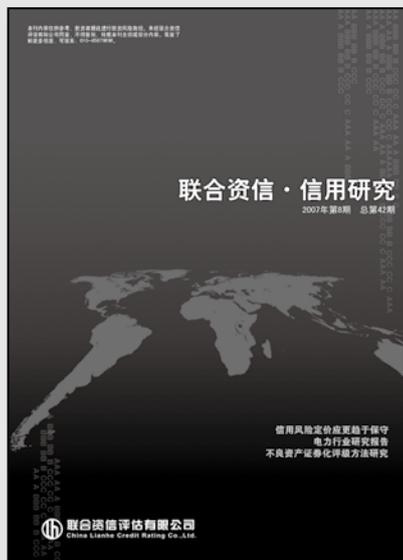


目录



2007年第8期 总第42期

2007年11月20日

主办

联合资信评估有限公司

编委会

李信宏 邵立强 庄建华 李振宇 陈东明
张舒平 张燕 钟用 朱海峰 蒋建国
任红 张志军 张驰 鹿永东 张学群
刘小平

编委会主任

邵立强

主编

李振宇

副主编

蒋建国 陈东明 钟用
朱海峰 张志军

本期责任编辑

张志军

地址 北京市朝阳区建国门外大街甲6号
中环世贸中心D座7层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228

报告摘要

1

研究报告

16

信用风险定价应更趋于保守

17

电力行业研究报告

17

不良资产证券化评级方法研究

22

政策资讯

25

银监会要求银行必须停止为企业债券提供担保

26

9次上调准备金率冻资1.66万亿 或现累积效应

26

经联合资信评级的首单中小企业集合债券成功发行

26

企业债发行制度改革方案浮出水面

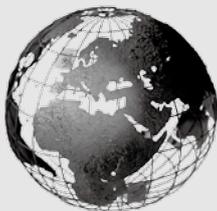
27

银行担保受限 企业债发行急需谋求新路径

27

评级公告

28



联合资信主要业务资质

- 是中国人民银行1997年银发（1997）547号文认可的企业债券评级机构
- 是国家发展和改革委员会2003年发改财金（2003）1179号文认可的企业债券评级机构
- 是中国保险监督管理委员会2003年保监发（2003）92号文认可的企业债券评级机构
- 是国家发展和改革委员会2003年认定的国家级中小企业信用体系建设试点评级机构
- 是国家发展和改革委员会2004年认可的担保机构评级机构
- 是中国人民银行2005年认可的银行间债券市场评级机构
- 是2002年—2006年上海、天津、山东、福建、海南、山西、四川、湖北、江苏、河北、河南、广东、安徽、陕西、浙江、北京、辽宁、吉林、深圳等地人行分行或中心支行认可的借款企业、担保机构评级机构
- 是2002年—2006年北京、山西、江苏、浙江、山东、广东、黑龙江、四川、吉林、辽宁、湖北、河南等地有关部门认可的信用体系建设、中小企业、担保机构评级机构



报告摘要



中国石油化工股份有限公司 2007年第一期100亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年9月12日
分析员：张成 朱海峰

评级观点

经联合资信评定，中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化”或“公司”）拟发行的2007年100亿元短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，我们认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很小。

优势

1. 公司现金流规模较大。
2. 公司经营获现能力较强，经营性现金流净额对本期债券覆盖程度很高。

关注

公司整体资产流动性一般。

发债主体概况

中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化”或“公司”）是中国石油化工集团公司（以下简称“中石化集团”）于2000年2月25日独家发起设立的股份有限公司。中石化集团成立于1998年7月，是在原中国石油化工总公司的基础上组建成立的特大型石油石化企业集团，是国家出资设立的国有企业，是国家授权投资的机构和国家控股公司。

中国石化于2000年10月在全球发行H股，并分别在香港、纽约、伦敦三地交易所上市；公司于2001年7月在境内发行28亿股A股，并于同年8月在上海证券交易所上市。截至2006年底，公司总股本867.02亿

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(亿元)	4600.81	5205.72	5945.50
所有者权益(亿元)	1863.50	2156.23	2548.75
主营业务收入(亿元)	5906.32	7991.15	10445.79
利润总额(亿元)	535.35	614.82	732.52
资产负债率(%)	52.71	52.94	53.43
全部债务资本化比率(%)	43.78	41.17	40.64
净资产收益率(%)	17.32	18.35	19.88
流动比率(%)	81.34	84.57	68.37
EBITDA利息倍数(倍)	19.50	15.21	14.33
经营现金流动负债比率(%)	0.49	0.51	0.49
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	7.01	8.50	10.26
现金类资产偿债倍数(倍)	2.61	2.19	1.75

股，中石化集团持股75.84%，为公司第一大股东。

公司的主要业务包括：石油和天然气的勘探、开发、生产和贸易；石油的加工，石油产品的生产、石油产品的贸易及运输、分销和营销；石化产品的生产、分销和贸易。

公司是中国首家在香港、纽约、伦敦、上海四地上市的公司，是上、中、下游综合一体化的能源化工公司，在国内石油和石化市场占有重要地位，具有很强的竞争实力和突出的市场地位。按2006年的主营业务收入排序，公司列中国上市公司之首位，是中国及亚洲最大的石油和石化公司；是中国及亚洲大型汽油、柴油、航空煤油及其他主要石油产品的生产商和分销商之一，是中国最大的石化产品生产商，是中国第二大石油和天然气生产商，在中国成品油生产和销售中占主导地位。

截至2006年底，公司资产总额5945.50亿元，负债总额3176.90亿元，所有者权益2548.75亿元。2006年公司实现主营业务收入10445.79亿元，利润总额732.52亿元；经营活动产生的现金流量净额1025.87亿元，现金及现金等价物净增加额-56.57亿元。

截至2007年6月底，公司资产总

额6505.47亿元，负债总额3435.24亿元，股东权益3070.23亿元。2007年上半年，公司实现营业收入5668.30亿元，利润总额524.64亿元；经营活动产生的现金流量净额639.97亿元，现金及现金等价物净增加额30.07亿元。

公司注册地址：北京朝阳区惠新东街甲6号（邮编：100029）。

公司法定代表人：苏树林。

无锡市国联发展（集团）有限公司

2007年度第二期7亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年10月25日
分析员：谭亮 朱海峰

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年	2007年9月
资产总额（万元）	1115132.08	1523525.13	2279763.87	3368344.61
所有者权益（万元）	296057.75	323390.22	425119.25	823431.07
主营业务收入（万元）	244413.68	426198.61	684079.82	635907.32
利润总额（万元）	32401.23	41412.88	50914.47	214506.36
资产负债率（%）	66.61	71.67	74.57	75.55
全部债务资本化比率（%）	36.88	51.25	56.14	49.91
净资产收益率（%）	7.21	7.67	4.42	-
流动比率（%）	113.28	93.47	100.17	107.28
经营现金流负债比率（%）	3.57	9.71	25.20	-
经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）	0.36	1.32	4.90	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数（倍）	0.64	-0.62	0.90	-
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	6.06	7.09	15.32	-
现金类资产偿债倍数（倍）	7.60	7.76	13.48	-

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，无锡市国联发展（集团）有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2007年第二期7亿元短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，我们认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小，安全性高。

优势

1. 公司近三年年末货币资金余额规模较大。
2. 公司经营活动产生的现金流入规模和经营活动产生的现金流量净额规模逐年增长，主营业务获取现金的能力较强。
3. 2007年，受金融行业景气影响，公司整体盈利规模激增，权益性资产大幅增长，债务负担得到减轻。

关注

1. 从业务板块来看，目前公司金融业务对其整体利润贡献率最高，近期国家政府相关部门为回收金融市场流动性可能采取的各项宏观货币和财政政策与可能涉及资本市场的税收政策都有可能引起A股市场波动，进而影响公司经营业绩。
2. 公司下属纺织企业“退城进园”搬迁工程投资大，会在一定程度上影响纺织企业近期生产。

企业概况

无锡市国联发展（集团）有限公

司（以下简称“国联集团”或“公司”）是1999年1月22日经无锡市人民政府锡委发[1999]4号文批准，在无锡新中亚控股集团公司与无锡市地方电力公司成建制整体合并基础上成立的国有独资有限责任公司，注册资本为人民币88000万元。2003年9月20日董事会决议并经无锡市财政局批准同意，公司以资本公积转增资本40000万元，转增后注册资本为人民币128000万元，股东为无锡市国有资产管理委员会。

公司主要从事国有资产经营、代理投资、投资咨询和投资服务等，所投资的业务主要涵盖以电站成套设备生产、垃圾污泥焚烧发电厂设计、工程建设总承包、经营管理等为主的环保能源领域；以棉纺为主的纺织业务领域；以证券、信托等为主的金融业务领域；并辅以商贸旅游、机场经营、物业管理等。公司目前是无锡市资产规模最大的市政府直属企业，拥有24家主要全资及控股子公司。

截至2006年底，公司（合并）资产总额为2279763.87万元，所有者权益425119.25万元。2006年公司实现主营业务收入684079.82万元，利润总额50914.47万元；经营活动产生的现金流量净额343181.53万元。

公司住所：无锡市县前东街8号，法定代表人：王锡林。

武汉高科国有控股集团有限公司 2007年度5亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AAA
评级时间：2007年7月9日
分析员：谭亮 胡媛

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	235428.60	346653.09	348467.11
所有者权益(万元)	141925.45	260582.30	266525.38
收益*(万元)	3898.50	11578.64	7724.59
利润总额(万元)	2546.83	12971.98	6991.86
资产负债比率(%)	39.72	24.83	23.51
全部债务资本化比率(%)	27.73	16.25	13.38
净资产收益率(%)	1.59	4.20	2.23
流动比率(%)	237.80	407.26	304.78
EBITDA利息倍数(倍)	3.39	6.98	3.68
债务保护倍数(倍)	0.05	0.22	0.15

注：公司所提供 2004年~2006年本部财务报表是在执行《国有投资公司财务管理若干暂行规定》基础上比照《企业会计制度》和《投资公司会计核算办法》规定编制其中收益=投资收益+利息收入+股权转让收益+委托管理费收入+其他业务收入。

评级观点

武汉高科国有控股集团有限公司（以下简称“武汉高科”或“公司”）是经武汉市委、市政府批准组建的大型国有资产管理公司，经市国资委授权全面经营、管理武汉东湖新技术开发区（以下简称“东湖高新区”）部分国有资产，是武汉东湖高新区管理委员会指定的政策性投融资平台之一，是“武汉·中国光谷”建设的业主，也是光谷商标的持有者。

公司经营环境良好，政府支持力度大，目前已拥有38家全资、控股、参股企业，已经形成了涵盖“半导体照明、光存储、软件与数字创意、激光、新能源、现代制造”等业务的多元化产业投资结构。公司资产规模大，债务负担轻，整体偿债风险较小。

中国农业银行（以下简称“农业银行”）授权其湖北省分行为公司发行的5亿元企业债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，对本期债券的信用水平提升作用大。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 国家“中部崛起”政策明确提出了支持中部地区发展光电子信息等高新技术产业，建设高技术产业基地。受益于国家政策支持力度加大，东湖高新区等国家高新技术产业开发区快速发展，加之武汉地方经济发展良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

2. 公司作为东湖高新区的投融资主体之一，得到了东湖高新区管委会的大力支持。在项目孵化、资金筹

措、土地资源获取等方面得到了高新区管委会的有力支持，公司每年能获得东湖高新区政府拨付的专项财政补贴。

3. 公司资产规模大，债务负担轻，融资空间较大。

关注

1. 高科技研发投入大、技术更新快、产品生命周期相对较短，使公司的投资效益受到一定的影响。

2. 公司目前收益主要来源于土地资产转让所得和财政补贴，收益实现的稳定性一般。

发债主体概况

武汉高科国有控股集团有限公司（以下简称“公司”或“武汉高科”）是2001年1月经武汉市委、市政府和市国有资产管理委员会《武国资国（2001）3号》文批准，以武汉东湖新技术开发区发展总公司、东湖新技术创业中心、武汉科技风险投资公司为主体，在武汉市工商行政管理局注册成立的国有独资公司，出资者为武汉市国有资产监督管理委员会，注册资本15亿元。

公司地处武汉东湖新技术开发区

（以下简称“东湖高新区”），是集科技园区建设、高新技术产业投资、资产营运与管理为一体的国有科技集团，“武汉·中国光谷”建设的业主之一，光谷商标的持有者。作为国有资产经营管理公司之一，公司经授权全面经营管理东湖高新区部分国有资产，承担光谷主题园区基础设施建设、环境整治；代表政府投资扶持园区高新技术产业，引导和服务于高科技产业的孵化和发展；并对传统国有企业进行改制改革，积极盘活存量资本，确保国有资产保值增值。

目前公司所投资的企业已形成以光电子信息产业为主，涵盖半导体照明、软件与数字创意、激光、新能源、现代制造等业务的产业投资结构。

截止2006年底，公司资产总额348467.11万元，股东权益266525.38万元；2006年实现收益7724.59万元，获得财政补贴3053.22万元，实现利润总额6991.86万元。

公司注册住所：洪山区关东科技工业园。法定代表人：赵家新。

内蒙古包钢钢联股份有限公司

2007年第一期8亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
本期债券信用等级：A-1
评级时间：2007年3月23日
分析员：张晓斌 石灏

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	1284462.68	1220900.79	1385391.04
所有者权益(万元)	491919.91	638741.47	781975.33
主营业务收入(万元)	1624616.37	1897097.13	1826546.18
利润总额(万元)	97640.78	112750.65	73212.79
资产负债比率(%)	61.70	47.68	43.56
全部债务资本化比率(%)	46.95	31.93	24.66
净资产收益率(%)	17.85	15.76	8.36
流动比率(%)	120.40	126.73	120.39
EBITDA利息倍数(倍)	19.08	26.78	26.13
债务保护倍数(倍)	0.43	0.79	0.75

评级观点

钢铁行业是国民经济的重要基础产业，近两年受原料价格上涨和产能过剩影响，行业景气状况整体下滑，但稳定的需求和基础性战略地位将保证钢铁行业的稳定发展。

内蒙古包钢钢联股份有限公司（以下简称“公司”）是我国西部地区最大钢铁上市公司。公司产品种类比较齐全，经营情况良好，资源优势明显，具有较强的综合实力和规模优势。近几年公司盈利能力正常，债务负担不断减轻，经营活动获取现金能力较强，间接融资渠道畅通。总体看，公司整体偿债能力较强，本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 公司生产规模较大，产品种类比较齐全，目前是我国西部最大的钢铁上市公司。

2. 公司主要产品（热轧板卷、无缝管、重轨）国内市场占有率较高，具有较强的市场竞争能力。

3. 近年来，公司经营活动获取现金能力较强，间接融资渠道畅通。

4. 公司通过定向增发收购包钢集团相关钢铁资产后，可以延伸公司的产业链，公司整体抗风险能力有望增强。

5. 公司外部环境较好，获得政府支持力度大。

关注

1. 目前钢铁行业产能过剩，市场竞争激烈，钢材产品的价格波动对

公司业绩和盈利能力的稳定有较大不利影响。

2. 2006年公司经营业绩有所下降。

3. 目前，公司与包钢集团关联交易较多，交易金额占公司采购成本比例较大。

4. 公司收购包钢集团相关资产事项正在审批中。

企业概况

内蒙古包钢钢联股份有限公司是经内蒙古自治区人民政府内政股批字（1999）6号文批准，由包头钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“包钢集团”）、山西焦煤集团有限责任公司、中国第一重型机械（集团）有限责任公司、中钢集团天津公司、包头市鑫垣机械制造有限公司于1999年6月29日共同发起设立的股份有限公司。经中国证监会证监发字（2001）16号文批准，公司于2001年2月14日在上海证券交易所公开发行人民币普通股35000万股，股票简称“包钢股份”，股票代码“600010”。截至2006年底，公司注册资本338869万元，其中包钢集团持有公司46.70%股权。公司于2006年3月完成股权分置改革。公司

实际控制人为内蒙古自治区国有资产监督管理委员会。

公司主要从事冷轧板卷、热轧板卷、无缝钢管、重轨、大型型材、棒材、带钢、特钢等品种的生产销售。公司是我国冶金行业生产钢铁品种最多的企业之一，是我国三大重轨生产基地之一、六大钢管生产基地之一。截至2006年底，公司拥有4个生产分公司（薄板坯连铸连轧厂、轨梁轧钢厂、无缝钢管厂、棒材厂）和1个销售分公司，拥有员工7186人。

公司注册地址：内蒙古包头市昆区河西工业区；公司法定代表人：曹中魁。

江苏红豆实业股份有限公司 2007年5亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AAA
评级时间：2007年8月31日
分析员：丁继平 宋兴华

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	227881.15	247692.29	273086.61
所有者权益(万元)	105315.71	110344.46	115329.92
主营业务收入(万元)	100919.82	122944.19	118511.06
利润总额(万元)	11900.89	12278.50	9098.82
资产负债比率(%)	49.66	51.28	51.47
全部债务资本化比率(%)	29.82	38.01	36.71
净资产收益率(%)	8.46	6.70	4.27
流动比率(%)	160.16	169.49	171.08
EBITDA利息倍数(倍)	9.20	6.98	5.04
债务保护倍数(倍)	0.26	0.15	0.12

评级观点

纺织服装行业是我国传统支柱产业之一，在国民经济中处于重要地位，全球纺织品贸易配额取消为我国纺织服装业发展带来新的机会，为纺织服装业发展提供了良好的外部环境。

受化纤行业业绩下降以及房地产项目尚未产生效益影响，近年江苏红豆实业股份有限公司（以下简称“公司”或“红豆股份”）主营业务收入出现波动，经营状况一般。目前公司资产以流动资产为主，整体资产质量较好，公司债务负担适中，盈利水平一般。

本期债券拟由中国建设银行股份有限公司授权其江苏省分行为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，整体担保实力很强，可有效提升本期公司债券的信用状况。

综上所述，本期债券到期不能还本付息的风险小。

优势

1. 品牌优势。“红豆”品牌在国内外市场有较高知名度和市场占有率。

2. 公司生产装备良好，生产技术先进，产品质量高。

3. 作为上市公司，公司治理结构比较完善，管理比较规范。

关注

1. 原料价格上涨、行业竞争加剧对公司盈利水平产生一定影响。

2. 人民币升值、贸易摩擦对公

司纺织服装出口产生一定影响。

3. 公司产品以中低档为主，竞争优势不明显。

4. 预计近期公司债务负担加重。

发债主体概况

江苏红豆实业股份有限公司（以下简称“公司”或“红豆股份”）前身为成立于1995年6月的无锡县红豆实业有限公司，1998年8月经江苏省人民政府苏政复[1998]99号文批准变更为现名。2000年12月15日，经中国证监会证监发字[2000]176号文批准，公司在上海证券交易所向社会公开发行人民币普通股5000万股，股票简称“红豆股份”，股票代码600400，发行后公司总股本为17952.30万元。截至2006年底，公司股本总数为39188.79万股，公司最大股东是红豆集团有限公司（持股比例46.95%），无其他持股比例超过1%的股东。周耀庭先生持有红豆集团有限公司27.48%的股权，为其第一大股东。

公司经营范围：服装、针织品、纺织品、机械、化学纤维、普通脱脂纱布口罩的制造加工、销售，污水处理，工业用水的经营，本企业自产产品的出口业务和本企业所需的机械设备、零配件、原辅材料的进出口

业务。

截至2006年底，公司拥有控股及参股子公司8家，下设办公室、企管部、财务部、证券投资部、技术中心、生产部、供应部、销售部和外贸部等9个部门，拥有员工5039人。

截止2006年底，公司（合并）资产总额273086.61万元，股东权益115329.92万元，少数股东权益17193.65万元。2006年公司实现主营业务收入118511.06万元，利润总额9098.82万元。

公司地址：江苏省无锡市锡山区港下镇。法定代表人：周海江。

广东物资集团公司

2007年第一期6亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年7月23日
分析员：石雨欣 王佳

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	1055497.58	1067219.94	1139349.18
所有者权益(万元)	281511.46	300289.64	312641.00
主营业务收入(万元)	2291219.99	2657006.99	3105567.82
利润总额(万元)	26073.08	28041.80	31150.95
资产负债比率(%)	72.94	71.52	72.10
全部债务资本化比率(%)	68.17	66.22	66.16
净资产收益率(%)	6.15	6.12	6.69
流动比率(%)	100.72	102.41	104.12
EBITDA利息倍数(倍)	3.43	3.20	3.45
债务保护倍数(倍)	0.04	0.04	0.06
经营现金流动负债比(%)	1.27	8.81	7.03
现金类资产偿债倍数(倍)	3.47	4.01	4.82

评级观点

贸易流通是国民经济的重要基础性产业。“十一五”期间，我国要加快发展国内流通业，完善现代市场体系，贸易流通领域发展前景广阔。广东物资集团公司（以下简称“公司”）是广东省政府授权的国有资产经营公司，是国家商务部、发改委、财政部、中国人民银行、国家税务总局等八部委联合确定的国家重点培育的20家现代流通企业之一，公司的汽车、钢材、木材等主要经销品种在全国和泛珠三角区域居于领先地位。公司法人治理结构较完善，管理水平较高，内控制度健全，整体经营状况良好，盈利能力稳定，现金流状况良好，债务负担较重。总体看，整体信用风险较小。

公司目前整体资产流动性较强，现金类资产额度较大；公司目前现金流状况良好，预计公司未来现金流继续保持良好状况。综合来看，公司整体偿债能力较强，本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 公司被列入国家商务部、发改委、财政部、中国人民银行、国家税务总局等八部委联合确定的国家重点培育20家流通企业之一，拥有四家广东省重点培育流通龙头企业，得到国家和地方相关产业政策的大力支持。

2. 公司的汽车和木材经销规模均居全国第一，钢材经销规模居全国第四，主要产品市场占有率较高。

3. 公司具有“广物汽贸”的品牌优势，在金属和木材经营方面逐步

形成了“广州金属价格”、“广州木材价格”，在华南地区具有较大的市场影响力。

4. 公司资产流动性较强，货币资金充足。

5. 预计公司未来现金流状况较好。

关注

1. 流通行业竞争激烈，利润率普遍较低。

2. 公司正处于从传统的贸易企业向现代物流企业转型，面临一定的转型风险。

3. 公司下属子公司众多，管理链条较长。

企业概况

广东物资集团公司（以下简称“公司”）成立于1988年1月，前身为1951年成立的广东省物资局，曾先后更名为省物资厅、物资供应局、物资总公司等。公司是由广东省国资委出资，经广东省政府批准成立的国有独资公司。截至2006年底，公司注册资本64002.90万元。

公司主营生产资料流通，经营产品主要以汽车、金属材料、燃料、建

材、化工产品、机电设备、木材、松香、装饰材料和家用电器等为主，同时开展物资储运、商品配送、拍卖、旧车交易等业务，拥有国家授予的燃料油、钢材、塑料、松香等多种特种物品进口经营权。

公司内设办公室、财务处、资产经营处、经营发展处、审监处、法规保卫处和政工处等7个职能部门。截至2006年底，公司纳入合并范围全资、控股子公司共27家。截至2007年4月底，公司在职员工4681人。

截至2006年底，公司合并资产总额1139349.18万元，所有者权益312641.00万元；2006年公司实现主营业务收入3105567.82万元，利润总额31150.95万元；经营活动产生的现金流量净额55736.92万元，现金及现金等价物净增加额46471.58万元。

公司注册地址：广东省广州市北较场横路12号；法定代表人：庄耀。



中铁大桥局集团有限公司

2007年4.9亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A+
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年7月20日
分析员：张莉 孙炜

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	595110.29	687349.45	1070077.90
股东权益(万元)	111881.87	118051.61	123786.78
主营业务收入净额(万元)	700604.51	919901.48	1238448.26
利润总额(万元)	6202.96	9833.30	15382.98
资产负债比率(%)	78.08	80.13	86.41
全部债务资本化比率(%)	48.70	46.31	57.31
净资产收益率(%)	3.90	5.75	8.07
流动比率(%)	108.76	109.38	105.84
EBITDA利息倍数(倍)	4.19	5.09	5.49
经营现金流动负债比率(%)	3.73	11.01	10.41
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	-0.37	0.28	0.15
现金类资产偿债倍数(倍)	2.86	3.52	6.42

评级观点

经联合资信评定，中铁大桥局集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2007年4.9亿元短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，我们认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很小，安全性高。

优势

- 1、近三年公司主营业务收入和盈利水平稳步增长，总体经营态势良好。
- 2、目前公司现金类资产规模大，资产流动性较强。
- 3、近三年公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营性现金流量状况好。

发行人概况

中铁大桥局集团有限公司（以下简称“中铁大桥局集团”或“公司”）前身为创建于1953年4月的武汉大桥工程局。1958年，武汉大桥工程局更名为铁道部大桥工程局；2000年10月，铁道部大桥工程局随中国铁路工程总公司（简称“中铁工总公司”）与铁道部脱钩，更名为中铁大桥工程局，直属中铁工总公司领导；2001年4月经中铁工总公司《关于铁道部大桥工程局建立现代企业制度的批复》（中铁程企[2001]130号）批准，中铁大桥工程局改制为中铁大桥局集团有限公司。2006年底，公司注册资本89686.76万元，中铁工总公司和中国铁路工会中铁大桥局集团有限公司委

员会分别持有其79.36%和20.64%的股权。2007年4月，中铁工总公司完成对所有职工股的收购，全资拥有中铁大桥局集团。

公司主要经营铁路、公路、市政等各类桥梁及配套工程、工业与民用建筑工程的勘测设计、科研、施工、监理及咨询，建筑工程机械、钻探机械、水泥混凝土制品、大型钢结构制造及安装，船舶修造、运输、租赁、机械设备安装，承包境外建筑、桥梁工程；机械设备租赁、工程机械修理、机电设备及配件批发兼零售，以及房地产开发和物资贸易。

公司内设办公室、法律事务部、企业发展部、财务部、审计部、人力资源部、安全质量监督部、技术发展中心、企业文化部、监察部、市场营销部、工程技术经济部共12个职能部门。截至2006年底，公司拥有5家控股子公司。

截至2006年底，公司合并资产总额1070077.90万元，所有者权益123786.78万元；2006年实现主营业务收入1238448.26万元，利润总额15382.98万元。

公司地址：武汉市汉阳区汉阳大道38号；法定代表人：梅权。



武汉邮电科学研究院 2007年第一期6亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年6月6日
分析员：谭亮 杨茗茗 胡媛 姚辉

主要数据

项目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	549902.98	595181.49	721717.22
所有者权益(万元)	216440.66	225045.06	224466.49
主营业务收入(万元)	230305.74	241906.90	301844.23
利润总额(万元)	10809.67	2301.64	6024.63
资产负债比率(%)	44.82	45.85	52.13
全部债务资本化比率(%)	29.12	30.05	38.60
净资产收益率(%)	4.61	1.73	1.16
流动比率(%)	168.26	189.01	153.26
EBITDA利息倍数(倍)	7.53	5.22	5.07
现金类资产偿债倍数(倍)	0.21	0.15	0.09

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，武汉邮电科学研究院（以下简称“武汉邮科院”或“该院”）拟发行的2007年第一期6亿元短期融资券的信用等级为A-1。基于对该院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，我们认为，该院本期短期融资券到期不能偿还的风险较小，安全性很高。

优势

1. 该院是国内光通信领域唯一拥有光通信系统、光电子器件、光纤光缆三大通信技术的企业，技术研发能力强，尤其在光通信领域，产品技术和质量处于国内领先地位，在国内外具有较高的知名度和较强的竞争力。

2. 该院在坚持以光通信传统主业的基础上，合理发展通信领域其他产品研发生产，并逐步实现部分新产品规模化商用，产品结构得到优化，抗风险能力得到加强。

3. 光缆、光传输产品在中国移动、中国联通等通信运营商的新一轮设备集采中取得一定份额，直放站、室内覆盖等产品成功入围北京奥运工程，这对该院未来经营业绩将产生积极影响。

4. 根据《财政部国家税务总局关于延长转制科研机构有关税收政策执行期限的通知》，相关税务机关预减免该院本部及部分下属企业2006~2007年企业所得税获得预减免，目前其所得税减免正处于审批过程中。

关注

1. 通信设备制造行业竞争激烈，整体利润率下降，部分主营业务毛利率下降。

2. 该院主要客户主要为几大电信运营商，行业买方市场特性导致该院应收账款规模较大。

3. 存货占比较大，存在减值风险。

企业概况

武汉邮电科学研究院（以下简称“武汉邮科院”或“该院”）成立于1974年6月，在原武汉邮电学院和原邮电部528厂的基础上组建而成，原隶属邮电部（信息产业部）；2000年根据科技部等国家六部委联合发布的国科发改字[2000]300号文，转制为中央直属的高新技术企业集团，由中央企业工委管理；2003年根据国办发[2003]88号文，交由国务院国有资产监督管理委员会监管，为国有独资的企业集团。

武汉邮科院业务覆盖光纤通信、数据通信和无线通信三大领域，是国内唯一拥有光通信系统、光电子器件、光纤光缆三大光通信技术的企业。

武汉邮科院内设综合办公室、人

力资源部、财务管理部、发展策划部、科技发展部、企业管理部、网锐实验室、纪检审计监察综合办公室、安全保卫部、离退休干部管理部、房产基建部等11个职能部门，下辖全资子公司4家、控股子公司5家。

截至2006年底，武汉邮科院（合并）资产总额721717.22万元，固定资产合计128322.41万元，所有者权益合计224466.49万元，少数股东权益121017.23万元；2006年实现主营业务收入301844.23万元，利润总额6024.63万元。

武汉邮科院注册地址：武汉市洪山区邮科院路88号。法定代表人：童国华。

中国铁通集团有限公司

2007年8亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期企业债券信用等级：AAA
评级时间：2007年7月27日
分析员：朱海峰 刘强

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	4694425.50	5441369.24	5437021.55
所有者权益(万元)	1509722.61	1525782.57	1535618.21
主营业务收入(万元)	1075653.57	1371306.38	1550124.08
利润总额(万元)	22364.64	19865.65	30124.54
资产负债比率(%)	67.82	71.95	71.75
全部债务资本化比率(%)	61.92	66.87	66.31
净资产收益率(%)	0.86	0.78	1.54
流动比率(%)	46.95	45.82	31.71
EBITDA利息倍数(倍)	5.89	4.71	4.29
现金类资产偿债倍数(倍)	0.14	0.14	0.17

评级观点

电信行业是我国国民经济的基础行业，经过几年的重组，目前我国电信业的竞争格局已初步形成，经营模式也逐步由垄断经营向竞争开放转变。

中国铁通集团有限公司（以下简称“中国铁通”或“公司”）系国有大型基础电信运营企业，主营业务主要包括铁路专用通信业务和公众电信业务两部分，公司在铁路通信业务领域拥有绝对优势地位。

目前，公司资产负债比率较高，债务负担重；近几年公司主营业务保持了持续稳定的发展，盈利能力不断提高，现金流量稳定增长，但盈利水平仍较低。本期债券由中国建设银行股份有限公司北京市分行提供担保，对本期债券的信用水平有提升作用。综合看，本期债券不能按期还本付息的风险很小。

优势

1. 良好的发展环境

我国经济持续快速增长，居民收入的增加、城镇化速度的加快为我国电信行业的持续发展提供了有力保证；铁路建设的跨越发展对铁路信息化提出了更高要求，也为中国铁通提供了较好的发展机遇；在铁路通信市场的绝对优势为公司未来发展提供了稳定的业务支撑；铁道部为公司铁路专业通信网络建设提供了有力支持。

2. 先进的网络技术

公司作为唯一拥有“全国一张网”的电信运营商，其专业网技术设备在行业内属于先进水平，为公司业务拓展奠定了较好的基础。

3. 稳定的现金获取能力

公司近几年经营现金流稳定增长，2006年经营活动产生的现金流量净额达到56.70亿元。

关注

1. 电信行业受政策影响较大，电信资费改革、移动牌照发放等政策变化存在一定的不确定性，国资委提出加快对电信业的重组和产业改革也预示电信行业将面临较大变化。

2. 公司传统业务增长趋缓，而新业务的经营模式尚有待进一步明确，其品牌业务的竞争力尚需进一步加强。

3. 公司负债水平较高，债务规模增长较快，盈利水平与行业内其它企业相比还存在一定差距。

发债主体概况

中国铁通集团有限公司（以下简称“中国铁通”或“公司”）成立于2000年12月20日，原名为铁道通信信息有限责任公司，2004年1月20日，铁道部和国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）批准将公司划归国资委管理，并更名为现名。公司注册资本1247825万元，是国资委监管的国有独资公司，国资委为其出资人。2004年6月，公司成为国资委七家董事会试点企业之一。

公司系国有大型基础电信运营企业，主营业务主要包括铁路专用通信业务和公众电信业务两部分，在铁路通信业务领域占有绝对优势地位。现阶段，公司主营业务种类已由成立之初的主要为全国铁路运输提供调度通信、站场通信、应急通信、数据传输、专用电话等专用通信和信息服务，扩展到现在的面向社会公众提供固定网本地电话、国内国际长途电话、IP电话、数据传送、互联网、视讯、卡类、呼叫中心、虚拟专网业务等多项基础和增值电信业务。此外，公司还获得了文化部颁发的“网络文化经营许可证”。2004年在信息产业部支持下，公司已开展3G和数字集群试验。2005年，公司取得了国际互联单位资格。

目前，公司总部共设有12个职能部门和4个生产经营中心，下设30家省、自治区、直辖市分公司和314个地市级分公司，铁道通信事业部18个，拥有控股子公司5家。公司组织结构图见附件4。

截至2006年底，公司合并资产总额5437021.55万元，所有者权益1535618.21万元。2006年公司实现主营业务收入1550124.08万元，利润总额30124.54万元。

公司注册地址：北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦；法定代表人：赵吉斌。

淮北矿业（集团）有限责任公司

2007年第二期8亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2007年10月26日
分析员：刘雪城 孙炜

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年	2007年7月
资产总额(万元)	1,321,479.98	1,718,501.10	1,981,558.32	2,263,399.00
所有者权益(万元)	454,849.93	454,328.96	592,716.63	599,707.00
主营业务收入(万元)	641,553.20	875,617.68	901,132.96	595,656.00
利润总额(万元)	7,612.94	11,936.23	13,762.36	4,283.00
资产负债比率(%)	59.51	65.79	63.41	67.39
全部债务资本化比率(%)	38.18	44.55	46.18	53.28
净资产收益率(%)	0.20	0.99	0.90	-----
流动比率(%)	76.41	74.65	64.80	69.81
经营现金流动负债比率(%)	23.06	23.77	8.80	1.07
经营现金流入量偿债倍数(倍)	11.61	14.29	14.05	9.82
经营现金净额偿债倍数(倍)	1.61	2.66	0.94	0.13
现金类资产偿债倍数(倍)	3.13	5.97	4.10	4.46

评级观点

经联合资信评定，淮北矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮北矿业”或“公司”）拟发行的2007年第二期8亿元短期融资券的信用评级为A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，我们认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小，安全性高。

优势

1. 目前煤炭市场继续保持景气状态，煤炭价格继续走高。
2. 公司主营业务收入保持增长态势。
3. 公司经营活动现金流入量较大。
4. 公司货币资金较多。

关注

1. 公司短期支付压力大。
2. 未来几年产能扩张较快，集中投资规模大，公司债务规模增长快，未来还有较大的筹资压力。

企业概况

淮北矿业（集团）有限责任公司（以下简称“淮北矿业”或“公司”）由原淮北矿务局于1998年3月改制而来。1998年8月，公司由原煤炭部直属企业转为安徽省直属企业，性质为国有独资有限责任公司。截至2007年7月底，公司注册资本408,770万元，安徽省国有资产监督管理委员会是公司的唯一股东。

截至2007年7月底，公司拥有全资或控股子公司11个（合并口径），其中包括一家上市安徽雷鸣科化股份有限公司（600985，SH）（见附件1）。公司业务涉及煤炭采选、民爆用品、医药、发电、焦炭、板材加工等行业，其中煤炭采选是公司的核心业务，由控股子公司淮北矿业（集团）煤业有限责任公司（以下称“煤业公司”）负责具体运营。

截至2007年7月底，公司拥有生产矿井16对，核定生产能力2585万吨/年；在建和筹建的矿井7对，设计生产能力1050万吨/年。2006年，公司原煤产量2232万吨，约占全国原煤总产量的1%；精煤产量556.6万吨，约占全国精煤总产量的3.7%。

截至2006年底，公司合并资产总额1,981,558.32万元，所有者权益592,716.63万元；2006年公司实现主营业务收入901,132.96万元，利润总额13,762.36万元，经营活动产生的现金流量净额为75,546.75万元。

公司注册地址：安徽省淮北市孟山路1号；公司法定代表人：许崇信。

2007年中国石化川气东送工程 公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AAA
评级时间：2007年10月8日
分析员：张成 朱海峰

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	4600.81	5205.72	5945.50
所有者权益(万元)	1863.50	2156.23	2548.75
主营业务收入(万元)	5906.32	7991.15	10445.79
利润总额(万元)	535.35	614.82	732.52
资产负债比率(%)	52.71	52.94	53.43
全部债务资本化比率(%)	43.78	41.17	40.64
净资产收益率(%)	17.32	18.35	19.88
流动比率(%)	81.34	84.57	68.37
EBITDA利息倍数(倍)	19.50	15.21	14.33
债务保护倍数(倍)	0.37	0.42	0.45

评级观点

石油石化行业是我国国民经济的战略性支柱行业，近年来行业需求持续增长，行业整体竞争程度不高，获利能力较强，国际原油价格波动对该行业有一定的影响。长期来看，我国经济持续快速发展必将拉动行业需求的进一步增加，其特殊的行业地位决定了国家对石油石化行业必将高度重视，这将为石油石化行业提供稳定良好的发展环境。

中国石油化工股份有限公司（以下简称“中国石化”或“公司”）是上、中、下游综合一体化的能源化工公司，是中国及亚洲大型石油和石化公司之一，在国内石油和石化市场占有重要地位，具有很强的竞争实力和突出的市场地位。公司自上市以来，法人治理结构完善，内部管理水平高，管理风险较低。公司近年来核心业务规模不断扩大，上游资源序列趋于合理，实现油气储采平衡有余，公司竞争力进一步增强，整体生产经营状况良好。

目前，公司资产构成合理，资产质量较好，债务水平正常；公司近几年主营业务收入和利润总额大幅增长，盈利水平高；经营活动获得现金的能力强，整体具有很强的偿债能力。

本期债券由中国石油化工集团公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 石油石化行业是我国国民经

济的战略性支柱行业，其发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。

2. 公司在中国石油石化行业中具有很强的竞争实力和突出的市场地位，经营规模大，抗风险能力强。

3. 公司是上、中、下游综合一体化公司，纵向一体化有助于减少价格、供应和需求的周期性波动对公司经营的不利影响，有利于提高公司营运效率。

4. 公司在成品油销售方面具有较大的经营优势。

5. “中国石化”品牌在国内、国际均具有较高知名度，凭着优质可靠的产品和值得信赖的客户服务，公司在零售及批发市场上均为首屈一指的优质石油和石化产品供应商，同时也是跨国石油公司在中国进行项目投资时乐意选择的合作伙伴。

6. 公司近年来整体生产经营状况良好，核心业务规模不断扩大，竞争力进一步增强，且具备完善的治理结构和健全的内部管理体系，运作规范，经营管理风险低。

关注

1. 公司上游资源相对不足，目前约80%加工原油依靠外购，且大部分需要进口，对国外原油资源依赖程度较高。

2. 国际原油价格上涨使中下游加工成本提高，公司存在一定经营压力。

3. 目前国内原油价格与国际市场基本接轨，而国内成品油价格与国际相比存在一定差距，公司炼油生产的利润空间受到影响。

发债主体概况

中国石油化工股份有限公司是中国石油化工集团公司于2000年2月25日独家发起设立的股份有限公司。中石化集团成立于1998年7月，是在原中国石油化工总公司的基础上组建成立的特大型石油石化企业集团，是国家出资设立的国有企业，是国家授权投资的机构和国家控股公司。

公司是中国首家在香港、纽约、伦敦、上海四地上市的公司，是上、中、下游综合一体化的能源化工公司，在国内石油和石化市场占有重要地位，具有很强的竞争实力和突出的市场地位。截至2007年6月底，公司资产总额6505.47亿元，负债总额3435.24亿元，股东权益（包含少数股东权益）3070.23亿元。2007年上半年，公司实现营业收入5668.30亿元，利润总额524.64亿元；经营活动产生的现金流量净额639.97亿元。

公司注册地址：北京朝阳区惠新东街甲6号（邮编：100029）。公司法定代表人：苏树林。

厦门象屿集团有限公司

2007年第一期2亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A
 评级展望：稳定
 本期短期融资券信用等级：A-1
 评级时间：2007年6月26日
 分析员：丁继平 赵明

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	317867.16	404711.06	593415.95
所有者权益(万元)	46285.45	92369.09	135355.22
主营业务收入(万元)	402084.30	503333.52	903610.44
利润总额(万元)	17219.48	18130.62	22910.98
资产负债比率(%)	73.41	67.24	69.43
全部债务资本化比率(%)	64.54	61.48	63.50
净资产收益率(%)	23.19	11.77	9.72
流动比率(%)	120.87	137.31	160.90
经营现金流动负债比率(%)	34.16	7.79	-4.17
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.37	0.69	-0.53
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.92	-1.53	-1.27
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	34.75	35.35	57.41
现金类资产偿债倍数(倍)	2.47	1.78	4.76

评级观点

世界经济、国际贸易和中国经济的快速增长趋势给贸易业务提供了广阔的发展空间。厦门象屿集团有限公司（以下简称“象屿集团”或“公司”）具有一定的经营规模和区域竞争优势，在做大贸易业务的同时，大力发展码头、物流、园区开发和房地产等业务，在一定程度上分散了公司经营风险。目前公司未设立监事会，内控体系比较完备，管理水平较高。公司资产结构合理，质量整体较好，经营效率较高，现金流基本正常，债务负担重。总体看，公司整体偿债能力基本正常。

目前公司资产流动性较好，短期支付能力正常，现金类资产较为充足，经营活动现金流入量较大，对本期拟发行短期融资券覆盖程度较好。总体看，本期短期融资券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 经济全球化和中国加入世贸组织为公司贸易业务提供了广阔的发展空间。
2. 公司已建立良好的业务运作模式和稳定的贸易渠道，近几年经营状况良好。
3. 公司发展的码头、物流、园区开发和房地产等业务，在一定程度上分散了公司贸易业务的风险。
4. 公司承担了较大的保税区开发建设职能，因此获得政府支持的力度较大。
5. 公司建立了较为完备的风险控制体系，风险控制较好。

6. 公司货币资金较充裕，资产流动性较好。

关注

1. 贸易业务面临较为激烈的竞争环境，盈利水平下降，未来发展具有一定的不确定性。
2. 未来1年，公司投资规模较大。

企业概况

厦门象屿集团有限公司（以下简称“象屿集团”或“公司”）成立于1995年11月28日，系由原厦门市土地开发总公司、象屿保税区管理委员会直属企业为基础组建而成的国有独资企业，是厦门市第一个获批的“资产运营一体化”企业。目前公司上级直接主管单位为厦门象屿保税区管理委员会。截至2006年底，公司注册资本48800.00万元。公司目前已初步发展成以贸易、物流、码头、园区开发和房地产等产业为主的现代物流商。

截至2007年4月底，公司内设贸易中心、投资中心、财务中心、招商中心、行政中心及风险中心等六大中心及风险管理委员会，同时设党委

办公室、总裁办公室、人力资源部、投资管理部、投资发展部、资本运营部、建设管理部、招商部、财务部、资金部、会计部、审计部、法律事务部、信息技术部、行政事务部等部门；截至2006年底，公司拥有全资及间接全资企业18家，控股及间接控股企业18家，参股企业2家。

截至2006年底，公司（合并）资产总额593415.95万元，所有者权益135355.22万元，少数股东权益46056.73万元；2006年实现主营业务收入903610.44万元，利润总额22910.98万元。

公司注册地址：厦门市象屿象兴四路21号银盛大厦9楼；法定代表人：王龙维。



中国石化财务有限责任公司 2007年40亿元金融债券信用评级分析报告

评级结果: AAA
评级时间: 2007年8月30日
分析员: 罗伟成 杨杰

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(亿元)	718.32	749.64	885.71
股东权益(亿元)	39.79	41.66	71.41
营业收入(亿元)	10.45	13.46	15.92
营业利润(亿元)	5.27	7.22	8.84
净利润(亿元)	2.57	3.79	4.76
净资产收益率(%)	6.56	9.32	8.41
资产收益率(%)*	0.40	0.52	0.58
成本收入比(%)	6.49	8.24	7.16
不良贷款比率(%)	0.61	0.17	0.11
拨备覆盖率(%)	299.79	794.51	960.59
流动比率(%)	106.51	101.62	108.89
资本充足率(%)	24.76	19.04	37.30

* 资产总额中含委托资产

评级观点

基于中国石化财务有限责任公司(以下简称“公司”或“发行人”)的治理结构、内部控制、风险管理、业务状况、财务实力、偿债能力,以及本次债券担保人中国石油化工集团公司(以下简称“中石化集团”)对本次债券的担保能力,联合资信评估有限公司评定2007年中国石化财务有限责任公司金融债券的信用等级为AAA。该评级结论反映了本次金融债券到期不能还本付息的风险很小。

优势

1. 公司的各项业务均呈现出良好的发展势头,业务综合实力一直稳居财务公司行业前列;

2. 公司减值准备计提充足,经营稳健,资产质量良好;

3. 公司经营效率较高,费用控制良好,盈利能力逐渐增强,目前处于较好水平;

4. 公司进行债务融资的能力强,并保持了较强的短期清偿能力;

5. 中石化集团在国内石油石化行业中具有很强的竞争实力和突出的市场地位,整体具有很强的偿债能力。并且,中石化集团为本次债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保;

6. 公司服务的石油石化工业在国民经济中占有重要地位,其发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。

关注

1. 现阶段,公司长期资金来源有限,规模较小,限制了公司的进一

步发展;

2. 近年来国际原油价格波动较大,中石化集团存在一定的经营压力。

发债主体概况

中国石化财务有限责任公司是1988年6月8日经中国人民银行批准成立的非银行金融机构,同年7月8日正式成立。公司设立时由中国石油化工总公司独资所有,初始注册资本为人民币3亿元。公司经过多次增资扩股,截至2006年12月31日公司最新注册资本为人民币60亿元(含6000万美元),分别由中国石油化工集团公司(51.00%)与中国石油化工股份有限公司(以下简称“中石化股份”)(49.00%)持股。

公司的经营范围为:对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务;协助成员单位实现交易款项的收付;对成员单位提供担保;办理成员单位之间的委托贷款及委托投资;对成员单位办理票据承兑与贴现;办理成员单位之间的内部转账结算及相应结算、清算方案设计;吸收成员单位存款;对成员单位办理贷款及融资租赁;从事同业拆借;经批准发行财务公司债券;承销成员单位的企业债券;对金融机构的

股权投资;有价证券投资;成员单位产品的买方信贷、消费信贷及融资租赁;经批准的保险代理业务(有效期至2009年3月14日)。

2007年,公司取得了结售汇业务经营资格和外汇交易中心会员资格,面向集团成员单位开展结售汇业务并办理在京单位集中收付汇业务。

公司内设办公室、人事劳资部、风险控制(法律事务)部、经营管理部、财务会计部、稽核部、资金计划部、国际业务部、信贷部、投资银行部、结算部、信息部和营业部,下设广州、上海、南京等6家分公司。截至2006年12月31日,公司实有员工154人。

截至2006年12月31日,公司资产总额8857078.13万元,负债合计8142961.51万元,股东权益合计714116.61万元。2006年,公司实现营业收入159153.99万元,营业利润88431.02万元,扣除资产减值损失或呆账准备后的利润总额72489.07万元,净利润47554.92万元。2006年底,公司不良贷款率为0.11%,拨备覆盖率为960.59%,资本充足率为37.30%。

公司注册地址:北京市朝阳区惠新东街甲6号。法定代表人:张家仁。

中国电力财务有限公司 2007年50亿元金融债券信用评级分析报告

评级结果: AAA
评级时间: 2007年9月10日
分析员: 罗伟成 杨杰

主要数据

项目	2006年	2005年	2004年
资产总额(亿元)	1218.45	1415.57	674.75
股东权益(亿元)	75.09	71.68	32.29
营业收入(亿元)	41.19	31.55	21.14
营业利润(亿元)	20.34	15.81	9.22
净利润(亿元)	7.29	7.40	4.13
净资产收益率(%)	9.70	10.33	12.78
总资产收益率(%)*	0.61	0.52	0.43
成本收入比(%)	23.39	22.84	25.65
不良贷款比率(%)	0.33	0.42	1.20
流动性比率(%)	43.31	76.96	84.94
资本充足率(%)	10.62	13.17	10.62

注: 2006年公司将其子公司长安保险经纪公司纳入合并财务报表范围; 2006年、2005年财务报表包括委托资产及委托存款, 2004年财务报表不包括委托资产及委托存款。

评级观点

基于中国电力财务有限公司(以下简称“公司”或“发行人”)的治理结构、内部控制、风险管理、业务状况、财务实力、偿债能力, 以及国家电网公司的担保实力, 联合资信评估有限公司评定中国电力财务有限公司2007年50亿元金融债券的信用等级为AAA。该评级结论反映了本期金融债券到期不能还本付息的风险很小。

优势

1. 公司资产总额及实收资本在财务公司行业中处于前列。
2. 公司的各项业务呈现出良好的发展势头。
3. 公司不良资产率较低, 各项资产减值准备计提充足, 资产质量高。
4. 公司营业收入稳步增长, 盈利能力较强。
5. 国家电网公司在国内电网行业中处于垄断地位, 具有很强的偿债能力, 能够为本次债券提供很好的保障。
6. 公司服务的电网行业在国民经济中占有重要地位, 其发展始终得到政府的高度重视和国家产业政策的支持。

关注

1. 近年来, 公司保持资本充足率达标的压力较大。
2. 公司资产与负债的期限结构不匹配程度较高。
3. 逐步退出非成员单位市场以及国家电网公司资金集中管理的政策在一定程度上会影响公司的业务发展。

发债主体概况

中国电力财务有限公司前身是中国电力信托投资有限公司, 成立于1993年12月, 初始注册资本5亿元。公司于2000年1月更名为中国电力财务有限公司, 同年, 经中国人民银行批准, 公司吸收合并东北电力财务公司, 注册资本增加至10.66亿元。2001年, 经中国人民银行批准, 公司吸收合并西北、华东、华中电力财务公司, 注册资本增至18.22亿元。2005年, 经中国银行业监督管理委员会批准, 公司吸收合并华北电力财务有限公司, 并实施增资扩股, 注册资本增加至50亿元(含美元3300万元)。

截至2006年末, 公司股东共计50家, 其中国家电网公司持股45.17%, 为第一大股东。国家电网公司及其下属的区域网、省公司合计持有公司95.62%的股份。国家电网公司对公司拥有绝对控制权。

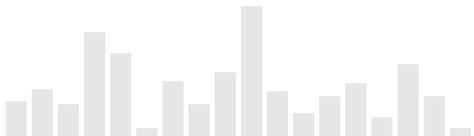
公司的经营范围包括: 对成员单位办理财务和融资顾问、信用鉴证及相关的咨询、代理业务; 协助成员单位实现交易款项的收付; 对成员单位提供担保; 办理成员单位之间的委托

贷款及委托投资; 为成员单位办理票据承兑与贴现; 办理成员单位之间的内部转账结算及相应的结算、清算方案设计; 吸收成员单位存款; 对成员单位办理贷款及融资租赁; 从事同业拆借; 经批准发行财务公司债券; 承销成员单位的企业债券; 对金融机构的股权投资; 有价证券投资; 成员单位产品的消费信贷、买方信贷及融资租赁。

公司设有总经理工作部、发展策划部、发展研究中心、人力资源部、财务会计部、资金部、风险管理部、信贷管理部、投资银行部、股权管理部、营业管理部、直属营业部、直属机构管理部、审计部、法律及合规部等20个部门, 下设华北、东北、西北、华中、华东5家分公司和24家省级业务部。公司现有员工780余人。

截至2006年12月31日, 公司资产总额1218.45亿元, 负债总额1141.02亿元, 所有者权益75.09亿元。2006年度, 公司实现营业收入41.19亿元, 净利润7.29亿元。2006年末, 公司不良贷款率为0.33%, 资本充足率为10.62%。

公司注册地址: 北京市丰台区右安门外东滨河路6号; 法定代表人: 王风华。



研究报告

信用风险定价应更趋于保守

联合资信评估有限公司 李振宇

至今仍余波难息的美国次级住房抵押贷款市场危机，对正处于初期发展阶段的我国信用品种市场提供了难得的警示。

其一，市场是波动的，信用风险定价应当保守。没有只涨不跌的市场，在普遍预期上涨时，可能就孕育着危机的出现。投资者风险偏好一旦发生改变，所有的市场都会被重塑。在信用市场上，信用风险的定价应该更趋于保守。从美国的经验看，为了补偿投资者承担的信用风险，不同信用等级公司债券收益率不同。据统计，AAA级在1998年6.5%到1981年的14.2%之间变动；而BBB级则在1998年的最小值7.2%至1982年的最大值16.1%之间变动。AAA级债券与BBB级债券的利差高的时候达到了250个基点，低的时候接近于0，这

主要是市场对信用风险的看法导致的。如果市场参与者过于乐观，对信用风险没有充分的溢价，就很容易将风险引进来，在市场中潜伏大的损失。

我国债券市场还处于初步发展期，相对的较低信用等级产品也比较缺乏，债券发行、交易的市场化刚刚开始，信用等级与债券定价和交易价格的关系需要逐步建立。我们认为，评级机构应积极进行这种研究，借鉴国外经验，引导市场完善信用风险定价，建立信用等级与利差的合理关系。市场参与者也需要进一步加强对债券风险定价的理论研究和实证分析，逐步建立自己的信用风险定价模型，合理确定信用风险定价，促进利率体系的健全，形成我国信用风险溢价的基本格局。

其二，信用风险依然很难准确预

测。虽然美国开展证券信用评级已经有很长时间，也做了大量的统计和跟踪研究，且经历了多次的信用危机的考验，但信用风险依然存在较大的波动性，评级机构只能提供相对客观的意见，大面积违约的概率依然很难预测。为此，评级机构对不同的信用等级的证券会提出不同的信用提升要求，以抵御市场恶劣情况下可能出现的违约率上升所出现的损失风险。评级机构不是神仙，如果实际出现的情景比评级机构设定的更加恶劣，就会威胁到优先级证券的偿还。因此，投资者要关注评级机构的相关违约率假设，仔细分析实际经济会发展到哪种恶劣情景。

转自 上海证券报

电力行业研究报告

联合资信评估有限公司 张志军

发电和用电情况

近年来，我国电力工业快速发展，全国发电装机容量分别在1987年、1995年、2000年、2004年跨越1亿千瓦、2亿千瓦、3亿千瓦、4亿千瓦四个台阶，2005年和2006年则分别达到5亿千瓦和6亿千瓦（见表1），增速明显加快。截至2006年底，全国发电装机容量达到62200万千瓦，同比增长20.3%。其中，水电达到12857万千瓦，约占总容量20.7%，同比增长9.5%；火电达到48405万千瓦，约占总容量77.8%，

增长23.7%；水、火电占总容量的比例分别下降了2.03和上升了2.15个百分点。2006年全国发电量达到28344亿千瓦时，同比增长14.54%。其中，水电发电量4167亿千瓦时，约占全部发电量14.7%，增长5.1%；火电发电量23573亿千瓦时，约占全部发电量83.2%，增长15.3%；核电发电量543亿千瓦时，约占全部发电量1.9%，增长2.4%（见图1和图2）。

2006年全社会用电量达到28248亿千瓦时，同比增长14.42%，其中，第一产业用电量为832亿千瓦时，增长9.9%；第二产业用电量为

21354亿千瓦时，增长14.3%，其中轻、重工业用电量分别为4133亿千瓦时和17021亿千瓦时，增长11.9%和15.4%，轻、重工业增幅比2005年分别上升1.87和下降0.14个百分点；第三产业用电量为2822亿千瓦时，增长11.8%；城乡居民生活用电量为3240亿千瓦时，增长14.7%。2006年电力行业完成销售收入20808亿元，同比增长20%，实现利润1446亿元，增长43%。

截至2006年底，我国发电装机容量、年发电量和用电量均位居世界第二位。近年来电力工业的发展有力地

支持了国民经济的快速发展，但从人均指标来看，我国电力消费水平仍然较低，2006年我国人均用电量仅为2149千瓦时，尚未达到世界平均水平，仅为发达国家的十分之一到六分之一。

根据中国电力企业联合会《2007年1~6月份全国电力工业生产简况》统计，截止2007年6月底，全国6000千瓦及以上发电生产设备容量62315万千瓦，同比增长20.8%；2007年1~6月份，全国规模以上（6000千瓦以上）电厂发电量14850亿千瓦时，同比增长16%。截至6月份，全国全社会用电量15150亿千瓦时，同比增长15.56%。

2002年~2005年间全国用电量一直保持两位数以上的增幅，而由于电力基本建设滞后，全国电力供应较为紧张。随着电力体制改革的逐步到位和电力投资主体的明确，从2002年起全国开始了新一轮电力建设热潮，2003~2006年的四年间，全国发电装机容量从2002年底的3.59亿千瓦迅速增长到2006年底的6.22亿千瓦，大规模发电项目的投产，有效缓解了电力供需矛盾，电力供需形势逐步缓和。但到2006年我国仍存在区域性、时段性电力紧张情况，当年全国最大电力缺口约1100万千瓦（出现在8月份）。由于装机容量的大幅扩张，2006年我国发电设备利用小时数较2005年大幅回落，累计平均利用小时数为5221小时，同比降低203小时。其中，水电设备利用小时数为3434小时，同比降低230小时；火电设备利用小时数为5633小时，同比降低233小时；核电设备利用小时数为7774小时，同比增加19小时。

2007年上半年全国电力供需形势进一步缓解，总体供需基本平衡，缺电范围明显减少，缺电程度也明显减轻，主要是短时段、局部性电力短缺。预计2007年全国新增装机容量将超过9000万千瓦，全国总装机容量将超过7亿千瓦，电力供应紧张局面将得到根本扭转；预计2007年全国用电量将接近31200亿千瓦时，用电增速将达到11%左右。

表1 近年我国发电装机容量、发电量及用电量情况

年度	装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦时)	发电量增长 率(%)	用电量 (亿千瓦时)	用电量增长 率(%)
2000	31932	13685	8.00	13466	8.00
2001	33849	14839	8.43	14683	9.04
2002	35900	16400	10.52	16200	10.33
2003	38450	19080	16.34	18910	16.73
2004	44070	21870	14.62	21735	14.94
2005	50841	24747	13.16	24689	13.59
2006	62200	28344	14.54	28248	14.42
2007年6月底	62315	14850	16.00	15150	15.56

资料来源：国家统计局、国家发改委和中国电力企业联合会。其中2005年统计数据中中电联为装机容量51718.48万千瓦，发电量24975.26亿千瓦时，较国家发改委统计数据略高；2007年6月底装机容量及发电量数据为6000千瓦以上发电设备容量及发电量统计。

图1 截止2006年底按装机容量全国电力供应结构

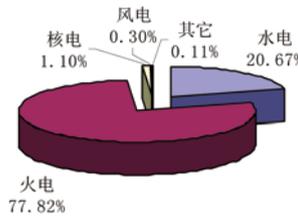
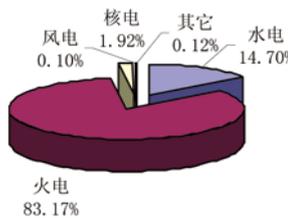


图2 截止2006年底按发电量全国电力供应结构



2006年累计完成电网投资1760亿元，同比增长43%，投产220千伏及以上输电线路26914公里、变电容量12026万千伏安；跨区电网建设共计投产交直流线路4110公里、变电容量450万千伏安。2007年国家电网公司计划完成电网投资2025亿元，并将进一步推进特高压交流试验示范工程建设，开工建设特高压直流工程；开工110(66)千伏及以上交流输电线路5.2万公里，变电容量2.3亿千伏安；投产110(66)千伏及以上交流输电线路4.8万公里，变电容量1.9亿千伏安。

2006年，南方电网公司完成电网建设投资373.14亿元，同比增长20%，累计投产220千伏及以上输电线路6325公里，变电容量2655万千伏安，同比分别增长74%和7.4%。2006年12月19日，世界上第一个±800千伏直流输电工程——云广特高压直流输电示范工程正式开工建设。2007年，南方电网公司计划投资413亿元进行电网建设，同比增长11%，计划新开工(含预备项目)220千伏及以上输电线路10977公里、变电容量3954万千伏安。

2007年1~6月份，全国电网建设新增220千伏及以上变电容量5140万千伏安、线路长度9930公里。

电网建设

截止2006年底，全国220千伏及以上输电线路回路长度达到28.15万公里，同比增长10.4%，220千伏及以上变电设备容量达到98131万千伏安，同比增长15.7%。

2006年，全国新投产220千伏及以上输电线路35145公里、变电容量15531万千伏安。其中，国家电网公

电力发展规划

2006年和2007年两年，我国新增电力装机规模就超过了2亿千瓦，预计总装机规模2007年底将超过7亿千瓦。根据中国电力工业最新发展规划，按“十一五”期间GDP年均增长8.5%考虑，同时考虑万元GDP能耗下降20%左右的约束性要求，到2010年，全国电力装机总容量将达8.4亿千瓦，其中水电装机将达1.9亿千瓦，核电装机1000万千瓦，风电装机500万千瓦，生物质发电装机550万千瓦，天然气发电装机3600万千瓦，煤电装机5.93亿千瓦。

根据国家电网公司和南方电网公司分别编制的各自“十一五”电网发展规划，“十一五”期间，我国电网建设总投资将超过1万亿元，其中国家电网公司8500亿元左右，南方电网公司2500亿元左右，两家企业“十一五”期间规划电网投资为“十五”期间的1.2倍。根据规划，“十一五”期间，全国将投产330千伏及以上交流线路3.8万公里，变电容量1.8亿千伏安，平均每年新增交流线路7600公里，新增变电容量3600万千瓦安；建成直流线路3420公里，换流容量1500万千瓦（含背靠背换流站）。到2010年，全国330千伏及以上交流线路达11.4万公里，变电容量达4.7亿千伏安，直流线路8200公里，直流换流容量4000万千瓦。

电力管理体制

作为我国电力体制改革的重要内容，2002年10月我国成立了国家电力监管委员会（简称“电监会”），与国家发改委和国资委一起，形成了目前电力行业管理体制中的“三驾马车”。国资委是出资人，主要负责国有电力企业经营监管以及人事任免；电监会是在出资人以外受政府委托，对电力市场进行监管，主要职责包括市场监管、输电监管、供电监管、价格财务、稽查工作、电力安全等；国家发改委是政府的组成部门，负责对

整个产业今后的投资、运行以及大的发展做出规划，并制定产业政策，具体包括项目审批、价格审批和监管、产业政策等。

根据《电力监管条例》（国务院第432号令），由国家电力监管委员会履行对市场准入、发电、输配电、供电和价格进行监管。但目前我国电力项目审批权和电价审批权均由国家和地方发改委掌握，2002年成立的电监会，从近年来实际运行情况来看，因受制于包括上述权力不到位等各种因素的影响，监管目标并未得到很好实现。未来随着电力体制改革的深入，电力法的修订完善，监管职能明确和监管权利的到位，国家对电力行业的监管将更为有效。

行业主要企业

截止2006年底，全国6000千瓦及以上各类发电企业4000余家，其中中国有及国有控股企业约占90%。中国华能集团公司（华能）、中国大唐集团公司（大唐）、中国华电集团公司（华电）、中国国电集团公司（国电）和中国电力投资集团公司（中电投）等中央直属5大发电集团约占装机总量的38.79%；国家开发投资公司、中国神华能源股份有限公司、中国长江三峡工程开发总公司、中国核工业集团公司、广东核电集团有限公司、华润电力控股有限公司等其它中央发电企业约占总装机容量的10%；地方发电企业占总装机容量的45%；民营和外资发电企业占总装机容量的6.21%。2007年5月22日，国家核电技术公司正式成立，主要负责第三代核电技术的消化吸收和自主化发展工作。

华能、大唐、华电、中电投、国电五大发电集团发电资产及发电规模对比情况见表2。截止2006年底，这五家发电集团可控装机容量合计24354万千瓦，2006年全年发电量11314亿千瓦时，分别占全国的39.15%和39.92%，行业集中度相对较高（见表2）。

输电环节的特点是具有自然垄断性质。国家电网公司、南方电网公司分别占全国超高压电网的80%和20%。截止2006年底全国从事省级输电业务的企业31家，跨省输电业务的企业6家。按所有制形式划分，供电企业主要分中央国有和地方国有，中央国有主要为国家电网公司、南方电网公司和新疆生产建设兵团等拥有的供电企业。供电环节两大电网公司处于寡头垄断地位，约占县级以上售电量的89%。

电力产业政策

电力工业在我国国民经济发展中处于优先发展的战略地位，国家出台了一系列扶持电力工业发展的产业政策。根据原国家计委、国家经贸委联合发布的《当前国家重点鼓励发展的产业、产品和技术目录》（2000年修订版）和国家发改委2005年颁布的《产业结构调整指导目录》，电力行业中的水力发电、热电联产、利用煤矸石或劣质煤发电、城乡电网改造及建设、电网商业化运营技术开发等均属于国家鼓励发展的产业。未来一段时期内，我国电力产业政策的基本方针是：重点发展电网，积极发展水电，优化发展火电，适当发展核电，优先发展可再生能源；开发与节能并

表2 五大发电集团截止2006年底可控发电装机规模及发电量

项目	全国	华能	大唐	华电	国电	中电投	五大集团合计
可控装机容量(万千瓦)	62200	5719	5406	5005	4445	3780	24354
占全国比例(%)	100.00	9.19	8.69	8.05	7.15	6.08	39.15
发电量(万千瓦时)	28344	2820	2516	1995	2257	1725	11314
占全国比例(%)	100.00	9.95	8.88	7.04	7.96	6.09	39.92

资料来源：根据网上公开资料整理，表中五大集团合计装机容量占全国的39.92%，其统计口径为全口径。

重，高度重视环保，提高能源利用效率。

目前我国仍以行政审批方式为主确定电价，2003年我国出台了《电价改革方案》，相继开展了上网电价、输配电价和销售电价改革试点。2005年，国家发改委出台了《上网电价管理暂行办法》、《输配电价管理暂行办法》和《销售电价管理暂行办法》，标志着我国电价将实行新的定价机制。新的电价机制将进一步推进城乡用电同价；实行差别电价政策，限制不符合国家产业政策要求的高耗能企业发展；建立煤电、煤热价格联动机制，合理疏导价格矛盾；在全国实行分时峰谷电价和丰枯电价，在部分地区试行尖峰电价，合理调节电力需求；实行鼓励可再生能源发展的电价机制。通过改革逐步建立起发电、售电价格由市场竞争形成，输电、配电价格实行政府定价的价格形成机制。将上网电价由政府制定逐步过渡到由市场竞争形成。

行业关注

电源结构不合理

截至2006年底，我国发电装机容量已经超过了62200万千瓦，主要是火电和水电，核电、风力发电和生物质能等其它类发电合计仅约占我国发电装机容量的1.5%。2006年，全国新增发电装机容量10117万千瓦，其中火力发电占88.20%。此外，目前我国电源结构中小火电机组所占比重仍然较高，全国平均单机容量不足7万千瓦，单机10万千瓦及以下小火电机组占火电装机容量的比重接近30%，电源结构不合理现象日益明显。

目前我国煤炭产量的将近一半用于发电，煤炭属于不可再生能源，煤炭的大量开采和用于发电，对环境的不利影响也日益显现。未来我国将进一步加大可再生能源和核电等清洁能源在电源结构中的比重，优化电源结构，促进电力产业的可持续发展。

西电东送规模逐年扩大

我国是世界上水能资源最丰富的

国家，但水能资源的分布极不均匀，90%的可开发装机容量集中在西南、中南和西北地区。由于水电资源分布与用电负荷分布的不平衡，客观上制约了水电的开发和利用。此外，我国煤炭资源也集中在山西、陕西、内蒙古西部。而经济发达的东部沿海地区，能源资源非常短缺。北京、广东、上海等东部七省市的电力消费，占到全国的40%以上。“西电东送”指开发贵州、云南、广西、四川、内蒙古、山西、陕西等西部省区的电力资源，将其输送到电力紧缺的广东、上海、江苏、浙江和京、津、唐地区。根据规划，西电东送将形成三大通道：一是将贵州乌江、云南澜沧江和桂、滇、黔三省区交界处的南盘江、北盘江、红水河的水电资源，以及黔、滇两省坑口火电厂的电能开发出来送往广东，形成南部通道；二是将三峡和金沙江干支流水电送往华东地区，形成中部通道；三是将黄河上游水电和山西、内蒙古坑口火电送往京津唐地区，形成北部通道。

2006年，随着一批西电东送工程投产，中国西电东送三大通道累计已形成3400万千瓦的输送能力。西电东送工程把西部丰富的资源优势转化为经济优势，并为东部地区提供清洁、优质、可靠、廉价的电力，有力地促进我国东、西部地区经济发展。

电力体制改革继续深入

2002年，国务院批准了《电力体制改革方案》，明确“十五”期间电力体制改革的主要任务是：实施厂网分开和实行竞价上网，实行新的电价机制；制定发电排放的环境折价标准，形成激励清洁电源发展的新机制；开展直供电的试点工作等。同年原国家电力公司被拆分成两大电网公司、五大发电公司及四大辅业集团，并成立了国家电力监管委员会。目前电力改革已经取得了一些重要的阶段性进展：厂网分开初步实现，发电领域竞争态势正在形成，电价改革迈出了重要步伐，电力企业的活力得到增强，区域电力市场开始建立，电力监管制度建设取得重要进展。但我国电

力体制改革和电力监管体制还有待进一步深化，未来我国电力体制改革将如何深入，监管体制能否得到进一步理顺，市场化进程能否进一步加快，将对我国电力产业的整体发展产生重大的影响。

2006年11月1日，国务院常务会议讨论并原则通过了电力体制改革工作小组提出的《关于“十一五”深化电力体制改革的实施意见》。意见明确了“十一五”我国电力体制改革的主要任务是：抓紧处理厂网分开遗留问题，逐步推进电网企业主辅分离改革；加快电力市场建设，着力构建符合国情的统一开放的电力市场体系，稳步开展输配分开试点工作；形成与市场经济相适应的电价机制，实行有利于节能环保的电价政策；进一步转变政府职能，坚持政企分开，健全电力市场监管体制。

煤电联动在一定程度上削减了发电企业成本上升的压力

经国务院批准，国家发改委于2004年12月底下发了《关于建立煤电价格联动机制的意见》，确定建立市场化的煤电价格联动机制，在放开煤价的基础上，对电价实行竞价上网。以6个月为一个周期，若周期内平均电煤价格比前一周期变化幅度达到或超过5%，相应的电价也要上调。实行煤电价格联动时，将要求电力企业消化30%的煤价上涨因素，在此基础上，将上网电价随煤炭价格变化调整。

2005年5月1日起，第一次煤电联动开始实施，全国销售电价水平平均每千瓦时提高2.52分钱；第二次煤电联动调价方案于2006年7月1日正式实施，全国上网电价平均上调1.1分钱。2007年，我国取消了以往的“煤炭订货会”制度，把电煤供应推向市场。今年以来煤炭价格持续攀升，电煤平均价格涨幅早已经达到煤电联动所规定的5%上限，电力企业不断呼吁开始第三次“煤电联动”。但由于煤、电两个行业利润增长情况反差较大，2007年以来电力紧张情况基本缓解，甚至出现部分地区电量

富余，以及受目前物价指数上升较快，通胀压力较大等因素的影响，第三次煤电联动可能会暂缓出台。

煤电联动在一定程度上削减了发电企业成本上升的压力，但在电力市场化改革未到位的情况下，“煤电联动”的科学性及其实际作用仍受到部分质疑。

节能环保任务依然较重

2006年，我国单位GDP能耗同比仅仅下降了1.23%，与4%的既定目标有一定差距，主要污染物排放总量仍有缓慢增幅，没有实现减少2%的既定目标。2006年全国发电用原煤超过12亿吨，排放的二氧化硫占全国排放总量的54%，火电用水占工业用水的40%，烟尘排放量占全国排放量的20%，产生的灰渣占全国的70%。截止2006年底，全国仍有超过3亿千瓦火电机组尚未安装脱硫设施，再加上火电厂已建成投产的烟气脱硫设施实际投运率不足60%，电力行业在“节能减排”中占据了突出位置，其生产、输送和使用的效率提高对全国节能减排目标的实现意义重大。

2007年5月29日，国家发改委、国家环保总局发布《燃煤发电机组脱硫电价及脱硫设施运行管理办法》（试行），《办法》规定，新（扩）建燃煤机组必须按照环保规定同步建设脱硫设施，其上网电量执行国家发改委公布的燃煤机组脱硫标杆上网电价；现有燃煤机组应按要求完成脱硫改造，其上网电量执行在现行上网电价基础上每千瓦时加价1.5分钱的脱硫加价政策。该办法的实施，从政策上提高了发电企业建设脱硫设施的积极性，对减少发电企业二氧化硫的排放具有较大的促进作用。

2006年，电力行业节能降耗取得持续进展，全国供电煤耗为366克/千瓦时，比2005年降低4克/千瓦时；电网输电线路损失率比去年减少0.1个百分点，降为7.08%。2007年1~6月份，全国供电煤耗率为356克/千瓦时，比上年同期下降8克/千瓦时。全国发电厂用电率5.98%，其中

水电0.45%，火电6.69%。线路损失率6.03%，比上年同期减少0.13个百分点。根据《能源发展“十一五”规划》，到2010年，火电供电标准煤耗应下降到355克，厂用电率由5.9%下降到4.5%，从目前情况来看，该目标实现的可能性较大。

可再生能源迎来快速发展时期

可再生能源，是指风能、太阳能、水能、生物质能、地热能、海洋能等非化石能源。《中华人民共和国可再生能源法》已于2006年1月1日起施行，《可再生能源法》中对发展可再生能源的激励措施已初步确定了一个框架，包括国家财政设立专项资金、财政贴息优惠贷款、投资补贴、税收优惠等，但相关具体政策措施正在逐步制定中。为促进可再生能源的开发利用，贯彻落实该法，国家发改委制定了《可再生能源发电有关管理规定》及《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》，规定可再生能源发电价格实行政府定价和政府指导价。2006年11月13日，国家发改委、财政部以发改能源[2006]2535号文发布了《促进风电产业发展实施意见》，意见中明确，把风电作为可再生能源发展的重点，有序推进，规范发展。2007年7月17日，国家电力监管委员会主席办公会议审议通过《电网企业全额收购可再生能源电量监管办法》，并自2007年9月1日起施行。相关政策的出台有利于促进水电、风电等清洁可再生能源的利用与发展。

2007年6月7日，国务院审议并原则通过《可再生能源中长期发展规划》。根据规划，到2020年，我国水电总装机容量将达到2.9亿千瓦，开发程度达到70%左右，生物质发电达到2000万千瓦，风电达到3000万千瓦，太阳能发电达到200万千瓦，力争使可再生能源发电装机占总电力装机容量的比例达到30%以上。随着相关扶持政策措施的出台和落实，我国可再生能源在未来若干年内将迎来飞速发展的时期。

电力市场建设步入关键时刻

电力市场体系建设包括发电市场、输配电市场、售电市场和用电市场。国家电力监管委员会2003年发布了《关于区域电力市场建设的指导意见》，明确“十五”期间电力市场建设的任务是：初步形成华北、东北、华东、华中、西北、南方六大区域电力市场，基本建立电力市场运营的法规体系和电力监管组织体系，全国大部分地区大部分发电企业实行竞价上网，符合条件的大用户（含独立配售电企业）直接向发电企业购电。2003年，电监会选择东北地区作为区域电力市场建设的试点。在国家有关部委及东北三省和内蒙古自治区人民政府的支持下，在东北地区各电力企业的积极配合下，2004年东北电力市场开始了模拟运行，并于2005年转入试运行，2006年年度竞价后，由于产生较大数额市场亏空难以消化等原因，东北电力市场暂停了试运行。

随着《电力业务许可证管理规定》、《电力市场监管办法》和《电力市场运营基本规则》等电力市场监管规定于2005年12月1日起施行，我国区域电力市场建设由试点步入稳步发展阶段。2005年8月31日，《华东电力市场运营规则》由国家电力监管委员会正式印发，华东电力市场于2005年10月进入模拟运营。我国第三个区域电力市场南方电力市场2005年11月21日在广州模拟运行正式启动，标志着我国电力市场建设取得了新的进展。截止2007年7月12日，国家电网公司面向企业、民众的30个电力交易大厅全部启用，覆盖除广东、广西、贵州、海南、云南的26个省区市，为用户提供电力交易业务受理、交易结算、信息发布、业务洽谈、业务咨询等服务。截止2006年底，我国区域电力市场体系初具雏形。

特高压建设正式启动

特高压是指由1000千伏级交流和±800千伏级直流系统构成的高压电网。特高压电网的最大特点是长距

离、大容量送电，一回路特高压直流电网可以送600万千瓦电量，相当于现有500千伏直流电网的5~6倍，同时送电距离也是后者的2~3倍。

2006年8月10日，国家电网公司特高压直流试验基地在北京中关村科技园区昌平园开工建设。2006年8月19日，晋东南—南阳—荆门1000千伏特高压交流试验示范工程在山西长治奠基。2006年12月19日，世界上第一个±800千伏直流输电工程——云广特高压直流输电示范工程开工建设。2007年5月21日，四川—上海±800千伏特高压直流输电示范工程正式奠基，标志着我国特高压电网

工程建设序幕全面拉开。

特高压电网建设项目的上马，对于提高电网优化资源配置的能力和安全稳定运行水平，对实现我国能源资源优化配置，实现区域经济协调发展，具有重要的意义，对于我国整个输配电设备制造业水平的提高也具有重要意义。国外尽管也建设有1000千伏特高压线路，但目前均降压至500千伏运行，且特高压建设投资巨大，技术上尚未完全成熟，特高压输电线路的建设仍然存在一定的风险。

从2007年开始，我国电力总体供需基本平衡，仅在局部地区短时间存

在缺电现象，而且从未来两年的装机投产规模和用电增长情况来看，未来两年我国电力供应短缺的现象将得到彻底缓解，局部地区可能会出现电力供应富余，电力行业发展面临一定的压力。但作为国民经济运行中的基础性产业，电力建设必须先行，以满足国民经济持续稳定地增长对电力的需求，因此，未来若干年内，电力行业投资规模将保持在较高水平，尤其是电网建设规模将进一步扩大，行业结构调整将加快，可再生能源将迎来快速发展的黄金时期，电力体制改革将进一步深入，行业仍然面临一定的发展机遇，行业整体前景看好。

不良资产证券化评级方法研究

联合资信评估有限公司 结构融资评级部

根据国外不良资产证券化评级的经验和我国的实践，联合资信不良资产支持证券评级的主要评估内容包括：

资产池特征分析、抽取资产池样本、资产池样本尽职调查、资产池样本估值、资产池估值推广、资产池现金流分析和压力测试、交易结构风险分析、法律及其它要素风险分析、等级确定与跟踪评级。

一、资产池资产特征分析与抽样

对资产池中每笔资产的特征进行准确界定与分类，是不良资产证券化的前提。目前，国内的不良资产类型主要包括：债权类、股权类、实物类，这三类不良资产又可依据担保方式、所处地区及行业等细分出不同的特征。由于不良资产证券化中会涉及大量的资产，一般采取抽样尽职调查的方法。资产抽样一般是在资产池特征分析的基础上，依据重要性和随机性原则选出较具代表性的样本资产。

重要性原则指的是选取资产池未偿本金余额排名前数十名甚至数百名的不良资产作为样本，随机性原则指的是在除去大样本后的资产池中随机抽取若干资产作为小样本。抽样后的样本池在特征分布上应与资产池的特征分布（如担保方式、地区等特征）相似，且根据资产池实际情况，应保证样本资产的未偿本金余额要占到资产池资产未偿本金总额的60%~80%左右，一般而言，样本池的占比越高，资产池整体估值结果的准确性越高。

二、资产池样本尽职调查

样本资产尽职调查的主要信息来源包括：查阅信贷档案；对负责信贷的客户经理进行访谈；现场调查，包括对债务人及抵/质押物的现场调查；其它中介机构所提供信息；通过相关行政管理部门或其他公开渠道核查相关信息等。

在对样本资产进行尽职调查的过

程中，应尽可能全面地考察影响资产回收价值和回收时间的因素，主要因素包括：主债权及从债权的有效性；当地经济环境、法律环境、产业结构、财政金融政策、经济规划政策、投资重点、税收制度等；不良资产处置所处阶段、处置方案、历史同类资产回收业绩、影响回收的主要问题；处置时是否有法律障碍，主要的解决手段；债务人或保证人的还款来源、还款计划及偿还方式；债务人有效资产的存续状况；债务人最近一年还款总额、经营情况、财务情况等；借款人及保证人的偿债配合程度；抵/质押物或查封物的基本情况和变现能力；债务人是否对抵/质押物有优先受偿权；有无其他可供偿债的有效资产；债务人的涉诉情况及执行的时间和结果；处置涉及的诉讼费、律师代理费、拍卖费、招标费、过户费、评估费等。

因不良资产的处置与回收往往涉及许多因素，因此，尽职调查时应

根据具体情况区别对待。

资产服务商的处置能力对于资产池资产的整体回收水平至关重要，没有资产服务商，就没有资产的现金流。资产服务商所采取的资产处置方案、以及资产服务商提供的服务程度等，将对资产池的现金回收率和证券的信用等级产生重要影响。

三、资产池样本估值

对样本资产进行估值要在服务商确定的处置策略基础上进行。主要包括估计其回收价值、回收时间等。样本资产处置策略主要包括正常催收、债务重组、资产变现和债权转让四种类型：正常催收策略适用于借款人有一定的偿还能力和稳定的现金流的情况；债务重组策略主要适用于减免债务人部分债务、延长债务偿还期限等情况；资产变现策略主要适用于抵/质押资产变现、其他可执行资产变现等情况；债权转让策略则主要适用于将债权转让给第三方的情况。

样本资产的估值一般主要基于以下信息：各中介机构尽职调查结果；发起机构提供的信贷档案；资产评估事务所对样本池所涉及的抵押物及查封物的评估报告；律师事务所对样本资产出具的法律意见书；会计师事务所的审计结果等。在此基础上，结合自身现场尽职调查了解到的有关样本资产的信息和影响资产回收的特征因素，以及历史同类资产处置方面的资料及数据等，对样本资产进行估值。

为了能相对准确地评估不良资产的回收价值，一般要判断影响其回收价值的各种因素可能出现的概率，因此，至少应评估得出保守、一般、乐观等三种条件下的回收预测值及其可能出现的概率，从而得出样本资产的可能回收价值范围。保守值是假设影响资产回收的各种不利因素在实际处置过程中全部或大部分发生的情况下所预计的回收估值；乐观值是假设各种不利因素在实际处置过程中未发生或很少发生的情况下所预计的回收估值；一般值是假设各种不利因素中约50%的因素在实际处置过程中会发生

的情况下所预计的回收估值。

四、资产池估值推广方法

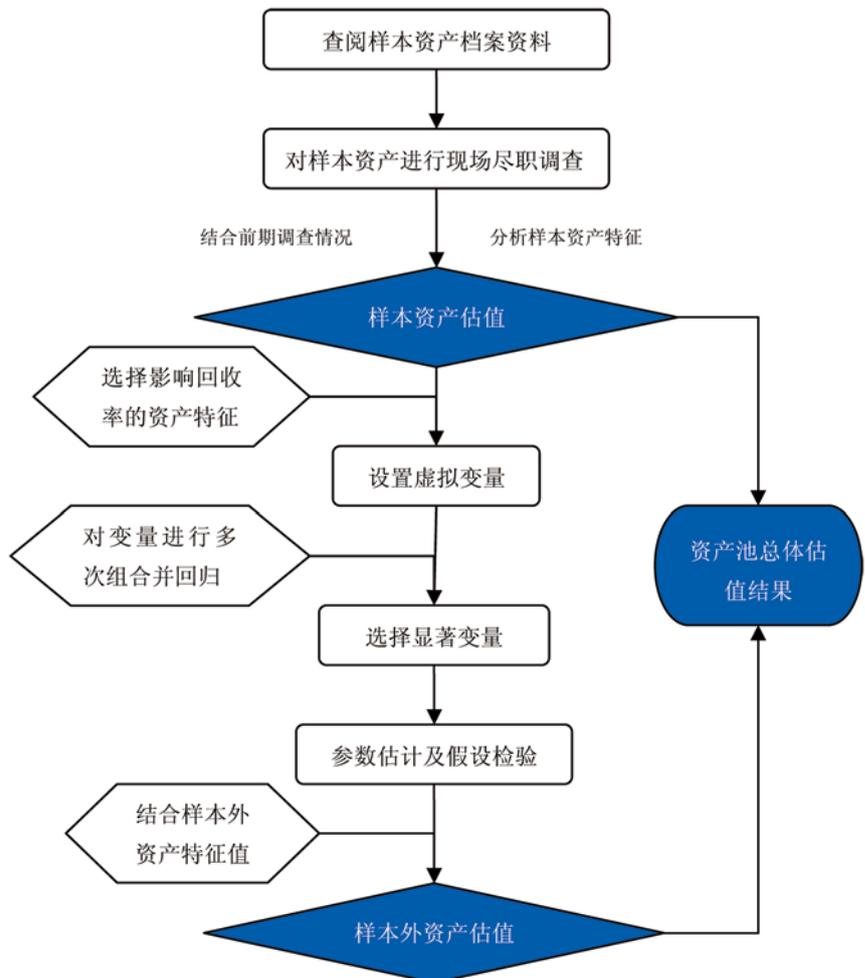
在样本资产估值的基础上，可以采用“样本估值、多元回归、统计推断”的方法，由样本资产池的回收估值结果推广得出资产池的整体回收估值。影响不良资产回收价值的因素较多且较复杂，因此在资产池回收估值过程中对影响资产池中不良资产回收的特征因素进行界定和分类就变得尤其重要。进而，需要针对影响样本资产回收率的各项因素设置虚拟变量，对所设变量进行多次组合和回归，经过分析选取显著变量，并得出显著变量下的各项参数。结合上述分析得到的各项参数以及分析资产池样本外资产的特征值，可以对样本外资产的回收率和回收时间做出统计推断，并最

终得出整个资产池的回收估值。

在变量的选择和构造方面，一般要基于对样本池估值结果的特征分析。例如可选取以下几大项因素设置虚拟变量，并对样本池进行多元回归分析：借款人经营状况、贷款本金逾期时间、贷款是否欠息、贷款担保方式、贷款五级分类，借款人企业性质、借款人所属行业以及借款人所在地区等。进行数据分析之前，要先对资产池对应的上述几大项因素信息进行标准化处理，如将贷款担保方式分为有抵/质押及无抵/质押，有抵/质押类细分为土地、土地及建筑物、建筑物、机器设备、股权、债权、收费权等；无抵/质押类分为信用和保证；保证类又分为保证人经营正常、保证人经营非正常等。

因为各种特征因素对回收率的影响不一定相同，且各项因素之间可能

图1 资产池估值流程图



存在相互影响作用。为了衡量各项因素对回收率的影响，可以通过对多个变量的多次组合和多元回归分析对虚拟变量的参数进行估计，并进行假设检验，来判断每个变量是否显著，即其对应的因素是否对回收率有明显影响，参数的正负和大小衡量了该因素对回收率的作用方向和大小。

通过对样本资产进行多元回归分析，能够排除对样本资产回收率影响不显著的因素，选取显著因素对应的变量作为多元回归方程的变量。

资产池资产估值流程如图1所示。

五、资产池现金流分析和压力测试

资产池现金流分析的目的是评估资产池现金回收额及其时间分布。为了确定资产池资产在压力条件下的收现值，通常把全部资产作为一个整体进行回收价值风险分布测算。测算的原理主要基于Monte Carlo 模拟方法，该方法常常用于求解科学、工程技术和经济金融等方面的问题。

经过数十万次的Monte Carlo模拟，拟合分析得出正常经济景状下的资产池收现概率分布的直方图。通过拟合分析结果可以得到整个资产池的现金回收率期望值及相应的现金回收额。

六、交易结构风险分析

1. 混同风险分析

资金混同风险是指资产池回收的现金与交易参与方的自有资金在一起混用，若交易参与方发生信用危机，被混用的资金难以区分并导致损失的风险。

混同风险主要防范措施包括：受托机构在资金保管机构开立信托收款账户，资产池回收的现金直接汇入该信托收款账户等。

2. 流动性风险分析

不良资产在处置回收的过程中，往往受到多种不确定性因素的干扰，导致现金流回收时间具有较大的不规

则性，引发流动性风险。

流动性风险的主要防范措施包括：单独设置流动性储备金账户，规定必备限额的税费、中介服务报酬、优先支出上限及应付的优先级证券利息；设立现金流支付机制等。

3. 后备服务机构更换风险分析

后备服务机构更换风险是指资产服务商解任，同时又无法在规定期限内寻找到合适的后备资产服务商，或者证券持有人大会决议更换资产服务商，但并未预先指定替代的资产服务商，造成服务机构缺位使正常的不良资产处置回收工作难以为继所引发的风险。

后备服务机构更换风险的主要防范措施包括：选择尽职意愿和能力较强的资产服务商、前期签署相关违约处罚协议等。

七、法律及其它要素风险分析

信托财产的主债权或从债权所涉及的部分抵押物，受现行法律、法规等多种因素影响，可能无法及时有效地办理权属变更手续，导致部分风险未完全与发起机构隔离。针对这种情况，联合资信将结合发起机构的信用等级和经营管理现状，综合衡量因发起机构破产导致信托财产发生损失的可能性。

另外，发起机构中有些属于境外上市公司，有关真实出售以及风险隔离的法律及会计认定与国内目前的情况可能不尽一致，联合资信会高度关注该等情况，并在后续的跟踪评级过程中，保持持续跟踪。

八、评级结果与跟踪评级

在现金流分析及压力测试的基础上，联合资信根据相应的评级标准，测算出在不同的预定信用等级条件下，资产池所能产生的最大现金流。该评级标准主要是基于联合信信的违约率表。

另外，考虑到不良资产的回收情况比较复杂，收现概率分布服从偏态

分布，小概率事件发生的概率通常较高，也可以由已得出的一般情况下资产池期望现金回收率和波动方差，采用多倍的方差对期望回收率进行调整的方法。

测算出资产池在不同的预定信用等级下的最大回收率后，再扣减相应的成本，如不良资产的处置成本、服务商报酬、资产支持证券的利息等，就能测算出该预定信用等级下所能发行的资产支持证券的大致规模，然后再根据相关交易结构编制现金流模型，用来检测该资产支持证券发行规模能否通过预设的压力测试情景，并最终确定不同的预定信用等级下的资产支持证券的发行规模。

在资产支持证券的存续期内，联合资信会对资产支持证券的信用状况进行持续的跟踪评级，并要求相关参与机构提供相应的跟踪评级资料。跟踪评级内容主要包括：关注相关参与机构的经营管理是否发生重大变化，或发生可能对发行人或信托财产信用状况产生较大影响的突发事件；对资产池中不良资产的回收价值进行定期或不定期的跟踪调查，特别关注那些未偿本金余额排名靠前的借款人或未偿本金余额占比较大的关联借款人等的资产回收金额、回收时间及处置策略与当初估值时的变化情况。如果实际回收价值高于或低于当初评估价值，联合资信将适时进行调整，并重新进行现金流分析及压力测试，若对已发行的资产支持证券构成重大影响，将会及时调整证券所对应的信用等级。



政策资讯

银监会要求银行必须停止为企业债券提供担保

银监会10月18日印发了《中国银监会关于有效防范企业债担保风险的意见》(银监发[2007]75号),要求各银行即日起一律停止对以项目债为主的企业债进行担保,对其他用途的企业债券、公司债券、信托计划、保险公司收益计划、券商专项资产管理计划等融资性项目原则上不再出具银行担保。已经办理担保的,要采取逐步退出措施,及时追加必要的资产保全措施。并要求各银行(公司总部)进一步完善融资类担保业务的授权授信制度,将该类业务审批权限上收至各银行总行(公司总部)。

按照现行债券发行审批要求,发债企业须聘请其他独立经济法人依法对企业债进行担保,担保人应承担连带担保责任。若银行为企业债券提供担保,一旦债券到期不能偿付,银行将代为承担偿付责任,这实质上掩盖了债券真实风险,以银行信用代替或补充企业信用。银监会出台上述《意见》,就是针对部分银行存在忽视企业信用风险、盲目为企业发债提供担保这一问题,意在有效防范企业债券发行担保风险,保障银行资产安全。

《意见》要求,各银行应将担保等表外或有负债业务纳入统一授信管理,严格准入条件,严格担保审查,严格授权制度。对未纳入授信统一额度管理的客户,不得办理担保业务。对违反规定办理企业债担保业务的,或因未达到尽职要求形成风险的,银行监管部门将严厉追究有关机构和责任人责任。

(联合资信,张志军整理)

9次上调准备金率冻资1.66万亿或现累积效应

央行10日宣布,自11月26日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。此次调整后,普通存款类金融机构将执行13.5%的存款准备金率标准,该标准创历史新高。此次上调也是央行今年以来第九

次上调人民币存款准备金率。业内人士认为,连续上调存款准备金率将产生累积效应,如果存款准备金率超过15%,将对商业银行的流动性管理产生较大影响。

今年以来,央行已经9次上调存款准备金率,力度可谓空前。9次上调存款准备金率后,累计上调幅度达4.5个百分点,共冻结资金约16600亿元。加之年内共发行定向央票6次,累计发行7000亿元人民币,央行通过特别国债正回购操作回收流动性约2300亿元。央行年内仅此三项措施已吸收流动性达25900亿元。

事实上,随着连续上调存款准备金率、发行定向央票、重启特种存款等措施,金融机构的超额存款准备金率出现了快速下降。截至9月末,金融机构超额存款准备金率为2.8%,较2006年底下降2个百分点。国有商业银行超额存款准备金率也较今年3月末下降了0.5个百分点,农信社下降速度最快,较去年底已下降了超过一半。

目前来看,现在的存款准备金率对大银行还没有太大影响,可以靠银行自身通过控制贷款投放来平衡,但如果超过15%,银行的贷款业务将受到十分严峻的挑战。据了解,各家银行贷款增速较快的省份仍然集中在经济较发达地区,如果进一步限制信贷投放,这些地区的感受可能更加明显。

央行在《2007年三季度货币政策执行报告》中对于未来流动性管理的策略是,继续加强银行体系流动性管理,搭配使用公开市场操作、存款准备金率等工具,同时逐步发挥特别国债的对冲作用,加大对冲力度。业内人士预计,央行未来继续提高存款准备金率的可能性依然很大。

(资料来源:上海证券报·经联合资信整理)

经联合资信评级的首单中小企业集合债券成功发行

2007年深圳市中小企业集合债券(简称“07深中小债”)2007年11

月14日成功发行。经联合资信评估有限公司综合评定,本期债券的信用等级为AAA。

中小企业是推动国民经济发展、促进市场繁荣和社会稳定的重要力量,但中小企业融资难、贷款难问题长期存在,发行中小企业集合债券是解决中小企业融资难问题的重大创新,是企业债券发行的创新,成为债券市场关注的焦点。

“07深中小债”由深圳市20家中小企业按照“统一冠名、分别负债、统一担保、集合发行”的模式联合发行,并由深圳市贸易工业局作为牵头人,在债券的发行、信息披露和兑付工作中,负责统一组织和统一协调,并督促各发债主体按时足额还本付息。本期债券发行总额为人民币10亿元,为5年期固定利率债券,票面年利率为5.70%,从第三年开始以40%、30%、30%的比例分3年还本。

联合资信承担了“03高新债”、“2007年中关村高新技术中小企业集合债券”、“07深中小债”的信用评级,是目前国内在中小企业集合债券信用评级领域经验最为丰富的评级公司。联合资信针对本期债券发行人的特点,精心组织高水平的评级分析师团队,对20家发行人进行了充分详尽的尽职调查,并充分配合牵头人深圳市贸易工业局、主承销商国家开发银行的工作进程,按时保质完成了评级工作,为本期债券的顺利发行打下了良好的基础。

本期债券由国家开发银行提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,对本期债券的信用等级提升作用大。经联合资信综合评定,本期债券的信用等级为AAA。联合资信同时分别出具了20家发行人的主体长期信用评级分析报告。经联合资信综合评定,本期债券的20家发行人中,获得A+主体长期信用等级的有2家,获得A的有3家,获得A-的有9家,获得BBB+的有3家,获得BBB的有1家,获得BBB-的有2家。综合来看,20家发行人均是深圳市中小企业的优秀企业代表,具有良好的持续经营能力和

发展潜力。同时，联合资信也关注到本期债券为20家企业集合发行，各个企业存在业务发展不平衡的情况，其中某一发行人的兑付能力发生变化将影响本期债券整体的兑付能力；本期债券的发行人全部为中小企业，经营状况较易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响。

(联合资信评估有限公司，夏阳)

企业债发行制度市场化改革方案浮出水面

始终受行政审批束缚的企业债发行制度，其市场化改革的步伐将迈出实质性的一步。本报记者日前获悉，国家发改委将于近期下发“关于加快企业债券市场发展 简化发行核准程序有关事项的通知”，首次明确变“审核制”为“核准制”。

有关人士介绍，所谓的“核准制”，是以市场需求为导向，只要企业符合相关发债条件，不违反国家有关产业政策即可以申请发行企业债。

据了解，为配合“核准制”的实行，通知对企业债发行制度的相关内容进行了改革。首先，变两个环节的核准为一个环节，发债方案可由发行人和主承销商直接上报给国家发改委。

一直以来，企业债的审批程序是企业向地方发改委提交发债申请后，再由地方发改委将方案上报至国家发改委。审批环节的繁复直接导致发行过程耗时过长，从而使企业错失发债最佳的市场时机。业内人士在接受记者采访时表示，核准环节的简化，将极大地提高企业融资的时效性。

其次，取消对企业债发行额度的审批，可由发债主体根据自身需求和市场实际情况自行确定。而目前实行的发行制度，发债额度最终须由国务院进行审批。

上述业内人士告诉记者，在发债额度受限的情况下，企业倾向于一次性发行规模大、期限较长的债券。然而，随着我国步入加息周期，长债的发行难度越来越大。同时，从国际市场来看，长债的期限大致为3至

5年，而我国的企业债则长达10年、20年，这给债券评估带来了很大的麻烦。此次取消了对企业债发行额度的审批，将促进企业债缩短发行期限，优化企业债市场的产品结构。

此外，通知还放宽了发行企业债券募集资金投向的范围，满足企业充实流动资金、兼并重组、调整财务结构等多方面的融资需求。而目前，发行企业债所募集的资金仅限于投资固定资产投资项目。

“这符合国家产业政策和行业调整的大方向。”该人士指出，新建固定资产投资项目是增量。一方面，我国经济目前面临投资过热的威胁，另一方面，产业结构不合理，资源配置效率低下的问题日益突出。放宽企业债募集资金的投向范围，特别是允许其用于并购重组，将有助于行业进行存量调整，优化结构。

(资料来源:上海证券报)

银行担保受限 企业债发行急需谋求新路径

出于对金融风险的防范，银监会日前颁布规定，禁止对以项目债为主的企业债进行担保。一时间，近期企业债券发行市场产生了浓厚的观望气氛。

对此企业显得有些不适应。记者在采访中了解到，在新规面前，企业正开始寻求新的担保路径。

一位信用评级公司的人士告诉记者，他们现在正忙于帮助客户解决这个问题。新发企业债或许将通过缩短发行期限、提供集团担保或第三方担保等方式来提高债券的吸引力。“目前，企业可以采用的方式包括抵押或者质押担保，或者找别的企业担保。但事出突然，很多企业并没有多少优质资产在闲置，而这对担保企业是或有负债，被找到担保的企业也并不是很愿意，短期来看企业债的发行肯定会受影响。”

来自中国债券信息网的统计，9月份共发行了15只企业债，发行总量174亿元，而10月份仅发行了4只企业债，发行总量为28亿。

“我们发现公司债处于一个近似

停滞的状态，自长江电力之后再也没新债发行，企业债也是。”一分析人士表示，那些只为调整一下财务结构的公司抱着“不着急等一等”的态度，而等米下锅的企业则已经开始寻求新的路径，不少公司寻求信用评级公司的帮助，希望能获得级别不低的评定。

但这种“短痛”正是为了长期的幸福。中央财经大学银行业研究中心主任郭田勇指出，之前我们选择一些好的企业发债，采取政府银行担保，其好处是控制了风险，但债券市场差异化程度很低，变成“准国债”，不利于投资者真正进行风险性投资。从风险、收益原则看，之间的差距也没有拉开，这对整个债券市场发展并不是件好事。“虽然有利于企业债券的发行，但同时也使得我国债券市场上缺乏对于真正的信用产品的定价。”一分析人士称。

郭田勇认为，不让银行担保从长远发展看，有利于债券市场多样化，有利于培育真正风险与收益相对称的资本市场，成为真正吸引投资者的市场。

“取消担保以后，市场会根据企业信用情况进行投资，对不同信用企业采取不同定价，资质较差的企业可以通过较高的利率来弥补，这样就可以使得更多的企业通过发债来融资，企业债市场将得以进一步扩容。”专家表示。

中央国债登记结算公司一分析人士表示，由于目前配套措施和相关细则还没有出来，短期内发行公司债会产生观望，但短期融资券的出口并未堵塞。今后将设立专门的信用增级方式来增加信用评级。此后随着相关政策限制的修订以及投资者对于此类产品认知度和接受度的提高，发行难度将会缓和。

(资料来源:上海证券报)



评级公告



联合资信评级公告

(截止2007年11月15日)

工商企业评级公告

评级对象	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
铁道部	2001年15亿元15年期企业债	AAA	2001-11-15	AAA	2007-11-08	2001-12-26	2016-12-25
	2003年30亿元18年期企业债	AAA	2003-08-06	AAA	2007-11-08	2003-08-25	2010-08-25
	2004年35亿元10年期企业债	AAA	2004-06-20	AAA	2007-11-08	2004-10-12	2014-10-12
中国航空技术进出口总公司	企业主体长期信用			AA	2007-10-10		
	2002年5亿元7年期企业债	AAA	2002-03-27	AAA	2004-07-10	2002-06-17	2009-06-17
	2006年5亿元10年期企业债	AAA	2006-02-24	AAA	2007-10-10	2006-04-21	2016-04-21
中国远洋运输(集团)总公司	2002年20亿元15年期企业债	AAA	2002-07-09	AAA	2006-06-30	2002-08-29	2017-08-29
	2005年10亿元10年期, 10亿元20年期企业债	AAA	2005-07-22			2005-10-09	2015-10-09 2025-10-09
武汉钢铁(集团)公司	企业主体长期信用	AAA	2007-06-26	AAA	2007-10-20		
	2002年15亿元7年期企业债	AAA	2002-09-05	AAA	2007-06-25	2002-11-05	2009-11-05
	2007年第一期30亿元短期融资券	A-1	2007-06-26	A-1	2007-10-20	2007-09-03	2008-09-03
重庆市城市建设投资公司	2002年15亿元10年期企业债	AAA	2002-09-26	AAA	2007-10-10	2002-12-09	2012-12-09
江苏交通控股有限公司	2002年15亿元15年期企业债	AAA	2002-10-21	AAA	2006-07-03	2002-12-12	2017-12-12
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	2003年10亿元10年期企业债	AAA	2002-12-02	AAA	2007-06-27	2003-01-24	2013-01-23
中国石油天然气股份有限公司	2003年15亿元10年期企业债	AAA	2003-06-13	AAA	2007-08-08	2003-10-28	2013-10-27
	2006年20亿元5年期企业债	AAA	2006-07-18	AAA	2007-08-08	2006-10-23	2011-10-19
江苏悦达集团有限公司	2003年6亿元10年期企业债	AAA	2003-07-28	AA	2007-07-26	2003-11-04	2013-11-04
北京首都旅游集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2006-10-23	AA	2007-06-17		
	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-12-16	AAA	2007-05-23	2004-02-19	2014-02-19
	2006年第一期13亿元短期融资券	A-1	2006-10-23	A-1	2007-06-17	2006-12-19	2007-12-21
中国石油化工股份有限公司	企业主体长期信用	AAA	2007-09-12	AAA	2007-06-25		
	2004年35亿元10年期企业债	AAA	2003-06-13	AAA	2007-06-25	2004-02-24	2014-02-23
	2007年50亿元10年期企业债	AAA	2007-04-11	AAA	2007-06-25	2007-05-10	2017-05-10
	2007年第一期100亿元短期融资券	A-1	2007-09-12			2007-10-22	2008-04-22
中国通用技术(集团)控股有限责任公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-12-25	AAA	2007-07-30	2004-03-31	2014-03-30
中信国安集团公司	2004年15亿元10年期企业债	AAA	2004-03-20			2004-04-29	2014-04-29
中国长江航运南京长江油运有限公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2003-10-10	AAA	2007-08-06	2004-05-26	2014-05-26
中国国电集团公司	2004年24.44亿元10年期, 15.56亿元15年期企业债	AAA	2004-04-16	AAA	2007-06-27	2004-09-22	2014-09-21 2019-09-21
河南高速公路发展有限责任公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2004-10-10	AAA	2006-07-17	2004-11-16	2014-11-16
中国海运(集团)总公司	企业主体长期信用	AAA	2007-01-24	AAA	2007-08-13		
	2004年20亿元10年期企业债	AAA	2004-10-25	AAA	2007-08-13	2004-12-02	2014-12-01
	2007年第一期20亿元短期融资券	A-1	2007-01-24	A-1	2007-08-13	2007-02-28	2008-02-29
	2007年第二期30亿元短期融资券	A-1	2007-05-14	A-1	2007-08-13	2007-05-24	2008-05-23
浙江省交通投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-12-29	AA+	2007-06-28		
	2004年14亿元7年期企业债	AAA	2003-12-18	AAA	2007-06-28	2004-12-14	2011-12-14
	2007年第一期22亿元短期融资券	A-1	2006-12-29			2007-01-09	2008-01-10
	2007年第二期21亿元短期融资券	A-1	2007-08-10			2007-08-17	2008-02-19
中国华润总公司	企业主体长期信用	AAA	2007-05-08	AAA	2006-06-28		
	2005年30亿元10年期企业债	AAA	2005-05-11	AAA	2006-06-28	2005-05-27	2015-05-27
	2006年30亿元15年期企业债	AAA	2006-01-16			2006-03-07	2021-03-07
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-05-08	AAA	2007-06-28	2007-06-11	2017-06-11
广东省交通集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2006-10-20	AA	2007-06-18		
	2005年15亿元15年期企业债	AAA	2005-04-25	AAA	2007-04-18	2005-06-29	2020-06-29
	2006年第一期20亿元短期融资券	A-1	2006-10-20	A-1	2006-06-18	2006-12-20	2007-12-21
北京能源投资(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-12-28	AA+	2007-07-04		
	2005年15亿元5年期, 5亿元7年期企业债	AAA	2005-06-05	AAA	2007-07-04	2005-07-06	2010-07-06 2012-07-06
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-12-28	A-1	2007-07-04	2007-02-14	2008-02-15
四川省投资集团有限责任公司	2005年10亿元10年期, 10亿元15年期企业债	AAA	2005-09-23	AAA	2007-08-06	2005-11-04	2015-11-04 2020-11-04
广西投资(集团)有限公司	2005年10亿元10年期企业债	AAA	2005-06-10	AAA	2007-07-27	2005-12-15	2015-12-15
中国国际贸易中心股份有限公司	2005年10亿元10年期企业债	AAA	2005-10-26	AAA	2007-06-26	2005-12-23	2015-12-23
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-16				
	2005年10亿元15年期企业债	AAA	2005-10-17	AAA	2006-06-20	2005-12-26	2020-12-26
	2007年6亿元15年期企业债	AAA	2007-04-16			2007-06-27	2022-06-27
河南省建设投资总公司	企业主体长期信用	AA	2007-04-06				
	2006年10亿元10年期企业债	AAA	2005-12-26	AAA	2007-06-25	2006-01-19	2016-01-19
	2007年5亿元15年期, 15亿元20年期企业债	AAA	2007-04-06			2007-05-17	2022-05-16 2027-05-16

续上表

评级对象	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	2006年13亿元10年期企业债	AAA	2006-02-13	AA	2007-06-27	2006-03-21	2016-03-21
中国机械工业集团公司	企业主体长期信用	AAA	2006-11-15	AAA	2007-10-20		
	2007年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-15	A-1	2007-10-20	2007-01-11	2008-01-12
云南铝业股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2006-11-20	AA-	2007-05-15		
	2006年第二期3亿元短期融资券	A-1	2006-11-20			2006-12-19	2007-12-20
	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2007-05-23			2007-06-21	2008-03-18
汉江水利水电(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA-	2006-12-12	AA-	2007-06-12		
	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-12-12			2007-02-08	2008-02-09
南山集团公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-17	A+	2007-05-14		
	2006年10亿元10年期企业债	AAA	2006-04-15	AAA	2007-05-14	2006-06-13	2016-06-13
	2007年12亿元短期融资券	A-1	2007-04-17			2007-07-30	2008-07-30
吉林亚泰(集团)有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-05-15	A-	2007-10-12		
	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2007-05-15	A-1	2007-10-12	2007-06-22	2008-06-24
中国铁路工程总公司	企业主体长期信用	AAA	2006-12-08	AAA	2007-11-15		
	2006年第二期10亿元短期融资券	A-1	2006-12-08	A-1	2007-11-15	2006-12-28	2007-12-28
长春市开发(集团)有限公司	2006年8亿元10年期企业债	AAA	2006-01-23			2006-07-19	2016-07-19
广东省广晟资产经营有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-02-05				
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-02-05			2007-03-07	2008-09-05
凯诺科技股份有限公司	2006年4.3亿元5年期可转债	AA+	2006-05-31	AA	2007-08-01	2006-08-15	2011-08-15
四川美丰化工股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2006-09-28				
	2006年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-05-30	A-1	2007-04-24	2006-10-26	2007-10-30
中国远洋控股股份有限公司	企业主体长期信用	AAA	2006-08-21	AAA	2007-06-13		
	2006年第一期15亿元短期融资券	A-1	2006-07-18	A-1	2007-04-24	2006-10-26	2007-10-27
重庆化医控股(集团)公司	企业主体长期信用	AA-	2006-09-22	AA-	2007-10-10		
	2006年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-09-22	A-1	2007-10-10	2006-10-27	2007-10-31
中国北方机车车辆工业集团公司	2006年5亿元10年期企业债	AAA	2006-08-15	AAA	2007-07-05	2006-11-01	2016-11-01
山东商业集团总公司	企业主体长期信用			AA-	2007-04-30		
	2006年第一期7.7亿元短期融资券	A-1	2006-06-29	A-1	2007-04-30	2006-11-06	2007-11-08
上海振华港口机械(集团)股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-09-18	AA+	2007-04-30		
	2006年第一期18亿元短期融资券	A-1	2006-05-29	A-1	2007-04-30	2006-11-06	2007-11-08
厦门国际航空港集团有限公司	2006年第一期5亿元短期融资券	A-1	2006-05-23	A-1	2007-05-11	2006-11-13	2007-11-15
中粮集团有限公司	企业主体长期信用	AAA	2006-09-15	AAA	2007-05-22		
	2006年第一期30亿元短期融资券	A-1	2006-09-15	A-1	2007-05-22	2006-11-23	2007-11-23
	2007年第一期20亿元短期融资券	A-1	2007-07-12			2007-07-26	2008-01-25
	2007年6亿元15年期企业债	AAA	2007-05-15			2007-09-05	2022-09-05
杭州市城市建设资产经营有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-06-11	AA+	2007-05-11		
	2006年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-08-05	A-1	2007-05-23	2006-11-27	2007-11-28
	2006年第二期10亿元短期融资券	A-1	2006-10-23			2006-12-11	2007-12-12
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-06-11			2007-06-28	2008-06-28
攀枝花钢铁有限责任公司	企业主体长期信用	AA-	2006-10-27	AA-	2007-04-23		
	2006年第二期20亿元短期融资券	A-1	2006-10-27	A-1	2007-05-28	2006-11-30	2007-12-04
重庆九龙电力股份有限公司	2006年第一期3.4亿元短期融资券	A-1	2006-05-12	A-1	2007-06-04	2006-12-01	2007-12-05
路桥集团国际建设股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2006-12-06	AA-	2007-06-15		
	2006年第二期2.8亿元短期融资券	A-1	2006-12-06	A-1	2007-06-15	2006-12-18	2007-12-19
中铁铁龙集装箱物流股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2006-10-27	A+	2007-06-26		
	2006年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-10-27	A-1	2007-06-26	2006-12-28	2007-12-29
江西铜业股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-12-19	AA+	2007-06-27		
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-12-19	A-1	2007-03-13	2007-01-10	2008-01-11
广东巨轮模具股份有限公司	2007年2亿元5年期可转债	AA	2006-09-08	AA	2007-08-01	2007-01-19	2012-01-07
新疆天富热电股份有限公司	2006年2.8亿元10年期企业债	AA	2006-09-05	AA-	2007-10-15	2007-03-22	2017-03-22
武汉钢铁股份有限公司	2007年75亿元5年期分离交易可转债	AAA	2007-02-01	AAA	2007-06-25	2007-03-26	2012-03-25
北京京城机电控股有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2006-11-26	AA	2007-05-25		
	2007年第一期7亿元短期融资券	A-1	2006-11-26			2007-01-16	2008-01-17
辽宁供水集团有限责任公司	企业主体长期信用	A	2006-09-05				
	2007年第一期3亿元短期融资券	A-1	2006-08-24			2007-01-23	2008-01-24
中国南山开发(集团)股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2006-11-23	AA+	2007-05-22		
	2007年9.5亿元短期融资券	A-1	2006-11-23			2007-02-14	2008-02-15
新疆天业股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-11-08	A	2007-09-30		
	2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-11-08	A-1	2007-10-15	2007-03-08	2008-03-11
江苏阳光集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-26	AA-	2007-09-28		
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-07-03	A-1	2007-09-28	2007-03-14	2008-03-15
	2007年第二期10亿元短期融资券	A-1	2007-07-26			2007-08-09	2008-08-12
四川长虹电器股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2006-09-18				
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2006-09-18	A-1	2007-10-30	2007-03-15	2008-03-18

续上表

评级对象	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
重庆长安汽车股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-03-16				
	2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-03-16			2007-03-22	2008-03-25
海南天然橡胶产业集团股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2006-11-23	AA-	2007-10-15		
	2007年第一期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-23	A-1	2007-10-15	2007-03-27	2008-03-27
	2007年第二期4亿元短期融资券	A-1	2006-11-23			2007-03-27	2007-12-28
陕西有色金属控股集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA+	2007-01-23	AA+	2007-07-04		
	2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-01-23			2007-03-27	2008-03-28
	2007年第二期5亿元短期融资券	A-1	2007-04-02			2007-04-24	2008-04-24
中国昊华化工(集团)总公司	企业主体长期信用	A+	2006-12-29	A+	2007-06-29		
	2007年度15亿元短期融资券	A-1	2006-12-29	A-1	2007-06-29	2007-03-28	2008-03-29
中铁五局(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA	2006-09-11	AA-	2007-06-06		
	2007年4.9亿元短期融资券	A-1	2006-08-16			2007-03-30	2008-04-02
广东康美药业股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-03-16	A+	2007-10-10		
	2007年4亿元短期融资券	A-1	2007-03-16	A-1	2007-10-10	2007-04-11	2008-04-11
上海百联集团股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-02-05	AA	2007-10-09		
	2007年10亿元短期融资券	A-1	2007-02-05	A-1	2007-10-09	2007-04-13	2008-04-15
广西玉柴机器股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-02-28				
	2007年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2007-02-28			2007-04-16	2008-01-15
南京新港高科技股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-02-09	AA-	2007-11-06		
	2007年5亿元短期融资券	A-1	2007-02-09	A-1	2007-11-06	2007-05-14	2008-05-15
辽宁华锦通达化工股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2006-09-19	A	2007-09-28		
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2006-09-19	A-1	2007-09-28	2007-05-16	2008-02-15
中国兵器工业集团公司	企业主体长期信用	AAA	2007-04-23				
	2006年12亿元10年期企业债	AAA	2007-04-23			2007-05-24	2017-05-23
无锡市国联发展(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-10-25	AA-	2007-10-25		
	2007年第一期8亿元短期融资券	A-1	2007-02-25	A-1	2007-10-25	2007-06-05	2008-06-05
	2007年第二期7亿元短期融资券	A-1	2007-10-25			2007-11-13	2008-11-13
佛山华新包装股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2006-10-15	A+	2007-10-26		
	2007年4.2亿元短期融资券	A-1	2006-10-15	A-1	2007-10-26	2007-06-07	2008-06-10
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-04-20				
	2007年12亿元10年期公司债券	AAA	2007-04-20			2007-06-11	2017-06-11
中海集装箱运输股份有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-04-09	AA+	2007-08-13		
	2007年18亿元10年期公司债券	AAA	2007-04-09	AAA	2007-08-13	2007-06-12	2017-06-12
湖南泰格林纸集团有限责任公司企业债券	企业主体长期信用	AA-	2007-04-27				
	2007年8亿元10年期企业债	AA+	2007-04-27			2007-06-14	2017-06-14
中国航天科技集团公司企业债券	企业主体长期信用	AAA	2007-05-20				
	2007年15亿元10年期企业债	AAA	2007-05-20			2007-06-14	2017-06-14
首钢总公司	企业主体长期信用	AA+	2007-05-08				
	2007年度第一期30亿元短期融资券	A-1	2007-05-08			2007-06-14	2008-06-14
青岛国信实业有限公司企业债券	企业主体长期信用	A+	2007-04-02				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-02			2007-06-18	2017-06-18
兖矿集团有限公司	企业主体长期信用	AAA	2007-03-29				
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-03-29			2007-06-22	2008-06-22
	2007年第二期10亿元短期融资券	A-1	2007-08-02			2007-08-28	2008-08-28
邯郸钢铁集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-02-12				
	2007年第一期22亿元短期融资券	A-1	2007-02-12			2007-07-02	2008-07-03
三一重工股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-20	A+	2007-10-10		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-20	AAA	2007-10-10	2007-07-04	2007-07-04
华新水泥股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-04-18	A-	2007-09-28		
	2007年度5亿元短期融资券	A-1	2007-04-18	A-1	2007-09-28	2007-07-05	2008-07-04
西宁特殊钢股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-03-23				
	2007年第一期3.5亿元短期融资券	A-1	2007-03-23			2007-07-06	2008-07-08
	2007年第二期3.5亿元短期融资券	A-1	2007-07-20			2007-08-28	2008-08-28
广东省宜华木业股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-06-18				
	2007年第一期3.8亿元短期融资券	A-1	2007-06-18			2007-07-06	2008-07-06
厦门建发股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-23	A+	2007-10-31		
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-04-23	A-1	2007-10-31	2007-07-10	2008-07-10
北京首都创业集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-03				
	2007年第一期9亿元短期融资券	A-1	2007-04-03			2007-07-20	2008-07-22
金隆铜业有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-28	A+	2007-10-10		
	2007年度5亿元短期融资券	A-1	2007-04-28	A-1	2007-10-10	2007-07-24	2008-07-24

续上表

评级对象	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
烟台万华华信合成革有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-05-15				
	2007年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2007-05-15			2007-07-27	2008-07-29
江西高速公路投资发展(控股)有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-30				
	2007年15亿元15年期企业债	AAA	2007-04-30			2007-07-30	2017-07-30 2022-07-30
北大方正集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-06-06				
	2007年第一期15亿元短期融资券	A-1	2007-06-06			2007-08-03	2008-08-05
广东省交通集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-04-25				
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-04-25			2007-08-07	2017-08-07
淮北矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-05-24				
	2007年6亿元10年期企业债	AAA	2007-05-24			2007-08-08	2017-08-08
神华集团有限责任公司	企业主体长期信用	AAA	2007-06-27	AAA	2007-10-08		
	2007年20亿元10年期企业债	AAA	2007-06-27	AAA	2007-10-08	2007-08-08	2017-08-08
西安电力机械制造公司	企业主体长期信用	AA	2007-07-05				
	2007年第一期6.5亿元短期融资券	A-1	2007-07-05			2007-08-08	2008-08-09
上海市交通投资公司	企业主体长期信用	A	2007-05-08				
	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-05-08			2007-08-09	2022-08-09
江西稀有稀土金属钨业集团公司	企业主体长期信用	A+	2007-06-06				
	2007年度4亿元短期融资券	A-1	2007-06-06			2007-08-20	2008-08-20
安徽山鹰纸业股份公司	2007年4.7亿元5年期可转债	AA-	2007-04-16			2007-09-05	2012-09-05
宁夏交通投资有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-06-07				
	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-06-07			2007-09-06	2017-09-06 2022-07-30
三一集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-05-10	A+	2007-09-28		
	2007年8亿元短期融资券	A-1	2007-05-10	A-1	2007-09-28	2007-09-07	2008-09-09
万向钱潮股份有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-06-01				
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-06-01			2007-09-11	2008-09-12
常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司	企业主体长期信用	AA-	2007-08-08				
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-08-08			2007-09-13	2017-09-13
中信国安信息产业公司	2007年17亿元6年期分离交易可转债	AA+	2007-04-27			2007-09-14	2013-09-13
天津药业集团有限公司	企业主体长期信用	A	2007-05-30				
	2007年度5亿元短期融资券	A-1	2007-05-30			2007-09-20	2008-09-23
安阳钢铁股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-07-02				
	2007年8亿元10年期企业债	AAA	2007-07-02			2007-09-21	2017-09-21
深圳市能源集团有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-04-28				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-28			2007-09-27	2012-09-27 2017-09-27
内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-24				
	2007年8亿元10年期企业债	AAA	2007-07-24			2007-09-27	2017-09-27
厦门港务控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-24				
	2007年第一期10亿元短期融资券	A-1	2007-07-24			2007-10-10	2008-10-10
烟台港集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-07-03				
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-07-03			2007-10-11	2008-10-11
浙江省铁路投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-05-22				
	2007年12亿元短期融资券	A-1	2007-05-22			2007-10-12	2008-10-14
中国南方工业集团公司	企业主体长期信用	AAA	2007-07-27				
	2007年第一期30亿元短期融资	A-1	2007-07-27			2007-10-15	2008-10-15
宁波杉杉股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-05-23				
	2007年度5.5亿元短期融资券	A-1	2007-05-23			2007-10-15	2008-10-16
中国黄金集团公司	企业主体长期信用	AA	2007-06-08				
	2007年第一期5亿元短期融资券	A-1	2007-06-08			2007-10-15	2008-10-15
武汉高科国有控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-09				
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-07-09			2007-10-22	2017-10-22
内蒙古包钢钢联股份有限公司	企业主体长期信用	AA	2007-03-23				
	2007年第一期8亿元短期融资券	A-1	2007-03-23			2007-10-23	2008-10-23
江苏红豆实业股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-08-31				
	2007年5亿元7年期企业债	AAA	2007-08-31			2007-11-05	2014-11-05
广东物资集团公司	企业主体长期信用	AA-	2007-07-23				
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-07-23			2007-11-06	2008-11-07
中铁大桥局集团有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-07-20				
	2007年度4.9亿元短期融资券	A-1	2007-07-20			2007-11-08	2008-11-11

续上表

评级对象	评级类别	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
武汉邮电科学研究院	企业主体长期信用	AA-	2007-06-06				
	2007年第一期6亿元短期融资券	A-1	2007-06-06			2007-11-08	2008-11-11
中国铁通集团有限公司	企业主体长期信用	AA+	2007-07-27				
	2007年8亿元5年期企业债	AAA	2007-07-27			2007-11-08	2012-11-08
淮北矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA	2007-10-26				
	2007年第二期8亿元短期融资券	A-1	2007-10-26			2007-11-12	2008-11-12
中国石化川气东送工程公司	企业主体长期信用	AAA	2007-10-08				
	2007年85亿元5年期、115亿元10年期企业债	AAA	2007-10-08			2007-11-13	2012-11-13
厦门象屿集团有限公司	企业主体长期信用	A	2007-06-26				
	2007年第一期2亿元短期融资券	A-1	2007-06-26			2007-11-14	2008-11-14

金融机构评级公告

评级对象	证券名称	发行额(亿元)	首次评级		最新跟踪评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
中国建设银行股份有限公司	2004-2005年第一期中国建设银行次级债券10年期(浮)	38.6					2004-07-26	2014-08-02
	2004-2005年第一期中国建设银行次级债券10年期(固)	111.4					2004-07-26	2014-08-02
	2004-2005年第二期中国建设银行次级债券10年期(固)	83	AAA	2004-06-18	AAA	2007-07-04	2004-09-17	2014-09-22
	2004-2005年第三期中国建设银行次级债券10年期(浮)	60.78					2004-12-21	2014-12-27
	2004-2005年第三期中国建设银行次级债券10年期(固)	106.22					2004-12-21	2014-12-27
招商银行股份有限公司	2005年第一期招商银行金融债券5年期(固)	50	AAA	2005-09-19	AAA	2007-06-28	2005-10-13	2010-10-26
	2005年第一期招商银行金融债券3年期(固)	50					2005-10-13	2008-10-26
兴业银行股份有限公司	2005年兴业银行股份有限公司金融债券3年期(固)	100	AAA	2005-09-07	AAA	2007-07-24	2005-10-25	2008-11-01
	2006年第一期兴业银行股份有限公司金融债券5年期(固)	50					2006-03-31	2011-04-06
	2006年兴业银行混合资本债券15年期(浮)	10	AA-	2006-09-06	AA-	2007-09-03	2006-09-27	2021-09-29
	2006年兴业银行混合资本债券15年期(固)	30					2006-09-27	2021-09-29
	2006年第二期兴业银行金融债券10年期(固)	80	AAA	2006-07-12			2006-12-15	2016-12-19
	2006年第二期兴业银行金融债券5年期(固)	80					2006-12-15	2011-12-19
	2007年第一期兴业银行金融债券5年期(浮)	50			AAA	2007-07-24	2007-03-27	2012-3-29
	2007年第一期兴业银行金融债券5年期(固)	70	AAA	2007-03-16			2007-03-27	2012-03-29
华夏银行股份有限公司	2007年第一期华夏银行金融债券3年期(固)	70					2007-03-27	2010-03-29
	2006年华夏银行次级债券10年期(固)	20	AA+	2006-08-16	AA+	2007-07-26	2006-11-08	2016-11-09
	2007年华夏银行混合资本债券15年期(浮)	16	AA-	2007-02-13			2007-06-26	2022-06-27
	2007年华夏银行混合资本债券15年期(固)	24					2007-06-26	2022-06-27
	2007年第一期华夏银行金融债券5年期(浮)	25.6					2007-08-21	2012-08-23
	2007年第一期华夏银行金融债券5年期(固)	50.6					2007-08-22	2012-08-23
	2007年第二期华夏银行金融债券5年期(固)	17	AAA	2006-12-22			2007-10-17	2010-10-19
东莞市商业银行	2007年第二期华夏银行金融债券5年期(浮)	43					2007-10-17	2012-10-19
	2007年东莞市商业银行股份有限公司次级债券10年期(固)	10	A+	2007-03-08			2007-08-24	2017-08-28
温州市商业银行	2007年温州市商业银行次级债券10年期(固)	5.5	A+	2006-11-28			2007-09-14	2017-09-18
中国石化财务有限责任公司	2007年中国石化财务有限责任公司金融债券	40	AAA	2007-08-30			2007-10-18	2010-10-19
中国电力财务有限公司	2007年中国电力财务有限公司金融债券5年期(固)	40	AAA	2007-09-10			2007-11-14	2012-11-16
	2007年中国电力财务有限公司金融债券5年期(浮)	10					2007-11-14	2012-11-16

资产支持证券评级公告

发起机构/委托机构	受托机构/发行人	证券名称	发行额 (亿元)	占比	票面利率	信用级别	首次评级	发行时间	法定到期日
上海浦东发展银行	华宝信托有限责任公司	2007年第一期优先 A 级资产支持证券	36.38	83%	浮动利率	AAA	2007-08-28	2007-09-11	2012-04-22
		2007年第一期优先 B 级资产支持证券	3.42	7.8%	浮动利率	A+			2012-04-22
		2007年第一期优先 C 级资产支持证券	2.5	5.7%	浮动利率	BBB			2012-04-22
		2007年第一期次级资产支持证券	1.53	3.5%	—	NR			2012-04-22
中国工商银行	华宝信托有限责任公司	2007年工元一期优先 A 1 级资产支持证券	21	52.23%	固定利率	AAA	2007-09-24	2007-10-10	2013-11-30
		2007年工元一期优先 A 2 级资产支持证券	12	29.84%	浮动利率	AAA			2013-11-30
		2007年工元一期优先 B 级资产支持证券	4.95	12.31%	浮动利率	A			2013-11-30
		2007年工元一期次级资产支持证券	2.26	5.62%	—	NR			2013-11-30