司	2011年度第三期短期融资券	5			A-1	2011-11-28	2011-12-27	180天	5.00
	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2011-10-12	AAA/ 稳定	2011-12-15			
	2009年公司债券	15	AA+	2009-07-10	AAA	2011-08-09	2009-02-18	3+2年	4.12
	2009年度第一期中期票据	4	AA+	2009-07-10	AAA	2011-08-09	2009-04-23	5年	4.40
	2009年度第二期中期票据	10	AA+	2009-07-10	AAA	2011-08-09	2009-06-11	5年	4.35
	2010年度第一期中期票据	25	AAA	2010-05-05	AAA	2011-08-09	2010-06-28	5年	3.90(浮)
国家电网公司	2011年度企业债券	20	AAA	2011-01-06	AAA	2011-10-12	2011-01-28	4+3年	4.98
	2011年度第一期中期票据	35			AAA	2011-12-15	2011-12-28	5年	5.13
	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2011-06-23	AAA/ 稳定	2011-11-17			
	2008年第一期企业债券	50	AAA	2010-08-04	AAA	2011-08-25	2008-02-28	7年	5.25
		150						10年	5.35
	2008年第二期企业债券	74	AAA	2010-08-04	AAA	2011-08-25	2008-07-04	7年	5.60
		121						10年	5.71
	2009年度第一期中期票据	300	AAA	2010-08-04	AAA	2011-08-25	2009-04-20	3年	2.35
	2009年度第二期中期票据	300	AAA	2010-08-04	AAA	2011-08-25	2009-06-26	5年	3.60
	2009年度第三期中期票据	300	AAA	2010-08-04	AAA	2011-08-25	2009-11-20	3年	3.97
2011年度第一期短期融资券	100			A-1	2011-07-15	2011-11-09	366天	5.18	
2011年度第二期短期融资券	100			A-1	2011-11-17	2011-12-23	366天	4.88	
2011年度第三期短期融资券	50			AAA	2011-06-23	2011-12-07	10年	5.14	
	100			AAA	2011-06-23	2011-12-07	15年	5.24	
广州造纸股份有限公司	企业主体长期信用		A-/负面	2010-09-14	BBB+/稳定	2011-12-30			
	2008年公司债券	3.9	AAA	2010-09-14	AAA	2011-12-30	2008-03-13	10年	6.45
中国长江航运(集团)总公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-01-04	AA/稳定	2011-12-01			
	2009年度第一期中期票据	20	AAA	2011-01-04	AAA	2011-12-01	2009-06-16	5年	4.40
中国机械工业集团有限公司	2009年度第二期中期票据	6	AAA	2011-01-04	AAA	2011-12-01	2009-06-29	5年	4.39
	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2011-06-02	AAA/ 稳定	2011-12-26			
	2009年度企业债券	8	AAA	2010-12-30	AAA	2011-12-26	2009-03-30	3年	3.00
	2011年度第一期短期融资券	10	A-1	2011-03-28	A-1	2011-12-26	2011-05-10	366天	4.33
西安城市基础设施建设投资集团有限公司	2011年度第二期短期融资券	10			A-1	2011-06-02	2011-09-14	366天	6.04
	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2010-07-19	AA+/ 稳定	2011-12-27			
内蒙古奈伦集团股份有限公司	2008年度企业债券	15	AA+	2010-07-19	AA+	2011-12-27	2008-04-02	5年	6.70
	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2010-10-25	A+/ 稳定	2011-12-31			
华侨城集团公司	2008年公司债券	5	AA	2010-10-25	AA	2011-12-31	2008-05-20	5+2年	8.00
	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2011-09-19	AAA/ 稳定	2011-09-28			
	2009年度第一期中期票据	30	AAA	2011-01-17	AAA	2011-09-19	2009-08-31	3年	4.20
	2010年度第一期中期票据	20	AAA	2011-01-17	AAA	2011-09-19	2010-08-03	3年	3.39
	2011年度第一期短期融资券	20	A-1	2011-01-17	A-1	2011-09-19	2011-02-15	365天	4.30
	2011年度第二期短期融资券	14	AAA	2011-01-17	AAA	2011-09-19	2011-03-08	5年	5.36
	2011年度第三期短期融资券	20	A-1	2011-04-06	A-1	2011-09-19	2011-05-19	366天	4.40
	2011年度第一期中期票据	14			AAA	2011-09-28	2011-12-13	5年	5.08
	2011年度第二期中期票据	14			AAA	2011-09-28	2011-12-13	5年	5.08
	2011年度第三期短期融资券	14			A-1	2011-09-19	2011-12-13	366天	5.06
重庆化医控股(集团)公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-07-05	AA+/ 稳定	2011-12-27			
	2010年度第一期中期票据	4	AA+	2010-06-29	AA+	2011-12-27	2010-02-10	5年	4.30
	2010年度第二期中期票据	3	AA+	2010-06-12	AA+	2011-12-27	2010-07-12	5年	4.36
		3	AAA		AAA			5年	4.36
	2011年度第一期中期票据	16.6	AA+	2011-03-29	AA+	2011-12-27	2011-05-18	5年	5.67
	2011年度第二期中期票据	9	AA+	2011-06-21	AA+	2011-12-27	2011-09-16	5年	6.99
厦门钨业股份有限公司	2011年度第一期短期融资券	4	A-1	2011-07-05	A-1	2011-12-27	2011-09-16	366天	6.64
	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-06-28	AA/ 稳定	2011-12-12			
	2011年度第一期短期融资券	8			A-1	2011-01-19	2011-02-15	365天	4.40
	2011年度第二期短期融资券	5			A-1	2011-06-28	2011-08-12	365天	5.90
江苏连云港发展集团有限公司	2012年度第一期短期融资券	3			A-1	2011-12-12	2012-01-17	366天	5.30
	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-12-30	AA/ 稳定	2011-12-28			
华润股份有限公司	2008年度企业债券	10	AA+	2010-12-30	AA+	2011-12-28	2008-07-22	7年	7.85
	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2011-03-22	AAA/ 稳定	2011-12-31			
	2008年公司债券	60	AAA	2010-06-09	AAA	2011-12-31	2008-08-06	10年	5.90
		25						15年	6.00
	2009年公司债券	30	AAA	2010-06-09	AAA	2011-12-31	2009-05-08	10年	4.40
		20						15年	4.60
2011年度第一期中期票据	50	AAA	2011-01-20	AAA	2011-12-31	2011-03-23	10年	5.58	
2011年度第二期中期票据	100	AAA	2011-03-22	AAA	2011-12-31	2011-04-15	5年	5.31	
嘉兴城市建设投资有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2010-09-25	AA/ 稳定	2011-12-30			
	2008年公司债券	17	AA+	2010-09-25	AA+	2011-12-30	2008-08-27	5+2年	7.05
冀中能源峰峰集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-12-30	AA-/ 稳定	2011-12-28			
	2008年公司债券	10	AA	2010-12-30	AA	2011-12-28	2008-08-28	5年	6.65

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
常州市城市建设(集团)有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-08-16	AA/稳定	2011-12-30			
	2008年公司债券	25	AA+	2010-08-16	AA+	2011-12-30	2008-09-24	7年	6.30
吉林省高速公路集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-11-14	AA/稳定	2011-12-29			
	2008年公司债券	10	AA	2010-10-08	AA	2011-12-29	2008-10-24	5年	5.65
	2011年度第一期中期票据	10			AA	2011-11-14	2011-12-16	5年	6.72
舞阳钢铁有限责任公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-12-30	AA-/稳定	2011-12-30			
	2008年公司债券	6	AA	2010-12-30	AA	2011-12-30	2008-11-13	5年	6.45
攀钢集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-09-14	AA/正面	2011-12-30			
	2009年度第一期中期票据	10	AA	2010-09-14	AA	2011-12-30	2009-09-03	3年	4.70
	2010年度第一期中期票据	20	AA	2010-07-27	AA	2011-12-30	2010-08-30	3年	4.05
兖矿集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2011-10-27	AAA/稳定	2011-12-22			
	2008年度第一期中期票据	15	AAA	2010-08-16	AAA	2011-12-22	2008-12-31	3年	3.50
	2009年度第一期中期票据	15	AAA	2010-08-16	AAA	2011-12-22	2009-03-05	5年	3.58
	2010年度第一期中期票据	14	AAA	2010-08-16	AAA	2011-12-22	2010-01-08	3年	4.18
	2010年度第二期中期票据	25	AAA	2010-10-08	AAA	2011-12-22	2010-11-12	5年	4.72
东北特殊钢集团有限责任公司	2011年度第三期中期票据	10	AAA	2011-10-27	AAA	2011-12-22	2011-11-24	5年	5.21
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-12-29	AA-/稳定	2011-12-31			
中国船舶工业集团公司	2008年公司债券	5	AA	2010-12-21	AA	2011-12-31	2008-12-25	4+3年	7.10
	企业主体长期信用		AAA/稳定	2011-01-25	AAA/稳定	2011-12-27			
	2009年度第一期中期票据	30	AAA	2010-07-30	AAA	2011-12-27	2009-02-23	5年	3.85
	2009年度第二期中期票据	30	AAA	2010-07-30	AAA	2011-12-27	2009-03-25	5年	3.45
上海振华重工(集团)股份有限公司	2011年度第一期中期票据	15	AAA	2011-01-25	AAA	2011-12-27	2011-02-11	5年	5.35
	企业主体长期信用		AA+/稳定	2010-11-26	AA+/稳定	2011-12-29			
	2009年度第一期中期票据	18	AA+	2010-07-05	AA+	2011-12-29	2009-03-12	5年	4.10
绍兴市水务集团有限公司	2009年度第二期中期票据	4	AA+	2010-07-05	AA+	2011-12-29	2009-04-09	5年	4.00
	2011年度第一期中期票据	38	AA+	2010-11-26	AA+	2011-12-29	2011-02-24	5年	5.85
	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-08-22	AA/稳定	2011-12-29			
北京京城机电控股有限责任公司	2009年公司债券	15	AA+	2010-08-31	AA+	2011-12-29	2009-02-09	5+2年	5.78
	2011年度第一期短期融资券	2			A-1	2011-08-22	2011-12-07	366天	6.68
	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-03-29	AA+/稳定	2011-12-31			
许继集团有限公司	2010年度第一期中期票据	10	AAA	2010-05-28	AAA	2011-12-31	2010-08-18	5年	3.80
	2011年度第一期短期融资券	8	A-1	2011-03-29	A-1	2011-12-31	2011-04-21	366天	4.32
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-12-31	AA-/稳定	2011-12-22			
济南市城市建设投资有限公司	2009年公司债券	8	AA	2010-12-31	AA	2011-12-22	2009-03-25	3+3年	4.60
	企业主体长期信用		AA+/稳定	2010-07-30	AA+/稳定	2011-12-23			
吴江市东方国有资产经营有限公司	2009年公司债券	15	AA+	2010-07-30	AA+	2011-12-23	2009-03-26	7+3年	4.78
	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-02-14	AA/稳定	2011-12-31			
	2009年公司债券	8	AA+	2010-04-22	AA+	2011-12-31	2009-04-10	5+2年	5.18
潍坊市投资公司	2011年公司债券	13			AA	2011-02-14	2011-12-05	7年	8.40
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-02-26	AA-/稳定	2011-12-31			
河南神火集团有限公司	2009年企业债券	7	AA	2009-02-26	AA	2011-12-31	2009-04-15	5+5年	5.88
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-12-31	AA-/稳定	2011-12-30			
海宁市资产经营公司	2009年公司债券	5	AA-	2010-12-31	AA-	2011-12-30	2009-04-15	5+2年	5.85
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-09-07	AA-/稳定	2011-12-19			
桐乡市城市建设投资有限公司	2009年公司债券	12	AA	2010-09-07	AA	2011-12-19	2009-04-27	5+2年	5.50
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-09-08	AA-/稳定	2011-12-31			
	2009年公司债券	12	AA	2010-09-08	AA	2011-12-31	2009-04-29	5+2年	5.58
汉江水利水电(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-09-06	AA/稳定	2011-12-30			
	2010年度第一期中期票据	3	AA	2010-06-17	AA	2011-12-30	2010-10-18	5年	4.77
	2011年度第一期短期融资券	3	A-1	2011-02-24	A-1	2011-12-30	2011-03-25	365天	4.80
	2011年企业债券	6	AA+	2011-04-12	AA+	2011-12-30	2011-04-15	3+3年	5.65
珠海格力集团有限公司	2011年度第一期中期票据	3			AA	2011-09-06	2011-10-24	5年	7.25
	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-11-04	AA+/稳定	2011-12-16			
	2010年度第一期中期票据	20	AA+	2010-09-25	AA+	2011-11-04	2010-11-25	3年	4.98
	2011年度第一期短期融资券	8	A-1	2011-01-30	A-1	2011-11-04	2011-02-28	365天	5.06
	2011年度第一期中期票据	8	AA+	2011-03-16	AA+	2011-11-04	2011-03-25	5年	5.68
潮州市交通投资集团有限公司	2012年度第一期中期票据	9			AA+	2011-12-16	2012-01-18	5年	5.51
	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-11-11	AA/稳定	2011-12-29			
	2009年公司债券	15	AA+	2010-09-09	AA+	2011-12-29	2009-05-21	5+2年	5.48
山东黄金集团有限公司	2012年度第一期中期票据	5			AA	2011-11-11	2012-01-05	5年	7.48
	企业主体长期信用		AA+/稳定	2010-10-26	AA+/正面	2011-12-27			
	2009年公司债券	10	AAA	2010-06-25	AAA	2011-12-27	2009-05-26	5年	4.60
四川化工控股(集团)有限责任公司	2011年度第一期中期票据	12	AA+	2010-10-26	AA+	2011-12-27	2011-01-11	5年	5.26
	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-07-06	AA/负面	2011-12-23			
	2009年度第一期中期票据	10	AA	2010-07-06	AA	2011-12-23	2009-06-22	3年	4.19
华能四川水电有限公司	2010年度第一期中期票据	10	AA	2010-07-06	AA	2011-12-23	2010-05-27	3年	4.59
	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-09-02	AA/稳定	2011-12-27			
2009年企业债券	9.88	AAA	2010-09-02	AAA	2011-12-27	2009-06-29	10年	5.00	

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
厦门港务控股集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-11-11	AA/ 稳定	2011-11-21			
	2009年度第一期中期票据	12	AA	2010-12-16	AA	2011-08-25	2009-06-30	3年	4.00
	2009年度第二期中期票据	11	AA	2010-12-16	AA	2011-08-25	2009-06-30	5年	4.85
	2011年度第一期短期融资券	6			A-1	2011-11-21	2011-12-20	366天	6.82
鄂尔多斯市城市基础设施建设投资有限公司	2011年度第一期中期票据	4			AA	2011-11-11	2011-12-28	3年	6.77
	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-03-15	AA/ 稳定	2011-12-31			
山东省商业集团有限公司	2011年市政项目建设债券	10	AA	2011-03-15	AA	2011-12-31	2011-04-12	7年	6.99
	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-09-29	AA+/ 稳定	2011-11-10			
	2010年企业债券	7	AAA	2010-12-13	AAA	2011-09-29	2010-03-11	5+2年	5.88
	2011年度第一期中期票据	8	AA+	2011-06-20	AA+	2011-09-29	2011-09-27	3年	6.73
山西省交通建设开发投资总公司	2011年度第一期短期融资券	15			A-1	2011-11-10	2011-12-22	366天	5.88
	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2010-08-09	AA/ 稳定	2011-12-28			
	2009年公司债券	20	AA	2010-08-09	AA	2011-12-28	2009-08-05	5+5年	5.80
株洲市城市建设发展集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2010-06-28	AA/ 稳定	2011-12-06			
	2009年企业债券	15	AA+	2010-06-28	AA+	2011-12-06	2009-08-28	7年	7.00
中国航天科工集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2011-04-06	AAA/ 稳定	2011-12-19			
	2009年度第一期中期票据	30	AAA	2010-12-31	AAA	2011-12-19	2009-09-16	3年	3.75
	2010年企业债券	20	AAA	2010-12-31	AAA	2011-12-19	2010-02-02	5+5年	4.40
	2011年度第一期中期票据	20	AAA	2011-04-06	AAA	2011-12-19	2011-04-19	3年	4.93
江苏省盐业集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-07-28	AA/ 稳定	2011-12-29			
	2010年度第一期中期票据	3	AA	2010-08-17	AA	2011-12-29	2010-11-10	3+2年	4.99
	2011年度第一期短期融资券	3	A-1	2011-03-28	A-1	2011-12-29	2011-04-20	366天	4.87
	2011年度第二期短期融资券	4			A-1	2011-07-28	2011-08-25	366天	6.36
重庆机电控股(集团)公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-03-30	AA/ 稳定	2011-12-31			
	2009年公司债券	28	AA+	2009-07-01	AA+	2010-07-26	2009-11-12	5+5年	5.10
	2011年度第一期短期融资券	8	A-1	2011-02-22	A-1	2011-12-31	2011-03-24	365天	4.77
	2011年度第一期中期票据	6	AA	2011-03-30	AA	2011-12-31	2011-05-06	5年	6.21
温岭市国有资产投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-11-04	AA-/ 稳定	2011-12-19			
	2009年公司债券	12	AA	2010-11-04	AA	2011-12-19	2009-11-12	5+2年	7.35
重庆高速公路集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-11-07	AA+/ 稳定	2011-11-17			
	2009年公司债券	28	AA+	2010-07-26	AA+	2011-11-17	2009-11-12	5+5年	5.10
	2010年度第一期中期票据	10	AA+	2010-04-23	AA+	2011-11-17	2010-11-01	5+2年	4.78
	2011年度第一期中期票据	10			AA+	2011-11-07	2011-12-15	5+2年	6.23
衡阳市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-06-30	AA/ 稳定	2011-12-30			
	2009年公司债券	15	AA+	2010-06-30	AA+	2011-12-30	2009-11-16	4+3年	7.06
黑龙江省鹤城建设发展投资有限公司	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2010-07-29	A+/ 稳定	2012-01-09			
	2009年公司债券	12	AA	2010-07-29	AA	2012-01-09	2009-11-17	7年	7.78
嘉兴市高等级公路投资有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2010-09-25	AA/ 稳定	2011-12-30			
	2009年公司债券	10	AA+	2010-09-25	AA+	2011-12-30	2009-12-02	5+5年	6.20
北京首都创业集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2010-12-14	AA+/ 稳定	2011-12-19			
	2011年度第一期中期票据	8	AA+	2010-11-03	AA+	2011-12-19	2011-01-11	5年	5.26
	2011年度第二期中期票据	35	AA+	2010-12-14	AA+	2011-12-19	2011-02-18	5年	5.73
大同煤矿集团有限责任公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2010-12-31	AAA/ 稳定	2011-12-30			
	2009年度第一期中期票据	20	AAA	2010-12-31	AAA	2011-12-30	2009-12-23	5年	4.79
	2010年度第一期中期票据	20	AAA	2010-12-31	AAA	2011-12-30	2010-02-03	5年	4.69
本溪北营钢铁(集团)股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-05-16	AA/ 稳定	2011-12-09			
	2010年度第一期中期票据	15	AAA	2010-11-16	AAA	2011-12-09	2010-08-30	3年	3.37
	2011年度第一期短期融资券	10	A-1	2011-05-16	A-1	2011-12-09	2011-06-15	366天	5.14
北京汽车投资有限公司	2011年度第一期中期票据	15	AA	2011-05-16	AA	2011-12-09	2011-06-28	5年	6.35
	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2010-06-03	AA+/ 稳定	2011-12-29			
贵州省开发投资有限责任公司	2010年企业债券	15	AA+	2010-06-03	AA+	2011-12-29	2010-01-29	5+2年	5.18
	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-12-31	AA-/ 稳定	2011-12-31			
	2010年企业债券	5	AA-	2010-12-31	AA-	2011-12-31	2010-02-03	4+2年	6.90
山西国际电力集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-08-11	AA+/ 稳定	2011-11-15			
	2010年度第一期中期票据	8	AA+	2010-12-31	AA+	2011-08-11	2010-09-02	3年	4.05
	2011年度第二期短期融资券	5			A-1	2011-08-11	2011-09-22	366天	6.76
黑龙江北大荒农业股份有限公司	2011年度第三期短期融资券	6			A-1	2011-11-15	2011-12-28	366天	5.94
	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-03-16	AA/ 稳定	2011-11-23			
	2007年可转债	15	AA	2008-08-29	AA	2009-06-30	2007-12-19	5年	1.50、1.80、2.10、2.40、2.70
陕西煤业化工集团有限责任公司	2011年度第四期短期融资券	13			A-1	2011-11-23	2011-12-09	366天	6.68
	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2011-09-20	AAA/ 稳定	2011-12-31			
	2010年度第一期中期票据	25	AAA	2010-08-23	AAA	2011-12-31	2010-02-21	5年	5.15
	2010年度第二期中期票据	20	AAA	2010-08-23	AAA	2011-12-31	2010-04-08	5年	4.93
	2011年度第一期中期票据	25	AAA	2011-04-27	AAA	2011-12-31	2011-06-03	5年	5.22
四川长虹电子集团有限公司	2011年度第二期中期票据	5			AAA	2011-09-20	2011-11-11	5年	5.36
	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-10-24	AA/ 稳定	2011-11-16			
	2011年度第二期短期融资券	10			A-1	2011-11-16	2011-11-24	366天	6.73
	2011年度第二期短期融资券	10			A-1	2011-11-16	2011-12-23	366天	6.82

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			
陕西电子信息集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-06-08	AA/稳定	2011-12-31			
	2011年企业债券	5	AAA	2011-01-10	AAA	2011-12-31	2011-01-14	5+2年	5.00
	2011年度第一期短期融资券	8	A-1	2011-05-24	A-1	2011-12-31	2011-06-13	366天	4.90
浙江省国际贸易集团有限公司	2011年度第二期短期融资券	4	A-1	2011-06-08	A-1	2011-12-31	2011-06-20	366天	5.46
	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-01-30	AA/稳定	2011-12-28			
	2011年度第一期短期融资券	9	A-1	2011-01-30	A-1	2011-12-28	2011-03-16	365天	4.84
山西煤炭运销集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2011-12-27	AAA/稳定	2011-12-30			
	2010年度第一期中期票据	10	AA+	2010-03-10	AAA	2011-12-30	2010-04-22	5年	4.08 (浮)
	2010年度第二期中期票据	10	AAA	2010-11-29	AAA	2011-12-30	2010-12-31	5年	5.10
	2011年度第一期中期票据	20	AAA	2011-03-18	AAA	2011-12-30	2011-04-19	5年	5.23
北京经济技术投资开发总公司	2012年公司债券	25			AAA	2011-12-27	2012-01-18	7+3年	5.94
	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-05-10	AA+/稳定	2011-09-06			
	2010年度第一期中期票据	6	AA+	2010-01-07	AA+	2011-09-06	2010-05-19	3年	4.23
	2010年度第二期中期票据	5	AA+	2010-06-24	AA+	2011-09-06	2010-07-29	3年	3.80
中国中纺集团公司	2011年度第一期中期票据	14.5			AA+	2011-05-10	2011-12-13	5年	5.73
	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-07-25	AA+/稳定	2011-11-07			
	2010年度第一期中期票据	10	AAA	2010-04-21	AAA	2011-07-25	2010-05-27	3年	3.87
	2011年度第一期中期票据	5	AAA	2011-04-21	AAA	2011-07-25	2011-05-09	3年	5.10
湖南省高速公路建设开发总公司	2012年度第一期短期融资券	10			A-1	2011-11-07	2012-01-05	366天	5.90
	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-06-30	AA+/稳定	2011-11-22			
	2010年企业债券	28	AA+	2010-12-31	AA+	2011-06-30	2010-04-08	5+5年	5.25
	2011年度第一期短期融资券	9			A-1	2011-05-19	2011-06-16	366天	4.89
广州市中小企业集合票据	2011年度第二期短期融资券	16.6			A-1	2011-11-22	2011-12-9	366天	5.78
	2010年度中小企业集合债券	1.5	AAA	2009-12-25	AAA	2011-12-30	2010-05-21	3年	3.55 (浮)
1 广州天赐高新材料股份有限公司	企业主体长期信用		BBB+/稳定	2009-12-25	BBB+/稳定	2011-12-30			
2 广州锻造一厂有限公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2009-12-25	BBB-/稳定	2011-12-30			
3 广州博创机械有限公司	企业主体长期信用		BB+/稳定	2009-12-25	BBB-/稳定	2011-12-30			
4 广州市普邦园林配套工程有限公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2009-12-25	BBB-/稳定	2011-12-30			
5 广州市江丰实业股份有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2009-12-25	BBB/稳定	2011-12-30			
江阴兴澄特种钢铁有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-03-14	AA/稳定	2011-12-26			
	2011年度第一期短期融资券	8	A-1	2011-03-14	A-1	2011-12-26	2011-03-29	366天	4.83
山河智能机械股份有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2011-03-16	A+/稳定	2011-12-31			
	2011年度第一期短期融资券	2	A-1	2011-03-16	A-1	2011-12-31	2011-03-30	366天	5.70
广东省广新控股集团有限公司	企业主体长期信用		AA/正面	2011-06-07	AA/稳定	2011-12-29			
	2011年度第一期中期票据	10	AA	2010-12-20	AA	2011-12-29	2011-03-22	5年	6.18
	2011年度第二期中期票据	10	AA	2011-06-07	AA	2011-12-29	2011-06-29	5年	6.35
营口市城市建设投资发展有限公司	2011年度第一期短期融资券	5	A-1	2011-04-14	A-1	2011-12-29	2011-05-03	366天	4.87
	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-03-01	AA/稳定	2011-12-16			
红豆集团有限公司	2010年企业债券	20	AA+	2010-03-01	AA+	2011-12-16	2010-06-09	10年	5.68 (浮)
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-03-15	AA-/稳定	2011-12-27			
	2011年度第一期短期融资券	7	A-1	2011-03-15	A-1	2011-12-27	2011-04-18	366天	5.28
江苏省苏豪控股集团有限公司	2011年度第二期短期融资券	8			A-1	2011-09-02	2011-10-25	366天	8.35
	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-10-14	AA/稳定	2011-10-24			
	2011年度第一期短期融资券	10	A-1	2011-01-18	A-1	2011-08-01	2011-03-04	365天	5.30
	2011年度第二期短期融资券	10			A-1	2011-10-14	2011-11-10	366天	6.86
石药集团有限公司	2012年度第一期中期票据	10			AA	2011-10-24	2012-01-04	3年	6.77
	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-07-11	AA/稳定	2012-01-16			
	2010年度第一期中期票据	6	AA	2011-07-11	AA	2012-01-16	2010-09-09	5年	4.00 (浮)
	2011年度第一期中期票据	6	AA	2011-07-11	AA	2012-01-16	2011-06-28	5年	6.05 (浮)
唐山国丰钢铁有限公司	2011年度第一期短期融资券	3	A-1	2011-06-20	A-1	2012-01-16	2011-08-25	366天	6.36
	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-03-24	AA/稳定	2011-12-28			
	2010年度第一期中期票据	10	AAA	2010-07-19	AAA	2011-12-28	2010-09-14	5年	4.05
奇瑞汽车股份有限公司	2011年度第一期中期票据	15	AAA	2011-03-24	AAA	2011-12-28	2011-04-20	5年	5.45
	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-12-20	AA/稳定	2011-12-30			
	2010年度第一期中期票据	18	AA	2010-09-07	AA	2011-12-30	2010-09-29	3+2年	4.20
江苏省高新技术中小企业	2011年度第一期中期票据	18	AAA	2010-12-20	AAA	2011-12-30	2011-01-28	3年	4.83
	2010年度中小企业集合债券	3.3	AA+	2010-07-12	AA+	2011-12-30	2010-09-27	3年	4.10
1 南京立业变压器有限公司	企业主体长期信用		BBB+/稳定	2010-07-12	BBB+/负面	2011-12-30			
2 江苏天齐物流系统工程股份有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2010-07-12	BBB+/稳定	2011-12-30			
3 江苏晶石科技集团有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2010-07-12	BBB/稳定	2011-12-30			

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			
4 江苏中圣高科技产业有限公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2010-07-12	BBB-/稳定	2011-12-30			
	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-09-13	AA/稳定	2011-12-27			
吉林亚泰(集团)股份有限公司	2010年度第一期中期票据	10	AA	2010-09-08	AA	2011-12-27	2010-10-12	3年	4.20
	2011年度第一期中期票据	10	AA	2011-02-24	AA	2011-12-27	2011-03-28	3年	5.79
	2011年度第二期中期票据	14			AA	2011-09-13	2011-11-24	5年	6.74
西安市文化和科技中小企业	2010年度第一期集合票据	2.21	AAA	2010-07-28	AAA	2011-12-30	2010-10-21	3年	4.30
1 陕西合容电气电容器有限公司	企业主体长期信用	0.3	BBB/稳定	2010-07-28	BBB/负面	2011-12-30			
2 西安爱德华测量设备有限公司	企业主体长期信用	0.25	BBB-/稳定	2010-07-28	BBB-/稳定	2011-12-30			
3 西安隆基硅材料股份有限公司	企业主体长期信用	0.5	A/稳定	2010-07-28	A/稳定	2011-12-30			
4 西安曲江文化旅游(集团)有限公司	企业主体长期信用	0.8	A-/稳定	2010-07-28	A-/稳定	2011-12-30			
5 西安通源石油科技股份有限公司	企业主体长期信用	0.36	BBB+/稳定	2010-07-28	A-/稳定	2011-12-30			
江苏省第一期中小企业集合票据	2010年度第一期集合票据	1	AA+	2010-08-20	AA+	2011-12-30	2010-11-16	2年	4.50
1 南京微创医学科技有限公司	企业主体长期信用	0.8	BBB-/稳定	2010-08-20	BBB-/稳定	2011-12-30			
2 南京云海特种金属股份有限公司	企业主体长期信用	0.2	BBB+/稳定	2010-08-20	BBB+/稳定	2011-12-30			
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-05-31	AA/稳定	2011-12-30			
	2010年度第一期中期票据	10	AA	2010-09-25	AA	2011-12-30	2010-11-23	5年	5.78
	2011年度第一期中期票据	8	AA	2011-05-31	AA	2011-12-30	2011-06-28	5年	6.35
天脊煤化工集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-05-06	AA-/稳定	2011-12-29			
	2010年企业债券	10	AA	2010-05-06	AA	2011-12-29	2010-11-25	5+2年	6.20
	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-04-06	AA/稳定	2011-12-31			
新华水利水电投资公司	2010年度第一期中期票据	6	AA	2010-11-19	AA	2011-12-31	2010-12-27	5年	5.95
	2011年度第一期中期票据	6	AA	2011-04-06	AA	2011-12-31	2011-04-28	5年	6.27
	企业主体长期信用		AAA/稳定	2011-11-08	AAA/稳定	2011-12-29			
潍柴控股集团有限公司	2011年度第一期中期票据	20	AAA	2010-12-31	AAA	2011-12-29	2011-01-12	5年	4.87
	2011年度第二期中期票据	21	AAA	2011-11-08	AAA	2011-12-29	2011-12-06	5年	5.04
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-03-29	AA-/稳定	2011-12-29			
江西稀有稀土金属钨业集团有限公司	2011年度第一期中期票据	5	AA-	2010-09-10	AA-	2011-12-29	2011-01-14	3年	5.50
	2011年度第二期中期票据	5	AA-	2011-03-29	AA-	2011-12-29	2011-04-26	3年	6.08
	企业主体长期信用		AA+	2010-09-26	AA+	2011-12-30	2011-01-26	2年	5.40
江苏省宜兴市中小企业集合票据	2011年度第一期集合票据	3	AA+	2010-09-26	AA+	2011-12-30	2011-01-26	2年	5.40
1 宜兴协联热电有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2010-09-26	A/稳定	2011-12-30			
2 宜兴市意达铜业有限公司	企业主体长期信用		BBB+/稳定	2010-09-26	BBB+/稳定	2011-12-30			
榆林市城市投资经营集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-08-16	AA/稳定	2011-12-26			
	2010年企业债券	14	AA	2010-08-16	AA	2011-12-26	2010-12-28	5+2年	7.20
太原重型机械集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-07-01	AA/稳定	2011-12-14			
	2010年企业债券	8.4	AAA	2010-07-01	AAA	2011-12-14	2010-12-31	5+5年	5.29
重庆市江津区华信资产经营(集团)有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-09-07	AA-/稳定	2011-12-28			
	2011年企业债券	6	AA	2010-09-07	AA	2011-12-28	2011-01-06	5+2年	6.95
重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-09-02	AA-/稳定	2011-12-30			
	2011年企业债券	6	AA	2010-09-02	AA	2011-12-30	2011-01-06	5+2年	6.95
广东省广业资产经营有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2010-12-30	AA+/稳定	2011-12-29			
	2011年企业债券	17	AA+	2010-12-30	AA+	2011-12-29	2011-01-07	5+2年	5.80
中国轻工集团公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-09-14	AA+/稳定	2011-12-12			
	2011年度第一期短期融资券	3	A-1	2011-01-11	A-1	2011-12-12	2011-02-15	365天	4.90
	2011年度第二期短期融资券	3	A-1	2011-06-29	A-1	2011-12-12	2011-07-22	366天	5.92
	2011年度第一期中期票据	5	AA+	2011-09-14	AA+	2011-12-12	2011-11-16	3年	5.63
	2012年度第一期短期融资券	3			A-1	2011-12-12	2012-01-10	366天	5.76
海航商业控股有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-12-07	AA-/稳定	2011-12-28			
	2011年度第一期短期融资券	7	A-1	2010-12-07	A-1	2011-12-28	2011-02-16	365天	5.20
广西玉柴机器集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-10-20	AA/稳定	2011-12-28			
	2011年度第一期短期融资券	5	A-1	2010-10-20	A-1	2011-12-28	2011-02-25	365天	5.06
江阴澄星实业集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-03-14	AA/稳定	2011-12-31			
	2011年度第一期中期票据	5	AA	2011-01-05	AA	2011-12-31	2011-02-16	5年	6.15
	2011年度第二期中期票据	10	AA	2011-03-14	AA	2011-12-31	2011-03-28	3年	5.85
保定天威集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-03-28	AA+/稳定	2011-12-29			
	2011年度第一期中期票据	10	AA+	2011-01-05	AA+	2011-12-29	2011-02-23	5年	5.85
	2011年度第二期中期票据	15	AA+	2011-03-28	AA+	2011-12-29	2011-04-20	5年	5.70

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			
太原钢铁(集团)有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2011-07-18	AAA/稳定	2011-12-30			
	2011年度第一期中期票据	20	AAA	2010-12-01	AAA	2011-12-30	2011-02-23	5年	5.41
	2011年度第二期中期票据	20	AAA	2011-03-29	AAA	2011-12-30	2011-04-19	5年	5.23
重庆三峡水利电力(集团)股份有限公司	2011年度第三期中期票据	30			AAA	2011-07-18	2011-09-27	5年	6.06
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-12-29	AA-/稳定	2011-12-30			
	2011年度第一期中期票据	1.9	AA	2010-12-29	AA	2011-12-30	2011-02-25	5年	5.80(浮)
中国电子科技集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2011-01-12	AAA/稳定	2011-12-30			
	2011年度第一期中期票据	6	AAA	2011-01-12	AAA	2011-12-30	2011-03-08	3年	4.82
广州市水务投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2010-10-08	AA+/负面	2011-12-31			
	2011年度第一期中期票据	5	AA+	2010-10-08	AA+	2011-12-31	2011-03-10	2年	4.70(浮)
海口美兰国际机场有限责任公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-03-18	AA/稳定	2011-12-28			
	2011年度第一期中期票据	8	AA	2011-01-14	AA	2011-12-28	2011-03-16	5年	6.23
	2011年度第二期中期票据	8	AA	2011-03-18	AA	2011-12-28	2011-4-20	7年	6.80
新兴际华集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2010-11-30	AAA/稳定	2011-12-31			
	2011年度第一期中期票据	30	AAA	2010-11-30	AAA	2011-12-31	2011-03-17	5年	5.34
武汉经济发展投资(集团)有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-01-05	AA/稳定	2011-12-28			
	2011年企业债券	5	AA+	2011-01-05	AA+	2011-12-28	2011-02-14	3+3年	5.67
宝鸡市投资(集团)有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-01-07	AA-/稳定	2011-12-29			
	2011年企业债券	15	AA+	2011-01-07	AA+	2011-12-29	2011-03-07	5+2年	7.15
汉中城市建设投资开发有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2010-09-26	A+/稳定	2011-12-28			
	2011年市政项目建设债	8	AA+	2010-09-26	AA+	2011-12-28	2011-03-14	5+2年	7.48
中煤矿山建设集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2010-07-30	AA/稳定	2011-12-30			
	2011年企业债券	6	AA	2010-07-30	AA	2011-12-30	2011-03-15	5+2年	6.25
烟台港集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-03-16	AA-/稳定	2011-12-28			
	2011年企业债券	10	AA-	2011-03-16	AA-	2011-12-28	2011-03-24	3+3年	6.00
景德镇市国有资产经营管理有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-01-21	AA-/稳定	2011-12-29			
	2011年市政项目建设债	8	AA	2011-01-21	AA	2011-12-29	2011-03-23	5+2年	7.48
河南省中小企业集合债券	2011年度第一期集合票据	4.9	AA	2010-12-24	AA	2011-12-30	2011-02-16	3+3年	7.80
1 河南大用实业有限公司	企业主体长期信用		A-/稳定	2010-12-24	A-/稳定	2011-12-30			
2 南阳普康药业有限公司	企业主体长期信用		BBB-/负面	2010-12-24	BB+/稳定	2011-12-30			
3 河南平原非标准装备股份有限公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2010-12-24	BBB-/稳定	2011-12-30			
4 开封特耐股份有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2010-12-24	BBB/稳定	2011-12-30			
5 林州重机集团股份有限公司	企业主体长期信用		BBB+/稳定	2010-12-24	A-/稳定	2011-12-30			
6 安阳市岷山有色金属有限责任公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2010-12-24	BBB-/稳定	2011-12-30			
7 河南新乡华宇电磁线有限公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2010-12-24	BBB-/稳定	2011-12-30			
8 新乡市起重机械厂有限公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2010-12-24	BBB-/稳定	2011-12-30			
青海庆华矿冶煤化集团有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2011-04-19	A+/稳定	2012-01-11			
	2011年度第一期短期融资券	5	A-1	2010-11-12	A-1	2012-01-11	2011-04-07	365天	5.90
	2011年度第二期短期融资券	4	A-1	2011-04-19	A-1	2012-01-11	2011-05-05	365天	5.90
北京顺鑫农业股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-04-22	AA-/稳定	2011-12-30			
	2011年度第一期短期融资券	4	A-1	2011-01-31	A-1	2011-12-30	2011-04-11	365天	5.25
	2011年度第二期短期融资券	5	A-1	2011-04-22	A-1	2011-12-30	2011-05-24	365天	5.12
辽宁成大股份有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-03-04	AA/稳定	2011-12-28			
	2011年度第一期短期融资券	4	A-1	2011-03-04	A-1	2011-12-28	2011-04-12	365天	4.96
山东海龙股份有限公司	企业主体长期信用		A-/负面	2011-09-15	BB+/负面	2011-12-19			
	2011年度第一期短期融资券	4	A-2	2011-09-15	B	2011-12-19	2011-04-14	366天	5.80
泰山玻璃纤维有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-04-18	AA-/稳定	2011-12-30			
	2011年度第一期中期票据	6.6	AA+	2011-04-18	AA+	2011-12-30	2011-04-21	4年	6.16
辽宁宏程塑料型材有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-05-19	AA-/稳定	2012-01-17			
	2011年度第一期短期融资券	6	A-1	2011-05-19	A-1	2012-01-17	2011-04-21	366天	5.28
	2011年度第二期短期融资券	6	A-1	2011-05-19	A-1	2012-01-17	2011-06-08	366天	5.40
北新集团建材股份有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-03-30	AA/稳定	2011-12-31			
	2011年度第一期短期融资券	6	A-1	2011-03-30	A-1	2011-12-31	2011-04-25	366天	4.87
成都交通投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-03-24	AA+/稳定	2011-12-29			
	2011年度第一期中期票据	11	AA+	2011-03-24	AA+	2011-12-29	2011-04-26	5年	5.55
山东六和集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2010-12-06	AA-/稳定	2011-12-31			
	2011年度第一期短期融资券	5	A-1	2010-12-06	A-1	2011-12-31	2011-05-09	366天	5.15
广西柳工集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-03-11	AA+/稳定	2011-12-29			
	2011年度第一期中期票据	8	AA+	2011-03-11	AA+	2011-12-29	2011-05-05	5年	5.67
袁隆平农业高科技股份有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2010-12-13	A+/稳定	2011-12-27			
	2011年度第一期短期融资券	2	A-1	2010-12-13	A-1	2011-12-27	2011-05-12	365天	5.80

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
山西煤炭进出口集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-04-25	AA/稳定	2011-05-12			
	2011年度第一期短期融资券	10			A-1	2011-04-25	2011-05-13	366天	4.82
	2011年公司债券	10			AA+	2011-05-12	2011-12-06	5+2年	6.85
烟台打捞局	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-02-18	AA-/稳定	2011-12-29			
云南省工业投资控股集团有限责任公司	2011年度第一期短期融资券	3	A-1	2011-02-18	A-1	2011-12-29	2011-05-20	366天	5.10
	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-02-10	AA+/稳定	2012-12-28			
江阴经济开发区投资开发有限公司	2011年度第一期中期票据	12	AA+	2011-02-10	AA+	2012-12-28	2011-05-20	5年	5.67
北京首都农业集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-01-19	AA-/稳定	2011-12-27			
	2011年企业债券	8	AA	2011-01-19	AA	2011-12-27	2011-04-25	5+2年	7.31
江苏无锡南通中小企业	2011年度第一期中期票据	10	AA+	2011-02-21	AA+	2011-12-31	2011-05-26	3年	5.29
	2011年度第一期集合票据	2.9	AA+	2010-11-26	AA+	2011-12-30	2011-05-31	2年	5.80
1江苏文凤化纤有限公司	企业主体长期信用	0.4	BBB/稳定	2010-11-26	BBB/稳定	2011-12-30			
2金双喜实业发展有限公司	企业主体长期信用	0.7	BBB+/稳定	2010-11-26	BBB+/稳定	2011-12-30			
3南通蛟龙重工发展有限公司	企业主体长期信用	0.8	BBB+/稳定	2010-11-26	BBB+/稳定	2011-12-30			
4无锡新大中薄板有限公司	企业主体长期信用	0.5	BBB+/稳定	2010-11-26	BBB+/稳定	2011-12-30			
5江苏大江石油科技有限公司	企业主体长期信用	0.5	BBB/稳定	2010-11-26	BBB/稳定	2011-12-30			
重庆力帆控股有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-02-17	AA-/稳定	2011-12-26			
	2011年度第一期短期融资券	4	A-1	2011-02-17	A-1	2011-12-26	2011-06-08	366天	5.40
岳阳林纸股份有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-04-25	AA/稳定	2011-12-29			
	2011年度第一期短期融资券	6.5	A-1	2011-04-25	A-1	2011-12-29	2011-06-22	366天	5.46
广东省航运集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-05-06	AA/稳定	2011-12-30			
	2011年度第一期中期票据	6	AA	2011-05-06	AA	2011-12-30	2011-06-16	3年	5.79
江苏三房巷集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-05-11	AA-/稳定	2011-12-31			
	2011年度第一期中期票据	10	AA-	2011-05-11	AA-	2011-12-31	2011-06-23	3年	6.40
黄山旅游集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2011-03-11	AA-/稳定	2011-12-23			
	2011年度第一期中期票据	2	AA-	2011-03-11	AA-	2011-12-23	2011-06-28	5年	6.75
四川九洲电器集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2011-04-19	AA/稳定	2011-10-24			
	2011年度第一期中期票据	5			AA	2011-04-19	2011-07-14	3年	5.90
	2011年度第二期中期票据	5			AA	2011-10-24	2011-12-01	3年	6.63
开滦能源化工股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-05-20	AA+/稳定	2011-12-20			
	2011年度第一期中期票据	14			AA+	2011-05-20	2011-08-24	5年	6.21
	2012年度第一期中期票据	7			AA+	2011-12-20	2012-01-11	5年	5.71
金城集团有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2011-05-11	A+/稳定	2011-12-07			
	2011年度第一期短期融资券	3			A-1	2011-05-11	2011-08-11	366天	5.98
	2012年度第一期短期融资券	3			A-1	2011-12-07	2012-01-30	366天	5.60
冀东发展集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-06-13	AA+/稳定	2011-11-07			
	2011年度第一期短期融资券	7			A-1	2011-06-13	2011-08-24	366天	5.89
	2011年度第二期短期融资券	2.7			A-1	2011-11-07	2011-12-01	366天	5.83
厦门国际航空港集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2011-09-09	AA+/稳定	2011-12-02			
	2011年度第一期短期融资券	5			A-1	2011-09-09	2011-10-27	366天	5.99
	2011年度第二期短期融资券	5			A-1	2011-12-02	2011-12-23	366天	5.88
龙海市国有资产投资经营有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2011-04-19			
	2011年公司债券	8			AA	2011-04-19	2011-12-02	6年	8.25
永州市城市建设投资开发有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定		AA-/稳定	2011-08-30			
	2011年政项目建设债券	10			AA+	2011-08-30	2011-12-05	5+5年	8.40
	企业主体长期信用		AA+/稳定		AA+/稳定	2011-09-08			
中国城市建设控股集团	2011年度第一期中期票据	15.5			AA+	2011-09-08	2011-12-08	5年	5.68
	2011年度第二期中期票据	15.5			AA+	2011-09-08	2011-12-09	3年	5.62
	企业主体长期信用		AA-/稳定		AA-/稳定	2011-10-28			
泰州三福船舶工程有限公司	2011年度第一期短期融资券	3			A-1	2011-10-28	2011-12-09	365天	8.60
宁夏发电集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA/稳定		AA/稳定	2011-10-18			
	2011年度第一期中期票据	6			AA	2011-10-18	2011-12-13	3年	6.65
中国泛海控股集团	企业主体长期信用		AA/稳定		AA/稳定	2011-06-27			
	2011年公司债券	10			AA	2011-06-27	2011-12-13	3+3年	8.90
	2011年公司债券	18			AA	2011-06-27	2011-12-13	5+5年	8.80
江苏江山制药有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定		AA-/稳定	2011-10-12			
	2011年度第一期中期票据	5			AA-	2011-10-12	2011-12-14	3年	8.5
万向钱潮股份有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定		AA/稳定	2011-11-07			
	2011年度第一期短期融资券	15			A-1	2011-11-07	2011-12-20	365天	6.82
福建漳州发展股份有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定		A+/稳定	2011-11-17			
	2011年度第一期短期融资券	2			A-1	2011-11-17	2011-12-22	366天	8.70
杭州汽轮动力集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定		AA/稳定	2011-12-09			
	2011年度第二期短期融资券	5			A-1	2011-12-09	2011-12-27	366天	6.87

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			
北京京能热电股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-11-09			
	2011年度第一期短期融资券	3			A-1	2011-11-09	2011-12-28	365天	6.87
多氟多化工股份有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2011-11-28			
	2011年度第一期短期融资券	2			A-1	2011-11-28	2011-12-29	366天	8.70
华天酒店集团股份有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2011-12-23			
	2011年度第二期短期融资券	3			A-1	2011-12-23	2011-12-29	366天	8.98
武汉人福医药集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-11-02	AA-/ 稳定	2011-11-22			
	2011年度第二期短期融资券	4			A-1	2011-11-22	2011-12-30	366天	7.80
中铁十七局集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-11-02	AA/ 稳定	2011-10-18			
	2012年度第一期短期融资券	4			A-1	2011-10-18	2012-01-11	366天	6.73
山东东明石化集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-11-02	AA-/ 稳定	2011-09-08			
	2012年度第一期短期融资券	6			A-1	2011-09-08	2012-01-11	366天	8.50
广东明阳风电产业集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-11-02	AA-/ 稳定	2011-12-13			
	2012年度第一期中期票据	10			AA-	2011-12-13	2012-01-11	3年	8.50
广西铁路投资(集团)有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-11-02	AA+/ 稳定	2012-01-04			
	2012年度第一期短期融资券	5			A-1	2012-01-04	2012-01-12	366天	5.76
福建省交通运输集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-11-02	AA/ 稳定	2011-11-16			
	2012年度第一期短期融资券	5			A-1	2011-11-16	2012-01-17	366天	6.44
三角轮胎股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-11-02	AA/ 稳定	2011-09-06			
	2012年度第一期中期票据	5			AA	2011-09-06	2012-01-19	3年	6.70
赣州银行股份有限公司	主体长期信用				A+	2011-07-25			
	赣州银行股份有限公司2011年次级债券	5			A	2011-07-25	2011-12-9	5+5年	7.10
鞍山银行股份有限公司	主体长期信用				AA-	2011-04-26			
	鞍山银行股份有限公司2011年次级债券	7			A+	2011-04-26	2011-12-21	5+5年	7.15
辽阳银行股份有限公司	主体长期信用				A+	2011-05-17			
	辽阳银行股份有限公司2011年次级债券	6			A	2011-05-17	2011-12-26	5+5年	6.20
广西北部湾银行股份有限公司	主体长期信用				AA-	2011-05-04			
	广西北部湾银行股份有限公司2011年次级债券	10			A+	2011-05-04	2011-12-28	5+5年	6.8
长沙银行股份有限公司	主体长期信用				AA-	2011-10-19			
	长沙银行股份有限公司2011年次级债券	13			A+	2011-10-19	2011-12-29	5+5年	7.3
兰州银行股份有限公司	主体长期信用				AA-	2011-08-10			
	兰州银行股份有限公司2011年次级债券	10			A+	2011-08-10	2011-12-30	5+5年	6.8
南昌银行股份有限公司	主体长期信用				AA-	2011-12-19			
	南昌银行股份有限公司2011年次级债券	10			A+	2011-12-19	2011-12-30	5+5年	6.8

## 联合信用评级有限公司评级公告

(截至2012年1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			
广州东华实业股份有限公司	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2010-04-28	A+/ 稳定	2011-05-05			
	2009年第一期公司债券	3	AA	2010-04-28	AA	2011-05-05	2009-12-28	3年	8.50
唐山三友化工股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-04-08	AA/ 稳定	2011-03-25			
	2009年第一期公司债	9.6	AA	2010-04-08	AA+	2011-03-25	2009-11-26	8年	6.32
宁波杉杉股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-03-12	AA/ 稳定	2011-04-06			
	2010年第一期公司债券	6	AA	2010-03-12	AA	2011-04-06	2010-03-24	6年	5.96
中国石油化工股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2010-03-29	AAA/ 稳定	2011-04-20			
	2010年第一期公司债券	150			AAA	2010-03-29	2010-05-21	10年	4.05
		50			AAA	2010-03-29	2010-05-21	5年	3.75
	2010年第一期可转换公司债券	230			AAA	2010-05-26	2011-02-23	6年	0.5、0.7、1.0、1.3、1.8、2.0
四川美丰化工股份有限公司	2010年第一期可转换公司债券	6.5	AA	2009-12-10	AA	2011-03-18	2010-06-02	5年	0.8、1.0、1.2、1.5、1.8

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率(%)
			级别	时间	级别	时间			
中国中铁股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2010-05-20	AAA/ 稳定	2011-04-28			
	2010年第一期公司债券	20	AAA	2010-05-20	AAA	2011-04-28	2010-01-27	5年	4.48
	2010年第一期公司债券	40	AAA	2010-05-20	AAA	2011-04-28	2010-01-27	10年	4.88
	2010年第二期公司债券	25	AAA	2010-10-13	AAA	2011-04-28	2010-10-19	10年	4.34
		35	AAA	2010-10-13	AAA	2011-04-28	2010-10-19	15年	4.50
中国高科股份有限公司	企业主体长期信用		A/ 稳定	2010-05-24	A/ 稳定	2011-06-14			
	2009年第一期公司债券	2.8	AA+	2010-05-24	AA+	2011-06-14	2010-02-02	7年	8.50
南京新港高科技股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2010-04-16	AA/ 稳定	2011-04-15			
	2009年第一期公司债券	10	AA+	2010-04-16	AA+	2011-04-15	2009-12-08	5年	5.36
四川新希望农业股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-05-20	AA/ 稳定	2011-05-25			
	2009年第一期公司债券	8	AA+	2010-05-20	AA+	2011-05-25	2009-11-25	5年	6.10
新兴铸管股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2010-12-02			
	2011年公司债券				AAA	2010-12-02	2011-03-18	5年	5.25
	2011年公司债券				AAA	2010-12-02	2011-03-18	10年	5.39
柳州钢铁股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2010-09-10			
	2011年第一期公司债券	20			AA	2010-09-10	2011-06-01	10年	5.70
西宁特殊钢股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-04-22			
	2011年第一期公司债券	10			AA	2011-04-22	2011-06-15	10年	5.75
广东肇庆星湖生物科技股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-05-12			
	2011年第一期公司债券	6.4			AA	2011-05-12	2011-07-07	6年	5.80
保定天威保变电气股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2011-05-13			
	2011年第一期公司债券	16			AA+	2011-05-13	2011-07-11	7年	5.75
深圳市机场股份有限公司	2011年第一期可转换债券	20			AAA	2011-04-20	2011-07-15	6年	0.6、0.8、1、1.3、1.6、1.9
广东巨轮模具股份有限公司	2011年第一期可转换债券	3.5			AA-	2011-03-21	2011-07-19	5年	0.8、1、1.2、1.6、2.0
浙江正泰电器股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-05-23			
	2011年第一期公司债券	15			AA+	2011-05-23	2011-07-20	5年	6.05
陕西省天然气股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2011-05-19			
	2011年第一期公司债券	10			AA+	2011-05-19	2011-07-22	8年	6.20
大秦铁路股份有限公司	企业主体长期信用				AAA	2011-07-12			
	2011年第一期公司债券	40			AAA	2011-07-12	2011-08-18	2年	5.48
河南中孚实业股份有限公司	企业主体长期信用				AA	2011-06-15			
	2011年第一期公司债券	15			AA	2011-06-15	2011-08-29	8年	7.30
重庆宗申动力机械股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-09-13			
	2011年公司债券	7.5			AA	2011-09-13	2011-11-14	6年	7.45
浙江报喜鸟服饰股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-08-11			
	2011年公司债券	3			AA	2011-08-11	2011-11-24	5年	7.00
	2011年公司债券	3			AA	2011-08-11	2011-11-24	7年	7.40
许继电气股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-09-14			
	2011年公司债券	7			AA	2011-09-14	2011-11-30	7年	6.75
成都市新筑路桥机械股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2011-07-08			
	2011年公司债券	5			AA	2011-07-08	2011-12-7	5年	8.5
永泰能源股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-09-05	AA/ 稳定	2011-11-14			
	2011年公司债券	5	AA	2011-09-05	AA	2011-11-14	2011-12-14	5年	7.1
华锐风电	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2011-09-02			
	2011年公司债券	26			AAA	2011-09-02	2011-12-27	5年	6
	2011年公司债券	2			AAA	2011-09-02	2011-12-27	5年	6.2