

卷首语

FROM EDITOR

2012，债券市场取得重要突破的一年

2012年是我国债券市场发展取得重要突破的一年。一是公司信用类债券部际协调机制成立，并达成了重要一致：以扩大直接融资、促进融资结构和经济结构调整、更好地满足各类企业的融资需求为主导任务，遵循债券市场发展规律，在部际协调机制框架下，进一步加强协调合作，共同推动公司信用类债券市场健康发展。在促进监管协调、建立公司信用类债券数据信息的共享机制等具体事项也达成一致意见。这对于促进我国债券市场发展具有重要意义，是个重要突破。二是在信贷资产证券化方面，重新开始试点，并进行了基础资产多样化、发起机构多元化、双评级、约束机制等多方面的尝试，为资产证券化转为常态化奠定了重要基础。三是在企业资产证券化方面，以证券公司为计划管理人的企业资产证券化项目开始常态化，已经发行了多只企业资产支持证券；以《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》发布为标志，企业资产支持票据（简称ABN）正式启动。总的来看，企业资产证券化转入常态化，对于扩大债市发行主体范围、拓展企业融资渠道、通过金融产品创新提升资产利用效率、推动债务融资工具市场向纵深发展、加强金融对实体经济的支持具有重要意义。四是中小企业私募债券开始试点，发行企业家数和债券金额都达到了一定规模，取得了根本性的突破。五是市场经历了一定的风险事件的初步洗礼。六是在债券市场注册审批、信息披露、自律管理等方面，也都有一定的发展和突破。

在2012年的债券市场上，联合资信、联合评级得到了广大投资者的支持、信赖和肯定，在此我们衷心地表示感谢。同时，我们也要感谢债券市场发行人的认同和配合，感谢监管机构和自律组织的关心和爱护，感谢银行、证券公司、律师、会计师等债券市场参与机构对我们工作的支持和协助，感谢所有关心、爱护、支持、帮助我们的领导、朋友、媒体、同事等。祝愿大家在新的一年里宏图大展，身体健康，万事如意。

展望2013年，我们相信，中国债券市场将继续得到积极发展。

我们期望，2013年在债券市场发展的有关法规方面继续有所突破，如放宽或取消发债规模为企业净资产40%的限制，债券市场的法规更健全和完善；在监管标准、信息披露标准、评级监管等方面进一步协调、统一；资产证券化达到一定规模并进一步常态化，证券化的法律基础进一步得到夯实；投资者更加理性，更加注重内部评级，违约风险暴露得到更理性的认识和理解，市场能探索更科学的风险处置程序和方式；在一些新的债券品种方面继续突破，如债券资产支持证券、优先股等；债券发行规模进一步扩大；市场化的风险暴露与风险承担机制进一步完善。



2012年第6期 总第74期
2012年12月20日

主办

联合信用管理有限公司
联合资信评估有限公司
联合信用评级有限公司

编委会 (按姓氏笔画排列)

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

编委会主任

王少波

主编

李振宇

本期责任编辑

李丹

编辑部地址

北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228

内部刊物 仅供参考

版权所有 未经许可不得转载

目录

CONTENTS

01 研究报告

- 01 2012年上半年国际评级行业及监管分析报告
- 08 欧盟保险公司偿付资本监管(Solvency II)框架及内容
- 11 证券公司应在债券市场发挥更大的作用

12 报告摘要

78 政策资讯

- 78 险资投资范围进一步扩大 保险股或闻风起舞出
- 78 债市再现政府“兜底”
- 78 发改委：企业申请发债须报送征信记录
- 79 交易商协会七年后再度放行券商非金融债主承销商资格
- 79 郭树清：债券部际协调机制已取得重要成果
- 79 券商首只分级债券产品亮相
- 80 温州金融改革12条细则落地
- 80 首宗点心债违约显现 发行人评级重要性凸显
- 80 中国证券金融公司发行30亿短融券助力转融资
- 81 中国银行登陆美国资产证券化市场 成首家中资行
- 81 证监会大力推进拓宽证券公司融资渠道
- 81 另类企业债或已被叫停

82 评级公告

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

2012年上半年国际评级行业及监管分析报告

联合资信评估有限公司 聂 逆

引言

本文主要对国际信用评级行业中主要的评级机构在2012年上半年对国家主权、非金融企业、金融机构和保险机构的长期信用评级活动、评级违约率及信用等级迁移情况进行了分析，其中国家主权评级只选用了外币长期评级。报告中选择的评级机构除了标普、穆迪和惠誉三大评级机构外，还选择了日本的JCRA和加拿大的DBRS两家独立的评级机构进行比较，主要考虑后两家评级机构为非美机构，并且业务额相比其他中小评级机构较大。上述五家评级机构均为NRSROs和EMSA的注册或认证机构，评级技术和评级质量较先进，具有行业代表性。

由于各评级机构的等级标识不统一，本报告在对各家评级机构比较时采用了标普的等级标识作为基准，并且只对基础等级做了统计分析，不考虑基础等级的微调。

在等级迁移方面，报告只对期初等级到期末等级发生变化的等级做了统计，不考虑等级多调和等级回调，而同等级微调包括在统计范围内。信用等级迁移矩阵的计算方法采用Cohort法，并只反映统计范围内的平均水平。本文数据来源于欧洲证券管理局。

在监管方面，本文重点关注欧盟与美国的监管动态，其它地区的监管动态作为参考。

一、评级行业

1.1 国家主权评级

截至2012年上半年，标普国家主权信用评级数量为127例，为评级国家数量最多的评级机构。穆迪和惠誉的评级数量分别为114和92例。与三大评级机构相比，JCRA和DBRS的国家评级数量较少，分别为33和21例。标普、穆迪和惠誉给予

AAA标准的国家数量分别为14、17和17例。JCRA和DBRS给予AAA标准的国家数量分别为17和8例。标普给予国家主权的等级普遍较低。

标普与穆迪评级的国家中均有一个国家发生违约，分别为CC级和Ca级违约，两家机构的违约率分别为0.79%和0.88%。另外三家机构没有发生评级违约事件。

2012年上半年，标普与穆迪上调国家等级数量分别为6和5例，上调率分别为4.72%和4.79%；惠誉与DBRS均对一个国家上调等级，上调率分别为1.08%和4.76%；JCRA无国家等级上调。标普、穆迪和惠誉的国家下调数量分别为13、10和7例，下调率分别为10.24%、8.77%和7.53%，其中对欧洲国家的下调数量分别为9、9和6例；JCRA和DBRS的国家下调数量分别为5和2例，全

部为欧洲国家，下调率为14.71%和9.52%。2012年上半年，由于国际经济不景气和发达国家财政状况恶化等因素，五家评级机构普遍下调了国家主权信用等级。等级下调的对象主要为投资级别的国家，其中AA级下调迁移率最高，而级别上调的对象主要是投机级别的国家。另外，CC等级的上调和下调的迁移率都比较高，主要是因为CC级国家数量较少。

评级现象

2012年上半年，国家主权信用等级呈普遍下调趋势，主要是因为欧债危机的进一步恶化使得欧元区国家信用等级遭到新一轮降级。

2012年伊始，标普于1月13日就宣布了调降9个欧元区国家的主权信用等级。其中，法国、奥地利、马耳他、斯洛伐克、斯洛文尼亚被下调

表1 2012年上半年主权评级情况汇总表

	标普	穆迪	惠誉	JCRA	DBRS
评级数量	127	114	92	33	21
违约数量	1	1	0	0	0
上调数量	6	5	1	0	1
下调数量	13	10	7	5	2
	标普	穆迪	惠誉	JCRA	DBRS
违约率	0.79%	0.88%	0.00%	0.00%	0.00%
上调率	4.72%	4.39%	1.08%	0.00%	4.76%
下调率	10.24%	8.77%	7.53%	14.71%	9.52%
上调/下调	46.15%	50.00%	14.29%	0.00%	50.00%

注：评级数量为信用等级在期末仍在有效期内的主体评级数量；违约数量为受评对象在统计期内发生违约事件的数量，违约率为违约数量与评级数量的比；上调或下调数量为统计期内发生等级上调或下调的数量，上调率或下调率为上调或下调数量与评级数量的比，上调/下调为上调数量与下调数量的比，以下同。

表2 主权评级违约表

机构	等级	数量	比率
标普	CC	1	100%
穆迪	Ca	1	100%

注：此表为评级机构评定的对象发生违约事件的数量以及同等级发生违约事件的比率的统计，以下同。

一个等级，意大利、西班牙、葡萄牙、塞浦路斯被下调两个等级。在欧元区17个国家中，只有德国、荷兰、芬兰、卢森堡四国还保持着AAA等级。标普表示，信用等级被调降主要归因于欧洲领导人在解除系统性压力方面做得不够；货币当局对欧元区危机的响应基本充分，但随着危机的发展，有可能转变；调降等级的决定尚不包含欧元区解体的风险。在标普之后，惠誉在1月27日也宣布下调5个欧元区国家主权评级。

标普在4月下旬又将西班牙投资级别下调两档。希腊主权债务评级在穆迪降级到最低级C后也遭到惠誉的下调，从B下调至CCC。国家主权等级的连续下调加剧了欧洲市场的连锁反应。

相比欧洲国家，亚洲国家的评级情况较好，三大机构均维持多数亚洲国家的评级稳定。

1.2 非金融企业评级

截至2012年上半年，标普对全球非金融企业的信用评级数量为3510例，为非金融企业评级数量最多的评级机构。穆迪和惠誉的评级数量分别为2513和1775例。与三大评级机构相比，JCRA和DBRS的评级数量较少，分别为377和180例。三大评级机构首次评级的数量分别为189、125和87例，另外两家机构新增业务较少。标普、穆迪和惠誉给予AAA级的企业数量分别为13、12和65例；JCRA给予AAA级的企业数量为7例；DBRS无AAA级企业评级。五家评级机构中，标普给予非金融企业的等级普遍较低，等级集中在BBB、B和BB级。五家评级机构中，标普和惠誉的评级违约率最高，违约率分别为0.91%和0.60%。其中标普的CC级违约率达42.86%，而惠誉的C级违约率达100%。JCRA发生1例BBB级企业违约，违约率最低，违约率为0.26%。

2012年上半年，标普上调等级数量为258例，上调率为7.12%，上调比率最高；穆迪下调等级数量为187例，下调率为7.16%，为下调比率最高；DBRS为等级上调和下调比率最低的机构，上调率和下调率分别为0.54%和3.8%。五家机构中，除标普外，其余四家机构均显示出等级下调趋势。等级下调的对象主要为投资级别

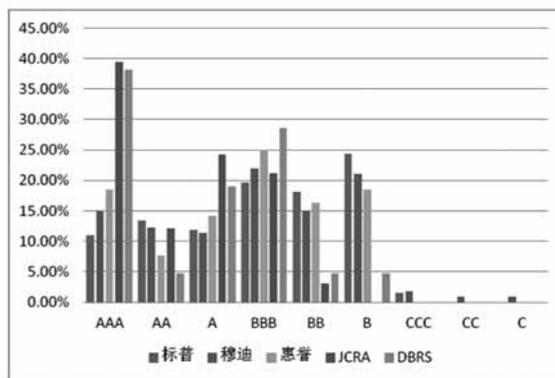


图1 主权等级分布图

表3 主权信用等级迁移矩阵

期初\期末	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	SD,D,R
AAA	0.96	0.04	-	-	-	-	-	-	-	-
AA	-	0.89	0.07	0.04	-	-	-	-	-	-
A	-	-	0.96	0.04	-	-	-	-	-	-
BBB	-	-	-	0.93	0.07	-	-	-	-	-
BB	-	-	-	0.09	0.89	0.02	-	-	-	-
B	-	-	-	-	0.03	0.95	0.01	0.01	-	-
CCC	-	-	-	-	-	-	1.00	-	-	-
CC	-	-	-	-	-	-	0.50	-	0.50	-
C	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SD,D,R	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

注：信用等级迁移率是期初至期末信用等级发生变化的数量与期初信用等级数量的比。此信用等级迁移矩阵反映统计范围内的评级机构的加权平均水平，因各评级机构的评级符号不同，可能会有少许误差，以下同。

表4 2012年上半年非金融企业评级情况汇总表

	标普	穆迪	惠誉	JCRA	DBRS
评级数量	3695	2638	1862	383	180
实评数量	3510	2513	1775	377	180
首评数量	189	125	87	6	0
违约数量	33	9	11	1	1
上调数量	258	157	88	13	1
下调数量	243	187	108	20	7
	标普	穆迪	惠誉	JCRA	DBRS
首评率	5.22%	4.78%	4.73%	1.56%	0.00%
违约率	0.91%	0.34%	0.60%	0.26%	0.54%
上调率	7.12%	6.01%	4.79%	3.39%	0.54%
下调率	6.71%	7.16%	5.87%	5.21%	3.80%
上调/下调	106.17%	83.96%	81.48%	65.00%	14.29%

注：实评数量为不包括因缺乏数据或其它原因而放弃评级的评级数量，即至期末给出级别的评级数量；首评数量为评级机构在统计期内首次开展评级的评级数量。

的下调,其中,AA级下调迁移率最高。等级上调的对象主要为投机级别的上调,其中,CC级上调迁移率最高。

评级现象

2012年上半年出现的非金融企业信用等级普遍下调的现象主要是由于全球企业信用状况恶化,特别是欧美企业信用质量的下降。在标普、穆迪和惠誉三大评级机构进行的等级下调企业中,欧美企业分别占到了76%、78%和94%,占比较高。

除了欧美企业,亚洲国家在保持主权信用等级稳定的同时企业信用等级遭到降级值得关注。根据穆迪发布的报告,2012年第一季度,由于亚太地区经济增长的放缓,亚洲企业信用等级连续第三个季度被下调,而房地产行业是其中表现最差的行业。穆迪指出,在亚洲地区非金融类企业中,被列入负面观察名单企业的比重从2011年第四季度的16%上升至24%,同时评级展望为稳定的企业所占比重从82%下降至71%,接近2009年第四季度67%的最低水平。

1.3 金融机构评级

截至2012年上半年,惠誉对全球金融机构信用评级数量为1194例,为金融机构评级数量最多的评级机构,穆迪和标普的评级数量分别为1165和1099例,三大评级机构的金融机构评级业务相差不多。与三大评级机构相比,JCRA和DBRS的评级数量仍然较少,分别为196和137例。穆迪和DBRS的首次评级数量分别为48和1例,分别为新增业务最多和最少的机构。标普、穆迪和惠誉给予AAA级的金融机构数量分别为11、20和64例;JCRA和DBRS给予AAA级的金融机构数量均为2例。五家评级机构中,惠誉给予金融机构的等级相对较低,等级集中在BBB、A和BB级。

五家评级机构中,DBRS的违约率最高,违约率为0.72%,主要因为其评级数量较少。JCRA无评级违约事件发生。穆迪和惠誉均发生2例评级违约,标普发生1例评级违约。三大评级机构中,标普的违约率最低,惠誉的违约率最高。

2012年上半年,惠誉上调等级数量为43例,上调率为3.43%,上调比率最高;穆迪下调等级数量为396

表5 非金融企业评级违约表

机构	等级	数量	比率
标普	BB	1	0.14%
	B	7	0.63%
	CCC	22	22.92%
穆迪	CC	3	42.86%
	B	1	0.23%
	Caa	4	1.97%
惠誉	Ca	1	12.50%
	C	3	100.00%
	B	3	1.14%
JCRA	CCC	5	14.71%
	C	3	100.00%
DBRS	BBB	1	0.78%
	C	1	100.00%

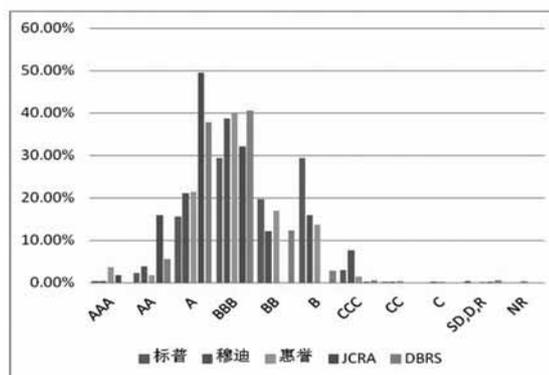


图2 非金融企业等级分布图

表6 非金融企业信用等级迁移矩阵

期初\期末	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	SD,D,R
AAA	0.98	0.02	-	-	-	-	-	-	-	-
AA	-	0.95	0.05	-	-	-	-	-	-	-
A	-	0.00	0.96	0.04	0.00	-	-	-	-	-
BBB	-	-	0.01	0.98	0.01	-	0.00	-	-	0.00
BB	-	-	-	0.03	0.93	0.04	0.00	-	0.00	0.00
B	-	-	-	0.00	0.03	0.93	0.03	0.00	-	0.00
CCC	-	-	-	-	-	0.10	0.85	0.03	0.00	0.02
CC	-	-	-	-	-	-	0.30	0.70	-	-
C	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.50
SD,D,R	-	-	-	-	-	0.11	0.11	-	-	0.78

例,下调率为32.57%,下调比率最高。五家机构中,除JCRA外,其余四家机构均显示出等级下调趋势,其中穆迪的上调与下调比率仅为5.3%,

下调趋势明显。等级下调的对象主要为投资级别的下调,其中,AA级下调迁移率最高。等级上调的对象主要为投机级别的上调,其中,CC级为

上调迁移率最高。

评级现象

2012年上半年全球银行业信用等级普遍遭到降级，特别是欧洲银行业的信用等级下调占大多数。以穆迪为例，穆迪在2月份表示有可能下调114家欧洲银行评级，3月末就分别下调了5家葡萄牙银行评级、3家斯洛文尼亚主要银行的评级，1家比利时银行、26家意大利银行评级、17家西班牙银行评级、9家丹麦的主要银行以及数家瑞典银行等。穆迪下调欧洲国家的银行等级，特别是对欧债危机国银行业的一轮降级，造成了欧债危机国家的债券收益率和风险溢价飙升，欧洲股市和欧元产生了剧烈震荡。

值得关注的是，在穆迪对丹麦银行大举降级前，丹麦数家大型银行解雇穆迪为其债券评级，认为其评级结果没有参考价值。穆迪大举下调丹麦银行业的信用等级是否与被丹麦银行业排挤有关尚无法考证。

1.4 保险机构评级

从事保险行业评级的评级机构主要为三大评级机构，另外两家评级机构只拥有极少的评级业务。因此，本小节只分析三大评级机构的评级情况。

截至2012年上半年，标普对全球保险机构信用评级数量为1381例，为保险机构评级数量最多的评级机构，行业领先地位突出，并且新增业务最多（值得一提的是美国独立评级机构A.M. Best的欧洲业务中，保险机构的评级数量就为119例，但因缺乏全球业务数据，故无法比较）。穆迪和惠誉的评级数量分别只有171和197例。标普和惠誉均给予1家保险机构AAA级，穆迪无AAA级的保险机构评级。保险机构的信用等级普遍较低。三家评级机构中，穆迪给予保险机构的等级普遍较低，等级集中在Baa、A和Aa级。

三大评级机构中，穆迪的违约率最高，违约率为0.58%，为Caa级违约，同级别违约比率为33.33%。惠誉无评级违约事件发生。

2012年上半年，标普对保险机构上调的等级数量为70例，上调率为4.9%，上调比率最高；穆迪对保险机构下调的等级数量为16例，下调率为9.25%，下调比率最高。三大机构

表7 2012年上半年金融机构评级情况汇总表

	标普	穆迪	惠誉	JCRA	DBRS
评级数量	1133	1213	1216	199	138
实评数量	1099	1165	1194	196	137
首评数量	34	48	22	3	1
违约数量	1	2	3	0	1
上调数量	23	21	43	4	3
下调数量	121	396	105	3	6
	标普	穆迪	惠誉	JCRA	DBRS
首评率	3.02%	3.95%	1.76%	1.49%	0.72%
违约率	0.09%	0.16%	0.24%	0.00%	0.72%
上调率	2.04%	1.73%	3.43%	1.99%	2.17%
下调率	10.74%	32.57%	8.39%	1.49%	4.35%
上调/下调	19.01%	5.30%	40.95%	133.33%	50.00%

表8 金融机构评级违约表

机构	等级	数量	比率
标普	CCC	1	6.67%
穆迪	B	1	1.01%
	Ca	1	50.00%
惠誉	CCC	1	10.00%
	C	1	100.00%
BDRS	C	1	100.00%

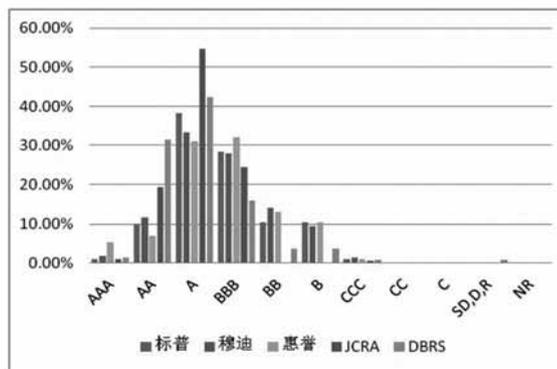


图3 金融机构等级分布图

表9 金融机构信用等级迁移矩阵

期初\期末	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	SD,D,R
AAA	0.88	0.11	0.02	-	-	-	-	-	-	-
AA	0.00	0.80	0.17	0.03	-	-	-	-	-	-
A	-	0.00	0.92	0.07	0.01	-	-	-	-	-
BBB	-	0.00	0.01	0.95	0.04	0.00	-	-	-	-
BB	-	-	-	0.05	0.88	0.07	0.00	-	-	-
B	-	-	-	-	0.04	0.93	0.03	0.01	-	-
CCC	-	-	-	-	0.03	0.08	0.84	-	-	0.03
CC	-	-	-	-	-	0.67	-	0.33	-	-
C	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.00
SD,D,R	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.00

中，除惠誉外，其余 2 家机构均显示出等级下调趋势。等级下调的对象主要为投资级别的下调，其中，AAA 级下调迁移率最高。等级上调的对象主要为投机级别的上调，其中，CCC 级上调迁移率最高。

评级现象

2012 年上半年，全球保险业信用等级呈现下降趋势，主要表现仍然是欧美保险行业的整体信用等级下降。在标普下调等级的 103 例中，81 例为欧美保险机构；穆迪下调等级的 16 例中，15 例为欧美保险机构；而惠誉下调等级的 4 例则全部为欧美保险机构。

由于整体信用环境不佳，保险业成本上升，再保险行业以及遭遇重大灾害的国家或地区的保险机构普遍被下调信用等级。

结论

2012 年上半年，在国家主权、非金融企业和保险机构的全球评级业务上，标准普尔处于行业领先地位，而惠誉在金融机构评级业务上处于领先，三大评级机构仍然占据着全球大部分评级市场业务。从评级违约率方面看，三大评级机构在不同的评级市场中均有良好的表现。作为中小评级机构的代表，JCRA 的评级违约率多数为行业最低，显示出其良好的评级质量。在等级迁移方面，国家主权及行业信用评级普遍呈现被下调趋势，主要为投资级别的信用等级下调，其中，JCRA 对国家主权信用等级下调最为突出，穆迪对行业信用等级下调最为突出。JCRA 和 DBRS 两家评级机构的等级迁移率普遍低于三大评级机构，而三大评级机构中，标普和穆迪的等级迁移率较高。

通过评级数据可以看出，受欧债危机影响，欧洲国家主权信用等级和银行信用等级在 2012 年上半年普遍下降。在国际经济下滑的环境下，全球非金融企业和保险业的信用等级整体呈下降趋势。

二、监管

2012 年上半年，评级行业的国际监管继续呈现出统一监管、加强监管立法及降低对评级机构的依赖的趋势。其中，欧盟的监管改革取得实际

表 10 2012 年上半年保险机构评级情况汇总表

	标普	穆迪	惠誉
评级数量	1410	174	202
实评数量	1381	171	197
首评数量	29	3	5
违约数量	2	1	0
上调数量	70	5	7
下调数量	103	16	4
	标普	穆迪	惠誉
首评率	2.03%	1.73%	2.49%
违约率	0.14%	0.58%	0.00%
上调率	4.90%	2.89%	3.48%
下调率	7.21%	9.25%	1.99%
上调 / 下调	67.96%	31.25%	175.00%

表 11 保险机构评级违约表

机构	等级	数量	比率
标普	CC	2	20.00%
穆迪	Caa	1	33.33%

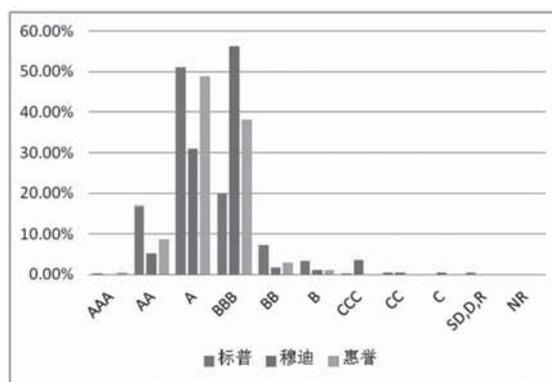


图 4 保险机构等级分布图

表 12 保险机构信用等级迁移矩阵

期初 \ 期末	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	SD,D,R
AAA	0.67	0.33	-	-	-	-	-	-	-	-
AA	-	0.85	0.15	-	-	-	-	-	-	-
A	-	0.00	0.97	0.02	-	-	-	-	-	-
BBB	-	-	0.03	0.94	0.03	-	-	-	-	-
BB	-	-	-	0.06	0.90	0.04	-	-	-	-
B	-	-	-	-	0.08	0.84	0.08	-	-	-
CCC	-	-	-	-	-	0.30	0.70	-	-	-
CC	-	-	-	-	-	-	-	0.82	-	0.18
C	-	-	-	-	-	-	-	-	1.00	-
SD,D,R	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.00



性进展，不仅 ESMA 开始发挥监管作用，而且欧盟开始酝酿新一轮的评级监管改革并已上升到立法层面。

2.1 欧盟

ESMA 发布对三大评级机构的审查报告

2012 年 3 月 22 日，欧洲证券和市场管理局 (ESMA) 发布了对穆迪、标普、惠誉三大评级机构关于欧盟评级法律制度的执行情况进行的首次调查报告。报告对三大评级机构表示认可，但指出这些评级公司仍有改进的余地。ESMA 宣布，将允许美国信用评级机构的评级在欧盟 27 国继续使用，并表示将对这一行业加强监管。

此次对三大评级机构的检查只是 ESMA 在 2012 年对注册评级机构一系列检查工作的开端。ESMA 对评级机构的首次调查对象选择三大评级机构，不仅说明三大评级机构在欧洲评级行业占据重要地位，也释放出了欧盟对三大机构质疑的讯息。欧盟倡导的加强对评级机构的监管实则是加强对欧洲境内的三大评级机构的监管。

欧盟酝酿新一轮评级监管改革

3 月，欧盟议会建议：禁止现有评级机构发布对欧盟成员国的主权评级，建立一个完全独立的公共评级机构来代替现有评级机构评估欧盟成员国的信用状况；市场参与者应当至少参考双评级并且投资者应当加强内部评级；将信用评级重新定义为一种有用的信息，而非一种由评级机构提供的“单边的，确凿可信的”意见；由 ESMA 来对评级机构评级结果的准确度等历史表现作评价；重新建立市场参与者对评级机构的选择机制以及评级机构的收费制度，以保证其透明度和独立性；禁止评级机构之间、评级机构和受评主体之间的交叉持股。

此次建议中除了提出对评级机构加强监管，降低对评级机构的依赖等体现国际监管改革趋势外，确立 ESMA 的监管地位和成立欧洲统一的公共性评级机构开展欧盟成员国主权信用评级反映出欧盟对三大评级机构的直接对抗。

欧盟加快评级监管立法

欧盟于 5 月 16 日公布了《信用评级机构监管收费法规》，明确评级机构应缴纳日常监管费和注册费用。

5 月 21 日，欧盟决策机构欧盟理事会常驻代表委员会表示基本同意《欧盟信用评级机构监管法规》第二次修改草案，对结构化金融产品评级的评级机构将实行四年一次的强制轮换制度；对评级机构股权结构做出明确要求；结构化金融产品须由至少两家评级机构评级；追究评级机构的民事责任；对主权评级至少六个月进行一次跟踪评级。5 月底，欧盟决策机构欧盟理事会常驻代表委员会统一了欧盟委员会有关《对评级机构的立法建议》的立场，并授权欧盟轮值主席国据此与欧洲议会举行谈判，以便在欧洲议会通过该法案。

欧盟加快在评级监管方面的立法，其旨在打破穆迪、标普、惠誉三大美国国际评级机构的垄断，使评级分析方法透明化，减少投资者对评级机构的过度依赖。从收费新规对评级机构的影响来看，中小评级机构由于豁免规定几乎不受影响，而穆迪、标普、惠誉三家国际性评级机构由于在目前欧盟地区评级行业中占很大比例，因此将承担大部分的监管成本。

纵观 2012 年上半年，虽然国际上对三大评级机构的公信力存在质疑，国际监管也越发严格，但三大评级机构在欧洲的影响力似乎没有减弱，并对其市场造成明显的触动效应。在欧盟倡导援救计划的背景下，受援国一方面得到欧盟的援助，重塑市场信心，一方面却不断经受评级机构的降级，严重影响市场信心的恢复。短期内，欧盟设想的公共性评级机构和私人投资性评级机构由于政治嫌疑较大、易存在利益冲突、缺乏资金等问题成立的可能性不大，三大评级机构的市场影响力仍较大。

2.2 美国

美欧加强评级监管合作

2012 年 3 月 23 日，美国证监会 (SEC) 宣布分别与欧盟 ESMA、开曼群岛货币监管局就跨境金融机构的监管合作事宜签订谅解备忘录，以降低未来金融危机爆发的可能性。值得关注的是，SEC 与 ESMA 签订的谅解备忘录中除了在正文中对所有金融机构作了规定，还以附件形式对信用评级机构的注册工作的协助，事先通知义务和信息交换作了特别规定。附件规定内容包括：

① 当一国已注册评级机构向另一

国申请注册时，后者须通知前者，而前者须尽可能向后者提供其所掌握的关于该评级机构的注册信息。

② 一方应当尽力就以下事项尽可能事先通知对方：本国监管政策将发生对跨境评级机构的运营产生较大影响的变化；跨境评级机构的运营环境、资金来源、管理内控机制将发生重大不利变化；针对跨境评级机构的监管措施和处罚，如执照的撤销、暂停和更改，授权及注册；暂时或永久禁止将跨境评级机构的评级结果用于监管目的。

③ 一方可通过书面请求对方提供相关监管信息，如监管机构掌握的评级机构财务报告、内部控制流程和监管机构所作的监管检查报告。该附件还规定，如果欧盟议会不确认或否认美国评级机构监管制度与欧盟评级机构监管制度等同，即不认可美国评级监管制度的可认证性，则该附件自实施之日起一年内终止。

截至 2012 年上半年 SEC 已和约四十个国家和国际监管机构形成合作关系。其主要以签订多边谅解备忘录的形式围绕三个方面开展合作：第一，就跨境主体的监管工作进行磋商、合作以及信息共享；第二，就证券欺诈行为的跨境调查、追诉以及民事判决和行政处罚的执行进行跨境合作；第三，由 SEC 向其他国家提供监管方面的技术援助和培训技术援助。此次 SEC 与 ESMA 等国的谅解备忘录即属于第一种形式。从内容来看，SEC 与 ESMA 在备忘录附件中对评级机构作了较一般金融机构更为深入的合作规定，体现了危机后对于评级监管的重视。事实上，这一合作对美欧双方均有利。一方面将为 ESMA 的日常监管和现场检查工作提供很大的便利；另一方面，SEC 欲借此促使 ESMA 尽快认可美国评级监管制度的可认证性，以促进境外评级机构的评级结果在欧盟境内使用。

美国证监会起诉伊根琼斯

美国独立评级机构伊根琼斯 (Egan Jones) 继去年的下调等级后，在 2012 年 4 月份将美国的信用评级由 AA+ 下调至 AA。就在伊根琼斯给美国降级不久，2012 年 4 月 24 日，SEC 宣布正式起诉评级机构伊根琼斯及其股东兼董事 Sean Egan，理由为该公司在 2008 年向证监会申

请注册成为 NRSRO 时涉嫌对 ABS 及政府债券评级业务做出虚假陈述。SEC 认为，该机构并不满足这两项业务的 NRSRO 申请条件，董事 Sean Egan 签署了含虚假陈述的文件。同时，Egan-Jones 还被起诉违反其他 NRSRO 制度，如未按要求对具体评级操作中的流程、方法及关于评级决定的邮件制作并保存记录、未执行利益冲突防范制度等。

伊根琼斯作为美国中小评级机构的代表之一，因预测出西班牙危机而名声大振。从 2011 年开始从事国家主权评级以来，该机构不断的向世界发出降级声音，且对欧美国家评级普遍低于三大评级机构。特别是该机构先后两次下调本土美国的主权信用评级，是对三大评级机构的公然挑战，也招来了美国监管部门的审查，最终爆出造假丑闻。虽然有市场人士猜测伊根琼斯接受 SEC 调查同其下调美国主权评级有关，但其在资质申请中确实可能存在信息造假的情况。从伊根琼斯造假事件可以看出，美国可以允许降低其它国家的评级，但对其自身的信用降级是不可容忍的，从 2007 年注册到 2012 年爆出丑闻之前，伊根琼斯先后顺利通过了 SEC 四次年审，并没有被审查出有违规的迹象。如果说 SEC 在该机构给美国降级后起诉其违规只是巧合，那么只能说明美国在次贷危机后不断完善的监管体系仍存在监管漏洞。

2.3 其它地区

新加坡货币监管局颁布评级机构行为规范

2012 年 1 月 1 日，新加坡货币监管局 (MAS) 颁布了信用评级机构行为规范，该行为规范于 2012 年 1 月 17 日正式生效。该行为规范是根据《证券期货法案》第 321 节制定的，但该规范本身并不具有法律约束力。不过，评级机构或机构负责人违反了该规范，MAS 将会考虑吊销该机构的执照、终止或暂停该负责人的职务、或对该负责人行为施加限制。根据该法案，信用评级机构要遵守新加坡现有的资本市场服务机构注册制度，信用评级机构的负责人至少须具备学士学位等。

南非推进信用评级业立法

2012 年 3 月 6 日，南非财政部长

普拉温 - 戈尔丹向国家议会提交《信用评级服务法案》的立法议案。该议案旨在确保信用评级机构的可信度，进一步提高信用评级过程中的统一性、透明性和可靠性，从而提升投资者的信心，保障金融市场的公平、效率和透明，最终降低信用评级的系统性风险。该法案要求机构须经注册方能从事评级业务，但并不要求所有种类的证券等金融工具都必须评级，也不要求投资者只能投资于有评级的证券等金融工具。

加拿大确立评级新监管框架

2012 年 4 月 30 日，加拿大证券监管局授予杜邦、惠誉、穆迪和标普四家评级机构以“指定评级机构”(DROs) 的资质。根据该法规，获得 DROs 资质的评级机构所做评级结果方能在加拿大证券立法中引用。加拿大搭建的评级机构新监管框架，不仅与美国 NRSRO 制度基本等同，还被 ESMA 确认与欧盟相关制度同等严格、具有可背书性，同时也充分反映了国

际证监会组织制定的准则。通过该框架的实施，加拿大将正式与美国和欧盟等国形成对评级机构的监管合作。为了与美国和欧盟的评级机构监管制度协调，加拿大证券监管局给予这四家评级机构 6 个月的过渡期来全面履行加拿大新监管框架中所有要求。

从上述三个国家实施监管改革的情况可以反映出针对评级机构的新一轮监管改革进入到 2012 年已从欧盟和美国向全球扩展，加强评级行业监管立法及对评级机构采取资质认证以加强统一监管已成为评级行业监管的国际主流趋势。

附录 各家评级机构信用等级符号参照表

	标准普尔	穆迪	惠誉	JCRA	DBRS
投资级别	AAA	Aaa	AAA	AAA	AAA
	AA ⁺	Aa1	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
	AA	Aa2	AA	AA	AA
	AA ⁻	Aa3	AA ⁻	AA ⁻	AA ⁻
	A ⁺	A1	A ⁺	A ⁺	A ⁺
	A	A2	A	A	A
	A ⁻	A3	A ⁻	A ⁻	A ⁻
	BBB ⁺	Baa1	BBB ⁺	BBB ⁺	BBB ⁺
	BBB	Baa2	BBB	BBB	BBB
	BBB ⁻	Baa3	BBB ⁻	BBB ⁻	BBB ⁻
非投资级别	BB ⁺	Ba1	BB ⁺	BB ⁺	BB ⁺
	BB	Ba2	BB	BB	BB
	BB ⁻	Ba3	BB ⁻	BB ⁻	BB ⁻
	B ⁺	B1	B ⁺	B ⁺	B ⁺
	B	B2	B	B	B
	B ⁻	B3	B ⁻	B ⁻	B ⁻
	CCC ⁺	Caa1	CCC ⁺	CCC ⁺	CCC ⁺
	CCC	Caa2	CCC	CCC	CCC
	CCC ⁻	Caa3	CCC ⁻	CCC ⁻	CCC ⁻
	CC	Ca	CC	CC	CC
违约	C	C	C	C	C
	SD	D	RD	D	D
	D	-	D	-	-



欧盟保险公司偿付资本监管(Solvency II)框架及内容

联合资信评估有限公司 杨杰 陈瑾 陶亮

一、欧盟 Solvency II 的框架

欧盟正逐步推进保险公司偿付资本监管的改革,其目的是为了促进欧盟地区保险市场的发展,增强欧盟地区保险公司的市场竞争力,并统一、协调欧盟内部对保险公司监管和防范保险行业风险。新的偿付资本监管体系被称为“Solvency II”。Solvency II 将在欧盟内部建立保险集团监管的协调机制,建立保险业务重组和清算机制,以保障保险公司保单持有人和债权人的利益。新的保险公司资本监管要求将结合国际保险监管官协会、国际会计准则理事会以及国际精算协会在风险管理领域取得的最新进展以及金融行业新的发展趋势,将经济风险资本方法引入到保险行业监管领域,促使保险公司更好地进行资产价值评估和风险管理。保险公司应采用合理的经济原则,充分利用金融市场中的信息对财务状况进行评估,基于资产和负债的经济价值计算监管资本。监管部门要求保险公司持有足够的经济资本应对在 99.5% 的概率下出现的损失。

Solvency II 的框架主要包括监管资本要求、公司治理和信息披露三个方面。在保险公司偿付资本监管方面,保险公司应持有足够的资本满足最低资本要求(MCR)以及偿付资本要求(SCR)。在某些特定情形下,监管当局有权要求保险公司满足一定的额外偿付资本的要求(capital add-on)。额外资本监管要求是在其他监管措施无效或不适用的情形下作为一种最后的风险监管应对措施。保险公司应保持额外资本直至导致额外资本监管的特定情形得以消除。欧盟监管当局认为在某些时候,公司治理方面的监管较偿付资本监管更为有效。监管当局要求保险公司建立有效的公司治理体系对业务和风险进行管理。公司治理体系应包括风险管理职能、合

规管理职能、内部审计职能和精算管理职能。在信息披露方面,保险公司至少每年一次向公众披露与其偿付能力和财务状况相关的重要信息。保险机构还被允许在自愿的基础上披露更多相关的信息。

Solvency II 加强了对保险集团的业务和偿付资本的监管。保险集团可以采用合并报表法或扣除和加法计算集团的偿付资本。保险集团还应及时向监管部门报告重大集中风险和内部交易。

二、偿付资本监管要求

(一) 资本构成

保险公司用于承担损失的资本包括自有资本(own funds)和附属资本(ancillary own funds)。自有资本包括基础自有资本(basic own funds)和合格的次级债务(subordinated liabilities)。基础自有资本为经评估的资产与负债之间的差额,并扣除保险公司持有本公司的股权(own shares)之后的资本。附属资本包括除自有资本以外的可用于吸收损失的资本,包括投资者尚未缴足的股本或未催缴的初始资本(unpaid share capital or initial fund that has not been called up),信用证(letters of credit)和担保(guarantees)以及其他具有法定约束力的承诺(legally binding commitments)。附属资本的范围以及相应的计入监管资本的额

度由监管部门认定。保险公司某类产品给予特定的保单持有人对某类资产优先请求权,该相应的资产应在计量偿付资本时予以扣减。某些寿险产品要求保单持有人和保险受益权人支付相关风险成本以获取相应的投资收益。该类产品累积的收益视为剩余资本(surplus funds),而非保险公司的负债。剩余资本是尚未满足支付条件的累积收益(accumulated profits),可用于承担相关保险业务损失的资本,可计入保险公司的自有资本。

保险公司的资本根据其特性和吸收损失的能力划分为一级资本(Tier1)、二级资本(Tier2)和三级资本(Tier3)。分类依据是:

(1) 该项资本是基础资本还是附属资本;

(2) 该项资本是否具备永久性(permanent availability)资本特性,即在持续经营中或清算时可以全部用于吸收损失或在必要时增资的承诺;

(3) 该项资本或负债的清偿顺序在保单持有人和其他债权人之后。此外,还要考虑该项资本或负债有无赎回条款或赎回机制,是否具有强制支付条款以及其他限制性条款。主要的划分标准:合格的基础资本划分为一级资本;基础资本中可以用于承担损失并具有期限且其偿付顺序在保单持有人和其他债权人之后的资本划分为二级资本;附属资本可划分为二级资本;其他资本为三级资本。对于其他特定资本而言,可用于吸收损失的

表 1 风险模块相关矩阵

i \ j	Market	Default	Life	Health	Non-life
Market	1	0.25	0.25	0.25	0.25
Default	0.25	1	0.25	0.25	0.5
Life	0.25	0.25	1	0.25	0
Health	0.25	0.25	0.25	1	0
Non-life	0.25	0.50	0	0	1

剩余资本可划分为一级资本；保证债权人利益的并以信托 (trust) 形式存在的信用证或担保划分为二级资本。

保险公司偿付资本是一级资本、二级资本和三级资本的总和。根据偿付资本监管要求，一级资本占总资本的比例不得低于三分之一，三级资本占总资本的比例不得高于三分之一。根据最低资本监管要求，满足最低资本监管要求的资本包括一级基础资本和划分为二级资本的基础资本，且一级基础资本不得低于二分之一。监管要求对各层级的资本比例的规定只适用于监管标准，并不影响保险公司内部资本的管理。

(二) 偿付资本计算方法

偿付资本包括基础偿付资本 (basic SCR)、操作风险资本以及对准备金 (technical provisions) 和递延所得税 (deferred taxes) 吸收损失能力的调整资本。

Solvency II 规定了两种偿付资本计算方法，一是标准法，二是内部模型法。

1、标准法

基础偿付资本的标准法参数包括保险公司各类风险模块所需的资本，以及各类风险模块之间的相关系数。具体的计算公式如下：

$$\text{Basic SCR} = \sqrt{\sum_{ij} \text{Corr}_{ij} \times \text{SCR}_i \times \text{SCR}_j}$$

$$\sqrt{\text{SCR}_1^2 + \text{SCR}_2^2 + \text{SCR}_3^2 + \text{SCR}_4^2 + \text{SCR}_5^2 + \text{SCR}_6^2 + \sum_{i=j} \text{Corr}_{i,j} \text{SCR}_i \text{SCR}_j}$$

SCR_i 和 SCR_j 分别代表 i 类风险模块和 j 类风险模块所需偿付资本； Corr_{ij} 代表 i 类风险模块与 j 类风险模块所需偿付资本之间的相关系数。

保险公司在计算偿付资本时应包括非寿业务风险、寿险业务风险、健康险业务风险、市场风险和交易对手违约风险等风险模块。前述风险模块之间的相关系数见表 1 的相关矩阵。

寿险、非寿险和健康险的风险模块应考虑巨灾风险和地域风险，保险公司还应当适时根据监管要求，调整计量偿付资本的相关参数。

- ① 非寿险业务风险模块监管资本
非寿险业务风险模块反映的是非

寿险业务保险责任，需考虑现有保险业务和未来 12 个月承保的新业务风险。非寿险业务风险模块的监管资本至少应包括以下两个子风险模块：

a. 保费和准备金风险：由保险事故发生时间、频率、严重程度，以及理赔时间及金额的不确定性所造成的损失或不利影响。

b. 巨灾风险：由于不能对极端事件发生的概率和损失进行合理准确估计而导致的损失或不利影响。

② 寿险业务风险模块

寿险业务风险模块反映的是寿险业务保险责任，该风险模块至少包含以下七类子风险模块：

a. 死亡率变动风险：由于死亡率增长导致死亡保险金给付责任的增加造成的损失或不利影响；

b. 预期寿命延长风险：由于预期寿命延长导致满期保险金给付责任的增加造成的损失或不利影响；

c. 伤残率变动风险：由于伤残率变化导致的保险责任增加造成的损失或不利影响；

d. 成本风险：保险合同维持成本的增加导致的损失或不利影响；

e. 修订风险：由于法律环境或者被保险人健康状况的变化导致保险年金重新修订所造成的损失或不利影响；

f. 失效风险：由保单失效、终止、更新以及退保导致的损失或不利影响；

g. 巨灾风险：由于不能对极端事件发生的概率和损失进行合理准确估计而导致的损失或不利影响。

③ 健康险业务风险模块

健康险业务风险模块至少应包括以下三个子风险模块：

a. 成本风险：保险合同维持成本的增加导致的损失或不利影响；

b. 保费和准备金风险：由保险事故发生时间、频率、严重程度，以及理赔时间及金额的不确定性所造成的损失或不利影响；

c. 巨灾风险：由于不能对疾病大范围传播以及类似的极端事件发生的概率和损失进行合理准确估计而导致的损失或不利影响。

④ 市场风险模块

市场风险模块评估的是金融工具市场价格的波动对保险公司资产负债价值产生的影响。市场风险模块应合理地估计保险公司资产与负债的结构错配程度，尤其是久期的错配情况。

市场风险模块至少应包含以下六

个子风险模块：

a. 利率风险：利率期限结构或利率波动对资产、负债以及金融工具价值的影响；

b. 股票价格风险：股票价格波动对资产、负债以及金融工具价值的影响；

c. 房地产价格风险：房地产价格波动对资产、负债以及金融工具价值的影响；

d. 利差风险：市场信用利差水平的波动对资产、负债以及金融工具价值的影响；

e. 货币风险：汇率水平的波动对资产、负债以及金融工具价值的影响；

f. 集中风险：资产组合缺少分散性或单一债券发行人有大额的风险暴露。

⑤ 交易对手违约风险

交易对手违约风险模块应该考虑风险缓释措施，例如再保险安排，证券化和衍生工具；对于其他中介机构的应收款，应包含未在利差风险中考虑的对该机构的信用风险暴露；考虑相关的抵押品或其他证券。

(2) 操作风险资本

操作风险资本评估的是在基础偿付资本要求中未覆盖的与操作风险相关的损失。对于寿险业务，在计算操作风险资本时应考虑有关履行保险责任所发生的年度费用；对于非寿险业务，在计算操作风险资本时考虑已赚保费以及保险责任准备金。保险公司所计算的操作风险资本不应超过基础资本的 30%。

(3) 对准备金和递延所得税吸收损失能力的调整资本

准备金是最优估计准备金 (best estimate) 与风险边际准备金 (risk margin) 之和。准备金和递延所得税的减少部分可以用于抵补潜在的非预期损失，在计量偿付资本时应对应准备金和递延所得税吸收损失的能力进行调整。相关调整应考虑保险公司可以用于承担风险损失的未收益。未来收益金额最高不得超过与准备金和递延所得税有关的金额之和。

2、内部模型法

根据偿付资本要求的风险导向原则，保险公司可以全部或部分采用内部模型法计算偿付资本。保险公司可以使用内部模型法计算一个或多个风险模块的偿付资本或子模块的偿付资



本，操作风险资本和调整资本。保险公司还可以对全部保险业务使用内部模型计算偿付资本或计算一个或多个主要业务的偿付资本。只有当保险公司满足内部模型监管要求时才被允许采用内部模型计量偿付资本。使用内部模型计量部分偿付资本的保险公司需要制定模型扩展的过渡计划，并加以实施。采用内部模型法的保险公司不允许重新采用标准法计量偿付资本。对于不遵守内部模型法监管准则的保险公司，应在合理的时间加以改进确保合规性或说明不合规情形是非重要性的，否则监管部门将要求保险公司使用标准法计量偿付资本。

内部模型法遵守的标准：

①在合理恰当的精算和统计方法的基础上评估预期概率分布，并应与准备金评估的方法保持一致；

②内部模型使用的数据应准确、完整和恰当；

③不指定评估预期概率分布的具体方法，但保险公司选用的模型应具有广泛适用性；

④合理评估风险分散效应；

⑤考虑风险缓释措施；

⑥准确评估重要的财务担保协议和合同选择权的风险；

⑦考虑未来可能实施的经营行为的影响；

⑧考虑向保单持有人和受益人支付的保险金是否具有合同保证支付条款。

（三）最低资本监管要求

最低资本要求是指保险公司持有必要的基础资本。保险公司基础资本低于该水平将导致保单持有人和受益人承担的风险在其可接受的范围之外。最低资本是指1年期之内，在85%的置信度水平下可能出现的损失。Solvency II还规定了最低资本的下限：

①非寿险业务最低资本要求为220万欧元，包括自保业务；

②经营机动车辆责任、飞机责任、船舶责任、一般责任保险（除前述三种责任险以外的责任保险）、信用保险以及保证保险等中的任何一类保险业务的保险公司，最低资本要

求为320万欧元；

③寿险业务最低资本要求为320万欧元，包括自保业务；

④再保险业务的最低资本要求为320万欧元，对于自保再保险业务，最低资本要求为100万欧元；

⑤同时经营寿险和非寿险业务的保险公司的最低资本要求为两项最低资本要求之和。

最低资本要求可以通过准备金、保费收入、风险资本、递延所得税以及管理成本等变量进行线性估计而得。在满足最低资本下限要求的条件下，Solvency II要求保险公司的最低资本不应低于偿付资本的25%，不应高于偿付资本的45%。¹

三、公司治理

保险公司应建立有效的公司治理体系，对保险业务进行合理谨慎的管理。保公司应建立风险管理、内部控制、内部审计以及可能发生的服务外包的管理政策，确保保险公司的经营持续性和合规性。保险公司聘请的关键管理人员应具有良好的知识背景和相关经验，具备专业胜任能力，为人正直并具有良好的声誉。

风险管理方面。保险公司应建立有效的识别、评估、监控、管理和报告风险的管理体系。风险管理职能覆盖承保和准备金管理、资产负债管理、投资管理、流动性风险和集中风险管理、操作风险管理、再保险和风险缓释技术等方面。使用内部评级模型法时，风险管理职能应涉及设计和实施内部模型、测试模型的有效性、存储模型有关的技术文档、分析模型运行效果等方面。作为风险管理职能的一部分，保险公司应进行风险和偿付能力自我评估工作。在评估整体偿付能力时需考虑特别风险、风险承受度以及业务发展战略，偿付资本计量的监管要求，风险假设的重大差异，评估模型风险。偿付能力评估是业务发展的需要，保险公司应及时完成评估工作。偿付能力自评估不能修改偿付资本计量结果。

保险公司的内部控制体系包括行

政管理与会计管理、内部控制框架、风险报告制度以及合规管理。保险公司内部审计应具有客观性和独立性，内部审计的结果应及时向管理层或监管部门报告。

精算管理职能包括制定准备金评估标准，确保准备金估计使用的方法、假设和模型的合理性；评估数据的充分性和质量；比较最优估计与经验值的差异；向管理层和监管部门报告准备金的可行性和合理性；监督出现的意外情形；评估整体承保政策；评估再保险安排的合理性等方面。

四、信息披露

保险公司至少每年向保单持有人和债权人披露与其偿付能力和财务状况相关的重要信息。保险公司信息披露内容主要包括业务经营和收益情况；公司治理体系以及治理对风险管理的有效性；风险分类、风险暴露、风险集中度、风险缓释措施以及风险敏感度；资产与负债结构、准备金以及评估财务报表使用的评估基础和模型；资本管理，包括但不限于自有资本的构成、规模以及资本质量，偿付资本和最低资本、内部模型法与标准法之间的差异、不符合资本监管要求的方面以及导致不合规的原因及其影响。

在披露资本管理信息方面，保险公司应分析自有资本构成的变化情况，说明影响评估自有资本构成的资产负债表因素；披露偿付资本、监管部门要求的额外监管资本以及说明导致额外监管资本的原因；在披露偿付资本时，如有必要，应注明偿付资本尚需经监管部门的评估。

在披露偿付能力和财务状况方面，监管部门允许保险公司不披露影响市场公平竞争的信息、有关保单持有人和第三方的保密信息。保险公司应说明未披露信息对偿付能力和财务状况报告的影响。

保险公司应建立信息披露政策和审批程序。保险公司可在自愿基础上披露更多有关其偿付能力和财务状况的信息。监管要求偿付能力报告应经管理层、监管部门批准后才能公布。

¹根据欧盟偿付资本相关计算标准要求，MCR是指一年期，在80%至90%置信水平下的VaR，在计算MCR时，使用了MCR和SCR之间的比例作为替代变量。因为80%、90%和99.5%的置信水平下的VaR不存在线性关系，CEIOPS（欧洲保险与职业养老金监管者委员会）在SCR标准模型中使用对数正态分布的假设，并使用25%*SCR-45%*SCR区间近似等于80%-90%的VaR区间，并采用35%作为计算目标值，35%对应的是85%的置信水平。

参考文献:

[1] 江先学, “欧盟偿付能力 II 对完善我国偿付能力监管制度的启示”, 中国金融, 2010 年第 3 期, 第 40-41 页。

[2] “Directive 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and

Reinsurance (Solvency II)” <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:335:0001:0155:en:PDF>

[3] “QIS4 background document Calibration of SCR, MCR and proxies” https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/consultations/QIS/CEIOPS-DOC-02-08%20QIS4%20Background%20document%20on%20calibration%20cl.pdf

[4] Thomas N. Herzog “Summary of CEIOPS Calibration Work on Standard for Formula” http://www.naic.org/documents/index_smi_solvency_ii_calibration.pdf

[5] Thomas N. Herzog “Solvency II, NAIC Solvency Modernization Initiative and Equivalence” www.sutherland.com/files/upload/SolvencyIIWebinar.pdf

证券公司应在债券市场发挥更大的作用

联合资信评估有限公司 赖金昌

近日, 媒体披露证监会正在研究拓宽证券公司融资渠道政策, 包括延长证券公司短期融资券的期限、完善证券公司发行公司债和次级债券等相关管理办法、优化净资本与负债等风险控制指标, 以提高证券公司财务杠杆。联合资信认为, 拓宽证券公司融资渠道, 提高财务杠杆水平是非常必要的, 证券公司应借助有利的外部政策环境, 通过发行债券筹措更多资金, 在债券市场发挥更大的作用, 更好地为实体经济服务。

2011 年末证券公司全行业资产总额是净资产的 2.5 倍, 扣除客户结算保证金后是 1.3 倍, 远低于我国银行业 16 倍、保险业 10 倍的杠杆水平。高负债经营是金融行业的特征, 极低的财务杠杆水平不仅对证券公司的业务发展、创新能力等带来较大的影响, 还限制了证券公司基础功能的发挥。

观察证券公司交易、托管结算、支付、融资和投资五大基础功能的表现情况, 联合资信认为, 证券公司应强化债券市场上的承销商和融资投资主体功能。作为融资主体, 证券公司应积极通过发行短期融资券、公司债券、金融债券等筹集更多资金, 扩大资金来源。作为承销商, 证券公司应提升市场竞争力, 提高债券融资工具创新水平, 丰富债券品种。作为投资主体, 证券公司应将发债筹集的资金

积极投资于债券市场, 扩大收入来源, 提高在债券市场的地位和影响力, 进而提高债券市场流动性, 满足企业的融资需求。以中小企业私募债券为例, 证券公司可以利用发行债券筹集的资金来投资于中小企业私募债券, 既可以获取利差收入, 还有利于解决中小企业私募债券的供求矛盾, 更好地支持中小企业的发展。

财务杠杆的提高必然带来业务风险的扩大, 联合资信认为, 一要丰富

证券公司发行债券的品种, 逐步放开发行规模, 简化发行审批程序; 二要放宽证券公司发行债券募集资金的用途限制, 可以用于债券投资; 三要调整证券公司风险控制指标, 降低净资产或净资本与负债的比例, 逐步提高自营固定收益类证券与净资本的比例; 四要证券公司完善债券投资的风险控制制度, 建立健全内部评级体系, 完善包括市场风险、信用风险、流动性风险等监测指标。





德州德达城市建设投资运营有限公司 2012年度10亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-10-18
发行规模：10亿元
期限：7年
利率：7.14%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA
评级时间：2012年2月6日
分析师：刘新宇 高利鹏

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额 (亿元)	33.06	87.45	126.78
所有者权益 (亿元)	28.12	48.41	67.60
长期债务 (亿元)	4.93	33.34	43.34
全部债务 (亿元)	4.93	33.36	43.36
主营业务收入 (亿元)	3.29	9.58	12.82
利润总额 (亿元)	0.41	3.08	2.97
EBITDA (亿元)	0.49	3.67	3.90
经营性净现金流 (亿元)	-2.85	17.97	1.10
主营业务利润率 (%)	18.34	34.37	28.49
净资产收益率 (%)	1.45	6.34	4.41
资产负债率 (%)	14.96	44.64	46.68
全部债务资本化比率 (%)	14.92	40.80	39.08
流动比率 (%)	193347.13	1210.31	697.99
全部债务 / EBITDA (倍)	10.06	9.09	11.12
EBITDA / 本期发债额度 (倍)	0.05	0.37	0.39

评级观点

联合资信评估有限公司的评级反映了德州德达城市建设投资运营有限公司（以下简称“公司”）在地区经营环境、运营模式及政府支持方面的突出优势。同时联合资信注意到，公司自营业务易受地产政策调控和市场影响、经营净现金流波动大、其他应收款回收时间存在不确定性等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

随着公司经营资产增多，业务范围的扩大，主营业务收入规模将有望增长，盈利水平有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期公司债券将在存续期的后五年分别按照每年 20% 的比例分期偿还本金，有助于缓解集中偿付压力。

综合来看，本期债券的信用风险低。

优势

◇ 德州市经济发展稳定，地区财政实力快速增长，为公司发展提供了良好的外部经营环境。

◇ 作为德州市政府重点支持企业，公司近年来持续获得政府资金及政策支持。

◇ 公司经营性资产不断增多，自有经营业务规模持续扩大，有利有公司长期发展。

◇ 本期债券采取后五年分期平均偿还本金的方式，有助于降低集中偿付风险。

关注

◇ 公司其他应收款占比较大，回

收时间存在不确定性。

◇ 公司存货占比较大，以土地使用权为主，其变现周期和交易价格受市场供求影响。

◇ 受往来款规模影响，公司经营净现金流波动大。

主体概况

德州德达城市建设投资运营有限公司，前身为德州市财政局全资下属的德州市德发城市经营建设投资有限公司，该公司成立于 2006 年 10 月，注册资金 3 亿元。2009 年 7 月 20 日，经德州市财政局德财资股 [2009]38 号文件批准，德发公司吸收合并原德州德达城市建设投资运营有限公司，合并基准日为 2009 年 8 月 31 日，合并后公司名称沿用被合并方“德州德达城市建设投资运营有限公司”的名称。合并后公司的注册资本提升为 20 亿元，德州市财政局持有公司 100% 的权益。

公司营业执照的经营范围涉及包括国有资产投资及运营管理、城市基础设施建设运营、土地收购储备及开发经营、物业管理、房产开发、项目

投资及咨询服务；户外广告经营；对融资、投资、贷款的担保。

目前，公司集投资开发、股权管理、项目融资等功能于一体，主要从事土地及房产开发、基础设施建设投资、国有资产的投资及运营管理，包括城市土地、道路、桥涵、排水、防洪、道路照明、供水、供热、供气、公共交通等有形资产的经营管理，基础设施冠名权、城市户外广告经营权等无形资产的经营管理。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，下设计划与资金运筹部、政策法规部、市场开发部、工程项目部、综合业务部、办公室、人力资源部、财务部等 8 个管理部门，拥有 6 家全资及控股子公司。截至 2010 年底，公司本部及下属单位在职人员共计 780 人。

截至 2010 年底，公司合并资产总额为 126.78 亿元，所有者权益 67.60 亿元；2010 年公司实现主营业务收入 12.82 亿元，利润总额 2.97 亿元。

公司注册地址：德州市德城区湖滨中大道 1268 号。法定代表人：王建军。

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司 2012年度15亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-11-12
发行规模: 15亿元
期限: 5+2年
利率: 5.90%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
评级展望: 稳定
本期债券信用等级: AA+
评级时间: 2012年2月15日
分析师: 李洁 高景楠

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额 (亿元)	430.85	451.09	513.67
所有者权益 (亿元)	122.80	151.24	168.36
长期债务 (亿元)	269.02	279.33	312.26
全部债务 (亿元)	279.02	289.33	320.36
主营业务收入 (亿元)	44.69	65.44	73.85
利润总额 (亿元)	5.05	7.24	6.04
EBITDA (亿元)	37.11	52.54	58.59
经营性净现金流 (亿元)	36.51	52.95	59.95
主营业务利润率 (%)	41.64	35.18	34.06
净资产收益率 (%)	3.45	4.03	3.03
资产负债率 (%)	71.50	66.47	67.22
全部债务资本化比率 (%)	69.44	65.67	65.55
流动比率 (%)	287.96	302.51	199.82
全部债务/EBITDA (倍)	7.52	5.51	5.47
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.76	3.55	3.28
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	2.47	3.50	3.91

注: 公司将短期融资券计入其他流动负债, 本报告在计算短期债务时进行相应调整。

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为内蒙古自治区人民政府批准成立的特许经营大型国有独资企业, 在经营稳定性、区域地位及政府支持等方面具备的优势。同时联合资信关注到债务负担重、整体盈利能力偏弱、未来投资规模大等因素给公司造成的不利影响。

由于内蒙古地区经济的持续快速发展、车流量的自然增长、公路运力结构的优化及计重收费政策的实施, 公司收入规模稳步提升, 利润规模持续快速增加, 整体偿债能力增强。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债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期债券到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

◇ 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垄断地位。

◇ 公司得到内蒙古交通厅在产业政策、税收优惠等方面的有力支持, 具有较大发展潜力。

◇ 由于车流量的增长、货车占比的提升和计重收费政策的实施, 公司收入规模快速增长。

◇ 公司 EBITDA 和经营活动现

金流对本期债券保障程度较高。

关注

◇ 公司债务负担较重, 财务费用支出受信贷政策及利率调整的影响大。

◇ 公司高额的财务费用对盈利空间有所挤压, 目前公司整体盈利能力偏弱。

◇ 公司未来计划投资规模较大, 对外融资需求上升。

主体概况

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司系经内蒙古自治区人民政府内政字【2004】245号文件《关于组建内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司的批复》批准组建的大型国有独资企业, 2004年7月28日, 公司在内蒙古自治区工商行政管理局取得编号为1500001000002的营业执照, 注册资本35.027亿元。实际控制人为内蒙古自治区交通厅。

公司经营范围: 对内蒙古自治区

内已经建成运营, 正在建设和将要建设的高速公路和相对应辅道的融资、建设、收费、还贷; 保护路产, 维护路权, 开发服务, 资本运营进行统一经营管理; 代理发布广告, 设备租赁。

公司成立后, 对内蒙古高速公路管理局下属的集宁、呼和浩特和包头三个高等级公路管理处进行整体接管, 全部转为分公司, 按企业机制运作; 公司接管巴彦淖尔、乌海征费稽查分局移交的人员和资产。截至2011年底, 公司拥有11个分公司, 合并口径拥有内蒙古高路公路工程检测有限责任公司和内蒙古高路绿化有限责任公司两家全资子公司。

截至2011年底, 公司(合并)资产总额513.67亿元, 所有者权益168.36亿元; 2011年公司实现主营业务收入73.85亿元, 利润总额6.04亿元。

公司注册地址: 内蒙古呼和浩特市呼伦北路105号; 法定代表人: 包建设。



江苏江淮动力股份有限公司

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：2012-10-16
 发行规模：1亿元
 期限：365天
 利率：6.40%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：A+
 评级展望：稳定
 本期短期融资券信用等级：A-1
 评级时间：2012年5月17日
 分析师：张丽 李小建

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	3.93	4.95	7.25	5.66
资产总额(亿元)	28.28	27.43	46.75	46.01
所有者权益(亿元)	12.79	13.90	24.84	25.05
短期债务(亿元)	9.65	7.47	12.00	10.80
全部债务(亿元)	10.65	7.98	14.47	13.27
营业收入(亿元)	19.15	23.10	25.27	7.47
利润总额(亿元)	1.80	1.56	0.75	0.22
EBITDA(亿元)	2.58	2.37	1.97	—
经营性净现金流(亿元)	0.50	1.59	1.61	-0.29
净资产收益率(%)	11.25	9.51	2.71	0.77
资产负债率(%)	54.78	49.33	46.86	45.54
速动比率(%)	79.32	103.90	113.94	120.71
EBITDA利息倍数(倍)	7.92	7.78	5.35	—
经营现金流负债比(%)	3.50	12.53	8.81	—
现金偿债倍数(倍)	3.93	4.95	7.25	5.66

注：1、现金类资产已扣除资产受限的货币资金和应收票据，2011年和2012年一季度现金类资产已扣除配股收到的6.43亿元现金。2、公司2012年一季度财务报表未经审计。

评级观点

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

优势

- ◇ 行业政策支持和下游行业发展带动下，未来内燃机行业将继续保持平稳较快发展。
- ◇ 公司资产流动性较强，债务负担较轻。
- ◇ 公司短期偿债能力较强，经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

- ◇ 原材料价格及汇率变动会对公司盈利能力带来影响。
- ◇ 公司未来三年处于投资高峰期，对外融资压力大。
- ◇ 公司负债以流动负债为主，债务结构有待改善。

主体概况

江苏江淮动力股份有限公司于1991年1月9日在江苏省盐城工商行政管理局注册登记，前身为江苏江淮动力机厂，经江苏省人民政府苏政复

(1996) 65号文《省政府关于同意设立江苏江淮动力股份有限公司》批准，由江苏江动集团有限公司独家发起，将江苏江淮动力机厂整体改制，以评估确认后的全部国有经营性净资产投入，并以公开募集方式设立的股份有限公司。1997年公司发行股票并在深圳证券交易所成功上市（股票代码：000816），经过1998年的派送、转增和2000年的配售，2006年实施的资本公积金转增股本方案，公司的股本总额由发行初期的17300万元增至56400万元，2008年7月通过资本公积转增股本方案，公司股本总额增至84600万元。2011年2月，公司通过配股方案，募集资金净额64257.52万元，公司股本总额增至108880.33万元，其中江动集团持股23.19%，为公司控股股东。江动集团的控股股东为重庆东银实业（集团）有限公司，公司实际控制人为罗韶宇先生。

公司经营范围：许可经营项目：无。一般经营项目：内燃机、发电机、电动机、水泵、榨油机、农业机械制造。目前公司主要从事单缸柴油机、多缸柴油机、通用小型汽油机及相关零配件的开发、生产和销售。

截至2011年底，公司资产总额46.75亿元，所有者权益合计24.84亿元（含少数股东权益4.09亿元）；2011年公司实现营业收入25.27亿元，利润总额0.75亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额46.01亿元，所有者权益合计25.05亿元（含少数股东权益4.06亿元）；2012年1~3月公司实现营业收入7.47亿元，利润总额0.22亿元。

公司注册地址：江苏省盐城市环城西路213号；法定代表人：胡尔广。



西安航天基地投资发展有限公司 2012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: 2012-11-08
发行规模: 8亿元
期限: 7年
利率: 6.96%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-
评级展望: 稳定
本期债券信用等级: AA+
评级时间: 2012年5月25日
分析师: 刘新宇 李小建

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额 (亿元)	36.40	65.81	120.89
所有者权益 (亿元)	13.17	28.11	69.28
长期债务 (亿元)	18.77	20.84	36.69
全部债务 (亿元)	22.24	35.01	43.76
营业收入 (亿元)	0.23	1.34	21.44
利润总额 (亿元)	2.18	2.39	3.39
EBITDA (亿元)	3.13	4.34	5.89
经营性净现金流 (亿元)	-6.50	0.73	1.98
营业利润率 (%)	92.21	20.78	2.81
净资产收益率 (%)	16.04	8.49	4.86
资产负债率 (%)	63.82	57.29	42.69
全部债务资本化比率 (%)	62.81	55.47	38.71
流动比率 (%)	430.07	173.73	446.91
全部债务/EBITDA (倍)	7.11	8.06	7.44
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	0.39	0.54	0.74

评级观点

西安航天基地投资发展有限公司 (以下简称“公司”) 是西安国家民用航天产业基地 (以下简称“航天基地”) 管理委员会下属的法人独资公司, 是该区域内唯一的基础设施投资建设主体。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其在外经营环境、政府支持、外部融资渠道等方面的优势, 同时也关注到公司目前整体利润水平较低、政府财力有限、公益类项目市场化程度低等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

目前公司经营状况良好, 未来随着标准化厂房等经营性业务的不断拓展, 收入利润水平有望提高。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由重庆市三峡担保集团有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 三峡担保担保实力强, 对本期债券具有显著的增信作用。

总体来看, 公司本期债券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

◇ 西安是区域经济和社会发展核心城市, 作为国家级民用航天产业基地和国家级经济技术开发区的航天基地, 在西安区域经济发展中具有重要地位。

◇ 作为航天基地建设及运营的唯一主体, 公司获得了政府有力的支持。

◇ 三峡担保对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 具有显著的增信作用。

关注

◇ 公司从事的园区基础设施建设投资项目中公益类项目较多, 建设周期长, 资金需求量较大, 市场化程度低。

◇ 航天基地成立不久, 其财政预算收入和土地出让收入规模偏小, 对公司的支持有限。

◇ 公司整体收益水平较低。

主体概况

西安航天基地投资发展有限公司是由西安航天科技产业基地管理委员会全额出资成立的法人独资公司, 成立时注册资本 5 亿元人民币。2009 年 7 月, 公司股东变更名称为西安国家民用航天产业基地管理委员会, 同时公司注册资本增加至 10 亿元。2010 年 3 月, 公司注册资本增加至 22.5 亿元, 由管委会全额出资。

公司的经营范围包括: 城乡公用工程、体育场地设施工程、路桥工程、城市道路及照明工程的施工; 城乡公共设施的的开发及项目投资; 旅游项目开发及投资; 房地产开发、销售; 航

天科技领域的项目投资; 航天特色农业项目投资; 国内商业 (国家法律法规规定的前置审批除外)。

截至 2011 年底, 公司下设综合计划部、策划技术部、合同预算部、工程管理部、项目服务部、供电服务部、营销管理部、公园项目部、财务管理部等职能部门。下属全资子公司 8 家, 控股子公司 6 家, 参股子公司 3 家。

截至 2011 年底, 公司合并资产总额为 120.89 亿元, 所有者权益合计为 69.28 亿元。2011 年, 公司实现营业收入 21.44 亿元, 利润总额 3.39 亿元。

公司注册地址: 西安市长安区航天大道 59 号金羚大厦 8 层; 法定代表人: 贺延光。





湖南富兴集团有限公司

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: 2012-11-19
 发行规模: 5亿元
 期限: 365天
 利率: 6.00%

评级机构: 联合资信评估有限公司

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

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(万元)	14308.19	39785.30	48277.15	60175.12
资产总额(万元)	413424.82	606867.05	746569.38	778107.91
所有者权益(含少数股东权益)(万元)	286307.79	418364.52	481677.86	497902.65
短期债务(万元)	68308.54	71482.00	134600.00	132610.00
全部债务(万元)	107508.54	159615.33	235232.28	233063.82
主营业务收入(万元)	239709.03	416409.53	433415.74	105814.52
利润总额(万元)	52891.36	80084.37	83574.31	21384.46
EBITDA(万元)	63986.62	93363.00	101363.60	—
经营性净现金流(万元)	29332.16	33547.47	124557.26	22011.66
净资产收益率(%)	14.30	14.97	13.63	—
资产负债率(%)	30.75	31.06	35.48	36.01
速动比率(%)	62.29	131.50	93.16	95.02
EBITDA利息倍数(倍)	11.62	10.30	7.90	—
经营现金流流动负债比(倍)	33.36	33.42	75.83	—
现金偿债倍数(倍)	0.29	0.80	0.97	1.20

注: 2012年1季度财务报表未经审计。

评级观点

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

优势

◇ 公司实施多元化发展,已在汽车服务、工业地产开发等领域处于区域领先地位,具有一定的品牌和规模优势。

◇ 公司资产规模稳步增长,主营业务盈利能力较好,债务负担较轻。

◇ 公司的经营活动现金流入及现金类资产对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

◇ 公司贸易业务收入占比较大,贸易业务客户集中度高。

◇ 公司未来投资规模较大,外部融资需求增加。

主体概况

湖南富兴集团有限公司成立于1994年12月,原名为岳阳富兴实业

有限公司,注册地为岳阳市新路口郊区政府院内。公司注册资本100万元,其中易大盛持股80%、易新盛持股18%、岳阳楼区汽车修理厂持股2%。1999年起公司经过2次增资公司注册资本增加至8000万元,易大盛持股81.8%、易新盛持股18.0%、岳阳楼区汽车修理厂持股0.2%,同时公司通过股东大会决议:将易大盛持有的22.0%股权转让给易元保,将易大盛持有的公司8.8%股权(即704万元)转让给单海燕,将易新盛持有的公司18%股权(即1440万元)转让给易元保,将岳阳市楼区汽车修理厂持有的公司0.2%股权(即16万元)转让给单海燕;公司股东由3人构成:易大盛(持股51.00%)、易元保(持股40.00%)和单海燕(持股9.00%)。2001年9月,公司名称变更为岳阳富兴集团有限公司。2002年8月,公司名称变更为湖南富兴集团有限公司。2007年4月29日,公司增加注册资本至10000万元,其中易大盛持股50.80%、易元保持股42.00%,单海燕持股7.2%。目前自然人易大盛为公司实际控制人。

公司经营范围包括法律法规政策

允许的实业投资,汽车及汽车配件、汽车服务、房地产、医药、公益服务及纸浆、建筑材料、化工原料(不含危险化学品)等的批发零售。

公司内设人力资源中心、资金中心、财务中心、法务中心、审计中心、证券投资部、安全管理委员会、信息中心等职能部门及汽车服务事业部、贸易部、房地产事业部和公益事业部4个事业部。截至2011年底,公司纳入合并范围的子公司共计20家。

截至2011年底,公司(合并)资产总额746569.38万元,所有者权益464229.88万元,少数股东权益17447.98万元;2011年公司实现主营业务收入443415.74万元,利润总额83574.31万元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额778107.93万元,所有者权益480445.38万元,少数股东权益17457.27万元;2012年1~3月,公司实现主营业务收入105814.52万元,利润总额21384.46万元。

公司注册地址:湖南省长沙市开福区蔡锷北路393号;法定代表人:易大盛。

嘉兴市城市投资发展集团有限公司 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: 2012-10-23
发行规模: 4.7亿元
期限: 5年
利率: 6.1%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 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: 2012年5月30日
分析师: 王紫临 刘俊宏

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	137.83	144.35	146.83	155.53
所有者权益(亿元)	54.32	54.95	55.82	57.86
长期债务(亿元)	49.87	52.50	45.78	49.54
全部债务(亿元)	64.43	66.68	61.14	68.16
营业收入(亿元)	4.98	6.01	10.09	2.91
利润总额(亿元)	0.12	1.26	0.92	0.34
EBITDA(亿元)	1.39	3.92	3.15	—
经营性净现金流(亿元)	-6.15	2.23	7.16	0.81
营业利润率(%)	24.37	20.90	23.25	18.64
净资产收益率(%)	0.15	2.16	1.41	—
资产负债率(%)	60.59	61.93	61.98	62.80
全部债务资本化比率(%)	54.26	54.82	52.27	54.09
流动比率(%)	246.45	200.33	170.67	174.23
全部债务/EBITDA(倍)	46.42	17.01	19.40	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.30	0.83	0.67	—

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对嘉兴市城市投资发展集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为嘉兴市燃气供应及旅游经营实体和嘉兴市中心城区基础设施建设主体,在区域垄断性及政府支持等方面的显著优势。联合资信同时也关注到,受公用事业业务性质所限,公司盈利能力偏弱;对外担保比率高,存在一定或有负债风险等因素对公司信用基本面可能带来的不利影响。

近三年,公司燃气板块迅速扩张,燃气收入规模增长快速,对公司收入来源具有稳定支撑;考虑到公司在燃气供应方面的区域垄断性,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。

优势

◇ 公司燃气供应业务具有区域垄断优势,且近年来燃气板块扩张迅速,燃气收入增长快速,对公司收入来源具有稳定支撑。

◇ 公司安置用房(商品房)数量较多,均以历史成本入账,未来可为公司提供可观收入。

◇ 公司代政府平整清理后形成的可供出让的储备土地较多,且多位于嘉兴市中心区域及未来城市扩展重心

区域,其资产价值较高。

◇ 公司开发范围包含嘉兴市中心城区及国际商务区的27.5平方公里,地理位置优越。

◇ 近年来,公司在股权划转及贷款贴息等方面得到嘉兴市政府有力支持。

关注

◇ 受公司公用事业经营性质所限,公司盈利能力偏弱。

◇ 公司担保比率高,未来存在一定的或有负债风险。

主体概况

嘉兴市城市投资发展集团有限公司前身系1994年成立的嘉兴市市区旧城改造指挥部,负责嘉兴市老城区内的旧城改造工作。2007年3月,经嘉兴市国资委嘉国资领[2007]2号文件批复,嘉兴市城市发展投资集团有限公司、嘉兴南湖名胜发展有限公司、嘉兴湘家荡开发建设有限公司优化重组为嘉兴市文化名城投资集团有限公司。截至2011年底,公司注册

资本20.30亿元,出资人为嘉兴市文化名城投资集团有限公司(嘉兴市国资委直属的投资型国有独资企业)。

公司主要承担嘉兴市中心城区约27.5平方公里(包括二环以内中心城区约25平方公里和国际商务区内2.5平方公里)范围的城市路桥、绿化、天然气管网等基础设施建设和开发任务;并承担南湖风景名胜等旅游资源的开发建设和经营管理任务;同时还负责经营和管理授权范围内国有资产,以实现其保值增值。

截至2011年底,公司合并范围子公司21家,公司下设办公室、纪检监察室、总师室、人力资源部、财务部、旅游发展部、投资发展部、项目推进办和质量安全部共计9个职能部门。

截至2012年3月底,公司资产总额155.53亿元,所有者权益合计57.86亿元(含少数股东权益0.66亿元)。2012年1~3月公司实现营业收入2.91亿元,利润总额0.34亿元。

公司注册地址:嘉兴市环城西路333号四层;法定代表人:陈士洪。



汉江水利水电（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：2012-11-07
发行规模：3亿元
期限：365天
利率：5.07%

评级机构：联合资信评估有限公司

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

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产（亿元）	11.81	11.51	14.03	12.92
资产总额（亿元）	97.42	106.10	119.94	121.64
所有者权益（亿元）	38.93	40.42	43.39	46.31
短期债务（亿元）	23.64	17.91	10.69	9.23
全部债务（亿元）	46.89	51.16	63.37	61.80
营业收入（亿元）	37.48	54.20	55.75	14.89
利润总额（亿元）	2.52	2.88	0.92	1.76
EBITDA（亿元）	7.27	7.58	6.27	—
经营性净现金流（亿元）	4.54	6.38	5.48	3.59
净资产收益率（%）	4.53	4.72	1.83	—
资产负债率（%）	60.03	61.90	63.83	61.93
速动比率（%）	66.01	79.70	109.07	109.41
EBITDA利息倍数（倍）	3.96	4.08	2.86	—
经营现金流负债比（%）	13.10	20.99	25.01	—
现金偿债倍数（倍）	3.94	3.84	4.68	4.31

注：2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

◇ 公司水电板块运营成本较低，盈利能力强，对公司整体经营业绩形成支撑。

◇ 公司电解铝、电石等高耗能业务与水电业务相结合的运营模式具有一定成本优势。

◇ 公司经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。

关注

◇ 汉江流域上游来水情况对公司发电量影响较大。

◇ 电解铝为高耗能行业，周期性明显，盈利能力弱。

◇ 未来公司计划资本支出规模较大，对外筹资需求增加。

主体概况

汉江水利水电（集团）有限责任公司是以丹江口水利枢纽管理为核心，兼有多个行业生产经营的大型国

有企业集团。丹江口水利枢纽工程于1958年破土动工，1968年第一台机组发电，1973年初期工程全部建成。公司前身分别是水电部第十工程局、水利部丹江口水利枢纽管理局；1994年11月，丹江口水利枢纽管理局被国务院批准为全国百家现代企业制度试点企业；1996年，经水利部批准，进行了公司制改制，成立了汉江水利水电（集团）有限责任公司；2000年，国家推进政企脱钩改革，将公司的管理权由水利部移交至水利部长江水利委员会。截至2011年底，公司注册资本13.77亿元，水利部长江水利委员会是公司的出资人和控制人。

公司依托水利枢纽工程的管理，形成了以水电、铝业、电石等产业板块为核心的企业发展格局，并担负南水北调中线丹江口水库大坝加高工程的建设任务。公司下设发展计划部、财务部、公司（党委）办公室、技术部（技术中心）、人力资源部等7个管理部门；公司拥有11家全资子公司、8家控股子公司、2家分公司、10家参股公司以及7个事业单位。

截至2011年底，公司合并资产总额为119.94亿元，所有者权益合

计为43.39亿元。2011年，公司实现营业收入55.75亿元，利润总额0.92亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额为121.64亿元，所有者权益合计为46.31亿元。2012年1~3月，公司实现营业收入14.89亿元，利润总额1.76亿元。

公司住所：湖北省丹江口市环形路3号；法定代表人：贺平。



奇瑞汽车股份有限公司 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: 2012-10-16
发行规模: 18亿元
期限: 3年
利率: 5.49%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA
评级时间: 2012年6月11日
分析师: 程晨 张丽

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	338.61	437.47	534.13	572.00
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	91.49	97.51	137.17	145.74
长期债务(亿元)	43.90	48.03	81.93	85.35
全部债务(亿元)	142.90	178.67	268.79	317.58
营业收入(亿元)	239.21	351.72	424.14	72.28
利润总额(亿元)	0.72	3.02	1.47	-1.05
EBITDA(亿元)	17.84	24.11	26.68	—
经营性净现金流(亿元)	45.53	33.26	-47.46	-7.53
营业利润率(%)	12.42	6.81	8.12	10.02
净资产收益率(%)	0.72	2.46	1.48	—
资产负债率(%)	72.98	77.71	74.32	74.52
全部债务资本化比率(%)	60.97	64.69	66.21	68.55
流动比率(%)	71.13	67.24	77.60	78.76
全部债务/EBITDA(倍)	8.01	7.41	10.07	—
EBITDA利息倍数(倍)	2.68	3.81	2.72	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.99	1.34	1.48	—

注: 2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对奇瑞汽车股份有限公司(以下简称“公司”)的评级结果反映了公司作为中国国内大型整车生产企业之一,在产销规模、研发能力、供应商管理、销售渠道等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到中国市场竞争激烈、公司目前债务负担重、盈利能力较弱等不利因素对公司信用水平带来的负面影响。

从未来长期来看,节能型轿车和自主品牌将成为汽车行业发展的主要推动力,公司将继续加大在自主研发、自主品牌方面的投入,并逐步扩大中高端车型在产品体系中的比重。随着科研实力的提升以及产品体系的逐渐丰富,公司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

◇ 《汽车产业振兴规划》等国家扶持政策的逐步落实将有利于推动汽车行业发展。

◇ 公司是中国大型整车生产企业之一,产销规模较大,产品谱系丰富,品牌知名度高。

◇ 公司是中国自主品牌乘用车的标志性企业,自主研发实力雄厚,具备整车及关键零部件的设计、生产能力,科研优势明显,发展潜力较大。

◇ 安徽省、芜湖市政府对公司支持力度较大,通过所得税返还、财政补贴等方式向公司提供资金支持。

关注

◇ 国内汽车行业竞争激烈,加之原材料价格波动较大,在一定程度上挤压了汽车制造行业的盈利空间。

◇ 购置税优惠政策退出、部分城市限购给汽车市场带来不利影响。

◇ 目前公司产品以中低端车型为主,附加值较低,利润空间受限,同时期间费用规模大,公司盈利能力较弱,对营业外收入及投资收益依赖较大。

◇ 公司2011年调整会计估计,调减折旧费用1.30亿元,对2011年利润支撑较大。

◇ 公司未来投资项目较多,筹资压力较大。

◇ 公司债务负担重,债务结构不合理,短期偿债压力大。

◇ 公司经营活动净现金流波动较大。

主体概况

奇瑞汽车股份有限公司前身是成立于1997年1月8日的安徽汽车零部件有限公司,由芜湖市财政局与芜湖经济技术开发区建设总公司共同出资设立。

截至2012年3月底,公司注册资本39.80亿元,实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会,排名前五位的股东构成情况如下:(1)奇瑞控股有限公司持股31.33%;(2)安徽省信用担保集团有限公司13.71%;(3)芜湖市建筑投资有限公司9.44%;(4)芜湖瑞创投资股份有限公司9.26%;(5)安徽省投资集团有限责任公司7.14%。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额572.00亿元,所有者权益合计145.74亿元(其中少数股东权益28.93亿元)。2012年1~3月,公司实现营业总收入73.40亿元,利润总额-1.05亿元。

公司注册地址:安徽省芜湖市经济开发区长春路8号;法定代表人:尹同跃。



江阴澄星实业集团有限公司

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: 2012-10-17
 发行规模: 5亿元
 期限: 365天
 利率: 4.99%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
 评级展望: 稳定
 本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2012年6月12日
 分析师: 姚德平 赵佩韬

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	24.26	27.95	27.92	27.16
资产总额(亿元)	123.21	141.42	165.30	161.83
所有者权益(亿元)	44.84	51.82	62.37	64.58
短期债务(亿元)	56.97	60.36	64.99	61.31
全部债务(亿元)	74.63	78.09	94.06	90.31
营业收入(亿元)	149.70	177.89	204.32	50.37
利润总额(亿元)	5.21	8.65	12.89	2.34
EBITDA(亿元)	12.93	18.86	25.04	—
经营性净现金流(亿元)	11.96	15.91	3.97	1.37
净资产收益率(%)	10.30	13.48	16.92	—
资产负债率(%)	63.61	63.36	62.27	60.09
速动比率(%)	53.24	53.72	55.33	54.34
EBITDA利息倍数(倍)	4.27	4.13	4.62	—
经营现金流负债比率(%)	20.44	25.73	5.66	—
现金偿债倍数(倍)	4.85	5.59	5.58	5.43

注: 2012年一季度数据未经审计。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司实行化工领域内适度多元化投资策略,产业布局合理。
- ◇ 公司在中国磷酸盐行业居领先地位,拥有从磷矿、电厂到物流运输完整的产业链。
- ◇ 公司成功延伸至PTE上游原料PTA的生产,成本控制能力加强,产业链进一步完善。
- ◇ 公司经营稳定,现金类资产、经营活动现金流对本期短期融资券保障能力较好。

关注

- ◇ 公司磷酸盐和聚酯切片原料价格波动大,产品价格受行业景气周期影响大,毛利率较低。
- ◇ 公司有息债务规模上升,且以短期债务为主,债务结构有待改善。
- ◇ 公司对外担保比率较高。

主体概况

江阴澄星实业集团有限公司(以

以下简称“澄星实业”或公司)前身为由江阴市要塞镇澄南村于1984年成立的村办企业江阴市要塞澄南化工厂。1994年5月,以江阴市要塞澄南化工厂为主体的五家同属于江阴市要塞镇澄南村的村办企业组建成立江苏澄星磷化工集团公司。2001年3月,江苏澄星磷化工集团公司由李兴等30名自然人出资改制为有限责任公司,并更名为江阴澄星实业集团有限公司(现名),注册资本变为19834万元。随后公司进行了多次增资,2009年8月公司股东将部分股权转让给江阴澄星实业集团有限公司工会委员会。

截至2012年3月底,公司注册资本82000万元,股东结构如下表1所示,李兴先生为公司创始人,也是公司的实际控制人。

公司主要从事实业投资,目前已涉足精细磷化工;矿、电、磷一体化;热电;聚酯瓶级切片;化肥生产;液体化工产品仓储物流;国际进出口贸易等领域。

截至2012年3月底,公司内设总裁办公室、法律事业部、人力资源部、行政后勤部、企业管理部、工程管理部、科技管理部、环保管理部、

能源管理部、投资管理部、财务结算部、物质采购协调管理部等12个职能部门,下辖磷化工事业部、PET事业部、PTA事业部、热电事业部、物流事业部、仓储事业部、驻外事业部、进出口事业部和综合事业部9个事业部。截至2011年底,公司纳入合并范围的全资及控股子公司22家。

截至2011年底,公司(合并)资产总额为165.30亿元,所有者权益合计62.37亿元(其中少数股东权益13.10亿元),2011年公司实现营业收入204.32亿元,利润总额12.89亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额为161.83亿元,所有者权益合计64.58亿元(其中少数股东权益13.37亿元),2012年1~3月公司实现营业收入50.37亿元,利润总额2.34亿元。

公司注册地址: 江阴市澄张路18号;法定代表人: 李兴。

沈阳焦煤有限责任公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-10-18
发行规模: 8亿元
期限: 5年
利率: 5.41%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA+
评级时间: 2012年6月13日
分析师: 钟睿 祁志伟

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	84.68	117.69	131.71	137.09
所有者权益(亿元)	29.68	44.30	45.97	50.55
长期债务(亿元)	6.84	13.77	4.12	3.94
全部债务(亿元)	10.60	36.18	46.16	46.53
营业收入(亿元)	86.85	129.82	138.86	28.28
利润总额(亿元)	9.68	22.21	21.86	5.17
EBITDA(亿元)	13.19	27.98	30.21	—
经营性净现金流(亿元)	3.19	2.19	12.51	-6.20
营业利润率(%)	18.65	25.92	27.62	29.74
净资产收益率(%)	24.20	38.13	36.09	—
资产负债率(%)	64.95	62.36	65.10	63.13
全部债务资本化比率(%)	26.31	44.96	50.10	47.93
流动比率(%)	93.84	89.02	57.69	64.01
全部债务/EBITDA(倍)	0.80	1.29	1.53	—
EBITDA利息倍数(倍)	27.12	41.86	15.39	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.65	3.50	3.78	—

注: 公司2009年财务数据采用2010年年初数进行追溯调整; 利息支出中不包括资本化利息支出; 公司2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)对沈阳焦煤有限责任公司(以下简称“沈阳焦煤”或“公司”)的评级反映了公司作为东北地区大型煤炭生产企业,在行业前景、产品结构、产业布局、区位优势等方面拥有的优势和综合竞争实力;联合资信也关注到公司煤炭储量有限,开采历史较长、开采难度较大及煤价波动等因素给公司经营及发展带来的不利影响。

公司煤炭主业突出,正积极在黑龙江、内蒙古等地拓展外部煤炭资源,未来公司煤炭储量及产量将有一定提升,整体竞争力有望得到巩固,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。

优势

◇ 公司煤炭主业突出,煤炭品种齐全,且拥有东北地区稀缺的炼焦煤资源,产品售价较高,煤炭主业盈利能力较强。

◇ 公司地处东北工业基地,紧邻下游市场,交通便利,市场占有率高,与周边多家钢铁企业建立了长期合作关系,区域竞争优势明显。

◇ 公司作为沈阳煤炭(集团)有限责任公司的核心子公司,拥有母公司的优质资产,在资源整合、重组上市等方面获得省市各级政府的支持力度大。

◇ 公司营业利润率逐年增长。

关注

◇ 公司现有矿井开采时间久,部分矿井剩余储量少,开采难度及成本加大。

◇ 公司贸易板块收入占比较高,贸易行业竞争激烈、利润率低,对公司整体盈利水平有一定影响。

◇ 公司重组上市运作周期较长,存在一定不确定性。

主体概况

沈阳焦煤有限责任公司前身为沈阳煤业(集团)灵山洗煤有限责任公司,系由沈阳煤业(集团)有限责任公司于2002年9月出资组建的有限责任公司,注册资本1000万元。2009年12月3日,经沈阳市工商行政管理局沈北分局核准,灵山洗煤更名为沈阳焦煤有限责任公司(公司现名)。截至2012年3月底,公司注册资本211251.48万元,公司股东及出资情况为:沈煤集团出资130426.67万元,持股比例为

61.74%;中信集团出资46179.57万元,持股比例为21.86%;信达资产出资34645.24万元,持股比例为16.40%。

沈煤集团由辽宁省国有资产监督管理委员会全额出资设立,因此,公司最终实际控制人为辽宁省国资委。

公司属煤炭行业,经营范围:煤炭及伴生资源开采和开发利用、原煤洗选加工、销售,煤炭产品经营销售、物流运输(以上经营范围凭资质证书经营);煤矸石销售。

截至2011年底,公司合并资产总额131.71亿元,所有者权益45.97亿元;2011年,公司实现营业收入138.86亿元,利润总额21.86亿元。

截至2012年3月底,公司合并资产总额137.09亿元,所有者权益50.55亿元;2012年1~3月,公司实现营业收入28.28亿元,利润总额5.17亿元。

公司注册地址:沈阳市沈北新区虎石台镇建设路;法定代表人:林守信。



山西铝厂

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: 2012-11-06
 发行规模: 2亿元
 期限: 3年
 利率: 6.00%

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
 本期中期票据信用等级: AAA
 评级时间: 2012年6月28日
 分析师: 王达 祁志伟

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	42.28	47.84	40.37	41.85
所有者权益(亿元)	29.07	29.00	27.93	27.92
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	2.20	5.60	3.60	4.70
营业收入(亿元)	22.64	10.98	10.44	2.43
利润总额(亿元)	0.31	0.01	0.08	0.01
EBITDA(亿元)	1.25	1.13	1.35	—
经营性净现金流(亿元)	0.51	-3.34	2.30	-0.32
营业利润率(%)	5.35	8.34	12.75	12.97
净资产收益率(%)	0.88	-0.40	0.14	—
资产负债率(%)	31.24	39.39	30.82	33.28
全部债务资本化比率(%)	7.04	16.19	11.42	14.41
流动比率(%)	81.21	78.58	62.00	68.35
全部债务/EBITDA(倍)	1.76	4.96	2.66	—
EBITDA利息倍数(倍)	40.78	6.90	4.44	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.62	0.56	0.68	—

注: 公司2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对山西铝厂(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国铝业公司的下属子公司,债务负担较轻。同时,联合资信也关注到公司主营业务分散、盈利能力较弱、关联交易占比较高等因素对其信用基本面产生的不利影响。

未来公司将大力发展资源能源产业,伴随着公司主业的确立,公司收入及利润水平有望改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据由中国铝业公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定,中国铝业公司主体长期信用等级为AAA,中国铝业公司担保实力很强,显著提升本期中期票据的信用水平。

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

优势

- ◇ 公司债务负担较轻。
- ◇ 公司为中国铝业公司的全资子公司,股东在融资方面对公司支持力度较大。
- ◇ 本期中期票据由中国铝业公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,有助于保证本期中期票据本息的偿付。

关注

- ◇ 公司主营业务分散,收入规模较小,盈利能力较弱;2011年,子公司天津晋铝建设有限公司整体无偿划转,使公司主业进一步萎缩。
- ◇ 公司关联交易占营业收入比重大,关联企业对公司利润和现金流影响较严重。
- ◇ 公司收入实现质量较差。
- ◇ 随着投资规模不断增加,公司资金需求有所加大。

主体概况

山西铝厂隶属于中国铝业公司,前身于1989年10月18日经山西省工商行政管理局批准成立,注册资本为6.20亿元。2001年因中国铝业公司将优质资产重组上市,原山西铝厂改制重组为中国铝业山西分公司和存续(即现山西铝厂)两部分。经过历次股本变更,截至2012年3月底,公司股本为12.75亿元,由中国铝业公司100%控股。

截至2012年3月底,公司设办

公室、人事部(社保部)、财务部、审计部、计划发展部、党群系统、生产技术部、后勤服务部、供应部、卫生处、党委办公室、工会、纪委(监察室)、宣传部、组织部、团委、武装保卫部等部室。

截至2012年3月底,公司拥有水泥厂、科技化工公司、孝义铝矿、生活服务中心、离退休管理服务中心、职工培训中心、职工医院、营销部、阳坡铝矿等9个直属单位;山西铝厂工贸有限公司、山西铝厂残联过滤布纺织厂、晋铝安装公司、山西晋铝物流有限公司、山西碳素厂、山西铝厂设计院6家全资子公司和5家控股子公司。

截至2012年3月底,公司合并资产总额为41.85亿元,所有者权益合计为27.92亿元(其中少数股东权益0.68亿元)。2012年1~3月,公司实现营业收入2.43亿元,利润总额90.77万元;公司经营活动产生的现金流量净额为-0.32亿元。

公司注册地址: 山西省河津市;
 法定代表人: 冷正旭。

北京金融街投资（集团）有限公司

2012年度19亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-10-22
 发行规模：19亿元
 期限：5+2年
 利率：5.18%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期债券信用等级：AAA
 评级时间：2012年7月2日
 分析师：张莉 高景楠 王妮娜

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额（亿元）	612.01	852.76	1034.97
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	213.18	243.14	288.41
长期债务（亿元）	197.23	270.77	212.72
全部债务（亿元）	238.23	339.47	365.17
营业总收入（亿元）	84.05	114.39	125.66
利润总额（亿元）	24.37	32.87	24.39
EBITDA（亿元）	26.84	42.29	36.87
经营性净现金流（亿元）	-17.17	-32.76	-63.70
营业利润率（%）	28.33	34.67	30.64
净资产收益率（%）	8.25	9.59	5.52
资产负债率（%）	65.17	71.49	72.13
全部债务资本化比率（%）	52.77	58.27	55.87
流动比率（%）	227.91	218.42	153.08
全部债务/EBITDA（倍）	8.87	8.03	9.90
EBITDA 利息倍数（倍）	3.37	3.20	2.04
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	1.41	2.23	1.94

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对北京金融街投资（集团）有限公司（简称“公司”）的评级反映了公司作为中国商业地产龙头企业，在项目开发经验、品牌知名度和物业资产质量等方面具备的突出优势；公司所承担的金融街拓展区土地一级开发业务具有区域垄断性，受西城区政府支持力度大；下属金融街资本运营中心逐步转化为北京市西城区国有资本运营中心。联合资信也关注到，公司土地一级开发业务和房地产项目投入支出较大，面临一定的资金压力；住宅项目的销售也在一定程度上受到房地产政策调控的负面影响。

北京市商务地产市场需求强劲，公司正在实施中的金融街拓展区项目位置稀缺，公司有望获得大量优质土地储备，将迎来新一轮发展机遇。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及本期公司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

◇ 公司作为北京金融街拓展区唯一的土地一级开发主体，业务具有区域垄断性；西城区政府对公司支持明确，增资力度大。

◇ 北京市商业地产发展迅速，金融街拓展区位置稀缺，未来逐步开发出让后，公司有望增加大量优质土地储备，持续发展具有良好的保障。

◇ 公司是北京金融街的总体开发

商，具有丰富的商务地产开发经验和良好的品牌影响力；开发建设的商务地产项目地理位置优越、盈利能力强，且销售基本不受宏观调控的影响。

◇ 公司资产质地优良，可贡献稳定增长的现金流，并分享所处区域商业资产升值溢价。

◇ 公司土地储备持续扩大，惠州项目极具成本优势，其他主要地块位于城市核心区，预期收益好，资产质量高。

◇ 2012年3月，公司下属西单公司改组为金融街资本运营中心，未来将成为西城区国有资本运营中心。

◇ 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。

关注

◇ 公司所承担的金融街拓展区土地一级开发任务，拆迁安置压力大，项目进度存在一定不确定性。

◇ 中国政府新一轮房地产调控具有持续性。公司住宅项目集中于北京、天津等重点调控城市，销售一定程度受此影响。

◇ 公司房地产开发业务购置支出较大，且金融街拓展区土地一级开发业务处于前期投入阶段，经营性净现金流持续为负。

◇ 未来资本支出规模大，面临一定的资金压力。

主体概况

北京金融街投资（集团）有限公司，成立于1996年5月6日，前身为北京金融街建设集团，2010年12月更名为北京金融街投资（集团）有限公司。公司唯一出资人是北京市西城区人民政府国有资产监督管理委员会，经过多次增资，截至2011年底，公司的注册资本为21.2亿元人民币。

截至2011年底，公司资产总额1034.97亿元，所有者权益合计288.41亿元；2011年公司实现营业收入125.66亿元，利润总额24.39亿元。

公司注册地址：北京市西城区金融大街33号通泰大厦B座11层西区；法人代表：王功伟。



云南建工集团有限公司 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：2012-11-01
发行规模：4亿元
期限：5年
利率：5.98%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA
评级时间：2012年7月4日
分析师：高景楠 刘叶婷

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	114.71	153.78	215.95	219.47
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	23.79	27.65	44.19	44.73
长期债务(亿元)	3.79	24.21	35.80	34.87
全部债务(亿元)	38.05	52.93	78.58	83.87
营业收入(亿元)	162.50	204.89	242.95	52.88
利润总额(亿元)	1.64	3.07	5.14	0.62
EBITDA(亿元)	3.97	5.22	8.01	—
经营性净现金流(亿元)	-0.77	7.49	-8.10	-6.45
营业利润率(%)	4.22	5.38	6.00	5.78
净资产收益率(%)	4.88	8.16	8.80	—
资产负债率(%)	79.26	82.02	79.54	79.62
全部债务资本化比率(%)	61.53	65.69	64.01	65.22
流动比率(%)	101.90	109.85	127.82	129.19
全部债务/EBITDA(倍)	9.58	10.14	9.81	—
EBITDA利息倍数(倍)	3.73	3.44	4.58	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.99	1.30	2.00	—

注：公司自2010年起执行新会计准则，并按追溯调整原则对2010年期初数进行调整，本报告2009年财务数据为经调整后的2010年初财务数据；2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对云南建工集团有限公司（以下简称“云南建工”或“公司”）的评级反映了公司作为云南省国有独资建筑企业，在区域经营环境、专业资质及项目储备等方面具备明显优势。联合资信也关注到，建筑施工行业竞争激烈、原材料价格波动、近期宏观经济增速放缓以及公司债务负担重等因素可能对其信用状况产生的不利影响。

近三年公司收入及利润规模稳步增长，工程承包实力显著增强，施工面积保持增长，凭借其在云南省建筑行业龙头地位及充足的项目储备，公司未来有望维持稳定的经营及财务状况。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用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

◇ 2009年7月，中国提出将云南建成面向西南开放的“桥头堡”，将使云南成为西南对外开放的前沿，2010年以来，政策逐步落实与推进下，云南省城镇化建设及对外开放通道建设进入高潮，云南省属建筑企业面临良好发展机遇。

◇ 公司作为云南省国有独资建筑企业，专业资质齐全，区域内竞争优势明显。

◇ 公司新签合同额快速提高，施工项目储备充足，为业务持续发展提

供保障。

◇ 公司大力发展房地产业务为第二主业，且房地产开发项目大部分为代建定向销售项目，为公司提供了稳定的利润及现金流。

◇ 近年来，公司营业收入及资产规模快速增长，整体实力明显提升。

◇ 公司EBITDA及经营活动现金流量对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

◇ 建筑施工行业竞争激烈，利润空间较小，公司建筑施工业务盈利能力较弱。

◇ 近期内钢铁水泥等原材料价格波动较大，加大了公司成本控制难度。

◇ 随着公司在建工程增多，人力和设备资源的分散将增加项目的管理难度，特别是海外工程项目可能面临汇率及政治风险。

◇ 公司资产负债率高，债务负担重。

◇ 公司应收账款占比较大，资产流动性受到一定影响。

◇ 公司经营性净现金流波动大。

主体概况

云南建工集团有限公司原名云南建工集团总公司，成立于1951年2月。2009年10月15日更名为云南建工集团有限公司。公司为国有独资的建筑施工企业，云南省人民政府国有资产监督管理委员会持有其100%的股权。

截至2011年底，公司注册资本为人民币11.388亿元，云南省人民政府国有资产监督管理委员会和云南建工集团总公司分别持股86.21%和13.79%，公司实际控制人为云南省国有资产监督管理委员会。

截至2012年3月底，公司合并资产总额219.47亿元，负债合计174.73亿元，所有者权益44.73亿元（其中少数股东权益13.83亿元）。2012年1~3月公司实现营业收入52.88亿元，利润总额0.62亿元。

公司住所：云南省昆明市东风东路36号建工大楼；法定代表人：纳杰。

厦门港务控股集团有限公司

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: 2012-10-16
 发行规模: 13亿元
 期限: 3年
 利率: 5.02%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 企业主体长期信用等级: AA+
 评级展望: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA+
 评级时间: 2012年7月6日
 分析师: 张成 王珂

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	182.35	192.48	195.91	203.01
所有者权益(亿元)	78.53	83.10	85.73	86.51
长期债务(亿元)	47.54	48.08	41.17	43.67
全部债务(亿元)	64.36	61.66	70.68	72.43
营业收入(亿元)	27.30	40.59	48.84	9.38
利润总额(亿元)	7.01	7.71	8.02	0.66
EBITDA(亿元)	10.73	12.09	13.05	—
经营性净现金流(亿元)	7.39	19.27	3.03	4.61
营业利润率(%)	21.37	22.41	21.46	20.64
净资产收益率(%)	7.80	7.93	7.71	—
资产负债率(%)	56.94	56.83	56.24	57.39
全部债务资本化比率(%)	45.04	42.60	45.19	45.57
流动比率(%)	138.35	122.28	97.34	98.51
全部债务/EBITDA(倍)	6.00	5.10	5.42	—
EBITDA利息倍数(倍)	3.79	2.84	4.02	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.83	0.93	1.00	—

注: 1. 2012年一季度财务数据未经审计。2. 公司2010年和2011年发行的计入其他流动负债的短期融资券在指标计算中已计入短期债务。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)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具备的突出优势。近年来,公司货源腹地得到拓展、资产规模稳步扩张。同时,联合资信也关注到港口行业盈利能力易受经济环境波动影响、厦门港内集装箱业务竞争激烈、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。

厦门市国资委拟于2012年完成厦门港口资源整合,整合后的港口运营公司(主要是集装箱业务)预计2012年底投入运转,并由公司控股统一经营。届时公司集装箱业务量在厦门港区市场占有率有望达到90%以上,形成相对垄断市场地位。因恶性竞争造成厦门港区集装箱装卸收费标准较低的现状有望得到改变,公司港口装卸业务经营业绩有望进一步提升。

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、国际邮轮母港常态化运营以及厦门港区资源整合等利好因素影响,公司资产规模和收入水平有望保持增长趋势,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。

◇ 近年来,在港口货物吞吐量稳定增长和房地产项目逐步确认收入的背景下,公司整体经营业绩稳定向好。

◇ 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量和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

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。

◇ 厦门港区内各集装箱业务运营主体间激烈的竞争格局导致厦门港区集

装箱装卸收费标准长期处于较低水平。

◇ 公司房地产业务目前没有土地储备,未来中长期地产业务板块的持续发展能力有待观察。

◇ 近年来,公司经营性净现金流波动较大。

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。2006年公司更名为现名。截至2012年3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。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额203.01亿元,所有者权益86.51亿元(含少数股东权益27.70亿元);2012年1~3月公司实现营业收入9.38亿元,利润总额0.66亿元。

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。



北京首都旅游集团有限责任公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-10-17
发行规模：18亿元
期限：3年
利率：4.56%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AAA
评级时间：2012年7月10日
分析师：张成 王珂

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	305.75	335.25	363.47	356.71
所有者权益(亿元)	110.14	112.56	119.12	120.20
长期债务(亿元)	46.00	57.70	45.59	45.65
全部债务(亿元)	91.98	93.42	99.65	100.69
营业收入(亿元)	230.97	316.99	346.27	90.94
利润总额(亿元)	11.01	13.15	13.54	2.56
EBITDA(亿元)	26.56	28.54	30.48	—
经营性净现金流(亿元)	47.60	18.38	16.90	1.02
营业利润率(%)	28.16	25.82	27.81	18.44
净资产收益率(%)	6.44	7.79	7.18	—
资产负债率(%)	63.98	66.42	67.23	66.30
全部债务资本化比率(%)	45.51	45.35	45.55	45.58
流动比率(%)	100.97	103.30	94.50	96.76
全部债务/EBITDA(倍)	3.46	3.27	3.27	—
EBITDA利息倍数(倍)	6.96	8.07	5.61	—
EBITDA/本期发行额度(倍)	1.48	1.59	1.69	—

注：1. 2012年一季度财务数据未经审计。2. 短期债务计算时已包含计入其他流动负债的短期融资券。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对北京首都旅游集团有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为北京市属综合性大型旅游企业集团,在区域行业中的领导地位,以及在经营规模、产业布局、品牌知名度等方面的显著优势。同时联合资信也关注到旅游行业景气度波动、公司管理链条较长以及现有债务纠纷等因素可能对其信用水平带来不利影响。

近年来,公司对下属主要经营主体进行了战略重组,业务涵盖了旅游主业“吃、住、行、游、购、娱”六大要素,形成了较为完整的经营产业链,规模优势进一步增强。2011年底,公司获得中国人民银行签发的《支付业务许可证》,该牌照的获得为公司第三方支付业务发展以及六大板块产业链的进一步完善提供了的重要基础和保障。

伴随中国经济增长,人均收入增加和消费结构的升级,中国旅游业发展前景良好。公司新战略规划逐步实施,各板块业务整合逐步推进,整体经营实力有望得到进一步增强。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极低。

优势

◇ 中国国民经济的持续快速增长以及人均收入水平的提高为旅游

业的长期健康发展提供了良好的外部环境。

◇ 公司是北京市属综合性旅游企业集团,其经营发展受到政府的高度重视,区域行业地位突出。

◇ 公司经营规模较大,并拥有完整的旅游服务产业链和全面的配套能力,整体竞争优势明显。

◇ 2011年公司旗下的北京首商集团股份有限公司(以下简称“首商股份”)与北京新燕莎控股(集团)有限责任公司(以下简称“新燕莎集团”)完成重组事项,公司商品销售业务发展空间得到进一步拓展。

◇ 公司经营活动现金流入量和EBITDA规模较大,对本期中期票据具备良好的保障能力。

关注

◇ 旅游行业易受宏观经济环境以及突发公共事件的影响,近两年全球经济周期性波动及自然灾害频发,对旅游行业产生较大冲击。

◇ 公司下属企业数量众多,产业整合和内部管理面临一定压力。

◇ 公司现有债务纠纷涉及金额较大,部分款项回收存在一定风险。

◇ 公司未来投资规模较大,对外筹资压力较大。

主体概况

北京首都旅游集团有限责任公司前身系1998年成立的北京旅游集团有限责任公司,是由北京市北京饭店、北京首汽股份(集团)公司和北京市北京展览馆等原北京市旅游局所属的33家全资、控股和参股企业划转组建成立。公司于2000年变更为现名。截至2011年底,公司注册资本236867.00万元,北京市国资委为公司唯一出资人。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额356.71亿元,所有者权益合计120.20亿元(含少数股东权益46.23亿元);2012年1~3月公司实现营业总收入90.94亿元,利润总额2.56亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区雅宝路10号3层;法定代表人:段强。

陕西电子信息集团有限公司 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: 2012-10-30
发行规模: 8亿元
期限: 5年
利率: 5.98%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA
评级时间: 2012年7月11日
分析师: 闫昱州 高利鹏

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	85.95	128.41	162.48	159.55
所有者权益(亿元)	37.86	42.70	48.05	47.44
长期债务(亿元)	4.66	5.39	11.59	16.84
全部债务(亿元)	15.38	35.39	56.03	59.99
营业收入(亿元)	42.36	69.55	90.86	14.78
利润总额(亿元)	2.71	3.20	2.16	-0.51
EBITDA(亿元)	5.05	6.39	6.87	—
经营性净现金流(亿元)	1.31	0.60	-7.11	-2.43
营业利润率(%)	24.71	20.32	17.44	20.95
净资产收益率(%)	6.12	6.22	3.19	—
资产负债率(%)	55.95	66.75	70.43	70.26
全部债务资本化比率(%)	28.88	45.32	53.83	55.84
流动比率(%)	149.97	118.12	117.09	116.98
全部债务/EBITDA(倍)	3.05	5.53	8.15	—
EBITDA利息倍数(倍)	9.61	4.56	2.66	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.63	0.80	0.86	—

注: 2012年一季度报表未经审计。

评级观点

陕西电子信息集团有限公司(以下简称“公司”)作为西部地区乃至国内重要的电子信息产品生产企业,在通信、雷达、导航等产品方面拥有雄厚的技术实力和生产保障能力。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级,反映了公司在地方经济中的重要地位,以及其在产业税收优惠等方面能够获得的诸多支持。同时,联合资信也关注到,公司太阳能光伏业务面临行业不景气和阶段性困难;部分子公司规模小、产品竞争力不强;公司下属企业层级多、未来投资规模大等因素可能对公司信用水平产生一定不利影响。

由于公司通信、雷达、导航等业务相对稳定,整体抗风险能力较强,随着相关投资项目达产后效益的逐步体现,公司收入规模有望保持增长趋势,联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据无担保,基于对公司主体长期信用以及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

◇ 电子信息产业在宏观经济增速放缓的背景下,仍保持了较好的发展态势。

◇ 公司作为区域内有影响力的大型国有企业,受政策支持力度大,具有良好的发展空间。

◇ 公司在特定产品业务上具有雄厚的技术实力、生产保障能力强。

◇ 公司经营规模持续扩大,带动收入快速增长,业务板块整体抗风险能力较强。

◇ 公司经营活动现金流入量大,对本期中期票据保障程度较好。

◇ 太阳能光伏行业景气度低迷,导致公司相关业务出现亏损。

关注

◇ 公司下属企业历史包袱重,部分子公司业务规模小,子公司数量及层级较多,集团管控能力有待加强。

◇ 公司债务增长较快,有息债务中短期债务占比高,债务结构有待优化调整。

◇ 公司存在大量的应收应付项目,经营性现金净流量趋弱。

主体概况

陕西电子信息集团有限公司(以下简称“公司”或“陕西电子集团”)是根据2006年12月陕国资发(2006)429号文,由陕西省国资委与陕西省高新技术产业投资有限公司(以下简称“陕高投”)共同组建的大型

企业集团,公司正式成立2007年2月28日,根据陕西省国资委陕国资发(2009)209号文,公司变更为国有独资公司,全部由陕西省国资委出资,陕高投不再作为公司出资人。截至目前,公司注册资本为11.20亿元。2011年公司收到财政厅拨付的1.00亿元国有资本金,根据陕国资发[2012]223号文件调整了注册资本。目前该事项的工商变更手续正在办理中。

公司经营范围:雷达整机、通信设备、导航设备、计算机软硬件及电子设备、电子电器、电子专用设备、纺织机电一体化设备、电子元器件、电子材料、半导体照明产品、太阳能光伏及延伸产品的研发、制造、销售、服务等。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额159.55亿元,所有者权益47.44亿元(含少数股东权益32.72亿元);2012年1~3月实现营业收入14.78亿元,利润总额-0.51亿元。

公司注册地址:西安高新技术产业开发区高新六路28号,法定代表人:田盘龙。



武汉邮电科学研究院 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: 2012-10-18
发行规模: 20亿元
期限: 5年
利率: 5.41%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA+
评级时间: 2012年7月11日
分析师: 丁继平 李小建

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	120.45	137.96	173.31	170.88
所有者权益(亿元)	54.35	62.60	73.44	74.56
长期债务(亿元)	4.07	0.00	7.52	9.02
全部债务(亿元)	22.52	25.19	45.59	44.67
营业收入(亿元)	74.55	92.42	111.95	22.75
利润总额(亿元)	5.51	6.91	6.51	1.23
EBITDA(亿元)	7.83	9.54	9.86	—
经营性净现金流(亿元)	4.18	2.63	3.24	-12.73
营业利润率(%)	26.22	23.90	24.26	26.15
净资产收益率(%)	8.87	10.20	7.92	—
资产负债率(%)	54.88	54.63	57.63	56.37
全部债务资本化比率(%)	29.30	28.69	38.30	37.46
流动比率(%)	164.51	151.33	156.85	162.76
全部债务/EBITDA(倍)	2.87	2.64	4.62	—
EBITDA利息倍数(倍)	13.79	14.08	10.79	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.39	0.48	0.49	—

注: 2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对武汉邮电科学研究院(以下简称“该院”)的评级,反映了该院作为光通信领域国内唯一同时拥有光通信系统、光电子器件、光纤光缆三大通信技术的企业,在行业地位、技术研发实力、品牌优势、客户资源、盈利能力等方面的综合优势。同时,联合资信也注意到中国通信市场产品及技术更新速度快、竞争激烈、该院应收账款和存货规模较大等因素可能给该院经营及信用水平带来的不利影响。

随着3G网络建设及“三网融合”战略的逐步实施,通讯制造业发展前景良好;同时,随着投资项目的陆续投产,该院的产品结构将进一步优化,收入和利润水平有望继续提高。联合资信对该院评级展望为稳定。

该院EBITDA对本期中期票据覆盖程度一般,经营活动现金流量对本期中期票据覆盖程度高。基于对该院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,该院本期中期票据到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 中国通讯网络的升级、3G网络建设及“三网融合”战略的实施,为通讯制造业企业提供了良好的发展机遇。

◇ 该院作为国有大型通信设备制

造商,获得了国家和地方政府的强有力支持。

◇ 该院技术研发能力强,在光通信领域的产品技术和质量处于国内领先地位。

◇ 该院与三大通讯运营商建立长期合作关系,客户资源优势明显。

◇ 该院主要产品毛利率水平较高,盈利能力强。

◇ 近年该院资产及收入规模平稳增长,经营情况良好。

◇ 该院有息债务负担较轻,具备较好的财务弹性。

关注

◇ 通信设备制造行业技术及产品更新速度快、竞争激烈。

◇ 该院客户主要为电信运营商,行业买方市场特性导致应收账款规模较大。

◇ 该院存货占比大,周转速度较慢,资金占用量较多。

◇ 该院未来计划投资规模较大,融资需求上升。

主体概况

武汉邮电科学研究院成立于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);2003年根据国办发[2003]88号文,移交国务院国有资产监督管理委员会监管,系国有独资企业集团。截至2012年3月底,该院注册资本为人民币16.42亿元。

截至2011年底,该院共有所属二级子公司8家,其中全资子公司4家、控股子公司4家,其中烽火通信科技股份有限公司(简称“烽火通信”,股票代码“600498”)、武汉光讯科技股份有限公司(简称“光讯科技”,股票代码“002281”)为上市公司。

截至2012年3月底,该院(合并)资产总额170.88亿元,所有者权益74.56亿元;2012年1~3月实现营业收入22.75亿元,利润总额1.23亿元。

该院注册地址:武汉市洪山区邮科院路88号;法定代表人:童国华。

2012年中关村国家自主创新示范区 项目建设债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-11-29
 发行额度: 5亿元
 期限: 5年
 利率: 5.90%

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/BB+/A+
 评级展望: 稳定
 本期债券信用等级: AAA
 评级时间: 2012年7月12日
 分析师: 陈静 王丽娟 王珂
 王俊宏 王紫临

债券发行人及债券担保人主体长期信用等级

	债券发行人	主体长期信用等级
1	北京中关村生命科学园发展有限责任公司	A/ 稳定
2	北京中关村电子城建设有限公司	BB+/ 稳定
3	北京中关村软件园发展有限责任公司	A+/ 稳定
	债券担保人	主体长期信用等级
	北京中关村发展集团股份有限公司	AAA/ 稳定

评级观点

近年来,北京市经济快速发展,财政实力不断提升。中关村示范区作为中国第一个国家自主创新示范区,形成了“一区多园、各具特色”的发展格局,发展态势良好。发行人所处外部环境良好,区域垄断优势突出。

本期债券参与发行主体为示范园区三个园区开发建设及产业服务重要主体,发行人主体长期信用等级分布均衡。同时联合资信注意到,发行主体所涉及行业相关度很高,且企业个体抗风险能力相对较弱,本期债券参与企业家数较少,风险的分散作用有限。

北京中关村发展集团股份有限公司(以下简称“中关村发展”)为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任保证担保,中关村发展担保实力强,有效提升了本期债券的信用水平。综合看,本期债券不能按期还本付息的风险极低。

优势

◇北京市地区经济环境好,中关村示范区作为中国第一个国家自主创新示范区,发行人所处外部发展环境良好,区域垄断优势突出,受到不同程度政府政策支持。

◇作为本期债券的信用增信机构,中关村发展担保实力强,可有效提升本期债券本息偿还的安全性。

关注

◇本期债券发行人数量较少,且

均为示范区内各园区开发建设及产业服务主体,行业相关度很高,易受行业周期波动影响。

◇本期债券的发行人经营状况易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响,个体抗风险能力相对较弱。

主体概况

2012年中关村国家自主创新示范区项目建设债券(以下简称“本期债券”)计划发行人民币债券5

亿元。本期债券期限为5年,采用固定利率。本期债券采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计息。计息方式为每年支付利息一次,到期一次还本,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由北京中关村发展集团股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。截至2011年底,各发行主体均为担保方的全资子公司或控股子公司。

表1 债券发行人及发债额度(单位:亿元)

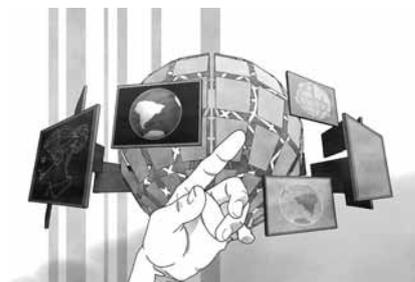
	债券发行人	发债额度
1	北京中关村生命科学园发展有限责任公司	2.50
2	北京中关村电子城建设有限公司	0.50
3	北京中关村软件园发展有限责任公司	2.00
	合计	5.00

资料来源:联合资信整理。

表2 债券发行人与担保方之间的股权关系

债券发行人	拥有股权(%)
北京中关村生命科学园发展有限责任公司	66
北京中关村电子城建设有限公司	51
北京中关村软件园发展有限责任公司	97

资料来源:联合资信整理。





武汉人福医药集团股份有限公司

2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-11-08
 发行规模: 6亿元
 期限: 3年
 利率: 5.54%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
 评级展望: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA
 评级时间: 2012年7月17日
 分析师: 孙媛 张丽

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	33.08	42.28	61.70	63.05
所有者权益(亿元)	20.81	23.28	31.39	32.51
长期债务(亿元)	0.14	0.34	2.27	1.94
全部债务(亿元)	5.86	9.59	17.42	17.54
营业收入(亿元)	13.30	22.05	36.21	11.25
利润总额(亿元)	2.80	3.68	5.06	1.31
EBITDA(亿元)	3.62	4.55	6.51	—
经营性净现金流(亿元)	1.55	1.11	0.94	-1.14
营业利润率(%)	51.94	44.99	39.25	38.06
净资产收益率(%)	12.05	13.06	13.68	—
资产负债率(%)	37.10	44.95	49.13	48.43
全部债务资本化比率(%)	21.97	29.18	35.69	35.04
流动比率(%)	172.96	123.67	126.85	120.75
全部债务/EBITDA(倍)	1.62	2.11	2.68	—
EBITDA利息倍数(倍)	8.55	10.52	7.36	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.60	0.76	1.09	—

注: 2012年1季度财务报表未审计。

评级观点

联合资信评估有限公司对武汉人福医药集团股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内麻醉药品生产的龙头企业及主要计生药品生产企业之一,在行业前景、技术研发、品牌认知度、细分市场的市场占有率和盈利能力等方面的综合优势。同时,联合资信也关注到,管制类麻醉药受国家价格政策影响较大、未来投资规模大等因素给公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司加快医药产业外延式发展,通过战略性的并购重组,全面进军医药商业及生物技术药领域;未来伴随在建工程项目竣工投产及新并购企业的日趋整合,公司产品结构将进一步得到优化、产能将有望扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司是国内麻醉药品的龙头生产企业,市场份额高。芬太尼系列麻醉药品均已进入医保目录,行业的严格管制和供给的高度集中所带来的高壁垒有助于公司继续保持较高的盈利水平。

◇ 公司是国内计生药品生产企业之一,主打产品米非司酮是唯一的终止妊娠药和应用最广的紧急避孕药,市场占有率排名第二。

◇ 公司具有先进的研发平台,拥

有多项药品专利,质量检测体系完善,麻醉药、计生药和生物基因药等的研发水平处于国内领先地位,新药品储备丰富。

◇ 公司加快医药产业外延式发展,通过控股具有优势配送资源的省内医药商业企业,全面加强对华中地区医院终端网络的控制能力。

◇ 公司2011年通过实行股权激励计划增资扩股,所有者权益大幅增长,有效缓解公司加快对外扩张所带来的资金压力的同时,也有利于充分调动激发公司内部管理层及骨干人员的积极性。

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

关注

◇ 公司管制类麻醉药受国家价格政策影响较大,新医改背景下政府的药品降价政策可能对公司盈利能力产生一定负面影响。

◇ 公司近年加大对外收购力度,未来存在一定的产业整合压力及风险。

◇ 公司有息负债以短期债务为主,负债结构不合理。

◇ 公司投资并购规模大,新投资并购项目能否产生预期效益存在一定不确定性。

主体概况

武汉人福医药集团股份有限公司原名武汉人福高科技产业股份有限公司,由中国人福新技术开发中心、武汉市当代科技发展总公司、武汉东湖新技术开发区发展总公司共同发起采用定向募集方式设立的股份有限公司。2010年4月,公司变更为现名。截至2012年3月底,公司注册资本增至4.93亿元,第一大股东为武汉当代科技产业集团股份有限公司。

截至2012年3月底,公司合并资产总额为63.05亿元,所有者权益为32.51亿元(其中少数股东权益5.25亿元);2012年1季度,公司实现营业收入11.25亿元,利润总额1.31亿元。

公司地址:武汉市东湖高新区高新大道666号。法定代表人:王学海。

大全集团有限公司 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: 2012-10-16
发行规模: 4亿元
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: 2012年7月18日
分析师: 于浩洋 陈明

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	63.66	77.14	90.28	93.02
所有者权益(亿元)	23.67	27.91	34.75	35.83
长期债务(亿元)	7.73	4.70	5.43	5.83
全部债务(亿元)	25.12	29.16	35.82	37.95
主营业务收入(亿元)	58.07	81.40	94.96	21.68
利润总额(亿元)	4.52	7.61	8.70	1.78
EBITDA(亿元)	6.61	9.99	12.10	—
经营性净现金流(亿元)	6.90	4.96	6.77	1.14
主营业务利润率(%)	26.04	24.26	23.84	24.66
净资产收益率(%)	15.31	23.14	20.99	—
资产负债率(%)	62.83	63.82	61.51	61.49
全部债务资本化比率(%)	51.49	51.09	50.76	51.44
流动比率(%)	129.28	122.97	122.88	123.98
全部债务/EBITDA(倍)	3.80	2.92	2.96	—
EBITDA利息倍数(倍)	5.88	7.55	6.43	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.65	2.50	3.02	—

注: 公司2012年一季度报表未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对大全集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为国内知名电气设备制造企业,在市场地位、生产规模、技术研发、客户资源等方面具备的综合优势;同时,联合资信也关注到国内输配电及控制设备制造行业竞争激烈,原材料价格波动对公司经营及信用状况带来的负面影响。

近年来,中国电力固定资产投资持续增长,输配电及控制设备制造业发展的外部环境良好。凭借高质量的产品与优秀的研发创新能力,公司有望继续保持行业内的领先地位并提高整体竞争力。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以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

◇ 公司成套电气开关设备产品国内知名度高,生产规模大,多项产品市场占有率高。

◇ 公司具有较强技术创新与研发实力,承担多个国家及江苏省多个重点科技攻关项目。

◇ 公司建立了完善的购销网络体系,供应商与销售商多为国内外大型企业。

◇ 公司收入规模趋增,盈利能力较强。

◇ 公司经营活动现金流入量与EBITDA对本期中期票据保障程度高。

关注

◇ 国内输配电及控制设备制造业产业集中度较低,行业竞争较为激烈。

◇ 原材料价格波动及劳动力成本的上升对公司成本控制造成一定影响。

◇ 公司流动资产中应收款项占比超过半数,资产质量一般,大额应收款项增加了公司资金管理的难度。

◇ 公司对外担保金额偏高,担保比率达48.00%。

主体概况

大全集团有限公司前身是成立于1965年的乡镇企业新坝综合厂,在1984年与1987年公司先后更名为扬中市机电器材厂与镇江市电器设备厂,1992年在镇江市电器设备厂基础上组建江苏长江电器集团,2000年改制为江苏长江电气集团有限公司,2004年9月更名为大全集团有限公司,注册资本24902.48万元。公司为家族式管理企业,由38名自然人股东持股,其中董事长徐广福先生与总裁徐翔先生(父子关系)合计持股

53.82%,徐氏父子为公司实际控制人。

公司主要经营范围:开关柜、母线槽、汇线桥架、电器元件、工矿节能灯具的制造、加工、出口。封闭母线、高低压成套电器设备、环保设备的制造、加工。开发、生产电力设备、智能电器、电子仪器、电气工程。

截至2012年3月底,公司设有总裁办、信用部、财务部、审计部、营销总公司、工程技术中心、人力资源部、采购部、质量部、信息部、战略投资部等11个主要管理部门;2011年底纳入合并范围的子公司30家。

截至2011年底,公司资产总额90.28亿元,所有者权益(含少数股东权益)34.75亿元;2011年,公司实现主营业务收入94.96亿元,利润总额8.70亿元。

截至2012年3月底,公司资产总额93.02亿元,所有者权益(含少数股东权益)35.83亿元;2012年1~3月,公司实现主营业务收入21.68亿元,利润总额1.78亿元。

公司注册地址:扬中市新坝镇新中南路66号,法人代表:徐广福。



东莞银行股份有限公司 2012年次级债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-11-30
发行规模: 10亿元
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: AA
次级债信用等级: AA-
评级时间: 2012年7月31日
分析师: 杨杰 陈瑾 陶亮

财务数据

项目	2012年6月末	2011年末	2010年末	2009年末
资产总额(亿元)	1947.28	1226.23	1076.61	792.09
股东权益(亿元)	84.89	76.42	49.62	41.37
不良贷款率(%)	0.73	0.80	1.09	1.57
拨备覆盖率(%)	347.69	317.64	220.88	156.26
贷款拨备率(%)	2.55	2.55	2.40	2.45
流动性比例(%)	56.67	64.93	38.26	42.59
存贷款比例(%)	65.62	59.83	56.71	54.95
资本充足率(%)	13.72	13.74	11.70	13.08
核心资本充足率(%)	10.97	10.87	8.67	9.72
股东权益/资产总额(%)	4.36	6.23	4.61	5.22

项目	2012年1~6月	2011年	2010年	2009年
营业收入(亿元)	24.21	33.53	25.46	19.86
净利润(亿元)	11.37	13.25	10.63	9.06
成本收入比(%)	23.88	34.62	35.93	40.09
总资产收益率(%)	0.72	1.15	1.14	1.21
加权平均净资产收益率(%)	14.02	24.40	23.74	24.14

评级观点

东莞银行股份有限公司(以下简称“东莞银行”)不断推进内部管理体系的建设,内控制度和业务流程得到优化。东莞银行盈利能力较强,资本得到及时补充,资本充足。联合资信评估有限公司确定东莞银行主体长期信用等级为AA,2012年拟发行不超过10亿元次级债券信用等级为AA-。该评级结论反映了东莞银行偿还债务能力较强,违约风险较低。

优势

- ◇ 内控与风险管理体制持续完善。
- ◇ 各项业务发展良好,盈利能力较强。
- ◇ 资产质量稳定,增资后,资本实力得到提升。

关注

- ◇ 存款业务增速下滑,市场竞争力有待提升。
- ◇ 同业业务对全行资产和负债结构的稳定性影响较大。
- ◇ 宏观经济增速放缓、经济结构调整以及利率市场化进程逐步推进,将给银行业经营带来不确定性。

主体概况

东莞银行股份有限公司(以下简称“东莞银行”)前身为成立于1999年的东莞市商业银行股份有限公司。2008年,东莞市商业银行股份有限公司更名为东莞银行股份有限公司。2011年,东莞银行进行了增资扩股,

注册资本增至19.80亿元。

东莞银行主要经营范围包括:吸收公众存款;发放短期、中期和长期贷款;办理国内结算;办理票据贴现;代理发行、兑付、承销政府债券;买卖政府债券;同业拆借;发行金融债券;提供担保;代理收付款项;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;外汇存款;外汇贷款;外汇汇款;外币兑换;国际结算;同业外汇拆借;外汇票据的承兑和贴现;外汇担保;结汇、售汇;代客外汇买卖;代理国外信用卡付款;代理保险业务(由分支机构凭许可证经营);证券投资基金代销业务;自营外汇买卖业务;经中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

截至2012年6月末,东莞银行下设33家直属支行;6家异地分行,分别为广州分行、深圳分行、惠州分行、长沙分行、佛山分行与合肥分行;2家控股子公司(均为村镇银行)。

截至2011年末,东莞银行资产总额1226.23亿元,其中贷款净额467.79亿元;负债总额1149.81亿元,其中存款余额802.76亿元;股东权益76.42亿元;不良贷款率0.80%,拨备覆盖率317.64%;资本充足率

13.74%,核心资本充足率10.87%。2011年,东莞银行实现营业收入33.53亿元,净利润13.25亿元。

截至2012年6月末,东莞银行资产总额1947.28亿元,其中贷款净额522.56亿元;负债总额1862.39亿元,其中存款余额817.74亿元;股东权益84.89亿元;不良贷款率0.73%,拨备覆盖率347.69%;资本充足率13.72%,核心资本充足率10.97%。2012年1~6月,东莞银行实现营业收入24.21亿元,净利润11.37亿元。

东莞银行注册地址:广东省东莞市莞城区体育路21号。法人代表:廖玉林。



中国城市建设控股集团有限公司 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：2012-11-27
发行规模：10亿元
期限：5年
利率：5.55%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA+
评级时间：2012年8月7日
分析师：高景楠 高凡

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	131.09	180.05	331.95	332.24
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	68.96	90.88	160.18	160.86
长期债务(亿元)	16.00	18.36	45.06	44.92
全部债务(亿元)	39.38	41.78	102.19	107.99
主营业务收入(营业收入)(亿元)	71.27	94.83	114.35	23.02
利润总额(亿元)	14.57	24.61	63.97	0.93
EBITDA(亿元)	17.00	27.76	69.02	—
经营性净现金流(亿元)	-2.72	3.08	3.98	0.76
主营业务利润率(营业利润率)(%)	23.71	20.61	9.58	10.06
净资产收益率(%)	16.27	22.89	29.60	—
资产负债率(%)	47.40	49.52	51.75	51.58
全部债务资本化比率(%)	36.37	31.49	38.95	40.17
流动比率(%)	170.01	153.66	195.88	188.02
全部债务/EBITDA(倍)	2.32	1.51	1.48	—
EBITDA利息倍数(倍)	7.05	12.26	20.80	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.70	2.78	6.90	—

注：公司自2011年起执行《企业会计准则[2006]》，2010年数据为期初调整数；2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国城市建设控股集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内唯一的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,与政府合作关系密切,具备显著的行业地位和竞争优势。联合资信也关注到上游原材料价格波动、近期宏观经济增速放缓、公司BT项目前期垫资较大导致公司资金需求加大、债务规模扩张等因素可能对其信用状况产生的不利影响。

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。为业务持续发展提供保障。

◇ 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。

◇ 近年来,公司营业收入及资产规模快速增长,整体实力明显提升。

◇ 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,近期钢铁、水泥等原材料价格波动较大,加大了公司成本控制难度。

◇ 公司承担了较多保障房建设任务,盈利空间相应收窄;同时由于原材料成本的大幅上升,公司营业利润率下滑。

◇ 公司BT项目前期垫资大、回收期长,资金压力较大,经营效率呈下滑趋势;公司在建项目多,未来资金需求较大,存在一定的融资压力。

◇ 公司应收账款规模快速增长,资产流动性受到一定影响。

◇ 公司债务规模显著扩张,债务结构有待改善。

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2012年3月底,公司注册资本31.05亿元,由中国城市发展研究院有限公司持股98.53%,中机电集团有限公司持股1.47%。

截至2011年底,公司(合并)资产总额331.95亿元,所有者权益160.18亿元(含少数股东权益25.01亿元);2011年公司实现营业收入114.35亿元,利润总额63.97亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额332.24亿元,所有者权益160.86亿元(含少数股东权益25.04亿元);2012年1~3月公司实现营业收入23.02亿元,利润总额0.93亿元。

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。



义马煤业集团股份有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-10-17
 发行规模: 20亿元
 期限: 365天
 利率: 4.67%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
 评级展望: 稳定
 本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2012年8月13日
 分析师: 钟睿 赵佩韬

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

优势

◇ 近年,公司煤炭主业发展良好,原煤产能逐年增长,板块营业收入和利润规模保持稳定增长。

◇ 公司所在地区水力、电力、铝土、石灰石等资源丰富,公司对氧化铝、水泥、煤化工等产业链的延伸有助于分散经营风险。

◇ 公司区位优势明显,商品煤直销比例高、产销率高。

◇ 公司资产流动性较好,经营活动获现能力较强,经营活动现金流及现金类资产对本期短期融资券的保障程度良好。

关注

◇ 煤炭行业景气度短期下行趋势明显,可能对公司煤炭主业形成一定冲击。

◇ 受行业产能过剩影响,公司铝业、水泥等非煤产业盈利能力较弱。

◇ 公司煤种特性与主要下游客户需求匹配度偏弱,导致公司商品煤销售价格偏低。

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	31.61	61.31	76.28	86.86
资产总额(亿元)	238.74	330.81	402.27	419.20
所有者权益(亿元)	74.96	100.31	127.95	129.10
短期债务(亿元)	21.63	21.57	49.50	69.04
全部债务(亿元)	88.66	121.22	138.49	155.29
营业收入(亿元)	136.84	205.93	312.19	60.83
利润总额(亿元)	7.17	18.39	17.78	2.39
EBITDA(亿元)	22.95	31.54	43.96	—
经营性净现金流(亿元)	8.55	43.96	46.06	6.32
净资产收益率(%)	7.23	13.68	7.96	—
资产负债率(%)	68.60	69.68	68.19	69.20
速动比率(%)	88.71	93.91	81.00	79.06
EBITDA利息倍数(倍)	7.34	6.48	5.50	—
经营现金流负债比(%)	9.14	34.86	26.28	—
现金偿债倍数(倍)	1.58	3.07	3.81	4.34

注:2012年1季度财务数据未经审计。

◇ 受低盈利性贸易业务收入大幅上升影响,公司2011年营业利润率有所下滑。

主体概况

义马煤业集团股份有限公司的前身是河南省义马矿务局,始建于1958年。1997年12月,经国家煤炭工业部煤办字[1997]第405号文批准,义马矿务局改制为国有独资公司,更名为“义马煤业(集团)有限责任公司”。2008年12月,公司进行股份制改制,更名为“义马煤业集团股份有限公司”。截至2012年3月底,公司注册资本34.07亿元,其中:河南省人民政府国有资产监督管理委员会持股68.23%;中国信达资产管理公司持股21.15%;中国华融资产管理公司持股7.11%;中国建设银行股份有限公司持股3.51%。

公司是国家规划重点建设的14个大型煤炭基地之一的河南基地的重要组成部分,下辖34个煤矿,矿区地跨河南、山西、青海、新疆、内蒙古等多个省区。目前公司下设董事会秘书处、综合办公室、审计处、生产

与装备部、技术中心、企业管理部、安全健康环保部、法律事务部、人力资源部、财务部、战略规划部等职能部门。

公司2011年合并范围包括88家子公司,涉及煤炭开采、发电、氧化铝生产、水泥生产、建筑安装、运输、冶炼等行业。其中,河南大有能源股份有限公司为上海证券交易所上市公司(SH.600403,公司持股84.71%)。

截至2011年底,公司(合并)资产总额为402.27亿元,所有者权益合计127.95亿元。2011年公司实现营业收入312.19亿元,利润总额17.78亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额419.20亿元,所有者权益合计129.10亿元。2012年1~3月,公司实现营业收入60.83亿元,利润总额2.39亿元。

公司注册地址:河南省三门峡市义马市千秋路6号;法定代表人:武予鲁。

福建漳龙实业有限公司 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：2012-11-26
发行规模：5亿元
期限：365天
利率：5.07%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年8月17日
分析师：仲大伟 王紫临

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	10.38	6.87	9.56	9.99
资产总额(亿元)	83.99	101.53	134.21	136.72
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	47.20	46.90	57.83	57.55
短期债务(亿元)	7.48	14.88	23.97	29.35
全部债务(亿元)	27.95	39.65	55.76	62.73
主营业务收入/营业收入(亿元)	12.60	19.60	32.88	9.07
利润总额(亿元)	2.49	3.13	4.03	-0.25
EBITDA(亿元)	4.53	5.59	7.65	—
经营性净现金流(亿元)	-0.83	-0.29	1.14	0.51
主营业务利润率/营业利润率(%)	10.35	10.09	8.59	7.84
净资产收益率(%)	5.00	6.26	6.82	—
资产负债率(%)	43.81	53.81	56.91	57.91
全部债务资本化比率(%)	37.19	45.81	49.09	52.15
速动比率(%)	127.66	87.77	77.85	72.68
经营现金流动负债比(%)	-5.19	-0.99	2.63	—
现金偿债倍数(倍)	2.08	1.37	1.91	2.00

注：1、2012年一季度财务数据未经审计。2、2009年数据按照《企业会计制度》及其补充规定进行确认和计量。2010年数据为2011年初调整数据，2011年执行《企业会计准则》。

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，福建漳龙实业有限公司（以下简称“公司”或“漳龙实业”）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

◇ 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了基础。

◇ 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。

◇ 漳州市优质国有资产不断注入，公司规模不断扩大，实力持续增强，政府对公司的支持较为稳定。

◇ 公司核销了大额待处理流动资产损失，资产质量得以改善，主营业务收入规模持续扩大。

◇ 公司经营活动现金流入量大，现金类资产较为充足，对本期短期融资券保障能力强。

关注

◇ 受公司业务性质所限及期间费用过高影响，公司整体盈利能力偏弱。

◇ 公司基础设施建设投资项目建设周期长，资金需求量大。

◇ 公司债务规模呈上升趋势，债务负担加重。

◇ 公司经营活动现金净流量波动

较大。

主体概况

福建漳龙实业有限公司（以下简称“漳龙实业”或“公司”）由福建省漳州建筑瓷厂根据漳州市财政局“漳财国【2001】24号”文件设立。2006年9月15日，根据漳州市政府“漳政综【2006】10号”文件，公司变更为国有独资公司，注册资本120546万元。2008年经“漳政综【2008】107号”文件批准，漳州市政府将漳州市经济发展有限公司（以下简称“漳州经发”）100%股权划拨给公司。同时，公司持有上市公司福建漳州发展股份有限公司（股票简称：“漳州发展”，交易代码：000753）31.80%的股权。

公司作为漳州市基础设施投资与建设、土地整治开发、水务经营管理、进出口贸易等多元化投资控股型企业集团。公司总部设综合、人力资源、金融财务、审计、投资、企管、党群、工会等8个职能部门，截至2011年底，公司拥有合并范围子公司34家。

截至2011年底，公司合并资产总额为134.21亿元，所有者权益为57.83亿元。2011年，公司实现营业收入32.88亿元，利润总额4.03亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额为136.72亿元，所有者权益合计为57.55亿元。2012年1~3月，公司实现营业收入9.07亿元，利润总额-0.25亿元。

公司注册地址：漳州市胜利东路漳州发展广场20层；法定代表人：庄文海。



广东省广晟资产经营有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-10-29
发行规模：30亿元
期限：365天
利率：4.50%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年8月20日
分析师：王达 高凡

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	52.50	60.93	81.24	82.36
资产总额(亿元)	532.31	618.74	731.84	742.51
所有者权益(亿元)	195.42	205.84	215.70	218.79
短期债务(亿元)	96.40	105.99	161.36	171.29
全部债务(亿元)	233.49	278.39	377.91	388.52
营业收入(亿元)	185.06	237.14	360.82	70.29
利润总额(亿元)	12.55	17.63	25.70	1.44
EBITDA(亿元)	25.14	34.72	49.76	—
经营性净现金流(亿元)	16.11	33.03	12.95	-0.25
净资产收益率(%)	5.34	8.75	9.01	—
资产负债率(%)	63.29	66.73	70.53	70.53
速动比率(%)	97.45	77.73	75.65	74.89
EBITDA利息倍数(倍)	3.76	3.02	3.34	—
经营现金流负债比(%)	8.70	15.01	4.80	—
现金偿债倍数(倍)	1.75	2.03	2.71	2.75

注：2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司是广东省省属大型资产经营管理公司,经营规模大,政府支持力度强。
- ◇ 公司资源优势明显,拥有国家级、省级技术中心和重点工程中心,技术水平较好。
- ◇ 公司下属三家上市公司,为内部产业整合和协同发展提供了良好的资本市场平台。
- ◇ 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覆盖程度较高。

关注

- ◇ 铅锌等有色金属价格波动影响公司盈利稳定性。
- ◇ 下属企业多由军队等政府机关移交形成,存在一定的历史包袱。
- ◇ 公司营业利润中投资收益占比仍然偏大。
- ◇ 公司债务规模呈上升趋势,债务负担偏重。

主体概况

广东省广晟资产经营有限公司(以下简称“公司”)成立于1999年12月,是经广东省人民政府批准(粤府函[1999]463号)成立的国有独资资产经营管理公司,代表广东省政府持有和运营广东省范围内的军队、武警部队和政法机关移交企业、原广东省电子工业总公司及其下属企业、中央下放广东省的有色金属企业,以及原广东省农村电话局资产等。截至2012年3月底,公司注册资本10.00亿元人民币,广东省国有资产监督管理委员会为公司唯一出资人。另外,公司持有中国电信股份有限公司56.14亿股股份,持股比例6.94%,是中国电信第二大股东。

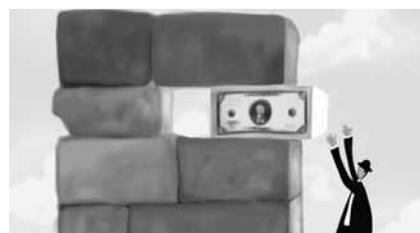
公司是广东省三大资产经营管理公司之一,经营领域包括有色金属、电子信息、酒店旅游和建筑房地产四大核心产业。截至2011年底,公司共有纳入合并报表范围二级子公司31家,其中包括深圳市中金岭南有色金属股份有限公司、广晟有色金属股份有限公司和广东风华高新科技股份有

限公司三家上市公司。公司内设综合部、投资发展部、经营管理部、科技部、计划财务部和审计部等14个职能部门。

截至2011年底,公司资产总额731.84亿元,所有者权益合计215.70亿元(其中少数股东权益77.60亿元);2011年,公司实现营业收入360.82亿元,利润总额25.70亿元。

截至2012年3月底,公司资产总额742.51亿元,所有者权益合计218.79亿元(其中少数股东权益78.90亿元);2012年1~3月,公司实现营业收入70.29亿元,利润总额1.44亿元。

公司注册地址:广州市越秀区明月一路9号凯旋华美达大酒店15楼;法定代表人:陈良贤。



黑龙江北大荒农垦集团总公司 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: 2012-11-14
发行规模: 15亿元
期限: 3年
利率: 5.10%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA+
评级时间: 2012年8月20日
分析师: 胡岩 高凡

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	661.75	994.38	1227.73	1271.65
所有者权益(亿元)	138.15	158.66	185.63	185.29
长期债务(亿元)	28.02	36.65	42.63	42.42
全部债务(亿元)	232.22	489.09	567.72	605.56
营业收入(亿元)	393.70	595.92	890.36	202.05
利润总额(亿元)	4.73	4.59	9.46	0.25
EBITDA(亿元)	25.69	34.62	54.88	—
经营性净现金流(亿元)	89.53	26.88	61.79	29.33
营业利润率(%)	20.34	15.61	13.54	9.25
净资产收益率(%)	2.55	1.96	3.68	—
资产负债率(%)	79.12	84.04	84.88	85.43
全部债务资本化比率(%)	62.70	75.51	75.36	76.57
流动比率(%)	81.16	82.05	78.41	80.99
全部债务/EBITDA(倍)	9.04	14.13	10.35	—
EBITDA利息倍数(倍)	3.47	2.47	2.20	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.71	2.31	3.66	—

注: 2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对黑龙江北大荒农垦集团总公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国大型农业生产集团,在资产规模、产业链完整度、自然禀赋、土地资源、机械化程度、土地承包收入、融资渠道等方面的综合竞争优势。同时,联合资信也关注到原粮收购资金需求量大、原材料价格上升、债务规模持续上升、社会负担重等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

近年,公司农产品产销量大幅增长,土地承包费收入稳定增长,农副产品加工业及粮食贸易收入和利润规模增幅显著。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 农业是国民经济的基础产业,国家对农业政策扶持力度将不断加大。

◇ 公司拥有优质的土地资源,农业自然环境优越、生产规模大、机械化作业程度高,是中国最大的商品粮生产基地之一,具有农业种植、农产品加工及销售的完整产业链。

◇ 公司资产规模大,主导产品质量优异、知名度高,销售网络覆盖面广,整体竞争实力强。

◇ 公司经营活动现金流入量及

现金类资产对本期中期票据保障程度高。

关注

◇ 垦区气候变化及产业政策变动显著影响粮食产量及价格。

◇ 受宏观调控及原材料价格上涨等因素影响,公司豆油、豆粕、麦芽、化肥、纸业等业务均处于微利或亏损状态,削弱了公司整体盈利能力。

◇ 公司原粮收购所需资金规模大,对外筹资依赖度较高。

◇ 公司整体债务负担重,负债结构不合理,短期债务占比高。

主体概况

黑龙江北大荒农垦集团总公司前身为始建于1947年黑龙江省农垦总局。公司是以垦区国有农场、国有及国有控股企业为主体,吸收部分参股企业和协作企业,所构建的大型农业企业联合体,企业性质为全民所有制。集团成员企业按产权联结关系和协作关系分为母公司、子公司、参股公司和协作成员,其中子公司北大荒

农业股份有限公司(600598)于2002年在上海证券交易所上市,公司持股64.14%。截至2012年3月底,公司实收资本84.48亿元,公司实际控制人为农业部。

截至2011年底,公司拥有9个分公司,205家全资及控股子公司,农牧场88个,总部设在哈尔滨市。主要的子公司包括:九三粮油工业集团有限公司、黑龙江农垦北大荒商贸集团有限责任公司、黑龙江北大荒种业集团有限公司、北大荒粮食集团有限公司、完达山乳业股份有限公司、黑龙江农垦建工集团和北大荒农业股份有限公司下属的黑龙江省北大荒米业集团有限公司、北大荒农垦麦芽有限公司、黑龙江北大荒纸业有限责任公司等。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额1271.65亿元,所有者权益(含少数股东权益)185.29亿元;2012年1~3月公司实现营业收入202.05亿元,利润总额0.25亿元。

公司注册地址:黑龙江省哈尔滨市南岗区长江路386号;法定代表人:隋凤富。



北京顺鑫农业股份有限公司

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: 2012-11-06
 发行规模: 10亿元
 期限: 2年
 利率: 5.15%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
 评级展望: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA
 评级时间: 2012年8月27日
 分析师: 刘献荣 肖雪

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	80.26	99.29	103.33	105.20
所有者权益(亿元)	25.46	27.96	29.94	30.78
长期债务(亿元)	9.83	8.80	1.95	2.10
全部债务(亿元)	47.72	59.56	64.16	67.66
营业收入(亿元)	60.87	62.68	75.80	24.87
利润总额(亿元)	2.45	3.47	3.75	1.13
EBITDA(亿元)	3.82	5.22	6.21	--
经营性净现金流(亿元)	1.38	6.51	0.27	-0.27
营业利润率(%)	16.87	20.49	21.05	19.98
净资产收益率(%)	7.20	10.08	10.74	--
资产负债率(%)	68.28	71.84	71.03	70.74
全部债务资本化比率(%)	65.21	68.05	68.18	68.73
流动比率(%)	103.75	79.32	100.74	100.81
全部债务/EBITDA(倍)	12.50	11.42	10.32	--
EBITDA利息倍数(倍)	1.49	2.27	2.18	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.38	0.52	0.62	--

注: 公司2012年一季度财务数据未经审计; 因“其他流动负债”科目主要核算公司已发行尚未到期的短期融资券, “短期债务”、“全部债务”及相关指标计算中加入“其他流动负债”中短期融资券额度。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”) 对北京顺鑫农业股份有限公司(以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为国家农业产业化重点龙头企业, 在外部发展环境、品牌影响力、产业链布局完整、多元化经营以及区域市场竞争等方面的优势。同时, 联合资信也关注到, 公司原材料采购的波动性、债务负担偏重、未来资本性支出较大等因素可能对公司经营与发展带来的负面影响。

公司未来将继续加大主营业务规模的扩张, 不断进行产品结构调整, 加强销售渠道建设, 公司经营业绩有望继续保持增长。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

◇ 公司是北京市大型农业类上市企业, 行业地位突出, 持续稳定增长的市场需求为公司经营发展提供了良好保障。

◇ 公司多元化经营格局发展良好, 肉类加工产业经营稳定, 白酒盈利能力较高, 整体抗风险能力较强。

◇ 公司肉类产业链完整, 肉类和酒类品牌优势显著, 区域市场竞争力较强。

◇ 作为国家农业产业化重点龙头企业, 公司部分业务收入免交企业所得税。

◇ 公司现金类资产和经营性现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

◇ 公司原材料多为畜产品和农产品, 易受行业周期和疫情的影响。

◇ 公司债务规模持续扩大, 债务负担偏重且短期债务占比高, 存在一定的短期支付压力。

◇ 公司未来资本性支出规模较大, 面临一定的融资压力。

主体概况

北京顺鑫农业股份有限公司是由北京市泰丰现代农业发展中心(现改制为北京顺鑫农业发展集团有限公司) 独家发起, 以募集方式于1998年9月21日成立的股份有限公司。公司股票于1998年11月4日在深交所挂牌上市(股票简称“顺鑫农业”, 股票代码“000860”)。2005

年11月, 公司完成股权分置改革。2007年9月12日, 公司非公开发行股票4080万股。截至2011年底, 公司总股本43854万股, 其中控股股东北京顺鑫农业发展集团有限公司持股47.00%, 公司实际控制人为北京市顺义区国有资产监督管理委员会。

截至2011年底, 公司下设行政部、财务计划部、产业发展部、投资管理部、资本运营部、总经理办公室、人力资源部、资产管理部等8个职能部门; 公司纳入合并范围的控股子公司17家; 公司在册员工6518人。

截至2012年3月底, 公司(合并) 资产总额为1051953.28万元, 所有者权益合计(含少数股东权益) 为307787.40万元; 2012年1~3月, 公司实现营业收入248749.15万元, 利润总额11298.56万元。

公司注册地址: 北京市顺义区站前街1号院1号楼顺鑫国际商务中心12层; 法定代表人: 李维昌。

江苏汇鸿国际集团有限公司 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：2012-11-14
发行规模：8亿元
期限：365天
利率：5.10%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年9月5日
分析师：肖雪 董鏊洋

财务数据

项 目	2009年(调整)	2010年	2011年	2012年6月
现金类资产(亿元)	45.21	54.78	55.94	61.79
资产总额(亿元)	155.79	282.42	281.90	323.71
所有者权益(亿元)	44.05	97.28	74.22	83.47
短期债务(亿元)	46.11	88.83	104.86	121.90
全部债务(亿元)	48.99	95.59	125.10	144.24
营业收入(亿元)	253.20	351.17	446.40	203.85
利润总额(亿元)	5.36	6.86	7.05	3.00
EBITDA(亿元)	8.91	11.17	14.50	—
经营性净现金流(亿元)	17.18	-19.16	-20.85	-1.10
净资产收益率(%)	8.91	5.15	7.23	—
资产负债率(%)	71.73	65.57	73.67	74.21
速动比率(%)	80.64	77.96	76.90	82.26
EBITDA利息倍数(倍)	3.44	3.30	2.23	—
经营现金流流动负债比(%)	15.84	-11.68	-10.71	—
现金偿债倍数(倍)	5.65	6.85	6.99	7.72

注：公司2012年上半年财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司贸易商品结构不断优化,建立了良好的业务运作模式和稳定的贸易渠道。
- ◇ 公司资产运营效率较高,整体流动性好。
- ◇ 公司的经营活动现金流入规模较大,现金类资产较为充裕,对本期短期融资券覆盖能力强。

关注

- ◇ 公司贸易业务受宏观经济影响较大,且面临较为激烈的同业竞争。
- ◇ 公司投资收益对利润贡献较大,盈利水平存在波动性。
- ◇ 公司可供出售金融资产中华泰证券股价存在波动,所有者权益稳定性偏弱。
- ◇ 公司经营活动产生的现金流量净额波动较大。

主体概况

江苏汇鸿国际集团有限公司(以

下简称“江苏汇鸿”或“公司”)是经江苏省人民政府苏政复(1996)116号文批准,由原江苏省针棉织品进出口(集团)公司、原江苏省土产进出口集团股份有限公司、原江苏省医药保健品进出口(集团)公司三家外贸公司联合组建的省级重点经贸企业集团,为国有独资有限责任公司。公司经江苏省人民政府授权,行使国有资产投资主体职能,实际控制人为江苏省人民政府国有资产监督管理委员会。公司成立于1996年12月18日,注册资本30008万元人民币。根据2008年6月16日及2011年9月7日江苏省人民政府国有资产监督管理委员会(苏国资委[2008]53号、苏国资复[2011]96号)《关于同意江苏汇鸿国际集团有限公司增加实收资本的批复》,公司先后增资人民币50000万元、139992万元,变更后,截至2012年6月底公司注册资本人民币220000万元。

公司经江苏省人民政府授权,行使国有资产投资主体职能,实际控制人为江苏省人民政府国有资产监督管理委员会。

2010年4月,根据苏国资复

[2010]44号文,江苏省国有资产监督管理委员会(以下简称“江苏省国资委”)同意江苏汇鸿与江苏开元国际集团有限公司(以下简称“开元集团”)以国有股权划拨的方式进行重组,将开元集团的国有股权整体划拨给汇鸿集团持有;开元集团下属子公司江苏开元股份有限公司于2004年在上交所上市(股票代码:600981;简称:江苏开元),本次股权整体划拨向中国证券监督管理委员会申请豁免要约收购,于2011年6月获批。

截至2011年底,公司本部设总裁办公室、党委办公室、人力资源部、资产财务部、投资发展部、企业管理部、金融证券部、贸易管理部和工会等9个职能部门;公司拥有二级子公司20家,三级子公司123家。

截至2012年6月底,公司资产总额323.71亿元,所有者权益83.47亿元(其中少数股东权益22.59亿元);2012年1~6月,公司实现营业收入203.85亿元,实现利润总额3.00亿元。

公司注册地址:江苏省南京市白下路91号;法定代表人:冯全兵。



正泰集团股份有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-10-26
 发行规模: 5亿元
 期限: 365天
 利率: 5.03%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
 评级展望: 稳定
 本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2012年9月6日
 分析师: 李小建 赵杰

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
现金类资产(亿元)	18.15	48.16	66.15	63.08
资产总额(亿元)	76.33	118.49	175.55	178.06
所有者权益(亿元)	32.17	63.02	71.03	72.65
短期债务(亿元)	12.44	18.07	46.97	43.10
全部债务(亿元)	13.94	19.07	63.07	60.51
营业收入(亿元)	83.42	110.23	134.28	66.30
利润总额(亿元)	8.69	10.58	12.63	6.89
EBITDA(亿元)	11.28	13.15	16.63	—
经营性净现金流(亿元)	19.71	4.98	0.44	10.96
净资产收益率(%)	22.37	14.23	14.87	—
资产负债率(%)	57.86	46.81	59.54	59.20
速动比率(%)	97.04	139.83	127.33	130.31
EBITDA利息倍数(倍)	15.35	16.09	7.84	—
经营现金流负债比(%)	46.81	9.25	0.51	—
现金偿债倍数(倍)	3.63	9.63	13.23	12.62

注: 2012年上半年财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

◇公司在低压电器、输配电设备、仪器仪表等细分市场拥有一定的规模优势和技术优势,在中国输配电及控制设备制造特别是在低压电器制造领域处于行业领先地位。

◇公司收入规模逐步扩大,盈利能力较强。

◇公司现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

◇公司经营活动现金流入量规模大,对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

◇公司有息债务以短期债务为主,债务结构有待进一步优化。

◇近年来,受原材料等成本价格上升影响,公司经营活动现金支出增长较快,经营性净现金流呈下降趋势。

◇公司对外担保比率较高,且对单一企业担保规模大,公司存在一定或有负债风险。

主体概况

正泰集团股份有限公司(以下简称“正泰集团”或“公司”)是根据浙政股[2005]7号文《关于同意整体改制发起设立正泰集团股份有限公司的批复》,由正泰集团公司整体改制发起设立的股份有限公司,在浙江省工商行政管理局注册登记。1984年7月7日,9名自然人投资成立了乐清县求精开关厂。1993年4月21日,乐清县乡镇企业管理局批准乐清县求精开关厂分设为乐清求精开关一厂和乐清求精开关二厂。1994年2月2日温州市政府批复同意以乐清求精开关一厂为主体改制设立温州正泰集团公司。1995年11月10日国家工商行政管理局批准温州正泰集团公司更名为正泰集团公司。2007年6月25日正泰集团注册资本由12亿元增加到15亿元,股东为南存辉等113名自然人。截至2012年6月底,公司注册资本15亿元,股东为南存辉等118名自然人,其中南存辉持股28.64%,南存飞持股9.13%,朱信敏持股9.13%,林黎明持股6.09%,吴炳池持股6.09%,其他113人合计持

股40.92%。公司股东中南存辉、南存飞为兄弟关系,其他部分股东与南存辉为亲属关系,公司实质控制人为南存辉。2010年1月,公司控股子公司浙江正泰电器股份有限公司首次公开发行10500万股A股股票(正泰集团持股65.37%),股票简称“正泰电器”,股票代码601877。

公司经营范围:高低压电器、电气机械及器材、自动化产业、计算机软硬件、电子元器件、仪器仪表、建筑电器、通信设备的研制、开发、设计、制造、安装、调试、加工、销售及技术服务,物业管理,经营进出口业务。

截至2012年6月底,公司拥有控股子公司13家,公司下设投资管理部、财务部、公共事务部、法律部四个职能部门。

截至2012年6月底,公司资产总额178.06亿元,所有者权益合计72.65亿元(含少数股东权益20.69亿元);2012年1~6月,公司实现营业收入66.30亿元,利润总额6.89亿元。

公司注册地址:浙江省乐清市柳市镇工业区正泰大楼;法定代表人:南存辉。

云南省城市建设投资有限公司 2012年度5亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-10-24
发行规模：5亿元
期限：3+3年
利率：7.15%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AA
评级时间：2012年9月6日
分析师：程晨 李小建

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	234.44	302.38	360.50
所有者权益(亿元)	74.34	93.89	119.23
长期债务(亿元)	92.78	121.44	114.50
全部债务(亿元)	133.20	166.84	179.19
营业收入(亿元)	23.96	11.31	27.14
利润总额(亿元)	4.64	4.35	4.22
EBITDA(亿元)	6.00	9.11	11.77
经营性净现金流(亿元)	-41.45	-21.50	-1.64
营业利润率(%)	23.67	73.44	23.25
净资产收益率(%)	4.54	3.46	2.99
资产负债率(%)	68.29	68.95	66.93
全部债务资本化比率(%)	64.18	63.99	60.05
流动比率(%)	198.19	219.58	176.78
全部债务/EBITDA(倍)	22.19	18.31	15.23
EBITDA利息倍数(倍)	5.06	1.83	1.11
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.20	1.82	2.35

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)的评级反映了云南省城市建设投资有限公司(以下简称“公司”)作为云南省城市运营开发(包括土地一级开发、房地产开发和城市服务性项目的投资和建设)的重要实体以及城市水务业务的主要载体,在经营环境和政府支持等方面的突出优势。同时,联合资信也关注到公司收入规模及盈利能力波动性大、未来土地一级开发收入返还受宏观经济影响较大、公司未来资本支出规模较大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

随着昆明市环湖东路土地一级开发业务的推进,土地出让收入将逐步实现,公司整体收入水平及现金流情况有望得到提升;公司水务业务运营时间尚短,未来在建水务项目的陆续完工并投入使用将大幅提升公司供水能力及水务业务规模。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券无担保。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低。

优势

◇近年来,云南省经济快速发展,财政实力稳步提升,为公司发展提供了良好的外部环境。

◇公司作为云南省城市运营开发及城市水务业务的重要实体,获得政府支持力度较大。

◇环湖东路土地一级开发项目运

作模式及收益分配方式明确,未来有望给公司带来持续稳定的现金流入。

◇水务业务在建项目完工后将大幅提升公司供水能力,公司水务业务规模及盈利能力有望提升。

关注

◇土地出让业务受国家相关政策及房地产行业波动影响大。公司负责的环湖东路项目土地出让返还资金的获得受该地区土地出让进度及政府划拨时效影响大。

◇公司资产中土地一级开发投入及往来款项占比大,整体资产质量一般。

◇受房地产业务和物流贸易业务双重影响,近年来公司收入规模呈现大幅波动。

◇近年来,公司债务规模大;未来公司投资规模较大,仍将面临较大的资金压力,可能进一步推高公司债务规模并加大公司偿债压力。

主体概况

云南省城市建设投资有限公司

成立于2005年4月,由云南省开发投资有限公司(现名称变更为云南省投资控股集团有限公司)和云南建工集团总公司出资设立的有限责任公司。截至2011年底,公司注册资本为人民币11.388亿元,云南省人民政府国有资产监督管理委员会和云南建工集团总公司分别持股86.21%和13.79%,公司实际控制人为云南省国有资产监督管理委员会。

截至2011年底,公司本部拥有投资管理部、资本运营部、招标采购部、审计与法律事务部、党委工作部、财务管理部、人力资源部等、董事会办公室、战略发展部、总裁办公室、融资管理部、总工程师办公室、造价管理部等13个职能部门;纳入合并范围子公司17家,其中上市公司一家(云南城投置业股份有限公司)。

截至2011年底,公司(合并)资产总额360.50亿元,所有者权益119.23亿元(含少数股东权益45.31亿元);2011年公司实现营业收入27.14亿元,利润总额4.22亿元。

公司注册地址:昆明市高新区海源北路六号高新招商大厦;法定代表人:许雷。



酒泉钢铁（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：2012-10-29
发行规模：55亿元
期限：365天
利率：4.71%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年9月7日
分析师：祁志伟 高利鹏

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
现金类资产（亿元）	70.27	138.74	222.94	199.00
资产总额（亿元）	657.41	784.82	1032.46	1077.95
所有者权益（亿元）	247.56	286.14	286.00	298.96
短期债务（亿元）	170.65	155.04	398.42	358.05
全部债务（亿元）	304.11	375.10	593.79	605.86
营业收入（亿元）	403.73	569.46	844.24	541.23
利润总额（亿元）	4.82	12.37	17.84	7.31
EBITDA（亿元）	44.33	65.64	79.02	—
经营性净现金流（亿元）	35.71	9.02	37.96	2.25
净资产收益率（%）	1.75	3.42	3.86	—
资产负债率（%）	62.34	63.54	72.30	72.27
速动比率（%）	53.17	74.44	56.91	55.52
EBITDA 利息倍数（倍）	5.73	5.14	3.19	—
经营现金流负债比（%）	13.39	3.43	7.20	—
现金偿债倍数（倍）	1.28	2.52	4.05	3.47

注：长期应付款中的融资租赁款部分计入长期债务；公司2012年上半年财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

◇ 公司是中国西北地区最大的钢铁企业，规模优势显著；同时公司所在西北地区受运输成本影响，外部钢铁产品进入较难，公司市场竞争压力相对较低，区域竞争优势较强。

◇ 公司的铁矿、煤炭等资源丰富，原材料自给率较高，资源保障优势明显。

◇ 随着不锈钢项目产能的逐步释放，公司产品结构得以进一步调整和优化。

◇ 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力较强。

关注

◇ 2011年下半年以来，钢铁行业下游需求乏力，景气度持续下行，目前行业处于周期性低谷，对公司盈利规模和盈利水平稳定性产生一定负面影响，公司面临较大的经营压力。

◇ 公司债务负担呈逐年加重趋势，且资本支出规模较大。

主体概况

酒泉钢铁（集团）有限责任公司的前身是成立于1958年的酒泉钢铁公司。1996年7月，经甘肃省人民政府以甘政发[1996]81号批准原酒泉钢铁公司改制为国有独资的有限责任公司，并变更为现名。1999年4月，经甘肃省人民政府甘体函[1999]21号文批准，公司作为主发起人以原有公司所属炼铁厂、炼钢厂、二轧厂、销售处等单位的优良资产投资组建了甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司（以下简称“酒钢宏兴”，股票代码：600307），并于2000年10月上市。截至2012年6月底，公司持有酒钢宏兴83.74%的股权。截至2012年6月底，公司注册资本37.39亿元，公司股东和实际控制人为甘肃省国资委。

公司是西北地区建设最早、规模最大的钢铁联合企业，形成了从“采、选、烧”到“铁、钢、材”完整配套的钢铁工业生产体系。截至2011年底，公司拥有甘肃嘉峪关本部、兰州榆中钢厂、山西翼城钢厂三个钢铁生产基地，具备生铁850万吨、粗钢

1030万吨（其中碳钢910万吨、不锈钢120万吨）、钢材1075万吨（外购部分钢坯轧成材）的年生产能力。

公司组织结构包括：财务部、经营管理部、审计处、人力资源部、企业管理信息部、安全管理办公室、环保办公室等20个职能部门。

截至2011年底，公司合并资产总额为1032.46亿元，所有者权益合计为286.00亿元（其中少数股东权益111.89亿元）。2011年，公司实现营业收入844.24亿元，利润总额17.84亿元。

截至2012年6月底，公司合并资产总额为1077.95亿元，所有者权益合计为298.96亿元（其中少数股东权益112.93）。2012年1~6月，公司实现营业收入541.23亿元，利润总额7.31亿元。

公司注册地址：甘肃省嘉峪关市雄关东路12号；法定代表人：冯杰。

青海省投资集团有限公司 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：2012-11-07
发行规模：6亿元
期限：365天
利率：5.24%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年9月7日
分析师：闫昱州 高凡

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产（亿元）	19.22	18.66	14.07	21.42
资产总额（亿元）	171.73	195.04	229.80	254.00
所有者权益（亿元）	30.43	30.67	34.50	39.54
短期债务（亿元）	60.92	65.17	71.83	80.72
全部债务（亿元）	122.84	144.35	157.44	164.61
营业收入（亿元）	47.53	48.12	53.66	30.22
利润总额（亿元）	3.27	3.16	3.53	0.11
EBITDA（亿元）	11.63	11.57	12.85	—
经营性净现金流（亿元）	-0.02	2.49	12.47	1.41
净资产收益率（%）	7.70	8.54	8.13	—
资产负债率（%）	82.28	84.28	84.99	84.43
速动比率（%）	44.62	53.80	44.25	45.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.76	1.60	1.41	—
经营现金流流动负债比（%）	-0.03	3.21	12.51	—
现金偿债倍数（倍）	3.20	3.11	2.35	3.57

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，青海省投资集团有限公司（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低。

优势

◇ 公司是青海省国资委下属的国有独资企业，形成了原铝冶炼、电力生产、煤炭开采和资源风险勘探等多元化的业务格局。

◇ 公司煤—电—铝产业链完善，电解铝业务具备显著的成本优势和较强的市场竞争力。

◇ 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程度高。

关注

◇ 电解铝行业周期性波动对公司盈利水平和现金流状况产生一定影响。

◇ 公司负债水平高，债务负担重。

◇ 公司短期债务规模大，存在一定短期支付压力。

◇ 公司经营活动现金流量净额波动较大。

主体概况

青海省投资集团有限公司是1993年经青海省人民政府批准成立

的国有投资公司，初始注册资本2.50亿元，2001年更为现名，注册资本扩充至10.00亿元。2006年，按照青海省国有资产产权结构调整的安排和部署，青海省国有资产监督管理委员会将公司作为引进外资增资扩股、整体改制的试点单位，联合两家境外战略投资者对公司进行增资扩股。2006年5月，国家商务部『商资批〔2006〕1103号』文件批准公司变更为中外合资企业，注册资本变更为34.00亿元人民币，其中青海省国有资产监督管理委员会以公司净资产作价13.59亿人民币出资，占40%股份，另外两家境外战略投资人分别以等值美元现汇出资人民币10.205亿元，分别持股30%。

由于公司所涉及的主要投资领域为能源、冶金等国家控制类行业，经青海省人民政府慎重考虑，决定不再由外资参股。2008年12月24日，公司根据青海省商务厅青商资字[2008]420号转发国家商务部商资批[2008]1471号《商务部关于原则同意青海省投资集团有限公司减资的批复》，公司进行了减资公告，并于2008年12月29日退还实收外资方投资，减资后本公

司注册资本变更为13.59亿元，并已于2009年12月31日前办理完工商变更登记。2012年6月经青海省人民政府国有资产监督管理委员会青国资产[2012]132号《关于青海省投资集团有限公司申请增加注册资本金的批复》批准，由青海省国有资产投资管理有限公司对本公司投入资本金5亿元。本次增资后，本公司注册资本为18.59亿元，其中：青海省人民政府国有资产监督管理委员会持有73.10%的股权；青海省国有资产投资管理有限公司持有26.90%的股权。

截至2011年底，公司资产总额229.80亿元，所有者权益34.50亿元（包含少数股东权益15.81亿元）；2011年公司实现营业收入53.66亿元，利润总额3.53亿元。

截至2012年6月底，公司资产总额254.00亿元，所有者权益39.54亿元（包含少数股东权益16.00亿元）；2012年1~6月公司实现营业收入30.22亿元，利润总额0.11亿元。

公司注册地址：西宁市城西区新宁路36号；法定代表人：洪伟。

腾达建设集团股份有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-10-12
发行规模: 2亿元
期限: 365天
利率: 6.80%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: A+
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年9月11日
分析师: 王妮娜 仲大伟

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
现金类资产(亿元)	6.03	4.34	5.42	5.58
资产总额(亿元)	29.88	33.14	41.64	43.82
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	10.86	11.20	11.28	10.59
短期债务(亿元)	6.30	7.11	13.32	15.59
全部债务(亿元)	10.71	10.55	14.96	19.47
营业收入(亿元)	19.35	15.22	12.68	5.88
利润总额(亿元)	0.54	0.34	0.37	0.24
EBITDA(亿元)	1.78	1.68	2.02	—
经营性净现金流(亿元)	0.41	-4.04	-1.95	-0.82
净资产收益率(%)	3.65	1.91	2.05	—
资产负债率(%)	63.68	66.20	72.92	75.84
速动比率(%)	87.46	65.98	42.06	40.89
EBITDA利息倍数(倍)	2.46	1.49	1.24	—
经营现金流负债比(%)	2.82	-21.79	-6.79	—
现金偿债倍数(倍)	3.02	2.17	2.71	2.79

注: 公司2012年上半年财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司签约合同金额持续增长,项目储备较为充足。
- ◇ 公司资质较为齐全,且资质等级高,具备较为明显的竞争优势。
- ◇ 公司现金类资产及经营活动产生的现金流入规模大,对本期短期融资券的覆盖程度高。

关注

- ◇ 受国家基础设施投资放缓等因素影响,公司收入有所下滑。
- ◇ 公司债务负担较重,有息债务主要为短期借款,债务结构不合理。
- ◇ 公司经营性净现金流呈弱化趋势。

主体概况

腾达建设集团股份有限公司(以下简称“公司”),成立于1972年7月,前身为黄岩市政工程公司,1995年经浙江省人民政府批准,改制组建成立股份公司,由前黄岩市政工程公司总

经理叶洋友等28位自然人出资,注册资本为3032万元。1996年、1997年公司先后两次增资,注册资本金增至9973.50万元。2002年12月26日公司在上海证券交易所上市交易(股票代码:600512),公司注册资本金增至15973.52万元。2006年、2008年和2010年,公司先后两次送股和一次增发,截至2012年6月底,公司注册资本达73694.07万元。

公司控股股东和法定代表人均为叶洋友先生,叶洋友家族8人共计持有的股份占本公司总股本的14.72%,其中叶洋友先生持股4.49%。公司前十名股东中叶洋友与叶林富系父子关系,叶洋友、叶小根、叶洋增系兄弟关系,王冬琴与叶小根系夫妻关系,其他股东之间不存在关联关系。公司实际控制人为叶洋友先生。

公司经营范围包括:市政公用工程、房屋建筑工程、公路工程、桥梁工程、公路路面工程、公路路基工程、城市轨道交通工程、建筑装修装饰工程、实业投资,房地产投资,投资管理、投资咨询。

公司设有市场部、经营部、质量安全部、总工程师室、工程管理部、

财务部、技术研发中心、投资发展部等12个职能部门。截至2012年6月底,公司拥有8家一级子公司和1家二级子公司。

截至2011年底,公司资产总额41.64亿元,所有者权益合计11.28亿元(其中少数股东权益0.28亿元);2011年公司实现营业收入12.68亿元,利润总额0.37亿元。

截至2012年6月底,公司资产总额43.82亿元,所有者权益合计10.59亿元(其中少数股东权益0.20亿元);2012年1-6月公司实现营业收入5.88亿元,利润总额0.24亿元。

公司注册地址:浙江省台州市路桥区路桥大道东一号;法定代表人:叶洋友。



江阴兴澄特种钢铁有限公司

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：2012-11-27
 发行规模：2亿元
 期限：5年
 利率：6.06%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AA
 评级时间：2012年9月12日
 分析师：高利鹏 祁志伟

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
资产总额(亿元)	169.70	202.78	218.00	221.19
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	50.94	61.63	77.59	80.23
长期债务(亿元)	64.85	36.14	31.22	26.92
全部债务(亿元)	73.48	87.95	90.17	92.19
营业收入(亿元)	115.68	186.46	250.64	138.88
利润总额(亿元)	9.77	12.55	12.82	3.08
EBITDA(亿元)	13.59	19.53	23.63	—
经营性净现金流(亿元)	28.50	16.39	9.55	15.97
营业利润率(%)	12.43	10.43	8.96	8.18
净资产收益率(%)	16.32	17.35	14.05	—
资产负债率(%)	69.98	69.61	64.41	63.73
全部债务资本化比率(%)	59.06	58.80	53.75	53.47
流动比率(%)	94.36	52.14	57.63	58.91
全部债务/EBITDA(倍)	5.41	4.50	3.82	—
EBITDA利息倍数(倍)	3.45	5.22	4.79	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	6.80	9.77	11.82	—

注：公司2012年上半年财务数据未经审计。

评级观点

江阴兴澄特种钢铁有限公司(以下简称“公司”)是中国重要的大型特殊钢生产企业之一,联合资信评估有限公司对公司的评级反映了公司在生产规模、技术装备水平、研发实力、物流运输和股东支持等方面具备较强的竞争实力。同时,联合资信也关注到钢铁行业周期性景气低迷,原材料价格高位波动,公司短期支付压力较大等因素对公司经营和信用基本面造成的不利影响。

公司三期特钢钢板项目已建成投产,产品结构更趋丰富和合理,有助于进一步提升盈利水平,保持较强的抗风险能力和综合竞争力,但短期内也存在一定的经营压力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保,基于对公司主体长期信用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

◇ 特钢市场风险相对较低。与普通钢相比,特殊钢附加值高,受市场波动的影响相对较小,具有良好的发展前景。

◇ 突出的综合优势。公司作为中国大型特殊钢生产企业,技术研发实力强,生产设备先进,三期项目投产后,产品线进一步丰富。

◇ 良好的区位优势。公司地处长三角经济发达地区,拥有自建长江码头,区位、物流优势明显。

◇ 有力的股东支持。公司市场化程度高,股东中信泰富对公司支持力度大。

◇ 较强的盈利能力。公司凭借高技术含量的特钢产品,能够获得相对稳定的盈利。

◇ 公司经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据的保障程度高。

关注

◇ 复杂的宏观经济环境。宏观经济日趋复杂,基础设施建设放缓,下游市场需求乏力,公司面临较大经营压力。

◇ 行业景气度低迷。钢铁全行业面临周期性低谷,特钢行业也受到相当程度影响。

◇ 激烈的市场竞争。原材料价格高位波动、钢材价格大幅下滑等因素,对公司生产销售造成了不利影响。

◇ 债务结构有待改善。公司整体债务负担偏重,短期支付压力较大。

主体概况

江阴兴澄特种钢铁有限公司由

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

截至2012年6月底,公司下设总经办、财务部、审计部、装备部、技术部、发展规划部、一分厂、二分厂、特板厂、销售公司、储运公司等职能部门共计36个,拥有在职员工6803人。

截至2012年6月底,公司资产总额为221.19亿元,所有者权益为80.23亿元。2012年1~6月,公司实现营业收入138.88亿元,利润总额3.08亿元。

公司注册地址:江苏省江阴经济开发区滨江东路297号;法定代表人:谢蔚。



通元2012年第一期个人汽车抵押贷款 资产支持证券信用评级分析报告

评级机构：联合资信评估有限公司

证券名称	金额 (亿元)	占比(%)	信用等级
优先 A 档	16.51	82.55	AAA
优先 B 档	2.49	12.45	A
次级档	1.00	5.00	NR

报告出具日：2012年9月13日
分析师：黄龙 刘静

本期债券发行信息

发行时间：2012-10-18
发行规模：16.51/2.49/
1.00亿元
到期日：2018-02-26
利率：浮动利率/
浮动利率/-

交易概览

信托财产初始起算日：2012年7月31日
证券法定到期日：2018年2月26日
交易类型：静态现金流型 ABS
载体形式：特殊目的信托
信托财产：上汽通用汽车金融有限责任公司 199998.70 万元个人汽车抵押贷款
信用提升机制：优先 / 次级结构和触发机制
流动性提升机制：条件流动性准备金
发起机构 / 贷款服务机构：上汽通用汽车金融有限责任公司
受托机构 / 发行人：中粮信托有限责任公司
主承销商 / 簿记管理人：中信证券股份有限公司

评级观点

联合资信对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在现金流分析的基础上确定“通元2012年第一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档证券的信用等级为 AAA；优先 B 档证券信用等级为 A；次级档证券未予评级。

上述优先 A 档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力最强；优先 B 档的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，风险较低。

优势

◇ 截至 2011 年末，上汽通用汽车金融有限责任公司的个人汽车抵押贷款不良率处于较低水平。

◇ 初始起算日，入池贷款加权平均抵押率为 52.74%，处于较低水平；借款人加权平均信用评分 649.01 分，处于较高水平。

◇ 本金账与收入账的交叉互补结构以及条件流动性储备账户的设置优先档资产支持证券提供了一定的流动性支持。

◇ 上汽通用汽车金融有限责任公

司开展个人汽车抵押贷款的业务流程和风险控制相对完善，能较好地为本期交易提供服务。

关注及缓释

◇ 本期交易只设置了条件内部流动性支持，而未设置外部流动性支持，存在一定的流动性风险。

风险缓释：联合资信对各档证券的现金流进行了压力测试，评级结果已经反映了由于缺少外部流动性支持所导致的流动性风险。

◇ 影响贷款违约及违约后回收的因素较多，加上我国汽车贷款的历史不长，数据基础不充分，定量分析时采用的相关假设或参数估计可能存在误差。

风险缓释：联合资信在现金流模型中，通过提高违约率、降低回收率、加大处置回收时间等手段，反复测试资产支持证券对借款人违约的承受能力，尽可能地减小因假设或估计偏差而低估风险。

◇ 国内个人汽车市场经历了几年的高速增长后，逐渐进入以结构调整为主的平稳增长期，竞争激烈，由此可能导致汽车跌价比率提高。

风险缓释：联合资信在评级分析中已经考虑了因行业风险而导致的汽车跌价比率提高的情景。

◇ 全球经济疲弱和我国出口增速减缓、经济增长放缓等宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

风险缓释：联合资信在现金流分析中已经考虑了因宏观经济系统性风险而导致的借款人违约率提高和回收率下降等因素。

评估基准日资产池概况

未偿本金余额 (万元)	199998.70
贷款笔数 (笔)	50614
借款人加权平均年龄 (岁)	36.65
加权平均账龄 (月)	23.05
加权平均初始 LTV (%)	66.55
加权平均现行 LTV (%)	52.74
单笔贷款最高本金余额 (万元)	26.90
单笔贷款平均本金余额 (万元)	3.95
单笔贷款平均合同金额 (万元)	8.47
加权平均执行利率 (%)	13.06
加权平均合同期限 (月)	45.84
加权平均剩余期限 (月)	22.79
加权平均信用评分 (分)	649.01

注：1、表中加权平均指标以资产池初始起算日本金余额为权重计算。2、加权平均现行 LTV 等于未偿本金余额除以汽车现值。汽车现值为汽车原值乘以联合资信相应的折旧率。

河北出版传媒集团有限责任公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-11-13
发行规模：5亿元
期限：3年
利率：6.08%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA
评级时间：2012年9月25日
分析师：闫昱州 王珂

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
资产总额(亿元)	47.52	59.19	78.97	80.54
所有者权益(亿元)	23.71	34.32	34.36	35.78
长期债务(亿元)	0.00	0.00	4.99	5.00
全部债务(亿元)	2.38	2.84	11.26	13.18
营业收入(亿元)	22.81	25.17	31.74	22.49
利润总额(亿元)	1.48	2.07	2.50	1.42
EBITDA(亿元)	2.74	4.11	6.06	—
经营性净现金流(亿元)	2.57	3.38	3.96	1.90
营业利润率(%)	37.28	37.04	31.75	23.40
净资产收益率(%)	6.23	6.02	7.26	—
资产负债率(%)	50.11	42.02	56.49	55.57
全部债务资本化比率(%)	9.12	7.63	24.69	26.08
流动比率(%)	140.42	141.88	132.35	133.07
全部债务/EBITDA(倍)	0.87	0.69	1.86	—
EBITDA利息倍数(倍)	20.04	28.40	24.14	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.55	0.82	1.21	—

注：2012年上半年财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对河北出版传媒集团有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国大型出版发行集团,在产业链布局 and 区域地位等方面的优势。同时,联合资信注意到知识产权保护力度不足,新闻出版行业正处于转制过程中,行业整体竞争实力不强以及公司资本支出加大等因素可能给公司带来的负面影响。

公司在省内教材市场的相对垄断地位为公司提供了稳定的收入及利润来源;随着管理及经营机制的逐步完善,公司经营效率有望大幅提升。未来,随公司河北省出版物中心等项目效益的逐步实现,公司的市场地位将得到进一步强化,整体抗风险能力有望得以提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司整体经营规模位于中国出版企业集团前列。

◇ 公司掌握了河北省内主要出版资源和主流发行渠道,形成了从出版、印刷到发行较为完整的产业链布局。

◇ 公司区域市场优势显著,特别在省内教材、教辅图书的出版发行上处于相对垄断地位。

关注

◇ 中国新闻出版业处于转制过程中,目前知识产权保护力度不足,行业整体经营效率和竞争力有待提升。

◇ 数字出版的发展可能对传统出版企业造成冲击。

◇ 公司未来资本支出加大,对外融资需求和有息债务规模呈上升趋势。

◇ 公司短期债务占比高,债务结构有待改善。

主体概况

河北出版传媒集团有限责任公司(以下简称“公司”)前身为河北出版集团。2009年根据中共河北省委、河北省人民政府以冀字[2009]13号文《关于对河北出版集团事转企改革有关问题的批复》公司成立;河北省人民政府做为唯一出资人,公司性质为国有独资公司。2010年3月23日根据河北省文化体制改革和文化产业发展工作领导小组(冀文产【2010】1号)《关于变更河北出版传媒集团有限责任公司出资人的决定》,河北省文化

体制改革和文化产业发展工作领导小组将代表省政府履行河北出版传媒集团有限责任公司出资人职责。公司实际控制人为河北省人民政府。

公司经营范围包括对图书、报刊、电子音像出版、印刷、发行和网络出版的投资;设计、制作、发布、代理广告业务;印刷物资销售;商品的进出口业务(国家禁止或需审批的除外)。

2011年公司为了配合上市工作,将涵盖编辑出版、发行物流、印刷复制、物资贸易全产业链的12家子公司的股权增资至其子公司北洋出版传媒股份有限公司。截至2011年底,公司所属二级子公司9家。

截至2012年6月底,公司(合并)资产总额为80.54亿元,所有者权益合计为35.78亿元(其中少数股东权益0.90亿元);2012年1~6月,公司实现营业收入22.49亿元,实现利润总额1.42亿元。

公司注册地址:石家庄市友谊北大街330号;法定代表人:杜金卿。



山东省商业集团有限公司

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: 2012-11-20
 发行规模: 15亿元
 期限: 5年
 利率: 5.54%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
 评级展望: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA+
 评级时间: 2012年9月26日
 分析师: 王珂 田甜

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
资产总额(亿元)	180.05	247.67	343.31	365.78
所有者权益(亿元)	47.04	75.35	85.94	88.37
长期债务(亿元)	21.55	37.36	64.99	80.77
全部债务(亿元)	87.16	103.16	146.96	165.90
营业收入(亿元)	168.41	223.68	265.79	155.56
利润总额(亿元)	8.90	11.63	11.38	4.35
EBITDA(亿元)	18.20	22.00	20.03	--
经营性净现金流(亿元)	4.57	5.42	4.20	2.72
营业利润率(%)	20.28	21.60	20.60	17.86
净资产收益率(%)	13.44	13.91	10.90	--
资产负债率(%)	73.87	69.58	74.97	75.84
全部债务资本化比率(%)	64.95	57.79	63.10	65.25
流动比率(%)	135.32	154.96	148.68	154.16
全部债务/EBITDA(倍)	4.79	4.69	7.34	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.04	4.63	1.83	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.21	1.47	1.34	--

注: 1. 2012年上半年财务数据未经审计。2. 公司2009年~2011年发行的计入应付债券的短期融资券在指标计算中已调整计入短期债务。

评级观点

山东省商业集团有限公司(以下简称“公司”)是山东省国资委下属的国有独资企业,目前形成了包括商业零售、生物制药、房地产、教育、传媒等在内的多元化业务格局。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在政府支持、商业零售品牌知名度、区域市场占有率、门店资源及布局等方面的综合优势。近年来,随着零售业务规模持续扩大,公司资产和收入规模较快增长,盈利能力保持相对稳定水平。同时,联合资信也注意到零售行业竞争激烈、房地产行业经营易受国家宏观调控的影响、公司债务负担偏重以及未来投资规模较大等因素给公司经营发展带来的不利影响。

随着业务规模的快速扩张,公司未来债务规模仍有上升的压力,但考虑到山东省经济的快速发展和居民消费能力增强以及公司在区域零售行业中突出的市场地位,加之房地产、医药、传媒、金融等业务板块的逐步发展,公司收入和利润水平有望继续保持稳定增长,从而支撑公司整体竞争实力和抗风险能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司现金类资产充裕,经营活动现金流入量大,对本期拟发行中期票据覆盖程度高。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

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。

◇ 公司在生物医药领域具备较强的技术优势,拥有全国最大的眼科用药和透明质酸生产基地。

◇ 公司于2012年4月成立财务公司,有助于进一步提高公司整体资金管理 and 使用效率。

◇ 公司现金类资产充裕,经营活动现金流入量大,对本期中期票据保障能力强。

关注

◇ 外资零售企业扩张以及国内企业网点拓展导致零售行业竞争日趋激烈。

◇ 公司房地产板块经营易受国家

宏观调控的影响。

◇ 近年来公司存货规模受房地产项目开发影响增长较快,在流动资产中占比较高。

◇ 公司债务负担相对较重,未来随着投资规模的进一步扩大,存在一定的对外融资压力。

主体概况

山东省商业集团有限公司前身为山东省商业厅,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,山东省人民政府为公司实际控制人。截至2012年6月底,公司注册资本为人民币12.2亿元。

截至2012年6月底,公司合并资产总额365.78亿元,所有者权益合计88.37亿元(含少数股东权益43.16亿元);2012年1~6月,公司实现营业收入155.56亿元,利润总额4.35亿元。

公司注册地址:山东省济南市山师东路4号;法定代表人:季绪琦。

安徽天大企业（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：2012-11-27
发行规模：3.5亿元
期限：365天
利率：5.30%

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：2012年9月29日
分析师：潘诗湛 钟睿

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
现金类资产（亿元）	13.59	7.01	7.00	5.03
资产总额（亿元）	45.67	47.34	46.64	47.38
所有者权益（亿元）	19.85	21.58	28.23	28.70
短期债务（亿元）	12.88	11.04	8.10	9.26
全部债务（亿元）	19.74	17.14	8.92	9.87
营业收入（亿元）	26.89	40.31	51.88	23.78
利润总额（亿元）	2.88	2.00	1.20	0.46
EBITDA（亿元）	3.93	3.89	3.37	—
经营性净现金流（亿元）	0.64	-6.36	0.84	3.08
净资产收益率（%）	12.37	7.55	2.80	—
资产负债率（%）	56.53	54.41	39.47	39.42
速动比率（%）	136.46	97.38	84.84	86.35
EBITDA利息倍数（倍）	15.88	7.98	5.52	—
经营现金流流动负债比（%）	3.53	-32.50	4.91	—
现金偿债倍数（倍）	3.88	2.00	2.00	1.44

注：公司2012年上半年财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，安徽天大企业（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。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）为本期短期融资券本息提供全额不可撤销连带责任保证担保，中债增进公司担保实力很强，有效提升了本期短期融资券的信用水平。

综合考虑，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

◇ 公司生产设备及技术处于世界先进水平，通过引进外资战略股东，公司在布局全球市场、引进先进技术等方面具有优势。

◇ 公司与国内外多家石油钻采及船舶制造企业建立了长期稳定的战略合作伙伴关系，产品市场占有率高，有助于公司规避产品价格波动风险。

◇ 中债增进公司为本期短期融资券本息提供全额不可撤销连带责任保证担保，其担保实力很强，可有效提升本期短期融资券本息偿还的安全性。

关注

◇ 钢坯等原材料价格波动性较大，公司核心管材业务盈利能力受原材料价格影响明显。

◇ 公司下游客户集中度高，公司对单一客户依赖性大，议价能力较弱。

◇ 公司盈利能力偏弱，且呈逐年下降趋势。

◇ 近年公司经营活动现金流波动较大，对短期债务的保障程度偏低。

主体概况

安徽天大企业（集团）有限公司（以下简称“公司”），前身为1989年6月组建成立的天长县塑料编织厂，并于1992年12月7日重组成立东方实业有限公司。后于1995年1月，根据安徽省滁州市人民政府出具的滁政秘【1994】114号《关于同意组建“安徽天大企业集团”的批复》组建安徽天大企业（集团）公司，2004年4月改制成立安徽天大企业（集团）有限公司。截至2012年6月底，公司注册资本23372.55万元，公司实际控制人为叶世渠先生。

公司经营范围包括塑料制品、塑料机械、空调配件、光纤通讯器材、电线电缆、光电元器件、金属制品制造及销售；化工原料（不含危险品）、五金、机电销售；进出口商品等。其

中，企业主营产品为石油管材及塑料复合制品。

公司下设办公室、网络管理中心、人力资源部、财务部、工程部、安设部、经营部、海外工程部、法律事务部和审计监察部等10个职能部门。截至2012年6月底，公司共拥有包括安徽天大石油管材股份有限公司（香港上市公司，HK.0839）在内13家全资及控股子公司。

截至2011年底，公司（合并）资产总额466416.26万元，所有者权益282306.00万元；2011年公司实现营业收入518827.23万元，利润总额11950.65万元。

截至2012年6月底，公司（合并）资产总额473768.06万元，所有者权益286985.06万元。2012年1~6月公司实现营业收入237841.33万元，利润总额4586.15万元。

公司注册地址：安徽省滁州市天长市铜城镇振兴路。法定代表人：雍金贵。



江苏国泰国际集团有限公司

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: 2012-11-21
 发行规模: 3亿元
 期限: 3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: 2012年10月9日
 分析师: 李娟娟 仲大伟

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
资产总额(亿元)	64.67	81.01	91.88	94.57
所有者权益(亿元)	21.87	28.61	35.39	37.64
长期债务(亿元)	2.78	6.45	6.05	7.25
全部债务(亿元)	16.01	23.04	30.68	29.42
营业收入(亿元)	110.05	164.65	171.40	106.75
利润总额(亿元)	5.17	6.48	6.88	3.69
EBITDA(亿元)	6.87	8.31	9.56	—
经营性净现金流(亿元)	3.95	5.87	3.67	3.58
营业利润率(%)	10.12	8.95	9.44	8.42
净资产收益率(%)	18.41	17.27	15.07	—
资产负债率(%)	66.17	64.69	61.48	60.20
全部债务资本化比率(%)	42.26	44.61	46.43	43.87
流动比率(%)	116.42	120.89	130.77	133.94
全部债务/EBITDA(倍)	2.33	2.77	3.21	—
EBITDA利息倍数(倍)	9.77	9.97	4.75	—
EBITDA/本期中期票据(倍)	2.29	2.77	3.19	—

注: 公司2012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国泰国际集团有限公司(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,受益于优越的区域经济环境、出口优惠政策以及工贸一体化的经营模式,在业务规模、营销渠道和盈利能力稳定性方面具备的突出优势。同时,联合资信也关注到贸易行业竞争激烈,人民币汇率波动,国家出口退税政策变动以及全球经济发展不确定性增大等因素可能对公司经营造成一定负面影响。

受欧债危机影响,公司进出口规模有所波动;但公司加快出口商品结构和市场结构的调整,不断延伸产业链,并着力发展进口业务;在做强外贸主业的同时,实施适度多元化经营策略,培育新的经济增长点,有助于未来综合竞争力的进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据无担保,基于对公司主体长期信用以及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

◇ 江苏省和张家港市优越的区域经济环境和外贸出口优惠政策的实施为公司发展奠定了良好的基础。

◇ 公司进出口贸易主营业务突出,营销渠道通畅,贸易商品结构和市场结构不断优化,2011年出口规模在江苏省级外贸集团中排名第二。

◇ 公司进出口业务以自营为主,并逐步转型为工贸一体化经营模式,拥有70多家生产企业,形成了服装工业园、科技工业园等特色园区,奠定了稳定的货源基础,同时扩大了盈利空间。

◇ 公司进口业务具有较大增长空间,2012年以来进口额大幅增长,成为进出口贸易主要增长点。

◇ 公司实施适度多元化经营战略,长期股权投资以成本法核算为主,对张家港市农村商业银行、苏州银行等股权投资升值潜力大。

◇ 公司的经营活动现金流入规模较大,现金类资产较为充裕,对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

◇ 公司贸易业务以出口为主,易受全球宏观经济发展、人民币汇率波动及国家出口退税政策变动的影响。

◇ 公司贸易业务面临较为激烈的同业竞争,盈利空间呈逐步收窄态势。

◇ 公司多元化投资规模迅速增长,投资支付的现金大幅增加,筹资压力加大。

主体概况

江苏国泰国际集团有限公司前身为1973年10月成立的沙洲县对外贸易公司。1997年8月,经江苏省人民政府批准,以张家港市对外贸易(集团)公司为主体,组建了江苏国泰国际集团有限公司,是江苏省重点企业集团之一,张家港市政府持有公司100%股权。目前公司注册资本80000万元。

截至2012年6月底,公司公司拥有12家专业进出口公司,70多家生产、三产企业、2家房地产公司,2家五星级宾馆,1家软件企业,2家新能源环保企业,1家小额贷款公司,3家投资公司,2家品牌内贸公司。

截至2012年6月底,公司(合并)资产总额945655.81万元,所有者权益合计376009.77万元(其中少数股东权益225195.43万元);2012年1~6月,公司实现营业收入1067545.42万元,利润总额36862.00万元。

公司注册地址:江苏省张家港市人民中路国泰大厦;法定代表人:张子燕。

南通综艺投资有限公司 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：2012-11-26
发行规模：7.5亿元
期限：3年
利率：6.63%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA-
评级时间：2012年10月10日
分析师：闫昱州 胡岩

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
资产总额(亿元)	33.23	157.25	206.64	237.59
所有者权益(亿元)	18.38	105.81	138.05	160.15
长期债务(亿元)	0	2.65	14.99	14.74
全部债务(亿元)	7.74	18.2	37.02	37.74
营业收入(亿元)	10.63	22.96	27.70	10.83
利润总额(亿元)	1.43	13.76	10.06	2.45
EBITDA(亿元)	1.91	15.00	12.32	—
经营性净现金流(亿元)	0.04	2.53	-10.10	-1.89
营业利润率(%)	15.71	41.42	25.12	9.35
净资产收益率(%)	6.71	10.16	5.63	—
资产负债率(%)	44.69	32.72	33.19	32.59
全部债务资本化比率(%)	29.63	14.67	21.14	19.07
流动比率(%)	97.6	148.59	240.41	216.79
全部债务/EBITDA(倍)	4.05	1.21	3.00	—
EBITDA利息倍数(倍)	8.48	20.22	7.88	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.25	2.00	1.64	—

注：公司2009~2011年财务数据按旧会计准则编制。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对南通综艺投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其软件业务经营规模大、品牌地位突出,新能源产业布局紧密等方面具备的优势,公司持有的多家上市公司流通股,对公司整体流动性形成良好支持。同时,联合资信也关注到软件行业产品生命周期短,股票市场波动对公司所持金融资产价格影响较大,新能源行业景气度下行等因素对公司经营及财务状况可能带来的不利影响。

公司多元化经营格局将有助于分散单一行业可能造成的经营风险。公司从事的多个产业具备较强的政策支持,发展前景良好,公司整体竞争实力和抗风险能力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量大,对本期中期票据的保障能力强。基于对公司主体长期信用等级及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险较低,安全性高。

优势

◇ 公司多元化一体两翼布局逐步形成,IC卡、芯片制造及软件行业受政府支持力度大。

◇ 公司软件销售网络规模大,市场占有率高,新能源产业链布局紧密。

◇ 公司持有多家上市公司流通股,资产可变现性强。

◇ 目前公司债务负担较轻,具备

较好财务弹性。

◇ 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

关注

◇ 软件产品及技术更新快,对公司软件销售业务易造成不利影响。

◇ 公司创业投资业务对公司利润贡献较大,但风险投资项目能否成功并产生预期收益存在不确定性。

◇ 太阳能光伏行业景气度转弱,公司新能源板块经营压力有所加重,公司电站建设项目资金占用量大,未来业务的扩张可能加重公司的筹资压力。

◇ 公司经营现金净流量大幅下降,债务规模快速增长。

主体概况

南通综艺投资有限公司是由原江苏省南通县计委批准成立的江苏南通绣衣时装(集团)公司改制而成。原公司成立于1988年1月,注册资本230万元,为全民集体联合企业。

2002年6月26日,经通州市经济体制改革委员会批准(通体改办[2002]22号文件)改制为有限公司,并更名为南通综艺投资有限公司,公司注册资本8273.17万元(中天会验[2002]272号验资报告),由9名自然人股东以实物和货币出资成立。公司实际控制人为咎圣达,持股比例为52%,实际控制人与股东咎瑞国、咎瑞林、咎圣华、咎圣明为亲属关系。

截至2011年底,公司(合并)资产总额206.64亿元,所有者权益138.05亿元,其中少数股东权益37.73亿元;2011年公司实现营业收入27.70亿元,利润总额10.06亿元。

截至2012年6月底,公司(合并)资产总额237.59亿元,所有者权益160.15亿元,其中少数股东权益39.83亿元;2012年1~6月,公司实现营业收入10.83亿元,利润总额2.45亿元。

公司注册地址:江苏省通州市兴东镇黄金村;法定代表人:咎瑞林,公司实际控制人为咎圣达。



伊犁州国有资产投资经营有限责任公司 2012年度12亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-11-19
发行规模：12亿元
期限：6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
本期债券信用等级：AA
评级时间：2012年10月16日
分析师：程晨 王紫临

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额 (亿元)	38.38	45.39	52.78
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	35.51	39.32	43.68
长期债务 (亿元)	1.87	2.91	2.33
全部债务 (亿元)	1.87	2.99	4.03
营业收入 (亿元)	1.20	2.33	5.95
利润总额 (亿元)	0.92	1.14	1.76
EBITDA (亿元)	0.93	1.17	1.98
经营性净现金流 (亿元)	-1.75	1.86	0.59
营业利润率 (%)	11.05	12.33	8.00
净资产收益率 (%)	2.51	2.77	3.98
资产负债率 (%)	7.47	13.38	17.24
全部债务资本化比率 (%)	5.00	7.06	8.44
流动比率 (%)	656.97	406.83	289.55
全部债务/EBITDA (倍)	2.02	2.56	2.04
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.08	0.10	0.16

评级观点

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司 (以下简称“伊犁国资”或“公司”) 是伊犁州国资委下属唯一的国有资产控股、管理、处置平台, 是伊犁州国有资产投资经营与管理、城市基础设施建设及运营主体, 并代表伊犁州政府对国家出资企业履行出资人职责。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其在外经营环境、政府支持、区域垄断经营等方面的显著优势; 同时也关注到公司未来投资规模大、资产变现能力较弱等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

考虑到政府财力的不断提升, 公司在国有资产投资经营与管理、城市基础设施建设及运营领域能够得到政府的大力支持, 联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券偿债资金主要来源于募投项目 BT 收入回款、政府与公司签订基础设施建设 BT 协议所形成的回款及财政补贴款, 同时公司设置了由银行监管的偿债资金专户用于本息的偿还。基于对公司主体长期信用、本期公司债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期公司债券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

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

◇ 公司为伊犁州城市基础设施建设及运营的主体, 得到了政府持续的

支持。

◇ 公司资产负债率低, 债务负担轻。

关注

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

◇ 公司资产中无形资产、固定资产、在建工程占比高, 资产流动性偏弱。

主体概况

伊犁州国有资产投资经营有限责任公司 (以下简称“公司”) 成立于 2005 年 10 月 23 日, 系根据新疆维吾尔自治区国有资产监督管理委员会《关于同意成立“伊犁州国有资产投资经营有限责任公司”的批复》(新国资产权【2005】181号) 设立的国有独资公司, 注册资本 3589 万元, 出资人为伊犁州国有资产管理中心。

根据 2009 年 6 月 18 日伊犁哈萨克自治州人民政府办公厅《关于印发〈伊犁哈萨克自治州人民政府国有资

产监督管理委员会主要职责、内设机构和人员编制规定〉的通知》(伊州政办发【2009】67号), 自治州人民政府授权州国资委代表州人民政府对国家出资企业履行出资职责, 范围为州国有本级经营性国有企业。2010 年 3 月公司出资人变更为州国资委。

2010 年 3 月, 根据伊犁哈萨克自治州国资委伊州国资函《关于增加伊犁州国有资产投资经营有限责任公司注册资本的批复》(伊州国资函【2010】1号), 公司将资本公积金中 10411 万元转增资本, 增资后公司注册资本为 14000 万元。截至 2011 年底, 公司注册资本为 14000 万元。

公司负责伊犁州各市县的城市建设, 主营业务包括国有资产投资经营与管理、市政基础设施建设、粮油购销、旅游开发服务、保障性住房投融资建设等。

截至 2011 年底, 公司合并资产总额 527808.43 万元, 所有者权益 436808.49 万元; 2011 年实现营业收入 59491.05 万元, 利润总额 17592.61 万元。

公司注册地址: 新疆伊宁市斯大林街 3 巷 15 号; 法定代表人: 朱艳林。

绍兴市水务集团有限公司 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：2012-11-07
发行规模：2亿元
期限：365天
利率：5.07%

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10月17日
分析师：王妮娜 陈静

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
现金类资产(亿元)	7.76	8.65	9.41	8.71
资产总额(亿元)	116.36	118.81	124.01	126.95
所有者权益(亿元)	55.27	58.03	60.71	61.14
短期债务(亿元)	6.47	7.10	9.83	8.48
全部债务(亿元)	38.42	36.81	39.23	40.08
主营业务收入(亿元)	10.37	13.19	14.01	6.58
利润总额(亿元)	1.63	0.96	0.76	-0.04
EBITDA(亿元)	6.85	6.23	6.14	—
经营性净现金流(亿元)	2.22	6.65	4.53	-1.57
净资产收益率(%)	2.90	2.51	2.42	—
资产负债率(%)	41.88	40.37	41.29	42.84
速动比率(%)	115.54	114.67	99.36	113.91
EBITDA利息倍数(倍)	4.10	6.03	5.18	—
经营现金流流动负债比(%)	19.09	52.86	28.68	—
现金偿债倍数(倍)	3.88	4.33	4.71	4.36

注：2012年上半年财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(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2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

优势

- ◇ 公司从事的水务经营区域垄断优势突出,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(以下简称“绍兴水务”或“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 376号;法定代表人:周克文。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2012年6月底,公司本部设立办公室、人力资源部、财务管理部、投资发展部、企业管理部、工程技术部和监察审计部7个职能部门。截至2012年6月底,公司本部及下属单位在职人员共计1359人。

截至2011年底,公司(合并)资产总额124.01亿元,所有者权益(不含少数股东权益)60.71亿元;2011年公司实现主营业务收入14.01亿元,利润总额0.76亿元。

截至2012年6月底,公司(合并)资产总额126.95亿元,所有者权益(不含少数股东权益)60.71亿元;2012年1~6月公司实现主营业务收入6.58亿元,利润总额-0.04亿元。

公司注册地址:绍兴市环城南路





交银2012年第一期信贷资产支持证券 信用评级分析报告

评级机构：联合资信评估有限公司

证券名称	金额 (万元)	占比(%)	信用等级
优先 A-1 档	85,000	28.02	AAA
优先 A-2 档	161,000	53.07	AAA
优先 B 档	31,000	10.22	A+
次级档	26,355	8.69	NR
NR	— 未予评级		

报告出具日：2012年10月18日

分析师：刘静 黄龙 吕臻逸

交易概览

信托财产初始起算日：2012年9月21日

证券法定到期日：2016年12月31日

交易类型：静态现金流型 CLO

载体形式：特殊目的信托

信托财产：交通银行股份有限公司 303355 万元公司贷款

资产池加权平均信用级别：AA/AA-

信用提升机制：优先 / 次级结构

发起机构 / 贷款服务机构：交通银行股份有限公司

受托机构 / 发行人：中海信托股份有限公司

发起人顾问：香港上海汇丰银行有限公司

联合主承销商：海通证券股份有限公司、国泰君安证券股份有限公司、中信证券股份有限公司

本期债券发行信息

发行时间：2012-10-30

发行规模：8.50/16.10/3.10
/2.6355亿元

到期日：2016-12-31

利率：浮动利率 /

浮动利率 /

浮动利率 /-

评级观点

联合资信对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在对资产池进行信用分析和结构现金流分析的基础上确定“交银2012年第一期信贷资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档（包括优先 A-1 档、优先 A-2 档）证券的信用等级为 AAA；优先 B 档证券信用等级为 A+；次级档证券未予评级。

上述优先 A 档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力最强；优先 B 档的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，风险较低。

优势

◇ 本期交易入池贷款均为交通银行股份有限公司发放的正常类贷款，联合资信评定本期交易资产池借款人（含保证人，下同）加权平均信用级别为 AA/AA-，资产池整体信用质量较高；

◇ 本期交易以优先 / 次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先 A 档证券获得优先 B 档和次级档 18.91% 的信用支持，优先 B 档证券

获得次级档 8.69% 的信用支持；

◇ 本金账与收入账交叉互补交易结构的设置为优先档资产支持证券提供了一定的流动性支持；

◇ 交通银行股份有限公司开展公司贷款的业务流程、风险控制和信息系统相对完善，能较好地为本期交易提供服务。

关注

◇ 本期交易入池贷款中，信用类贷款未偿本金余额占比较高，存在一定的回收风险。

◇ 入池贷款地区集中度偏高，且有一定的行业集中度，存在一定的地区风险和行业风险。

◇ 入池贷款中单个借款人余额占比超过 5% 的有 5 家，前五大借款人余额占比合计为 33.86%，借款人集中度相对较高。

◇ 次级档证券设有较高的期间收益，可能会在一定程度上降低超额利差为优先档证券提供的信用支持作用。

◇ 本期交易只设置内部流动性支持，而未设置外部流动性支持，存在一定的流动性风险。

◇ 影响贷款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟

方法和相关数据可能存在一定模型风险。

◇ 全球经济疲弱和我国出口增速减缓、经济增长放缓等宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

评估基准日资产池概况

资产池未偿本金余额	303,355 万元
借款人户数	34 户
贷款笔数	60 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	20,000 万元
单户贷款最大未偿本金余额	24,900 万元
加权平均现行贷款利率	6.30%
入池贷款加权平均贷款账龄	23.09 个月
入池贷款加权平均剩余期限	10.90 个月
单笔贷款最短剩余期限	3.57 个月
单笔贷款最长剩余期限	27.53 个月
借款人加权平均信用级别	AA/AA-

注：评估基准日为 2012 年 9 月 21 日

浙江天圣控股集团有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-11-15
发行规模: 7亿元
期限: 365天
利率: 6.00%

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10月22日
分析师: 王丽娟 仲大伟

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	13.88	15.14	19.66	20.25
资产总额(亿元)	59.84	78.52	98.95	100.52
所有者权益(亿元)	24.80	32.98	39.12	40.53
短期债务(亿元)	22.81	26.82	28.11	29.64
全部债务(亿元)	27.50	32.92	39.26	42.74
营业收入(亿元)	86.50	98.91	150.91	38.30
利润总额(亿元)	6.04	7.57	8.08	1.77
EBITDA(亿元)	7.66	10.47	12.47	—
经营性净现金流(亿元)	-5.56	13.87	10.83	3.75
净资产收益率(%)	4.87	7.15	6.22	6.52
资产负债率(%)	22.47	18.63	15.91	—
速动比率(%)	58.56	58.00	60.46	59.68
EBITDA利息倍数(倍)	52.58	49.95	50.09	51.33
经营现金流流动负债比(%)	105.85	82.74	72.17	69.19
现金偿债倍数(倍)	9.50	10.37	7.91	—

注: 2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,浙江天圣控股集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,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

- ◇ 公司研发实力和技术水平在国内同行业处于较高水平,为公司后续发展提供可靠的技术保障。
- ◇ 公司品牌知名度较高,综合竞争实力较强。
- ◇ 公司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

- ◇ 公司原材料对进口的依赖性较强,主营业务盈利空间较小。
- ◇ 公司有息债务以短期债务为主,债务结构有待改善。

主体概况

浙江天圣控股集团有限公司(以下简称“公司”)于2003年8月1日在绍兴县工商行政管理局注册成立,初始注册资本12000万元,由孙永根、孙伯良、徐兴华、毛继红、魏国良、胡萍萍、王威翔、章国伟和包国平9位自然人投资成立。后经多次股权

变更和增资,目前注册资本29500万元,股东出资和持股情况为:孙永根出资24780万元,持股84%;毛继红出资2360万元,持股8%;徐兴华出资2360万元,持股8%。公司实际控制人为孙永根,孙永根与公司其他自然人股东无亲属关系。

公司经营范围:国家允许的项目开发管理,管理咨询服务;对外实业投资(经营范围中涉及许可证的项目凭证经营)。目前公司主营业务包括纺织面料生产业务、差别化纤维制造业务以及化纤原料和纺织原料贸易业务。

截至2012年3月底,公司纳入合并报表的子公司4家,另外全资子公司宁波禾元化学有限公司正在建设过程中,投产后纳入合并报表。公司持有浙江永建置业集团有限公司73.75%股权,由于公司仅出资并分红,不参与其实际经营管理和各项决策,不具有实质控制权,因此不纳入合并报表。公司下设资金运营中心、办公室、计划财务部、造价审计部、人力资源部、采供中心、企业管理部、信息技术部等职能部门,现有员工3747人。

截至2011年底,公司合并资产总额98.95亿元,所有者权益合计39.12亿元(其中少数股东权益2.46亿元);2011年实现营业收入150.91亿元,实现利润总额8.08亿元。

截至2012年3月底,公司合并资产总额100.52亿元,所有者权益合计40.53亿元(其中少数股东权益2.46亿元);2012年1~3月,公司实现营业收入38.30亿元,实现利润总额1.77亿元。

公司注册地址:绍兴县柯西工业区;法定代表人:孙永根。





青岛国信发展（集团）有限责任公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-11-15
发行规模：5亿元
期限：5年
利率：5.57%

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：正面
本期中期票据信用等级：AA+
评级时间：2012年10月25日
分析师：张莉 张丽

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
资产总额(亿元)	169.00	245.90	303.04	318.60
所有者权益(亿元)	56.64	74.67	114.67	131.31
长期债务(亿元)	22.76*	53.51*	58.28*	59.15*
全部债务(亿元)	23.55*	58.04*	79.56*	83.62*
营业收入(亿元)	4.34	5.05	7.93	2.54
利润总额(亿元)	1.26	1.48	3.41	0.61
EBITDA(亿元)	2.16	2.85	6.17	—
经营性净现金流(亿元)	1.48	1.44	1.86	-0.60
营业利润率(%)	34.98	34.50	20.59	20.42
净资产收益率(%)	2.13	1.76	2.39	—
资产负债率(%)	66.48	69.63	62.16	58.79
全部债务资本化比率(%)	29.36*	43.73*	40.96*	38.90*
流动比率(%)	335.63	193.88	139.85	157.74
全部债务/EBITDA(倍)	10.90*	20.34*	12.89*	—
EBITDA/本期中期票据	0.43	0.57	1.23	—

注：1. 2012年上半年财务报表未审计；2. 带*数据为剔除非公司实际债务后的调整值。

评级观点

青岛国信发展（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）为青岛市主要的综合性投资与运营主体，在实业和金融领域均拥有丰富的资源，在承担青岛市重大基础设施项目建设、经营管理青岛市国有资产和促进城市开发建设方面处于重要地位。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在区域经济与财政实力、融资渠道、地方政府支持上具备的显著优势。联合资信也关注到，目前公司经营资产收入规模较小、整体盈利能力偏弱和未来融资需求加大等因素对其信用水平的不利影响。

通过收购与重组，公司在金融投资领域已拥有银行、信托、基金等优质资产；公司投建的胶州湾海底隧道于2011年通车运营，未来公司经营性收益将逐步显现。“十二五”期间，公司将围绕金融投资、蓝色硅谷建设及城市功能开发三大核心业务发展，继续推进青岛市重大基础设施项目的建设，并在青岛市经济发展中发挥更为重要的作用。联合资信对公司的评级展望为正面。

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

优势

◇ 青岛市经济快速发展，财政实力增长强劲，对城市化建设需求不断提高，为公司发展提供了良好的外部

环境。

◇ 作为青岛市金融、能源投资与基础设施建设、体育文化和旅游酒店产业的综合性投资与运营主体，公司承担了胶州湾海底隧道、青岛大剧院、体育中心、地铁工程等重大基础设施的建设，在政策、资金筹措上得到了地方政府的有力支持。

◇ 公司收购了部分质地优良、发展前景好的酒店资产，未来改扩建为黄金地段地标性城市综合体后，经营收益将强力显现。

◇ 公司参股投资的金融股权资产质量优良，投资收益增长趋势明显，具有良好的增值潜力。

◇ 公司现金类资产和可供出售金融资产对本期中期票据保障程度高。

关注

◇ 2011年6月通车运营的胶州湾海底隧道运营时间短，车流量和通行费收入已体现，但增长速度有待观察。

◇ 海天大酒店原址停业，员工易地经营，原址改扩建周期较长，公司酒店业务近期收入和盈利受到一定影响。

◇ 受国家房地产调控政策影响，公司置业板块近期经营存在一定不确定性。

◇ 未来一定时期公司投资项目资本支出规模较大，面临一定的资金压力。

主体概况

青岛国信发展（集团）有限责任公司由青岛国信实业有限公司、青岛市地下铁道公司、青岛（香港）华青发展有限责任公司整合建制转组建而成，后青岛市政府将华青公司划转至青岛城市建设投资（集团）有限责任公司。截至2011年底，公司注册资本30亿元。

截至2012年6月底，公司合并资产总额为318.60亿元，所有者权益131.31亿元（其中少数股东权益0.46亿元）。2012年上半年实现营业收入2.54亿元，利润总额0.61亿元。

公司注册地址：青岛市市南区东海西路15号；法定代表人：崔锡柱。

重庆化医控股（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：2012-11-27
发行规模：10亿元
期限：365天
利率：4.87%

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：2012年10月31日
分析师：姚德平 祖宇

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
现金类资产（亿元）	47.30	63.45	80.17	74.07
资产总额（亿元）	259.77	329.04	408.63	452.22
所有者权益（亿元）	89.04	99.18	104.54	116.62
短期债务（亿元）	38.46	55.77	105.05	121.72
全部债务（亿元）	125.27	179.39	237.76	248.81
营业收入（亿元）	161.40	210.56	269.45	183.26
利润总额（亿元）	5.81	5.95	7.21	12.52
EBITDA（亿元）	15.35	18.68	23.60	—
经营性净现金流（亿元）	13.24	10.11	10.73	7.74
净资产收益率（%）	5.59	4.10	4.65	—
资产负债率（%）	65.72	69.86	74.42	74.21
速动比率（%）	112.31	117.67	93.89	102.47
EBITDA 利息倍数（倍）	2.74	2.64	2.16	—
经营现金流负债比（%）	17.32	10.18	6.58	—
现金偿债倍数（倍）	4.73	6.35	8.02	7.41

注：2012年上半年公司财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司拥有重庆市大部分的化工和医药资源，产品在细分市场中占有重要地位，具备较强的竞争实力。
- ◇ 公司地缘优势明显，交通便利，自然资源丰富。
- ◇ 公司经营活动净现金流较稳定，现金类资产较充裕，对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

- ◇ 医药商贸行业竞争激烈，盈利空间小。
- ◇ 公司债务规模逐年上升，且在建项目投资规模大，有一定的资本支出压力。

主体概况

重庆化医控股（集团）公司（以下简称“重庆化医”或“公司”）成立于2000年8月，是根据重庆市人民政府“渝府发[2000]66号”《重庆市政府关于组建市级国有工业控股（集团）公司的通知》的要求，以原

重庆市化工局和市医药局所属（办）国有独资、控股、参股的生产企业、商贸企业、工业供销公司、专业公司和科研院所等的国有资产为基础，组建的集团公司。公司系由重庆市国有资产监督管理委员会直接管理的国有独资公司，截至2012年6月底，注册资本25.26亿元。

公司经营范围包括：对重庆市国资委授权范围内的国有资产经营、管理；货物进出口、技术进出口。公司主要涉及化工、医药制造和医药商贸三大产业，拥有重庆市大部分的化工和医药产业资源。截至2011年底，公司下属26家二级子公司。

截至2011年底，公司（合并）资产总额408.63亿元，所有者权益104.54亿元（含少数股东权益39.39亿元）；2011年公司实现营业收入269.45亿元，利润总额7.21亿元。

截至2012年6月底，公司资产总额为452.22亿元，所有者权益为116.62亿元（含少数股东权益40.43亿元）。2012年1~6月，公司实现营业收入183.26亿元，利润总额12.52亿元。

公司注册地址：重庆市北部新区

高新园星光大道70号A1。法定代表人：安启洪。





江苏华昌化工股份有限公司

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: 2012-11-19
 发行规模: 2.5亿元
 期限: 365天
 利率: 6.70%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: A+
 评级展望: 稳定
 本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2012年10月31日
 分析师: 姚德平 胡岩

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
现金类资产(亿元)	5.71	4.08	4.42	6.61
资产总额(亿元)	32.84	33.57	37.63	39.43
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	13.03	13.13	13.93	14.04
短期债务(亿元)	14.06	15.17	16.10	19.55
全部债务(亿元)	15.46	15.42	16.25	19.55
营业收入(亿元)	23.51	32.77	41.22	20.16
利润总额(亿元)	-1.30	0.13	0.99	0.11
EBITDA(亿元)	1.17	2.86	3.99	—
经营性净现金流(亿元)	3.86	2.59	1.90	-1.12
净资产收益率(%)	-7.67	0.80	5.76	—
资产负债率(%)	60.34	60.88	62.98	64.39
速动比率(%)	46.27	43.60	41.49	44.31
EBITDA利息倍数(倍)	1.42	3.81	4.43	—
经营现金流负债比(%)	21.41	13.04	8.16	—
现金偿债倍数(倍)	2.28	1.63	1.77	2.64

注: 2012年上半年财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)评定,江苏华昌化工股份有限公司(以下称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,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

◇ 公司地处中国长三角地区,区域经济发达,下游需求旺盛,且公司建有自备内河码头连接京杭大运河和长江,运输成本低且方便快捷,区位优势明显。

◇ 公司旗下科研机构较多,设备技术在国内处于先进水平,技术储备为公司扩大生产规模,提高生产效率,丰富产品体系奠定了坚实的基础。

◇ 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程度较高。

关注

◇ 化工行业周期性明显,原材料及产品的价格波动大,对公司盈利稳定性带来不利影响。

◇ 公司短期债务规模大、占比高,债务结构有待改善。

◇ 公司经营性净现金流呈逐年下降趋势。

主体概况

江苏华昌化工股份有限公司(以下简称“公司”)是经江苏省人民政府苏政复[2004]18号文批复同意,由张家港市华源化工有限公司(“华源化工”)整体变更设立的股份公司。公司于2004年2月27日在江苏省工商行政管理局注册登记成立。

公司前身为成立于1970年的沙洲化肥厂,1979年12月更名为国营沙洲化肥厂,1986年12月更名为国营张家港市化肥厂。1999年11月,经张家港市经济体制改革委员会批准,在原国营张家港市化肥厂的基础上改制设立张家港市华源化工有限公司。2003年12月,华源化工股东会一致同意将华源化工整体变更为股份有限公司。2004年2月公司名称变更为江苏华昌化工股份有限公司。2008年7月,公司在深圳证券交易所上市(证券代码:002274)。

截至2012年6月底,公司注册资本为2.61亿元。截至2012年6月30日,苏州华纳投资股份有限公司(“华纳投资”)持有公司41.25%

的股份,为公司的控股股东。华纳投资的股东为167个自然人,各自然人股东的持股比例为0.01%~7.35%不等,任意单个华纳投资股东均不能控制华纳投资。截至2012年6月底,公司未发现华纳投资自然人股东之间存在一致行动的协议或安排,公司无实际控制人。

公司的经营范围包括:化工原料、化工产品、化肥、自产蒸汽和热水、煤炭销售等。公司的主要产品包括:复合肥、尿素、纯碱、合成氨、氯化铵、甲醇等。

截至2011年底,公司下设财务部、总经办、生产管理部等15个部门、2个分厂以及3家分公司。

截至2012年6月底,公司(合并)资产总额为39.43亿元,所有者权益合计为14.04亿元(其中少数股东权益0.01亿元);2012年1~6月公司实现营业收入20.16亿元,利润总额0.11亿元。

公司住所:张家港市金港镇保税区扬子江国际化学工业园南海路1号;公司法定代表人:朱郁健。

天津市地下铁道集团有限公司 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：2012-11-20
发行规模：30亿元
期限：5年
利率：5.54%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA+
评级时间：2012年11月2日
分析师：刘小平 张丽

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	425.18	628.96	706.21	764.30
所有者权益(亿元)	187.76	368.31	373.06	372.83
长期债务(亿元)	93.54	65.51	115.65	112.47
全部债务(亿元)	116.20	117.41	122.00	145.40
主营业务收入(亿元)	2.19	6.90	2.75	0.52
利润总额(亿元)	0.47	3.59	3.70	-0.21
EBITDA(亿元)	1.00	3.97	4.33	—
经营性净现金流(亿元)	-1.63	9.06	-9.01	-0.25
主营业务利润率(%)	-34.59	2.19	-4.83	-36.46
净资产收益率(%)	0.28	0.63	0.68	—
资产负债率(%)	55.75	40.86	46.29	50.40
全部债务资本化比率(%)	38.18	23.99	24.34	28.06
流动比率(%)	360.57	401.42	335.72	218.70
全部债务/EBITDA(倍)	116.73	29.56	28.18	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.03	0.13	0.14	—

注：2012年1季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对天津市地下铁道集团有限公司(以下简称“地铁集团”或“公司”)的评级反映了公司作为天津市地铁项目投资建设及运营管理的主体,在地铁投资建设、运营管理和资源开发方面具有垄断地位,及其政府给予较大力度支持等方面的优势。联合资信同时关注到地铁项目建设周期长、投资额大,具有较强公益性特征;目前天津市地铁运营线路少,尚未形成路网效应。

虽然大规模的投资支出将增大公司资金和债务压力,但由于天津市政府对公司支持明确,对目前已建、在建和已经申报立项的地铁项目均由财政提供资金以保障项目建设的资金投入和到期债务的还本付息,天津市较强的财政实力有助于支撑公司整体信用水平。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

◇天津市经济持续增长、财政收入水平快速提高,为公司的发展创造了良好的外部环境。

◇天津市地下铁道集团有限公司是天津市地铁投资建设、运营管理和资源开发的主体,具有垄断地位。

◇天津市政府对公司支持明确,对目前已建、在建和已经申报立项的

地铁项目均由财政提供资金作为项目建设及未来还本付息的保障。

关注

◇天津市地铁路网尚未形成规模,单位运营成本较高。

◇地铁项目建设周期长,投资规模大,伴随着天津市轨道交通整体规划的快速推进,公司未来资本支出金额较大,面临一定资金压力。

主体概况

天津市地下铁道集团有限公司的前身是天津市地下铁道总公司,成立于2000年10月13日,出资人为天津市市政工程局,注册资本5000万元,公司代表市政局全面履行天津市快速轨道交通建设甲方业主职能和运营管理职能。

2008年7月21日,城投集团下发津城投投【2008】584号文件《关于地铁总公司集团化改建有关问题的批复》,批准天津市地下铁道总公司改建为“天津市地下铁道集团有限公司”。截至2011年底,公司注册

资本为7186434027.87元。

截至2012年3月底,公司共有全资子公司6家,控股子公司5家,参股子公司15家,公司本部设有12个职能部门。公司主要职能是负责天津市地铁的投资建设运营和沿线土地的综合整理开发。

截至2012年3月底,公司共有全资子公司6家,控股子公司5家,参股子公司15家,公司本部设有12个职能部门。公司主要职能是负责天津市地铁的投资建设运营和沿线土地的综合整理开发。

截至2011年底,公司资产总额706.21亿元,所有者权益合计(不含少数股东权益)373.06亿元;2011年实现主营业务收入2.75亿元,实现利润总额3.70亿元。

截至2012年3月底,公司资产总额764.30亿元,所有者权益合计(不含少数股东权益)372.83亿元;2012年1季度实现主营业务收入0.52亿元,实现利润总额-0.21亿元。

公司住所:天津市和平区汉口西道3号;法定代表人:张兴彦。



同方股份有限公司

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: 2012-11-26
 发行规模: 7亿元
 期限: 3年
 利率: 5.09%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
 评级展望: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA+
 评级时间: 2012年11月5日
 分析师: 高利鹏 赵杰

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	213.90	248.65	301.71	301.10
所有者权益(亿元)	94.01	105.98	98.26	99.12
长期债务(亿元)	13.24	25.19	22.16	24.36
全部债务(亿元)	57.82	73.10	120.87	124.57
营业收入(亿元)	153.88	182.58	209.62	40.20
利润总额(亿元)	5.63	7.18	10.56	0.87
EBITDA(亿元)	10.90	13.68	19.36	--
经营性净现金流(亿元)	7.56	2.70	-2.19	-5.77
营业利润率(%)	15.07	14.74	14.78	16.26
净资产收益率(%)	5.21	5.66	8.84	--
资产负债率(%)	56.05	57.38	67.43	67.08
全部债务资本化比率(%)	38.08	40.82	55.16	55.69
流动比率(%)	138.07	142.24	97.84	97.91
全部债务/EBITDA(倍)	5.30	5.34	6.24	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.17	4.41	4.49	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.56	1.95	2.77	--

注: 公司2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

同方股份有限公司(以下简称“公司”)作为国内领先的科技类综合性上市公司,在多元化产业布局、高新技术研发与应用、品牌效应和股东支持等方面具有显著的综合优势,公司整体收入利润规模持续提升,盈利能力稳健。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司近期大规模收购、项目投资导致有息债务增加、债务负担加重,以及高新技术产业化存在不确定性等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司数字城市、数字电视系统、节能、安防等业务受政府支持力度大,知识网络业务国内领先。公司贯彻“技术+资本”的发展战略,推动子公司资产重组,进一步优化产业布局。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司产业布局合理,各业务板块在相关领域均具有规模和品牌优势。

◇ 公司数字城市、微电子与核心元器件、节能等业务是国家相关产业政策支持的领域,经营发展前景良好。

◇ 公司依托清华大学科研支持和自身的研发能力,技术实力强。

◇ 公司收入和经营活动现金流入规模大,对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

◇ 宏观经济不景气,外部经济环境的复杂化,导致公司经营受到上下游的双重压力。

◇ 公司高新技术产业投资风险较大,新投资项目的预期效益存在不确定性。

◇ 公司大规模的收购活动导致有息债务增长较快,债务负担加重。

◇ 公司存货和应收账款占比较大,存在一定的跌价和坏账风险。

◇ 公司经营活动现金净流量波动较大。

主体概况

同方股份有限公司是经国家体改委和国家教委批准,由清华控股有限公司作为主要发起人,以社会募集方式设立的股份有限公司。公司于1997年6月成立,注册资本11070万元。

后经多次股权分制改革、配股、增发和资本公积金转增股本,截至2012年3月底,公司总股本为198770.11万股,公司控股股东清华控股持有47475.94万股,占公司总股本的23.88%,全部为无限售条件的流通股。其行政主管部门为教育部,公司的实际控制人为教育部。

截至2011年底,公司总部下设总裁办公室、人力资源部、财务部、审计部、运营中心、企划部、法务部、行政部、投资发展部、研发中心、对外合作部、海外中心12个职能部门,下属11个产业部。2012年3月底纳入合并报表范围的一级子公司总计37家。

截至2012年3月底,公司合并资产总额为301.10亿元,所有者权益合计99.12亿元,其中少数股东权益13.19亿元;2012年1~3月,公司实现营业收入40.20亿元,利润总额为0.87亿元。

公司注册地址:北京市海淀区王庄路1号清华同方科技大厦A座30层;法定代表人:荣泳霖。

联想控股有限公司 2012年度23亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-11-30
发行规模：23亿元
期限：7+3年
利率：5.70%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AAA
评级时间：2012年11月5日
分析师：高利鹏 胡岩

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	872.64	1150.18	1504.90
所有者权益(亿元)	88.86	124.52	153.32
长期债务(亿元)	103.57	166.38	189.22
全部债务(亿元)	157.25	207.50	278.16
主营业务收入(亿元)	1063.75	1469.51	1830.78
利润总额(亿元)	11.21	58.53	51.26
EBITDA(亿元)	34.28	82.05	71.88
经营性净现金流(亿元)	91.73	97.95	68.82
主营业务利润率(%)	11.42	11.10	12.95
净资产收益率(%)	13.65	28.83	11.58
资产负债率(%)	82.39	82.14	81.70
全部债务资本化比率(%)	50.57	50.26	50.25
流动比率(%)	108.95	111.22	115.30
全部债务/EBITDA(倍)	4.59	2.53	3.87
EBITDA利息倍数(倍)	4.92	14.68	8.73
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.49	3.57	3.13

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对联想控股有限公司(以下简称“公司”或“联想控股”)的评级反映了公司作为国内大型投资控股集团,在产业布局、经营规模、治理结构、品牌效应、创新理念、股东支持等方面的综合优势。同时,联合资信也关注到IT行业高度竞争、股票市场持续低迷、房地产行业受政府持续宏观调控等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

全球经济前景不尽明朗,中国宏观经济形势亦面临较大压力,在较为复杂的外部经济环境下,公司IT业务仍然保持了增长势头,资产管理与投资业务协同效应持续提高;核心经营资产中现代服务业等板块经营状况良好,公司多元化发展战略深入推进,特别是针对精细化工等领域的开拓,未来有望形成新的利润增长点。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极低,安全性极高。

优势

◇ 显著的综合优势。作为国内大型投资控股公司,联想控股在经营规模、品牌效益、公司治理等方面具备丰富经验和综合优势。

◇ 稳固的传统业务。联想集团有限公司已成长为全球第二大计算机生产商,产品线丰富,门类齐全。

◇ 稳健的投资管理。公司投资管

理业务管理基金规模较大,团队经验丰富,投资项目收益率较高。

◇ 多元的产业布局。公司业务涉及板块众多,多产业布局有助于公司长期发展战略的实施。

◇ 充沛的现金流。公司经营活动现金流入及净现金流规模大,对公司债务的覆盖程度较强。

关注

◇ 激烈的市场竞争。个人电脑产品和技术更新速度快,同业竞争激烈,联想集团面临一定的经营压力。

◇ 复杂的资本市场。股票市场持续低迷,公司投资业务受政策及证券市场估值水平变动影响较大,公司投资收益波动大。

◇ 收紧的政策环境。房地产行业受到政府持续调控政策影响,融科智地业务可能受到一定不利影响。

◇ 业务开拓风险。公司在新业务领域的建设,面临作为行业新进入者的投资风险,存在相应不确定性,本次募集资金大部分用于化工项目,存在一定的投资风险。

主体概况

联想控股有限公司前身为中国科学院计算技术研究所于1984年成立的中国科学院计算技术研究所新技术发展公司。1991年4月,公司更名为北京联想计算机新技术发展公司,并于1998年8月更名为联想集团控股公司。2001年6月,联想集团控股公司完成改制,并更名为联想控股有限公司,注册资本变为660860399.40元。截至2011年底,公司股权结构为国科控股持股36%,北京联志志远持股24%,泛海控股持股20%,北京联恒永信持股8.9%,柳传志持股3.4%,朱立南持股2.4%,陈绍鹏持股1%,唐旭东持股1%,宁旻持股1.8%,黄少康持股1.5%。

截至2011年底,公司合并资产总额1504.90亿元,所有者权益(不含少数股东权益)122.11亿元)合计153.32亿元;2011年实现主营业务收入1830.78亿元,利润总额为51.26亿元。

公司地址:北京市海淀区科学院南路2号融科资讯中心A座10层;法定代表人:柳传志。



厦门翔业集团有限公司 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: 2012-11-22
发行规模: 5亿元
期限: 365天
利率: 4.81%

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11月8日
分析师: 肖雪 董鏊洋

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	6.49	10.05	13.74	7.69
资产总额(亿元)	64.71	75.85	98.16	107.59
所有者权益(亿元)	38.23	42.89	48.18	51.70
短期债务(亿元)	6.76	6.27	17.50	13.39
全部债务(亿元)	7.46	7.60	17.50	18.40
营业收入(亿元)	25.02	36.29	49.73	39.97
利润总额(亿元)	4.16	5.66	7.09	5.14
EBITDA(亿元)	7.00	8.53	10.52	—
经营性净现金流(亿元)	8.92	6.40	2.63	4.84
营业利润率(%)	30.36	26.60	23.11	23.91
净资产收益率(%)	8.31	9.77	10.49	—
资产负债率(%)	40.92	43.46	50.92	51.95
全部债务资本化比率(%)	16.33	15.06	26.65	26.25
速动比率(%)	72.72	83.28	71.84	73.22
经营现金流流动负债比(%)	41.89	27.58	6.46	—
现金偿债倍数(倍)	1.30	2.01	2.75	1.54

注: 1. 公司2009年财务报表按企业会计准则编制, 2010年开始全面执行新会计准则(2006); 2. 2012年三季度财务报表未经审计; 3. 短期债务及全部债务包含计入“其他流动负债”科目的短期融资券。

评级观点

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

优势

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

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

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

◇ 公司经营活动现金流入规模大且增长迅速, 对本期短期融资券覆盖程度较好。

关注

◇ 机场行业的发展受宏观经济周期、自然灾害、外部突发事件等因素影响大。

◇ 目前公司主要机场运力饱和, 机场设施瓶颈对其业务发展形成制约。未来机场计划资本性支出较大,

对外融资需求增加。

主体概况

厦门翔业集团有限公司的前身是始建于1983年的中国民航厦门站。1988年10月, 经国务院批准, 厦门高崎国际机场作为中国第一家下放地方政府管理的机场, 实行企业化经营。1995年1月, 厦门高崎国际机场更名为厦门国际航空港集团有限公司。1998年7月, 厦门市政府授权厦门国际航空港集团有限公司为国有资产经营一体化单位, 行使机场管理当局职能和资产经营职能。2003年公司重组福州长乐国际机场、接收龙岩冠豸山机场。2012年1月1日, 公司更名为厦门翔业集团有限公司。经多次增资, 截至2012年9月底, 公司注册资本人民币18亿元, 厦门市国资委是公司唯一出资人与实际控制人。

截至2012年9月底, 公司本部设有综合管理部(党委办公室)、企业发展筹划部、人力资源部、计划财务部、审计部、运标纪检保卫部、

规划建设部、信息部、法务部9个职能部门, 职能部门设置职能明确, 能够适应公司经营管理的需要。截至2011年底, 公司拥有全资及控股子公司47家, 其下属子公司厦门国际航空港股份有限公司(公司持股68%, 股票简称“厦门空港”, 股票代码: 600897)已于1996年5月在上海证券交易所上市。福州国际航空港有限公司设立后, 福州市国有资产营运公司将其持有的股权全部转让予公司, 目前公司持有福州空港100%的股权。

截至2011年底, 公司(合并)资产总额98.16亿元, 所有者权益48.18亿元(含少数股东权益12.27亿元); 2011年公司实现营业收入49.73亿元, 利润总额7.09亿元。

截至2012年9月底, 公司(合并)资产总额107.59亿元, 所有者权益51.70亿元(含少数股东权益13.39亿元); 2012年1~9月公司实现营业收入39.97亿元, 利润总额5.14亿元。

公司注册地址: 厦门市湖里区高崎; 法定代表人: 王侗傥。

铜陵有色金属集团控股有限公司 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：2012-11-21
发行规模：20亿元
期限：5年
利率：5.54%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA+
评级时间：2012年11月8日
分析师：闫昱州 王达 祖宇

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	385.76	508.02	558.30	612.03
所有者权益(亿元)	97.18	116.24	155.09	159.98
长期债务(亿元)	40.21	95.06	99.38	110.68
全部债务(亿元)	200.26	267.98	290.80	330.37
营业收入(亿元)	401.76	665.01	939.50	729.26
利润总额(亿元)	10.07	14.28	22.88	10.19
EBITDA(亿元)	24.25	32.08	40.77	--
经营性净现金流(亿元)	1.48	-53.49	11.57	-8.39
营业利润率(%)	6.05	4.89	5.66	3.57
净资产收益率(%)	8.91	10.36	12.10	--
资产负债率(%)	74.81	77.12	72.22	73.86
全部债务资本化比率(%)	67.33	69.75	65.22	67.37
流动比率(%)	72.57	90.75	91.92	96.22
全部债务/EBITDA(倍)	8.26	8.35	7.13	--
EBITDA利息倍数(倍)	3.81	3.36	3.23	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.21	1.60	2.04	--

注：2012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(以下简称“联合资信”)对铜陵有色金属集团控股有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为中国电解铜主要生产企业的地位,在经营规模、综合成本、经营效率等方面具备的显著优势。同时,联合资信也关注到公司资源自给率低,主业盈利能力一般,铜金属及原材料价格波动影响等不利因素对公司经营及发展可能造成不利影响。

公司资源扩张步伐快,资源储量及开采规模有望大幅增长。公司的资源扩张在提升冶炼业务资源保障程度的同时,有望带动公司整体盈利能力的改善。此外公司多金属综合开发,有色金属、化工多元化经营的战略布局有助于公司分散单一业务的经营风险。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司规模优势明显,经营性现金流入量及EBITDA对本期中期票据覆盖程度较好。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

- ◇ 公司电解铜产量位于中国第二位,规模优势显著、市场地位突出。
- ◇ 公司冶炼技术水平高、物流成本低,资源利用效率和整体经营效率处于行业先进水平。
- ◇ 公司经营活动现金流入规模大,对本期中期票据保障程度高。

关注

- ◇ 铜金属价格波动性强,公司铜冶炼资源自给率低,盈利水平易受市场因素影响。
- ◇ 公司经营活动现金净流量波动大。
- ◇ 公司债务负担较重,未来公司资本支出规模大,外部融资需求强。

主体概况

铜陵有色金属集团控股有限公司(以下简称“公司”)是新中国最早建设的有色金属工业重要生产基地,原名铜官山矿务局,成立于1952年9月28日,隶属中央重工业部有色金属工业局。1985年1月1日,公司由中国有色金属工业总公司、安徽省铜陵市双重领导划归中国有色金属工业总公司领导。1995年底,公司改组为“铜陵有色金属(集团)公司”。1998年4月25日,隶属国家有色金属工业局领导。1999年8月6日,隶属中国铜铅锌集团公司领导。2000年7月13日,划归安徽省人民政府

管理,为省属国有特大型工业企业。2007年3月,根据安徽省人民政府《安徽省人民政府关于铜陵有色金属(集团)公司改制方案的批复》(皖政秘[2006]121号)的规定,公司更名为“铜陵有色金属集团控股有限公司”,并着手进行公司改制工作。公司改制工作于2008年完成并于2008年2月取得了企业法人营业执照。公司注册资本为453159.89万元,其中:安徽省国资委以国有净资产出资370203.39万元,占总股本的81.69%;安徽兴铜投资有限责任公司以职工经济补偿金和激励股权出资82956.50万元,占总股本的18.31%。公司实际控制人为安徽省国资委。

截至2012年9月底,公司资产总额为612.03亿元,所有者权益159.98亿元,其中少数股东权益65.87亿元;2012年1~9月公司实现营业收入729.26亿元,利润总额10.19亿元。

公司注册地址:安徽省铜陵市长江西路;法定代表人:韦江宏。

中国建设银行股份有限公司 2012年次级债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-11-20
发行规模: 400亿元
期限: 10+5年
利率: 4.99%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA
次级债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定
评级时间: 2012年11月13日
分析师: 杨杰 赖金昌 陈瑾

财务数据

项目	2012年6月末	2011年末	2010年末	2009年末
资产总额(亿元)	135057.45	122818.34	108103.17	96233.55
股东权益(亿元)	8694.05	8166.61	7009.05	5590.20
不良贷款率(%)	1.00	1.09	1.14	1.50
拨备覆盖率(%)	262.38	241.44	221.14	175.77
贷款拨备率(%)	2.62	2.64	2.52	2.63
人民币流动性比率(%)	56.56	53.70	51.96	49.63
存贷比(%)	64.54	65.05	62.47	60.24
股东权益/总资产(%)	6.44	6.65	6.48	5.81
资本充足率(%)	13.82	13.68	12.68	11.70
核心资本充足率(%)	11.19	10.97	10.40	9.31
项目	2012年1-6月	2011年	2010年	2009年
营业收入(亿元)	2270.05	3970.90	3234.89	2671.84
利润总额(亿元)	1385.12	2191.07	1751.56	1387.25
净利润(亿元)	1064.94	1694.39	1350.31	1068.36
净利差(%)	2.53	2.57	2.40	2.30
成本收入比(%)	24.97	29.79	31.47	32.90
平均资产收益率(%)	1.65	1.47	1.32	1.24
平均净资产收益率(%)	25.26	22.33	21.43	20.81

注: 1. 2012年上半年平均资产收益率和平均净资产收益率为年化指标。2. 平均净资产收益率 = 净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2], 不等于财务报告披露的加权平均净资产收益率。

评级观点

近年来,中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)不断完善公司治理架构及内部控制体系,提升全面风险管理能力,业务经营情况良好,综合化经营及海外业务发展战略稳步推进。建设银行的资产质量高,盈利能力强,资本比较充足。联合资信评估有限公司评定中国建设银行股份有限公司主体长期信用等级为AAA,拟发行的次级债券(不超过400亿元)信用等级为AAA,评级展望为稳定。该评级结论反映了建设银行次级债券的违约风险极低。

优势

- ◇ 作为国有控股商业银行之一,行业地位显著,政府支持力度大;
- ◇ 拥有多年的经营历史、广泛的分销渠道、比较完整的产品体系和庞大的客户基础,在多个业务领域保持很强的竞争优势;
- ◇ 综合化经营及海外业务的战略布局逐步完善,品牌价值和竞争力进一步提升;
- ◇ 业务经营情况良好,资产规模大,资产质量高,收入结构良好,盈利能力强,资本较充足;
- ◇ 持续推进内控机制与全面风险管理体系建设,风险管理水平较高。

关注

- ◇ 宏观经济增速减缓和经济结构调整对银行业营运产生一定的影响;

◇ 利率市场化改革的推进,可能对银行业市场风险管理和利润增长带来一定挑战。

主体概况

中国建设银行股份有限公司是由其前身中国建设银行通过分立程序,于2004年9月成立的股份有限公司,是中国国有控股商业银行之一。2005年10月和2007年9月,建设银行先后在香港联合交易所和上海证券交易所上市。2010年,建设银行按照每10股配售0.7股的比例,向A股和H股股东配股发行163.22亿股股份。截至2012年6月末,建设银行股本总额为2500.11亿股。

截至2012年6月末,建设银行内地设有分支机构13719家,在香港、新加坡、法兰克福、约翰内斯堡、东京、首尔、纽约、胡志明市及悉尼设有9家海外分行,在台北和莫斯科设有代表处,拥有建行亚洲、建信租赁、建银国际、建信信托、中德住房储蓄

银行、建行伦敦、建信基金、建信人寿等多家子公司,旗下已开业村镇银行20家,员工人数超过33万。

截至2012年6月末,建设银行资产总额135057.45亿元,其中贷款和垫款净额68765.80亿元;负债总额126363.40亿元,其中客户存款109408.37亿元;股东权益8694.05亿元;资本充足率13.82%,核心资本充足率11.19%;不良贷款率1.00%,拨备覆盖率262.38%。2012年1-6月,建设银行实现营业收入2270.05亿元,净利润1064.94亿元。

注册地址:北京市西城区金融大街25号。法定代表人:王洪章。



中银2012年第一期信贷资产支持证券 信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-11-26
 发行规模：15/10.13/2.87/
 2.6154亿元
 到期日：2017-04-26
 利率：浮动利率/
 浮动利率/
 浮动利率/-

评级机构：联合资信评估有限公司

证券名称	金额 (万元)	占比(%)	信用等级
优先 A-1 档	150,000	48.99	AAA
优先 A-2 档	101,300	33.09	AAA
优先 B 档	28,700	9.37	A
次级档	26,154	8.54	NR

报告出具日：2012年11月15日
 分析师：刘静 黄龙 吕臻

交易概述

信托财产初始起算日：2012年10月8日
证券法定到期日：2017年4月26日
交易类型：静态现金流型 CLO
载体形式：特殊目的信托
信托财产：中国银行股份有限公司 306154 万元公司贷款
资产池加权平均信用级别：AA/AA-
信用提升机制：优先/次级结构
发起机构/贷款服务机构：中国银行股份有限公司
受托机构/发行人：中诚信托有限责任公司
发起人顾问：香港上海汇丰银行有限公司
联合主承销商：中信证券股份有限公司、中银国际证券有限责任公司

评级观点

联合资信对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约及操作风险等因素进行了考量，并在对资产池进行信用分析和结构现金流分析的基础上确定本期“中银 2012 年第一期信贷资产支持证券”的评级结果：优先 A 档（包括优先 A-1 档、优先 A-2 档）证券的信用等级为 AAA；优先 B 档证券信用等级为 A；次级档证券未予评级。

上述优先 A 档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，违约风险较低。

优势

◇ 本期交易入池贷款均为中国银行股份有限公司发放的正常类贷款，联合资信评定本期交易资产池借款人加权平均信用级别为 AA/AA-，资产池整体信用质量较高；

◇ 本期交易以优先/次级结构作为主要的信用提升机制，其中优先 A 档证券获得优先 B 档和次级档 17.92% 的信用支持，优先 B 档证券获得次级档 8.54% 的信用支持；

◇ 本金账与收入账交叉互补交易结构的设置为优先档资产支持证券提供了较好的流动性支持；

◇ 中国银行股份有限公司开展公司贷款的业务流程、风险控制和信息系统相对完善，其作为本期交易的贷款服务机构的尽职能力很强，对入池贷款的信用表现有一定的保障作用。

关注

◇ 入池贷款以信用类贷款为主，存在一定的回收风险。

◇ 入池贷款行业集中度和地区集中度偏高，存在一定的行业风险和地区风险。

◇ 入池贷款中单个借款人未偿本金余额占比超过 5% 的有 8 家，未偿本金余额占比合计达到 64.17%，且前五大借款人未偿本金余额占比合计为 46.63%，借款人集中度很高。

◇ 次级档证券设有期间收益，可能会在一定程度上降低超额利差为优先档证券提供的信用支持。

◇ 本期交易只设置内部流动性支持，而未设置外部流动性支持，存在一定的流动性风险。

◇ 影响贷款违约及违约后回收的因素较多，定量分析时采用的模拟方法和相关数据可能存在一定模型风险。

◇ 全球经济疲弱和我国出口需求减弱、经济增长放缓等宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

评估基准日资产池概况

资产池未偿本金余额	306,154 万元
借款人户数	22 户
贷款笔数	32 笔
单笔贷款最大未偿本金余额	40,000 万元
单户贷款最大未偿本金余额	40,000 万元
加权平均现行贷款利率	6.33%
入池贷款加权平均贷款账龄	21.60 个月
入池贷款加权平均剩余期限	19.83 个月
单笔贷款最短剩余期限	12.17 个月
单笔贷款最长剩余期限	29.37 个月
借款人加权平均信用级别	AA/AA-

注：借款人加权平均信用级别为考虑担保后影子评级。如无特殊说明，涉及资产池中借款人的信用级别均指考虑担保后的影子评级。
 注：评估基准日为 2012 年 10 月 8 日。





2012上元一期个人汽车抵押贷款资产支持证券信用评级报告

评级机构：联合资信评估有限公司

证券名称	金额 (万元)	占比(%)	信用等级
优先 A 档	83629.00	83.63	AAA
优先 B 档	11370.00	11.37	A
次级档	4999.93	5.00	NR

报告出具日：2012年11月15日
分析师：黄龙 宋峥 刘静

交易概览

信托财产初始起算日：2012年10月7日
证券法定到期日：2016年6月30日
交易类型：静态现金流型 ABS
载体形式：特殊目的信托
信托财产：上海汽车集团财务有限责任公司 99998.93 万元个人汽车抵押贷款
信用提升机制：优先/次级结构和触发机制
流动性提升机制：本金账户和收入账户交叉互补机制
发起机构/贷款服务机构：上海汽车集团财务有限责任公司
受托机构/发行人：上海国际信托有限公司
主承销商/簿记管理人：中信证券股份有限公司

本期债券发行信息

发行时间：2012-11-27
发行规模：8.3629/1.137/0.49993亿元
到期日：2016-06-30
利率：浮动利率/浮动利率/-

评级观点

联合资信对本期交易所涉及的基础资产、交易结构、法律要素以及有关参与方履约能力及操作风险等因素进行了考量，并在现金流分析的基础上确定“2012上元一期个人汽车抵押贷款资产支持证券”的评级结果为：优先 A 档证券的信用等级为 AAA；优先 B 档证券信用等级为 A；次级档证券未予评级。

上述优先 A 档证券的评级结果反映了该证券利息获得及时支付和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力极强，违约风险极低；优先 B 档的评级结果反映了该证券利息和本金于法定到期日或之前获得足额偿付的能力较强，违约风险较低。

优势

◇ 截至 2011 年末，上海汽车集团财务有限责任公司的不良贷款率为 0.03%，处于较低水平。

◇ 初始起算日，入池贷款加权平均抵押率为 44.91%，处于较低水平。

◇ 本金账与收入账的交叉互补结构以及条件流动性储备账户的设置对优先档资产支持证券提供了一定的流动性支持。

关注及缓释

◇ 本期交易只设置了条件内部流动性支持，未设置外部流动性支持，存在一定的流动性风险。

风险缓释：联合资信对各档证券的现金流进行了压力测试，评级结果已经反映了由于缺少外部流动性支持所导致的流动性风险。

◇ 本期交易次级档证券的期间收益未设置上限，而是在每期获得全部剩余收益，这将在较大程度上降低超额利差提供的信用支持。

风险缓释：本期交易资产池剩余期限较短，联合资信对优先档证券的各期偿付情况进行了一系列测算，评级结果已考虑超额利差信用增级作用减小带来的风险。

◇ 影响贷款违约及违约后回收的因素较多，加上我国汽车贷款的历史不长，数据基础不充分，定量分析时采用的相关假设或参数估计可能存在误差。

风险缓释：联合资信在现金流模型中，通过提高违约率、降低回收率、延长处置回收时间等手段，反复测试资产支持证券对借款人违约的承受能力，尽可能地减小因假设或估计偏差而低估风险。

◇ 国内个人汽车市场经历了几年的高速增长后，逐渐进入以结构调整为主的平稳增长期，竞争激烈，由此可能导致汽车跌价比率提高。

风险缓释：联合资信在评级分析中已经考虑了因行业风险而导致的汽车跌价比率提高的情景。

◇ 全球经济疲弱和我国出口增速减缓、经济增长放缓等宏观经济系统性风险可能影响到资产池的整体信用表现。

风险缓释：联合资信在现金流分析中已经考虑了因宏观经济系统性风险而导致的借款人违约率提高和回收率下降等因素。

评估基准日资产池概况

未偿本金余额(万元)	99998.93
贷款笔数(笔)	24303
贷款时借款人加权平均年龄(岁)	36.54
借款人加权平均年龄(岁)	37.95
加权平均账龄(月)	20.57
加权平均初始 LTV (%)	65.10
加权平均现行 LTV (%)	44.91
单笔贷款最高本金余额(万元)	13.57
单笔贷款平均本金余额(万元)	4.11
单笔贷款平均合同金额(万元)	9.41
加权平均执行利率(%)	11.88
加权平均合同期限(月)	35.49
加权平均剩余期限(月)	14.93
加权平均信用评分(分)	55.51

注：1、表中加权平均指标以资产池初始起算日本金余额为权重计算。2、加权平均现行 LTV = 未偿本金余额 / 汽车现值。汽车现值 = 汽车原值 * (1 - 贬值率)。

浙江景兴纸业股份有限公司 2012年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-10-25
发行规模: 10亿元
期限: 7年
利率: 7.38%

评级机构: 联合信用评级有限公司

评级结果: 本期公司债券信用等级: AA
评级展望: 稳定
发行人主体信用等级: AA
评级时间: 2012年4月6日
分析师: 张连娜 李晶

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	37.91	43.98	54.62
所有者权益(亿元)	17.86	19.22	29.61
长期债务(亿元)	3.52	2.36	1.27
全部债务(亿元)	17.34	21.30	21.11
营业收入(亿元)	19.36	26.29	34.51
净利润(亿元)	0.18	1.36	1.39
EBITDA(亿元)	2.53	3.96	4.64
经营性净现金流(亿元)	2.92	0.45	1.15
营业利润率(%)	13.09	14.92	13.70
净资产收益率(%)	1.01	7.36	5.69
资产负债率(%)	52.89	56.29	45.79
全部债务资本化比率(%)	49.27	52.56	41.62
流动比率	0.83	0.78	1.21
EBITDA全部债务比	0.15	0.19	0.22
EBITDA利息倍数(倍)	2.50	3.85	3.23
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.40	0.46

注: ①本报告中,部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;②本报告财务数据及指标计算均为合并口径;③鉴于公司应付短期债券计入其他流动负债,本报告短期债务实际计算公式为短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债;④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(以下简称“联合评级”)对浙江景兴纸业股份有限公司(以下简称“公司”或“景兴纸业”)的评级反映了其作为国内大型包装纸板生产企业和国家高新技术企业之一,在行业地位、产能规模、技术工艺、区域竞争力等方面的优势;同时,联合评级关注到国内造纸行业竞争激烈,原材料价格波动频繁,公司主营业务集中且易受宏观经济影响。

目前,中国纸品市场容量大,发展前景良好。未来随着公司对现有产品种类的进一步优化以及在环保高端生活用纸等领域的拓展,公司整体竞争实力将进一步增强,并将有效平滑公司产品高度集中于工业包装用纸这一周期性行业的风险。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

优势

◇ 公司地处长江三角洲经济发达地区,临近主要的纸品消费市场和原料市场,区位优势显著。

◇ 公司长期专注于高档包装用纸的生产,是国内大型工业包装用纸生产企业之一,主营业务在区域市场具备较强竞争力。

◇ 公司生产工艺先进,可大规模使用成本较美国废纸低廉但抄造难度

较大的日本废纸,且环保处理水平高,一定程度降低了生产成本。

◇ 公司2011年6月非公开增发用以新建6.8万吨生活用纸项目,业务范围向生活用纸领域延伸,有利于增强公司盈利能力,并部分缓解公司原纸产品所面临的周期性风险;同时募集资金的到位使得公司资产负债率明显下降,资本结构得以显著优化。

关注

◇ 造纸行业尤其是工业包装用纸行业周期性较强,市场竞争较为激烈。

◇ 近年来,原材料价格的大幅波动对公司盈利的稳定性产生一定负面影响,对公司成本控制及存货管理提出了更高的要求。

◇ 公司有息债务以短期为主,有一定的支付压力,公司债务结构有待改善。

主体概况

浙江景兴纸业股份有限公司

前身是浙江平湖市第二造纸厂,隶属于平湖市曹桥乡集体资产经营中心。截至2011年底,公司总股本为54,697.55万股,其中,有限售条件股份21,793.80万股,无限售条件股份32,903.75万股。公司实际控制人为第一大股东自然人朱在龙先生。

目前公司拥有全资子公司5家,控股子公司6家,联营企业2家、参股企业3家,分别分布在公司核心原纸业务、传统及新型包装业务和多元化投资(金融、药业、贸易)业务领域。截至2011年年底,公司拥有在职员工1,561人。

截至2011年底,公司合并资产总额546,221.18万元,负债总额250,108.22万元,所有者权益(含少数股东权益)296,112.96万元。2011年公司实现合并营业收入345,139.39万元,净利润(含少数股东损益)13,897.86万元。经营活动产生的现金流量净额11,512.93万元,现金及现金等价物净增加额81,327.82万元。



佛山华新包装股份有限公司

2012年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-11-26
 发行规模: 8亿元
 期限: 5年
 利率: 5.80%

评级机构: 联合信用评级有限公司

评级结果: 本期公司债券信用等级: AA
 评级展望: 稳定
 发行人主体信用等级: AA
 评级时间: 2012年4月16日
 分析师: 刘洪涛 崔津珠

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	57.55	61.60	65.72
所有者权益(亿元)	26.34	29.52	31.46
长期债务(亿元)	3.60	7.55	5.55
全部债务(亿元)	22.90	24.11	26.14
营业收入(亿元)	23.73	38.99	40.27
净利润(亿元)	0.79	2.21	1.95
EBITDA(亿元)	3.09	5.21	5.25
经营性净现金流(亿元)	-1.21	1.95	-2.08
营业利润率(%)	12.74	16.87	14.74
净资产收益率(%)	3.79	7.90	6.41
资产负债率(%)	54.23	52.08	52.13
全部债务资本化比率(%)	46.51	44.95	45.39
流动比率	0.80	1.07	1.09
EBITDA全部债务比	0.14	0.22	0.20
EBITDA利息倍数(倍)	2.98	4.16	3.70
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.39	0.65	0.66

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

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对佛山华新包装股份有限公司(以下简称“公司”或“粤华包”)的评级反映了其作为国内知名造纸生产企业, 在白卡纸生产领域的领先地位, 以及其在股东支持、技术研发、原料采购、品牌方面的优势; 同时, 联合评级关注到国内造纸行业竞争激烈, 公司拓展新产品所带来的不确定性。

目前, 中国纸品市场容量大, 发展前景良好。未来随着公司在高松厚产白卡、吸塑专用白卡等领域的拓展, 公司整体竞争实力将进一步增强, 并有望继续保持在白卡纸生产的领先地位。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

优势

◇ 公司是中国最早的白卡纸生产企业, 目前白卡纸产能位居国内前列, 市场地位高、客户认可度高。

◇ 公司在造纸领域具有较强的技术研发实力, 主要产品和技術处于国内领先地位。

◇ 公司建立了完善的销售服务网络体系, 销售渠道畅通, 并与红塔集团建立了长期战略供应关系。

◇ 公司实际控制人中国诚通控股集团有限公司及其控股子公司中国纸

业投资总公司实力强, 对公司支持力度大。

关注

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

◇ 目前公司对烟草行业客户有一定依赖性, 存在一定的客户集中的风险。

◇ 公司对红塔仁恒控股比例未超过 50%, 作为公司主要的收入及利润来源, 公司对其持股比例的变化情况值得关注。

主体概况

佛山华新包装股份有限公司是经广东省人民政府、广东省经济体制改革委员会批准, 由佛山华新发展有限公司作为主要发起人, 并联合佛山市投资总公司、佛山市新辉实业发展有限公司、中国包装总公司、中国物资开发投资总公

司、广东省技术改造投资有限公司、中国化工轻工总公司、佛山市轻工工业公司等七家股东共同出资, 以发起方式设立股份有限公司, 设立时的总股本为 29,000.00 万元, 并于 1999 年 6 月 21 日在广东省工商行政管理局登记注册。

截至 2011 年 12 月 31 日, 公司总股本为 50,542.50 万元, 其中佛山华新发展有限公司持有公司 65.20% 的股份, 中国诚通控股集团有限公司为公司实际控制人。

截至 2011 年底, 公司(合并)资产总额 657,188.88 万元, 负债总额 342,598.74 万元, 所有者权益(含少数股东权益) 314,590.14 万元。2011 年公司实现合并营业收入 402,652.38 万元, 净利润(含少数股东损益) 19,548.33 万元。经营活动产生的现金流量净额 -20,823.53 万元, 现金及现金等价物净增加额 9,070.55 万元。

公司注册地址: 广东省佛山市季华五路 18 号; 法人代表: 童来明。

重庆建峰化工股份有限公司 2012年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-11-02
发行规模：10亿元
期限：7年
利率：6.39%

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：本期公司债券信用等级：AA
评级展望：稳定
发行人主体信用等级：AA
评级时间：2012年5月8日
分析师：罗昌明 崔津珠

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	41.82	41.07	43.25	47.26
所有者权益(亿元)	24.14	23.85	25.13	25.54
长期债务(亿元)	12.35	13.15	13.41	12.96
全部债务(亿元)	13.69	14.09	15.97	15.59
营业收入(亿元)	21.71	20.78	25.89	7.35
净利润(亿元)	1.68	1.31	0.89	0.38
EBITDA(亿元)	3.58	3.15	2.86	0.69
经营性净现金流(亿元)	2.67	0.11	1.60	0.55
营业利润率(%)	16.33	14.80	15.62	16.45
净资产收益率(%)	9.87	5.44	3.62	1.50
资产负债率(%)	42.28	41.93	41.91	45.96
全部债务资本化比率(%)	36.19	37.14	38.87	37.90
流动比率(%)	2.49	2.74	2.67	1.85
EBITDA/全部债务(倍)	0.26	0.22	0.18	0.04
EBITDA利息倍数(倍)	4.38	4.36	3.23	2.83
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.36	0.31	0.29	0.07
担保方				
资产总额(亿元)	58.72	59.44	66.00	69.95
所有者权益(亿元)	27.43	28.41	29.63	29.81
营业收入(亿元)	26.44	25.06	32.22	9.40
净利润(亿元)	1.51	0.45	0.94	0.15
营业利润率(%)	18.73	18.28	19.13	15.45
资产负债率(%)	53.28	52.20	55.11	57.38

资料来源：公司提供，注：公司及担保方2012年1季报财务数据未经审计。

评级观点

联合信用评级有限公司(对重庆建峰化工股份有限公司的评级反映了公司作为重庆市重点骨干企业和大型国有化肥企业，在行业地位、生产规模、经营环境、政府支持等方面的显著优势。同时，联合评级也关注到成本上升、天然气供应不足等因素对公司生产经营产生的不利影响。

随着公司“二化”项目正式通气投产，及在建的其它化工项目逐步投入运营，公司的收入和利润规模有望保持快速增长，综合实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由重庆建峰工业集团有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。建峰集团为公司控股股东，其作为重庆市唯一大型氮肥企业和重点综合化工企业，在重庆产业战略中地位突出，在资产规模、资源布局、经营环境、项目储备、政府支持等方面优势明显。建峰集团担保虽对本期债券的增级作用不明显，但体现了控股股东对公司发展的支持与信心。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

◇ 公司大化肥业务区域竞争优势明显，受国家政策扶持，未来发展前景看好。

◇ 公司两条化肥生产线单套生产规模较大，组合效益突出；随着“二化”项目的正式投产，公司主营收入及利润将大幅提高。

◇ 公司采用精细化管理模式，营运效率高，管理水平行业领先。

◇ 公司分销渠道与物流优势明显，品牌知名度高，经销商与客户认可度高。

◇ 公司积极拓宽化工行业上下游产业链，多元化发展战略有助于防范单一业务的风险。

关注

◇ 天然气价格的上升将在很大程度上影响公司生产成本，使得公司利润空间受到挤压。

◇ 天然气供应问题短期内还存在不确定性，可能给公司产能释放带来较大的制约。

◇ 尿素及三聚氰胺产品市场化程度高，行业产能过剩，市场竞争激烈。

主体概况

重庆建峰化工股份有限公司是由重庆农药化工(集团)有限公司在改制的基础上，于1999年5月28日发起设立的股份有限公司。在重庆市工商行政管理局注册登记，取得企业法人营业执照。截至2012年3月31日，公司总股本59,879.92万股，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

截至2012年3月底，公司合并资产总额472,614.83万元，负债合计217,237.14万元，所有者权益(含少数股东权益)255,377.70万元。2012年1~3月公司实现营业收入73,510.96万元，净利润(含少数股东损益)3,799.81万元；经营活动产生的现金流量净额5,483.22万元，现金及现金等价物净增加额-9,882.83万元。

公司注册地址：重庆市涪陵区白涛镇；法定代表人：曾中全。



唐山冀东水泥股份有限公司

2012年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-10-15
 发行规模: 20.5亿元
 期限: 5/7/10年
 利率: 5.65/5.90/6.00%

评级机构: 联合信用评级有限公司

评级结果: 本期公司债券信用等级: AA+
 评级展望: 稳定
 发行人主体信用等级: AA+
 评级时间: 2012年5月11日
 分析师: 刘洪涛 刘薇

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	216.72	302.52	380.75	394.46
所有者权益(亿元)	77.18	92.90	131.58	128.87
长期债务(亿元)	62.32	118.42	103.27	103.13
全部债务(亿元)	108.63	176.12	201.75	226.47
营业收入(亿元)	69.90	110.64	157.28	19.15
净利润(亿元)	10.76	15.68	15.82	-2.92
EBITDA(亿元)	21.27	34.15	43.80	2.74
经营性净现金流(亿元)	19.81	16.99	14.14	-7.70
营业利润率(%)	31.11	31.01	30.07	19.14
净资产收益率(%)	15.34	18.44	14.09	-2.24
资产负债率(%)	64.39	69.29	65.44	67.33
全部债务资本化比率(%)	58.46	65.47	60.53	63.73
流动比率	0.89	0.86	0.65	0.65
EBITDA全部债务比	0.20	0.19	0.22	0.01
EBITDA利息倍数(倍)	5.05	4.61	3.79	0.86
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.04	1.67	2.14	0.13
担保方				
资产总额(亿元)	263.77	376.63	491.38	514.45
所有者权益(亿元)	80.55	101.99	150.84	146.94
营业收入(亿元)	86.20	127.35	204.91	25.90
净利润(亿元)	9.96	11.79	12.98	-4.66
资产负债率(%)	69.46	72.92	69.30	71.44
流动比率	0.92	0.89	0.72	0.70

注: 1、发行方及担保方2012年1季度财务报告未经审计, 相关指标未年化; 2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司对唐山冀东水泥股份有限公司的评级反映了其作为中国大型骨干水泥企业之一, 在行业地位、生产规模、品牌知名度、区域市场占有率、技术水平和节能减排等方面的优势。联合评级同时也关注到水泥行业产能过剩、竞争激烈, 以及公司快速发展过程中债务规模显著增加等因素对公司经营发展带来的不利影响。

未来随着水泥产能的进一步扩张, 公司经营规模将进一步扩大, 整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由冀东发展集团有限责任公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。冀东集团经营规模和资产规模较大, 其所提供的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

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

优势

◇ 公司是国家政策重点支持的12家全国性大型水泥骨干企业, 能够在项目核准、土地审批、信贷投放等方面获得优先支持。

◇ 公司产量位居全国前列, 规模优势明显。公司通过兼并重组产能迅速扩张, 后续发展能力强劲。

◇ 公司市场覆盖京津唐、吉林、辽宁、陕西、内蒙古等八大区域, 部

分区域市场占有率高。

◇ 公司水泥生产线全部采用新型干法水泥工艺, 低温余热发电占比较高, 生产成本较低。

关注

◇ 中国水泥行业产能快速增长, 过剩压力日益显现, 行业竞争激烈。

◇ 煤炭、电力及原材料价格波动增加了公司生产成本的控制难度; 期间费用增长幅度较快也对公司盈利形成一定不利影响。

◇ 公司水泥业务快速扩张, 债务规模增加明显, 债务负担较重。未来三年, 公司水泥产能扩张仍将继续, 公司面临较大的资本支出压力。

主体概况

唐山冀东水泥股份有限公司的前身是成立于1981年的河北省冀东水泥厂。截至2012年3月底, 公司总股本为1,347,522,914.00股, 公司最终控制人为唐山市人民政府国有资产监督管理委员会。

截至2012年3月底, 公司合并资产总额394.46亿元, 负债合计265.58亿元, 所有者权益(含少数股东权益)128.87亿元。2012年1~3月公司实现营业收入19.15亿元, 净利润(含少数股东损益)-2.92亿元; 经营活动产生的现金流量净额-7.70亿元, 现金及现金等价物净增加额5.90亿元。

公司注册地址: 唐山市丰润区林荫路; 法定代表人: 张增光。

华能新能源股份有限公司 2012年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-10-15
发行规模：20亿元
期限：3/5年
利率：4.8/5.09%

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：本期公司债券信用等级：AAA
评级展望：稳定
发行人主体信用等级：AAA
评级时间：2012年7月20日
分析师：金磊 张连娜

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	167.94	310.11	482.22	502.63
所有者权益(亿元)	32.88	61.10	121.59	122.41
长期债务(亿元)	90.12	152.02	219.24	197.63
全部债务(亿元)	119.30	202.52	311.94	309.31
营业收入(亿元)	9.18	17.69	31.96	8.22
净利润(亿元)	3.25	6.21	11.22	0.91
EBITDA(亿元)	9.12	18.00	33.86	—
经营性净现金流(亿元)	6.74	12.60	25.62	—
营业利润率(%)	55.15	58.36	58.29	51.80
净资产收益率(%)	11.69	13.21	12.28	0.74
资产负债率(%)	80.42	80.30	74.78	75.65
全部债务资本化比率(%)	78.39	76.82	71.95	71.65
流动比率(倍)	0.45	0.28	0.81	0.86
EBITDA全部债务比(倍)	0.08	0.09	0.11	—
EBITDA利息倍数(倍)	1.87	2.27	2.26	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.46	0.90	1.69	—

注：①本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；②本报告财务数据及指标计算均为合并口径；③2012年一季度报表未经审计，数据未年化，长期债务及相关指标已包括应付融资租赁款；④除特别说明外，本报告财务数据均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对华能新能源股份有限公司（以下简称“公司”或“华能新能源”）及本次债券的评级反映了公司作为国内领先的纯可再生能源公司，在风力发电的行业地位、装机规模、产业布局、经营环境等方面所具备的显著优势，同时，联合评级也关注到风电并网限制、债务规模和期间费用上升等因素对公司生产经营产生的不利影响。

未来随着公司在建及规划建设的风电项目投入运营，公司的收入和资产规模有望继续保持增长，综合实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

优势

◇ 风力发电作为国家鼓励的能源供给方式，受国家政策扶持，行业未来发展前景广阔。

◇ 公司是国内领先的风力发电企业，装机容量较大，经营效率较高，在所属风力发电行业市场占有率较高。

◇ 公司是国内较早从事风能发电的企业，专业化水平较高，技术先进，管理水平较高。

◇ 公司在建及规划建设的风力发电项目较多，增长潜力较大，具有持续发展能力。

◇ 公司清洁能源领域业务开始向多元化发展，有助于防范单一业务的风险。

关注

◇ 风力发电产业受行业政策影响较大，近年来行业增速有所放缓。

◇ 地方电网对风电并网限制短期内还难以消除，风电业务的扩张存在一定的制约因素。

◇ 公司的债务规模较大，债务结构有待进一步优化，随着公司投资规模的扩大，公司面临一定的资金压力。

主体概况

华能新能源股份有限公司是由原华能新能源产业控股有限公司经重组改制设立的股份有限公司。2010年8月4日，由中国华能集团公司及华能资本服务有限公司作为联合发起人发起设立华能新能源股份有限公司，成立时总股本58亿股，每股面值为人民币1.00元。截至2012年3月底，公司总股本为844,689.80万股，其中控股股东华能集团直接和间接持股比例合计为65.53%。

公司属电力行业，主要从事以风能发电为主的新能源电力的生产和销售业务。截至2011年底，公司下设经理工作部、人力资源部、财务部、企业文化部、监察审计部、规划部、项目开发部、基本建设部、安全生产部、商务部、科技部、证券部等12个职能部门，以及50个全资、控股子公司。截至2011年底公司拥有在职员工1,006人。

截至2012年一季度末，公司合并资产总额502.63亿元，负债合计380.22亿元，所有者权益（含少数股东权益）122.41亿元。2012年一季度公司实现营业收入8.22亿元，净利润（含少数股东损益）0.91亿元；经营活动产生的现金流量净额5.77亿元，现金及现金等价物净增加额8.02亿元。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路甲23号10、11层；法定代表人：曹培玺。



中国石油天然气股份有限公司 2012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：2012-11-22
发行规模：200亿元
期限：5/10/15年
利率：4.55/4.90/5.04%

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：本期公司债券信用等级：AAA
评级展望：稳定
发行人主体信用等级：AAA
评级时间：2012年10月18日
分析师：何苗苗 刘洪涛

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
国石油天然气股份有限公司				
资产总额(亿元)	14,507.42	16,563.68	19,175.28	20,342.26
所有者权益(亿元)	9,081.11	10,101.01	10,825.66	11,287.05
长期债务(亿元)	854.71	1,313.52	1,806.75	2,389.88
全部债务(亿元)	2,363.24	2,366.59	3,208.31	4,142.00
营业收入(亿元)	10,192.75	14,654.15	20,038.43	5,256.47
净利润(亿元)	1,063.78	1,506.75	1,460.07	438.06
EBITDA(亿元)	2,352.96	3,044.80	3,248.17	—
经营性净现金流(亿元)	2,680.17	3,187.96	2,901.55	218.44
营业利润率(%)	25.16	21.67	16.00	16.19
净资产收益率(%)	12.11	15.71	13.95	—
资产负债率(%)	37.40	39.02	43.54	44.51
全部债务资本化比率(%)	20.65	18.98	22.86	26.85
流动比率	0.76	0.67	0.69	0.87
EBITDA全部债务比	1.00	1.29	1.01	—
EBITDA利息倍数	27.77	29.81	21.88	—
EBITDA偿债倍数	11.76	15.22	16.24	—
中国石油天然气集团公司				
资产总额(亿元)	22,216.05	26,299.56	30,278.76	31,348.55
所有者权益(亿元)	14,211.61	15,681.11	17,006.82	17,370.73
营业收入(亿元)	12,204.88	17,208.85	23,812.78	6,243.29
净利润(亿元)	872.24	1,241.84	1,305.28	334.73
资产负债率(%)	36.03	40.38	43.83	44.59

注：①中国石油天然气股份有限公司、中国石油天然气集团公司从2007年开始执行企业会计准则；②为保证财务数据的可比性，中国石油集团财务报告2009-2010年财务数据采用信永中和会计师事务所审计的三年连审数据；③本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；④本报告一季度相关财务指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司对中国石油天然气股份有限公司及本期债券的评级反映了其作为中国最大的油气生产销售商和最大的炼油及化工产品生产商之一，在公司规模、行业地位、经营垄断性、财务状况等方面的显著优势。虽然国际原油价格波动、国内成品油价格调整滞后、资源税费改革等因素可能会对公司经营产生一定不利影响，但不会显著影响公司的信用状况以及本期债券的到期偿付。

公司产业链条完整，资源和规模优势明显，凭借资源储备、市场网络、经营规模等方面的显著优势，预计公司将继续保持行业主导地位，并维持良好的经营及财务状况。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由中国石油天然气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极小。

优势

◇ 公司是中国最大的油气生产销售商，也是国内最大的炼油及化工产品生产商之一，产业链完整，经营规模大，抗风险能力强。

◇ 公司原油和天然气探明储量和产量规模较大，在国内居主导地位。

◇ 公司销售网络遍布全国各地，上下游综合一体化运营能力很高。

◇ 公司经营活动获现能力强，经营活动现金流规模大，经营活动现金流对于本期公司债券覆盖程度很高。

关注

◇ 宏观经济形势的波动对石油及石化产品的需求产生影响，公司经营业绩相应会随之波动。

◇ 国内成品油价格的调整频率和调整幅度都相对滞后于国际原油价格的变动，上述会影响公司的炼油、销售业务板块的经营状况。

◇ 税费政策是影响公司经营的重要外部因素之一，未来税费政策的调整会影响公司的运营成本。

◇ 公司近年来原油储量增长趋缓，国际市场开拓面临较大的国际政治风险。

主体概况

中国石油天然气股份有限公司成

立于1999年11月，由中国石油天然气集团公司作为独家发起人设立的股份有限公司。截至2011年底，公司总股本为1,830.21亿股，其中中国石油集团持股比例为86.507%。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至2012年一季度末，公司合并资产总额20,342.26亿元，负债合计9,055.21亿元，所有者权益（含少数股东权益）11,287.05亿元。2012年一季度公司实现合并营业收入5,256.47亿元，净利润（含少数股东损益）438.06亿元；经营活动产生的现金流量净额218.44亿元，现金及现金等价物净增加额380.69亿元。

公司注册地址：北京市东城区安德路16号；法定代表人：蒋洁敏。

大韩民国 主权信用评级分析报告

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：长期外币信用等级：AA

长期本币信用等级：AA

评级时间：2012年10月31日

财务数据

项目	2011年	2010年	2009年	2008年	2007年
GDP(亿美元)	11164	10147	8344	9309	10493
GDP增长率(%)	3.6	6.2	0.3	2.3	5.1
人均GDP(美元)	22424	20540	16958	19028	21590
CPI(%)	4.00	2.96	2.76	4.67	2.53
失业率(%)	3.4	3.7	3.6	3.2	3.2
财政盈余/GDP(%)	1.45	1.44	-1.82	1.35	3.77
政府债务/GDP(%)	34.14	33.43	33.77	30.11	30.66
财政收入/政府债务(%)	66.58	70.36	76.43	71.01	80.89
外债总额/GDP(%)	35.68	35.42	41.43	34.09	31.78
CAR/外债总额(%)	170.77	160.95	132.78	176.77	147.75
外汇储备/外债总额(%)	76.91	81.12	78.11	63.40	78.64

注：1、财政盈余/GDP为负表示财政赤字；2、政府债务为一般政府债务总额；3、CAR为经常账户收入。

评级观点

大韩民国（简称韩国），发达国家，亚洲第四大经济体，经济为出口主导模式；金融危机中经济恢复较快，长期保持着较高的经济增长率；财政状况良好，除2009年外，近五年均保持财政盈余，政府债务及外部债务负担均较低，但财政收入较低，政府有较多隐含的债务。综合各种因素，联合信用评级有限公司评定韩国长期外币信用等级为AA，韩国长期本币信用等级为AA。

优势

- ◇ 长期保持着较高的经济增长率，失业率较低。
- ◇ 坚持实施稳健的财政政策，除2009年外，近五年均保持财政盈余。
- ◇ 政府债务负担较轻。
- ◇ 外部债务负担较轻，主权外部净资产较大。
- ◇ 长期保持经常账户盈余，且外汇储备规模排名世界第七，保证了外部债务的偿还能力。

关注

- ◇ 与朝鲜摩擦不断，成为影响韩国安全与经济稳定的重要因素。
- ◇ 经济过度依赖于出口，易受外部经济波动影响。
- ◇ 居民负债严重，且居民贷款占银行总贷款比重较高，是影响金融系统稳定的风险因素之一。
- ◇ 财政收入较低，政府有较多隐含的债务。



加拿大联邦共和国 主权信用评级分析报告

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：长期外币信用等级：AAA
长期本币信用等级：AAA
评级时间：2012年10月31日

财务数据

项目	2011年	2010年	2009年	2008年	2007年
GDP (亿美元)	17361	15770	13376	15027	14241
实际GDP增长率 (%)	2.5	3.2	-2.8	0.7	2.2
人均GDP (美元)	50345	46212	39656	45099	43246
CPI (%)	2.9	1.8	0.3	2.4	2.1
失业率 (%)	7.5	8.0	8.3	6.1	6.0
财政盈余/GDP (%)	-3.0	-5.6	-4.9	-0.4	1.4
政府债务/GDP (%)	81.8	85.1	83.5	71.2	66.3
财政收入/政府债务 (%)	49.5	47.7	49.6	58.1	56.8
外债总额/GDP (%)	41.2	45.9	47.3	33.8	34.2
CAR/外债总额 (%)	84.1	72.1	68.7	118.1	120.1
外汇储备/外债总额 (%)	8.5	7.9	8.6	8.7	8.4

注：1、财政盈余/GDP为负表示财政赤字；2、政府债务为一般政府债务总额；3、财政收入为经常性财政收入；4、外汇储备为官方外汇储备；5、CAR为经常项目收入。

评级观点

加拿大联邦共和国(以下简称“加拿大”)，是七国集团(也称“G7”)和世界十大贸易国之一。加拿大地广人稀、自然资源十分丰富，金融、法律、政治体系成熟完善，基础设施与投资环境优异，经济开放程度高，产业门类齐全且竞争力强，政府债务与主权债务长期维持稳定增长，财政状况良好，赤字规模不断缩小。综合各方面因素，联合信用评级有限公司评定加拿大长期外币信用等级为AAA，长期本币信用等级为AAA。

优势

- ◇ 在国际市场和北美地区占据重要地位，是全球重要的发达国家之一。
- ◇ 政治环境、经济体系、基础设施建设成熟完善，市场开放，自然资源丰富。
- ◇ 政府管理能力强，有效控制通货膨胀以及失业率，社会和经济环境长期稳定。

◇ 财政收支在近期出现赤字，但规模较小且得到控制，呈下降趋势。

关注

- ◇ 经济增长主要由出口贸易带动，对外依赖程度较高，尤其受美国影响较大。
- ◇ 对外贸易近年出现逆差，经常项目赤字规模扩大。
- ◇ 政府债务负担重，外部债务规模扩大。
- ◇ 官方外汇储备较少。



意大利共和国 主权信用评级分析报告

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：长期外币信用等级：A+
长期本币信用等级：A+
评级时间：2012年10月08日

财务数据

项目	2011年	2010年	2009年	2008年	2007年
GDP(亿美元)	28083	25627	26319	28425	25872
实际GDP增长率(%)	0.4	1.8	-5.5	-1.2	1.7
人均GDP(美元)	36116	33788	35073	38563	35826
CPI(%)	2.7	1.5	0.8	3.4	1.8
失业率(%)	8.4	8.4	7.8	6.7	6.1
财政盈余/GDP(%)	-3.9	-4.6	-5.4	-2.7	-1.6
政府债务/GDP(%)	120.1	118.6	116.0	105.7	103.1
财政收入/政府债务(%)	38.39	38.82	40.1	43.43	44.66
外债总额/GDP(%)	106.86	114.76	120.84	103.81	119.84
CAR/外债总额(%)	24.8	21.98	18.65	25.42	21.59
外汇储备/外债总额(%)	7.39	6.78	5.21	4.39	3.70

注：1、财政盈余/GDP为负表示财政赤字；2、政府债务为一般政府债务总额；3、CAR为经常账户收入；4、外汇储备为官方外汇储备。

评级观点

意大利共和国（以下简称“意大利”）是世界第七大经济体，发达的工业国家之一，但长期处于经济低迷、政治松散的状态。近年，意大利相继深陷经济危机和欧债危机之中，主权债务不断攀升，经济前景欠佳。意大利政府虽然进行了一些改革，但由于经济增长潜力不足，经济总体下行趋势明显，公共财政状况在短期内很难得到改善。综合各种因素，联合信用评级有限公司评定意大利长期外币信用等级为A⁺，长期本币信用等级为A⁺。

优势

- ◇ 发达工业国家之一，拥有较高的人均收入。
- ◇ 作为欧盟成员国，享有欧盟的各项支持。
- ◇ 制造业实力雄厚，中小私营企业强劲。
- ◇ 对外贸易发达，出口优势明显。

关注

- ◇ 经济增长缓慢，经济增长潜力不足。
- ◇ 企业生产效率低下，国际竞争力不足。
- ◇ 国家治理能力不强，民事司法体系不完善，公共部门效率低下，高等教育质量不高。
- ◇ 外债规模庞大，主权债券市场受欧元区债务危机影响压力较大。





阿根廷共和国 主权信用评级分析报告

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：长期外币信用等级：BB+

长期本币信用等级：BB+

评级时间：2012年10月31日

财务数据

项目	2011年	2010年	2009年	2008年	2007年
GDP (亿美元)	4729	4344	3980	3946	3696
GDP 增长率 (%)	8.87	9.16	0.85	6.76	8.65
人均 GDP (美元)	10941	9124	7665	8226	6624
CPI (%)	9.51	10.92	7.69	7.24	8.47
失业率 (%)	7.15	7.75	8.68	7.88	8.48
财政盈余 / GDP (%)	-6.67	0.73	-1.84	3.82	2.59
政府债务 / GDP (%)	62.26	68.97	76.10	85.72	99.93
财政收入 / 政府债务 (%)	147.69	116.99	85.92	64.78	44.42
外债总额 / GDP (%)	29.80	29.77	29.04	31.66	33.70
CAR / 外债总额 (%)	71.99	64.83	60.64	70.21	58.54
外汇储备 / 外部债务 (%)	32.90	40.32	41.51	37.13	37.08

注：1、财政盈余 / GDP 为负表示财政赤字；2、政府债务为公共各部门债务总额；3、CAR 为经常账户收入；4、外汇储备为官方外汇储备。

评级观点

阿根廷共和国（以下简称“阿根廷”）国民人口素质较高；资源丰富，农产品和矿产品在国际市场上具备竞争优势，经济结构比较合理；政局不够稳定，政策持续性和一致性较差，政府治理能力不高；财政赤字规模具有扩大的趋势，政府债务规模较高，财政收入对政府债务的保障能力逐年增强；外部债务规模不大，外部融资能力和对外部债务的保障能力有待提高。综合各种因素，联合信用评级有限公司评定阿根廷长期外币信用等级 BB⁺，长期本币信用等级为 BB⁺。

优势

- ◇ 自然资源比较丰富，是矿产品资源出口国，农牧业基础较好。
- ◇ 近年经济增长较快。
- ◇ 财政收入对公共部门债务的保障能力较强，中央政府财政状况尚可。
- ◇ 外部债务规模不大。

关注

- ◇ 经济领域的矛盾突出，通货膨胀压力巨大，失业率偏高。
- ◇ 财政体制和外汇体制比较僵化，财政政策缺乏灵活性；2011年财政赤字规模较大。
- ◇ 外汇获取能力有待提高。
- ◇ 政局很不稳定，政府干预经济的范围较广、力度较大，政府治理能力有待提高。
- ◇ 历史上，发生过多次经济危机或金融危机，出现过主权信用违约事件。



印度尼西亚共和国 主权信用评级分析报告

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：长期外币信用等级：A+
长期本币信用等级：A+
评级时间：2012年10月31日

财务数据

项目	2011年	2010年	2009年	2008年	2007年
GDP(亿美元)	8464.50	7083.71	5387.64	5103.12	4321.70
GDP增长率(%)	6.5	6.2	4.6	6.0	6.3
人均GDP(美元)	3511.80	2980.84	2299.46	2209.09	1897.50
CPI(%)	6.6	11.1	2.8	7.0	3.8
失业率(%)	6.56	7.14	7.87	8.39	9.11
财政盈余/GDP(%)	-1.2	-0.7	-1.6	-0.1	-1.3
政府债务/GDP(%)	24.3	26.1	28.3	33.1	35.2
财政收入/政府债务(%)	66.59	59.34	53.37	60.00	51.03
外债总额/GDP(%)	26.4	28.3	31.8	30.1	32.2
外债偿债率(%)	21.1	19.8	21.1	17.2	18.3
外汇储备/外债总额(%)	48.84	47.53	38.18	33.30	41.66

注：1、财政盈余/GDP为负表示财政赤字；2、政府债务为一般政府债务总额；3、财政收入为经常性财政收入；4、失业率为每年8月末的数据。

评级观点

印度尼西亚共和国近几年受外部环境影响相对较小，经济增长较快，自然资源丰富，出口优势明显，政府债务及外债压力均不大，但人均国民收入较低，产业结构有待优化，地区和城乡经济发展不平衡以及基础设施建设有待加强。综合各种因素，联合信用评级有限公司评定印度尼西亚共和国长期外币信用等级为A⁺，印度长期本币信用等级为A⁺。

优势

- ◇ 自然资源丰富，石油等资源类产品出口优势明显；
- ◇ 以内需拉动经济增长的方式受外部经济的影响相对较小，经济增长速度位于世界前列；
- ◇ 政府债务以本国货币计价为主，债务负担压力不大；
- ◇ 外汇储备较多，且每年的外债偿债率较稳定，外债负担可控。

关注

- ◇ 产业结构中第二产业占比较高，产业结构有待优化；
- ◇ 地区和城乡经济发展不平衡；
- ◇ 国内基础设施的落后阻碍了其经济的发展。





政策资讯

■ 险资投资范围进一步扩大 保险股或闻风起舞

第二批保险投资新政密集落地。

保监会 22 日发布《关于保险资金投资有关金融产品的通知》、《基础设施债权投资计划管理暂行办法》、《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》、《关于保险资产管理公司有关事项的通知》。加上此前已公布的债券、股权和不动产等投资办法，13 项保险资金投资创新管理办法已发布 8 项，保险资金运用体制日趋完善。

新发布的四份文件继续扩大保险资金可投资品种和范围。《关于保险资金投资有关金融产品的通知》明确，允许保险资金投资商业银行理财产品、证券公司专项资产管理计划、信托公司集合资金信托计划、银行业金融机构信贷资产支持证券等。业内人士指出，这不仅有助于提高保险资金的投资收益率，提升保险公司利润，更重要的是，险资投资类证券化金融产品将有助于金融市场产品创新，促进金融市场的完善和发展，相关券商、银行、信托等将从中受益。

而在《保险资金境外投资管理暂行办法实施细则》中，保险资金境外投资额度不变，仍是不超过上年末总资产的 15%，但可投资范围和品种明显扩大。之前只允许投资香港市场的债券和股票，而今后 25 个发达国家和 20 个新兴市场国家均被纳入投资范围。投资品种将包括固定收益类、权益类、货币市场类、不动产以及境外证券投资基金和股权投资基金。

这批新政在扩大险资投资范围的同时，还运用市场化机制，推进保险资金运用体制机制改革，支持资产管理公司建立新的盈利模式，拓宽其业务范围。保险资产管理公司符合有关规定的，可以向有关金融监管部门申请，依法开展公募性质的资产管理业务。相关人士透露，目前证监会和保监会已协调一致，待基金法修订完成之后，相关公司可依相关要求向证监会申请基金业务牌照。

业内专家指出，在今年保险业发

展放缓的背景下，保监会从 6 月中旬保险投资新政的酝酿讨论到目前投资细则落地过半，其出手之快、力度之大体现出监管部门稳定行业发展、促进行业转型的决心。上述相关文件将扩大保险公司操作空间、优化资产配置、提高投资收益，促进保险行业平稳增长。

此外，目前已发布的新政内容包括允许险资投资养老地产、降低基础设施债券投资计划发行门槛、扩大债券投资品种、扩大险资股权投资范围等，这与中国宏观调控政策保持了一致，意味保险业已开始全面与实体经济对接，通过投资来支持实体经济发展。

(摘自中国证券报，2012 年 10 月 23 日)

■ 债市再现政府“兜底”

继山东海龙和江西赛维之后，新疆中基实业股份有限公司短期融资券兑付危机又一次以政府兜底收场。

没有人对此感到意外。恰恰相反，在一再强化的兜底预期面前，投资者对于违约的担忧越来越迟钝，这与去年夏天犹如“惊弓之鸟”形成巨大反差。近期，城投债一二级市场的空前火爆，更从侧面印证了这一点。

早在 10 月 26 日，新中基就提前发布了“11 新中基 CP001”兑付公告，尽管其到期日要等到 11 月 7 日。实际上，根据交易商协会相关规定，短融发行人只需在本息兑付日前 5 个工作日，通过中国货币网和上海清算所网站公布兑付事项。

据披露，截至 10 月 15 日，新中基累计 8 笔总额 5.26 亿元银行借款逾期，并且年底前还将有 6.94 亿元到期债务需要偿还。不仅如此，由于新中基未能按期偿还农业银行 1026 万元贷款，当地法院已经裁定对该公司进行重整。季报显示，截至 2012 年 9 月底，新中基归属于上市公司股东的所有者权益为 -1.19 亿元，前三季度亏损 3.28 亿元，已经资不抵债。

“事实证明，贷款违约、债券不

违约，就要成为一条定律了。”某券商固定收益研究员说，对新疆建设兵团和农六师而言，为了避免下属企业融资成本和渠道的恶化，不会放任新中基违约，况且完全具备提供 4 亿元偿债资金的能力。

中金公司最新研究报告称：“赛维以及新中基短融兑付，以及获政府救助，加强了市场对信用债不会违约的观念。”在中金公司看来，这些事件都在不断强化市场投资者关于监管干预、政府兜底、债券无违约的预期，并且都是银行贷款可逾期、债券不能违约。

“更长远来看，目前信用债银行和政府隐性兜底的做法不能长期持续，市场的系统性风险在不断累积和扩大。”中金公司分析师徐小庆说，首先，政府资源有限且财政实力在下降，并且关于政府兜底的舆论压力也在加大；其次，目前出问题的都是由银行承销的短融，而且单笔金额不大，未来由券商承销的单笔金额更大的公司债和企业债如果出现问题，顺利救助的难度将更大。

(摘自第一财经日报，2012 年 10 月 31 日)

■ 发改委：企业申请发债须报送征信记录

虽然中国债券市场到目前还未有一例债券违约事件发生，但山东海龙、江西赛维等风险事件的预警也给这个市场敲响了警钟。10 月 29 日国家发展和改革委员会下发通知，特别针对企业发债过程中的信用建设问题提出相关规定。通知要求，在审核企业发债申请时要重视对企业征信记录的使用，今后，企业征信记录或信用报告将作为审核企业发债申请的重要参考材料。

据了解，这是近两年来发改委第三次就防范企业债风险发出通知，也是我国债券发行首次需要附加征信报告。

发改委此次下发通知的目的明确，旨在为进一步防范企业债券市场

风险,切实加强拟发债企业信用建设。值得注意的是,对于提供企业征信记录或信用报告,今后各省、自治区、直辖市及计划单列市发展改革部门向发改委转报企业发债申请前,需向征信服务机构调取申请发债企业的征信记录或信用报告。

同时,对于已经向发改委转报发债申请但还未核准的,需要在本次通知发出后及时补报征信记录。据了解,今年以来随着债券审批和发行速度的加快,申请发行债券的企业数量也在增加。目前,尚有一批债券发行申请正在我委审核。为保证这批债券的审核质量,防范潜在信用风险,这些未核准的申请需要再补报信用记录或信用报告。

此前,企业的信贷纪录是企业发债审核的重要信用参考指标,但是此次征信记录或信用报告采用后,企业是否有拖欠赖账等行为也是企业信用考查的重要参考。此外,发改委除了对债券发行人的信用提出要求外,还将加强对主承销商征信记录的调用和分析,主承销商的信用状况可以作为企业债券发行核准的参考指标。

发改委称,将逐步建立申请发债企业及保荐人综合信用承诺制度。企业债券综合信用承诺,指申请发债前,发行人、各中介机构等利益相关方分别签署信用承诺书,承诺遵守法律法规、规范性要求和发债约定,规范与债权人利益有关的行为,承诺如有违规或违约将自愿接受惩戒。

(摘自第一财经日报,2012年10月31日)

交易商协会七年后再度放行券商非金融债主承销商资格

历年来券商始终无法染指的银行间债务工具市场,终于将向券商敞开大门。主管中期票据和短期融资券等非金融债务工具发行的中国银行间市场交易商协会(下称“交易商协会”)昨日公告,正式启动证券公司参与非金融企业债务融资工具主承销业务的市场评价工作。这就意味着,券商终于可以拿到垂涎已久的中票主承销商资格。

自2005年中金公司和中信证券获得短融中票联席主承销(即与主承销商联合承销)资格后,券商这一资格的审批已经冰封了7年有余,但两家券商相加后所占短融主承销的市场份额不到2%,中票不到8%。目前拥有非金融企业债务融资工具主承销资格的金融机构共24家,包括22家银行和2家证券公司。这些机构是在2005年经市场成员评议推荐,人民银行认可获得主承销商资质。

交易商协会昨日发布的公告称,此次证券公司类会员市场评价工作启动,是以市场化的方式打开了金融机构进入主承销商的通道。此次市场评价指标体系包括机构资质及业务评价、市场评价、交易商协会秘书处评价三类指标。机构资质及业务评价指标是指对承销业务相关会员的基本资质、部门设置及人员配备、市场表现等情况的评价;市场评价指标是指同业拆借中心、中央国债公司、上海清算所及相关市场成员代表对申请机构业务能力和诚信状况等情况的评价;交易商协会秘书处评价指标是指交易商协会秘书处对参评会员遵守交易商协会相关自律规则等情况的评价。参与非金融企业债务融资工具主承销业务市场评价的证券公司类会员应具备中国证监会最近一次证券公司监管分类结果AA及以上级别,并具备公司信用类债券承销业务经验。

一家已经向相关部门递交了资格申请的券商固定收益部负责人表示,该资格再次放开也会有个渐进的过程,最终将成为券商的常规业务,“即符合资格就可开展,但初期可能会有10家到20家。”

伴随着IPO(首次公开发行)监管的收紧,曾经严重依赖IPO业务的券商投行业务也收到了挤压,债券承销成为券商承销的新利润增长点。但也有券商人士提出,中票和短融的承销并非是完全的“新增”利润点,“因为在这会挤占掉一部分原有的企业债和公司债规模。”“最为关键的是,银行能向发行人提供贷款,券商目前资金业务规模太小,完全不能抗衡。”除了行业竞争之外,原本各自为营的债券审核机构间的“合作”是最大看点。

(摘自中国证券网,2012年11月6日)

郭树清:债券部际协调机制已取得重要成果

中国证监会主席郭树清11日接受媒体集体采访时表示,由发改委、央行、证监会三方参与的公司信用类债券部际协调机制已经取得了重要成果,在推动债券市场统一发展、统一监管方面迈出了重要步伐。郭树清表示,所谓统一的发展和统一监管,并不是说只搞一个品种、一种交易方式、一个交易场所,也不是把银行间市场和交易所市场简单地合并起来,而是在制度安排、评级、风险管理等方面逐渐趋于一致。

(摘自中国证券网,2012年11月12日)

券商首只分级债券产品亮相

券商资产管理业务“一法两规”修订发布和报备制落实“满月”,具有创新意义的首只债券分级型券商集合理财产品——国泰君安君得丰一号将于23日面世。

自10月18日券商资管业务新规发布一个月以来,共有15只券商集合理财产品发行,基本为审批制下获得批文的产品。实施报备制度后,首只具有创新意义的券商理财产品终于亮相。国泰君安证券资产管理公司将发行市场上首只收益确定的券商集合理财产品——国泰君安君得丰一号。

据中国证券报记者了解,国泰君安君得丰一号存续期为一年,优先级份额的预期年化收益率为4.6%,购买起点为5万元,每半年开放一次。次级份额以其本金为优先级本金和年化4.6%的收益率担保。据悉,优先级与次级初始杠杆比例为9:1。

国泰君安证券资产管理公司固定收益部总经理、君得丰一号投资经理成飞表示,随着券商资产管理业务修订的新规发布和备案制的落实,行业快速发展的大幕真正拉开。根据新规拓宽的投资范围以及一些投资模式,他们已经设计了多款产品,产品的研发和创新将始终围绕如何切实地把握客户和实体经济的需求。

(摘自中国证券报,2012年11月20日)



温州金融改革 12 条细则落地

11月23日，温州市召开温州金融综合改革试验区实施方案新闻发布会，正式公布温州金改细则。

在这份金改细则中，针对民间融资市场，温州将建立民间融资监测体系，形成民间融资利率指数即“温州指数”，另外，温州还将积极争取高收益票据等创新产品在当地先行先试。

有知情人士透露，近日，《浙江省温州民间融资管理条例（草案）》也已起草完毕，其中对民间借贷利率、个人放贷行为是否合法等做了细致规定，并提出“三个月以内的各类民间借贷方式，将在利率上实行一些市场化措施”。

按照国务院批复的温州金改总体方案，温州首先需要着力解决的是中小企业多但融资难、民间资金多但投资难的“两多两难”问题，这其中要点在于更进一步规范引导民间融资平台阳光化。在民间融资市场方面，温州金改细则具体提出，要开展民间借贷服务中心试点，引进一批中介机构入驻，提供民间借贷登记、公证、资产评估等服务，引导民间融资阳光化、规范化，同时，建立健全民间融资监测体系，形成民间融资综合利率指数“温州指数”，做好民间融资动态跟踪和风险预警等；发展专业资产管理机构，积极开展民间资本管理公司试点，2013年末实现县（市、区）全覆盖等。

另外，在金融产品创新方面，温州金改细则也提出，要积极发展各类债券产品。以地方政府债务率作为控制指标，探索符合条件的地方融资平台发行私募债券，积极争取高收益票据等创新产品在温州先行先试等。

针对金融产品创新，金改细则提出，第一，加快发展新型金融组织，探索小额贷款公司发行中小企业私募债等；第二，创新发展金融产品与服务，积极发展科技贷款、小额担保贷款、经营权质押贷款、股权质押贷款、知识产权质押贷款、林权抵押贷款、海域使用权抵押贷款等支农支小信贷业务，积极探索试点排污权抵押贷款、农房抵押贷款、土地承包经营权抵押

贷款、农业设施及农业机械抵押贷款等。第三，培育发展地方资本市场，积极开展产权交易市场试点，建立知识产权、企业产权、金融资产、排污权、水权、碳排放权、低碳技术、农村土地承包权、林权等产权交易市场，依法合规开展非上市公司股份转让试点，探索开展中小企业私募债转让试点；第四，开展个人境外直接投资试点。

在鼓励和支持民间资金参与地方金融机构改革方面，金改细则提出，将发起设立或参股村镇银行、贷款公司、农村资金互助社等新型金融组织，并将温州银行增资扩股作为民间资本进入金融领域的突破口。

另外，在风险防控方面，金改细则提出：加强社会信用体系建设。制订加强社会信用体系建设的意见，积极推动金融、行政、社会、市场、会计等领域信用数据的征集、交换和应用等；强化地方金融管理机制。制订出台地方金融监管工作实施意见，加强对小额贷款公司、融资性担保公司、民间资本管理公司等机构管理等；建立金融综合改革风险防范机制。进一步加强和改进金融犯罪侦查工作，建立民间金融大案要案督办制度，加强民间借贷风险提示等。

（摘自经济参考报，2012年11月23日）

首宗点心债违约显现 发行人评级重要性凸显

中国玉米生化制品生产商大成生化科技成为离岸人民币债券市场（俗称“点心债”）自2007年建立以来出现的首家违约企业。大成生化于2011年5月发行了一批票息7%、3年期的4.5亿元有担保人民币点心债。但在今年8月底，大成生化表示，由于上半年录得亏损，因而违反该批点心债的某些财务契约，发生技术性违约事件。为就违约事件向投资者做出交代，近日，大成生化发出公告向其债券的持有人提出回购建议，将按面值回购债券并提供一定的费用作为补偿。大成生化也因此成为在香港人民币债券市场上，第一家因发生技术性违约而要提前赎回债券的公司。

此前，人民币的强烈升值预期带动点心债市场，许多未获得评级且信用状况不佳的公司以较低的利率发行了点心债，这些债券附带的契约有限，甚至是零契约，但投资者认购的热情丝毫未减。不过近年来，在经济持续不景气以及中概股造假事件频发的环境下，投资者的风险意识已有所提升，人民币升值趋势本身已不足以说服投资者买入点心债。

国际三大评级机构之一的惠誉在研究报告中提到，虽然人民币持续升值，但投资者对购入点心债有所却步。由于需求减弱，今年前10个月点心债的发行量较上年同期下降了55%至688亿元人民币，远低于上年同期的1535亿元人民币。与此同时，拥有信贷评级的点心债占整体比重明显上升。

据业内人士透露，2011年前10个月，在280宗点心债发行交易中，仅有47宗获得了国际评级机构的评级，占比为17%。这一比率在今年同期大幅升至72%，在54宗点心债发行交易中，已经有39宗获得了国际评级。此外，发行后的交投数据显示，由获得评级的实体进行的点心债发行交易仅出现小幅下降，而由未获评级的实体进行的点心债发行交易则大幅减少超过9成。

（摘自证券时报，2012年11月23日）

中国证券金融公司发行 30 亿短融券助力转融资

中国证券金融公司26日宣布，证金公司成功以簿记建档方式，在全国银行间债券市场发行首期30亿元、90天期的短期融资券，十余家大型金融机构踊跃申购，发行利率为4.15%。业内人士预计，证金公司开辟低成本、高效率融资渠道后，转融资费率有望下降，将进一步促进转融资和融资融券业务发展。

证金公司表示，此次短期融资券成功发行，是证金公司在转融通业务资金筹集方面取得的又一重大进展，进一步拓宽了资金筹集渠道，丰富了证券投资资金融通方式，通过有效连接资本市场和货币市场，有利于增加社会资金合规进行证券投资，促进我

国资本市场健康稳定发展。

“发行短期融资券为证金公司开辟了新的融资方式，为转融资业务提供了新的资金来源，银行间市场和股票市场互通获得重大突破。”业内人士表示，目前，转融资余额已逾百亿元，尽管资金规模尚较小，对市场影响相对有限，但转融资余额将不断扩容，进而为市场持续注入流动性，银行间市场资金进入股票市场渠道被打通。

业内人士称，证金公司现在可在银行间市场发行短期融资券获得资金，通过次级债等方式获得更多新资金有望获批。在获取银行间市场相关业务资格后，证金公司可通过银行间同业拆借、回购等方式低成本、高效率融资，银行间市场资金将通过转融资方式注入股票市场。

业内人士预计，由于此前证金公司用于转融资的资金全部为自有资金，由此转融资费率相对较高。此次开辟新的资金融入渠道后，证金公司将通过多种方式低成本、高效率融资，有望降低转融资费率，这将刺激证券公司更多借入资金。

(摘自中国证券报，2012年11月27日)

■ 中国银行登陆美国资产证券化市场 成首家中资行

据华尔街见闻报道，周四中国银行加入了出售9.5亿美元商业抵押贷款证券(CMBS)的交易，成为首家参与美国证券化市场的中国贷方。知情人士透露，此次私募配售于周四结束交易，根据风险程度高低，收益率在2.71%至4.31%范围内波动。

据了解，中国银行在11月早期与德意志银行、高盛、以及瑞银联合组队向特朗普集团和沃那多房产信托(Vornado Realty Trust)的合伙产业贷款9.5亿美元，这笔贷款期限10年，主要用于曼哈顿一栋写字楼的融资。这栋写字楼位于纽约第六大道1290号，毗邻洛克菲勒中心，估值20亿美元。中国银行在这笔贷款中所占的份额约为2.11亿美元。

用证券的方式出售这笔贷款能够让中国银行的部分资本重获自由，从而在美国市场发放更多贷款。近年来，中国银行在房地产借贷方面越来越活跃，但此次出售贷款证券是其首次亮相美国证券化市场。

(摘自摘自搜狐财经，2012年11月30日)

■ 证监会大力推进拓宽证券公司融资渠道

中国证券报记者6日获悉，为适应证券公司创新发展、提升服务资本市场和实体经济能力的需要，证监会正在抓紧研究推动拓宽证券公司融资渠道工作。

近期重点推进的工作是：第一，积极协调、配合有关部门适当延长证券公司短期融资券的发行期限，更好地满足证券公司流动资金的需求。第二，修改完善证券公司债券管理办法，降低发行条件，简化审批程序，增加期限品种，支持证券公司根据需要发行公司债。第三，抓紧修订《证券公司借入次级债务规定》，允许证券公司通过交易所市场依法向合格机构投资者私募发行次级债券，并依法转让。长期次级债券可以在计算净资本时将所募集资金按照一定比例计入净资本。第四，正抓紧修订《证券公司风险控制指标管理办法》，优化净资本与负债指标，提高财务杠杆，增强证券公司融资能力。第五，进一步完善债券质押式回购业务，降低准入门槛，扩大债券报价回购规模。稳步推出股票质押式回购业务。下一步，证监会还将持续推动放宽证券公司的融资限制、拓宽证券公司融资渠道的工作，为证券公司创新发展营造良好的融资环境。

(摘自证券时报，2012年12月07日)

■ 另类企业债或已被叫停

对于国家发改委将利用地方融资平台发行另类企业债的消息，数位银行、券商知情人士日前向证券时报记者表示，这一旨在扶持小微企业的融资创新已被叫停，何时重启暂不得知。

据外媒11月初最早披露，发改委将在江苏无锡、镇江、盐城以及天津等地实施这一企业债发行。与传统方式迥然不同，其最主要特点在于操作初期以地方政府融资平台名义发债，隐含政府担保；募集所得资金不直接用于平台基础设施建设等，而是转道银行“委托贷款”发放给小微企业；主承销商首次选择了商业银行，一改此前企业债由证券公司担纲的旧路；尤其值得注意的是，民生银行成为此次试点唯一的主承销商人选。

受访业内人士对此称，发改委这一创新可谓一举多得。从积极方面来看，地方融资平台企业的发债余额多数已逼近40%的净资产红线，但有关规定对小微企业的融资网开一面，相关考核有所松动；金融脱媒及利率市场化使得商业银行息差缩窄，这一企业债承销业务将增厚银行中间业务收入，并进一步稳固和扩大其客户群体；在小微企业融资难问题掣肘地方政府稳定大局的背景之下，此举成行或真正惠泽当地企业甚至政府。

宏源证券高级债券分析师何一峰认为，去年末商业银行已进行了小微企业专项金融债券的实践，享受到了差异化的监管红利。如今这一同质化创新，除了资金可能更多给予与平台有关联的中小企业之外，暂时看不出其他区别。“尽管这不属于资产抵押债券类别，但未来偿债现金流的管理与保障势必会很复杂。”

某国有大行货币市场处负责人称，从去年末民生银行拔得小微企业专项金融债头筹开始，国有银行也一直对此业务高度关注。金融业“十二五规划”明确提出，到期末将大幅提升直接融资在社会总融资规模中的占比，国有大行没有理由不去争取包括企业债承销在内的业务。

或许可以相信，各家银行之间的明争暗斗也是此次试点无疾而终的理由之一。不久前，银行间市场交易商协会发文，明确允许证券公司参与银行间市场短期融资券、中期票据等非金融企业债券的主承销业务，并因此动摇了商业银行一统天下的格局。

(摘自证券时报，2012年12月11日)

联合资信评估有限公司评级公告

(2012年10月1日至11月30日) *

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率(%)
			级别	时间	级别	时间			
北京首都旅游集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-10-27	AAA/ 稳定	2012-07-10			
	2012年度第一期中期票据	18			AAA	2012-07-10	2012-10-17	3年	4.56
中国国电集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-08-22	AAA/ 稳定	2012-09-25			
	2012年度第三期短期融资券	82			A-1	2012-09-25	2012-10-23	365天	4.35
浙江省交通投资集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-03-20	AAA/ 稳定	2012-10-29			
	2012年度第二期中期票据	24			AAA	2012-10-29	2012-11-26	10年	5.29
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-08-15	AA+/ 稳定	2012-08-27			
	2012年度第二期中期票据	20			AA+	2012-08-27	2012-10-16	5+5年	6.3
内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-02-15	AA+/ 稳定	2012-08-27			
	2012年公司债券	15			AA+	2012-02-15	2012-11-12	5+2	5.90
广东省广晟资产经营有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2011-11-28	AAA/ 稳定	2012-06-29			
	2012年度第一期短期融资券	30			A-1	2012-08-20	2012-10-29	365天	4.50
淮南矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-10-12	AAA/ 稳定	2012-10-31			
	2012年度第三期短期融资券	20			A-1	2012-10-12	2012-11-14	365天	4.47
	2012年度第四期短期融资券	18			A-1	2012-10-31	2012-11-27	365天	4.52
国家电网公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-08-27	AAA/ 稳定	2012-10-17			
	2012年度第三期中期票据	100			AAA	2012-08-03	2012-10-10	3年	4.39
	2012年度第四期中期票据	200			AAA	2012-10-17	2012-11-26	5年	4.74
	2012年度第四期短期融资券	100			A-1	2012-08-27	2012-10-11	365天	4.26
华侨城集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-03-26	AAA/ 稳定	2012-10-12			
	2012年度第三期短期融资券	20			A-1	2012-10-12	2012-11-07	365天	4.42
重庆化医控股(集团)公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-12-27	AA+/ 稳定	2012-10-31			
	2012年度第一期短期融资券	10			A-1	2012-10-31	2012-11-27	365天	4.87
江苏汇鸿国际集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-02-16	AA/ 稳定	2012-09-05			
	2012年度第一期短期融资券	8			A-1	2012-09-05	2012-11-14	365天	5.10
绍兴市水务集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-06-29	AA/ 稳定	2012-10-17			
	2012年度第一期短期融资券	2			A-1	2012-10-17	2012-11-07	365天	5.07
福建漳龙实业有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-06-26	AA/ 稳定	2012-08-17			
	2012年度第一期短期融资券	5			A-1	2012-08-17	2012-11-26	365天	5.07
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	2011-12-30	AA/ 稳定	2012-06-06			
	2012年度第一期短期融资券	3			A-1	2012-06-06	2012-11-07	365天	5.07
湖州市交通投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-12-29	AA/ 稳定	2012-10-17			
	2012年度第二期中期票据	5			AA	2012-10-17	2012-10-23	5年	6.3
厦门港务控股集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-07-06	AA+/ 稳定	2012-07-31			
	2012年度第一期中期票据	13			AA+	2012-07-06	2012-10-16	3年	5.02
酒泉钢铁(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-12-20	AA+/ 稳定	2012-09-07			
	2012年度第一期短期融资券	55			A-1	2012-09-07	2012-10-29	365天	4.71
山东省商业集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-11-10	AA+/ 稳定	2012-09-26			
	2012年度第一期中期票据	15			AA+	2012-09-26	2012-11-20	5年	5.54
广东温氏食品集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-09-04	AA/ 稳定	2012-10-24			
	2012年度第三期短期融资券	4			A-1	2012-10-24	2012-11-20	365天	5.07
黑龙江北大荒农业股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-08-13	AA/ 稳定	2012-09-24			
	2012年度第三期短期融资券	5			A-1	2012-09-24	2012-11-14	365天	4.70
四川长虹电子集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-08-31	AA/ 稳定	2012-10-22			
	2012年度第二期中期票据	10			AA	2012-10-22	2012-10-29	3年	5.49
陕西电子信息集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-12-31	AA/ 稳定	2012-07-11			
	2012年度第一期中期票据	8			AA	2012-07-11	2012-10-30	5年	5.98
义马煤业集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-08-26	AA+/ 稳定	2012-08-13			
	2012年度第一期短期融资券	20			A-1	2012-08-13	2012-10-17	365天	4.67

*注: 公告内容仅包括2012年10月1日至2012年11月30日期间新发行的债券评级信息和级别有变动的评级信息。

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率(%)
			级别	时间	级别	时间			
湖南省高速公路建设开发总公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-07-12	AA+/ 稳定	2012-08-06			
	2012年度第二期中期票据	40			AA+	2012-07-12	2012-10-23	5年	6.3
红豆集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-08-02	AA/ 稳定	2012-10-22			
	2012年度第三期中期票据	4			AA	2012-10-22	2012-11-20	5年	6.5
奇瑞汽车股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-12-30	AA/ 稳定	2012-06-11			
	2012年度第一期中期票据	18			AA	2012-06-11	2012-10-16	3年	5.49
云南建工集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-09-16	AA/ 稳定	2012-07-04			
	2012年度第一期中期票据	4			AA	2012-07-04	2012-11-01	5年	5.98
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	2011-11-22	AA/ 稳定	2012-07-17			
	2012年度第一期中期票据	6			AA	2012-07-17	2012-11-08	3年	5.54
德州德达城市建设投资运营有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-02-06	AA/ 稳定	2012-06-29			
	2011年公司债券	10			AA	2012-02-06	2012-10-18	7年	7.14
中国轻工集团公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-05-23	AA+/ 稳定	2012-10-29			
	2012年度第三期短期融资券	4			A-1	2012-10-29	2012-11-28	365天	4.87
江阴澄星实业集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-06-12	AA/ 稳定	2012-11-12			
	2012年度第一期短期融资券	5	A-1	2012-06-12	A-1	2012-11-12	2012-10-17	365天	4.99
北京顺鑫农业股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-05-24	AA/ 稳定	2012-08-27			
	2012年度第二期短期融资券	6			A-1	2012-05-24	2012-11-06	365天	5.07
辽宁宏程塑料型材有限公司	2012年度第一期中期票据	10			AA	2012-08-27	2012-11-06	2年	5.15
	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-09-25	AA-/ 稳定	2012-10-19			
南通综艺投资有限公司	2012年度第二期短期融资券	6			A-1	2012-10-19	2012-11-13	365天	5.50
	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-10-10	AA-/ 稳定	2012-11-12			
南通综艺投资有限公司	2012年度第一期中期票据	7.5			AA-	2012-10-10	2012-11-26	3年	6.63
	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-09-26	AA/ 稳定	2012-09-06			
正泰集团股份有限公司	2012年度第一期短期融资券	5			A-1	2012-09-06	2012-10-26	365天	5.03
	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-08-31	AA+/ 稳定	2012-11-05			
同方股份有限公司	2012年度第一期中期票据	7			AA+	2012-11-05	2012-11-26	3	5.09
	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2011-09-20	AA-/ 稳定	2012-09-07			
青海省投资集团有限公司	2012年度第一期短期融资券	6			A-1	2012-09-07	2012-11-07	365天	5.24
	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-11-06	AA+/ 稳定	2012-11-08			
厦门翔业集团有限公司	2012年度第一期短期融资券	5			A-1	2012-11-08	2012-11-22	365天	4.81
	2012年度第二期中期票据	4			AA+	2012-11-06	2012-11-21	3年	5.09
	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-11-05	AAA/ 稳定	2012-11-30			
联想控股有限公司	2012年公司债券	23			AAA	2012-11-05	2012-11-30	10	5.70
	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-11-01	AA+/ 稳定	2012-11-08			
铜陵有色金属集团控股有限公司	2012年度第一期中期票据	20			AA+	2012-11-08	2012-11-21	5年	5.54
	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-09-29	AA/ 稳定	2012-09-25			
河北出版传媒集团有限责任公司	2012年度第一期中期票据	5			AA	2012-09-25	2012-11-13	5年	6.08
	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-09-08	AA+/ 稳定	2012-08-07			
中国城市建设控股集团有限公司	2012年度第一期中期票据	10			AA+	2012-08-07	2012-11-27	5年	5.55
	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2011-11-11	AA-/ 稳定	2012-10-24			
巨力集团有限公司	2012年度第二期短期融资券	4			A-1	2012-10-24	2012-11-15	365天	5.90
	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-01-05	AA/ 稳定	2012-09-12			
江阴兴澄特种钢铁有限公司	2012年度第一期中期票据	2			AA	2012-09-12	2012-11-27	5	6.06
	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-10-24	AA+/ 稳定	2012-11-16			
北京京城机电控股有限责任公司	2012年度第二期短期融资券	15			A-1	2012-10-24	2012-11-14	365天	4.82
	2012年度第二期中期票据	10			AA+	2012-11-16	2012-11-29	5年	5.55
广西铁路投资(集团)有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-02-06	AA+/ 稳定	2012-08-28			
	2012年度第三期短期融资券	10			A-1	2012-08-28	2012-11-06	365天	4.81
山东临工工程机械有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-01-11	AA/ 稳定	2012-09-25			
	2012年度第二期中期票据	3.7			AA	2012-09-25	2012-10-18	3年	5.49

*注: 公告内容仅包括2012年10月1日至2012年11月30日期间新发行的债券评级信息和级别有变动的评级信息。

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
浙江大东南集团有限公司	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2011-10-18	A+/ 稳定	2012-10-30			
	2012年度第二期短期融资券	2			A-1	2012-10-30	2012-11-08	365天	6.50
漳州市九龙江建设有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-10-17	AA/ 稳定	2012-11-23			
	2012年度第二期中期票据	6			AA	2012-10-17	2012-11-20	3年	5.51
	2012年度第三期中期票据	6			AA	2012-10-17	2012-11-20	5年	6.06
东营方圆有色金属有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2011-12-20	AA-/ 稳定	2012-10-15			
	2012年度第二期短期融资券	6			A-1	2012-10-15	2012-11-07	365天	5.34
江苏国泰国际集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-06-14	AA/ 稳定	2012-10-09			
	2012年度第一期中期票据	3			AA	2012-10-09	2012-11-21	3年	5.51
腾达建设集团股份有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-09-11			
	2012年度第一期短期融资券	2			A-1	2012-09-11	2012-10-12	365天	6.80
江苏江淮动力股份有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-05-17			
	2012年度第一期短期融资券	1			A-1	2012-05-17	2012-10-16	365天	6.40
浙江天圣控股集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-10-22			
	2012年度第一期短期融资券	7			A-1	2012-10-22	2012-11-15	365天	6.00
青岛国信发展(集团)有限责任公司	企业主体长期信用				AA+/ 正面	2012-10-25			
	2012年度第一期短期融资券	10			A-1	2012-10-25	2012-11-15	365天	4.82
	2012年度第一期中期票据	5			AA+	2012-10-25	2012-11-15	5年	5.57
湖南富兴集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-05-28			
	2012年度第一期短期融资券	5			A-1	2012-05-28	2012-11-19	365天	6.00
江苏华昌化工股份有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-10-31			
	2012年度第一期短期融资券	2.5			A-1	2012-10-31	2012-11-19	365天	6.70
安徽天大企业(集团)有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-09-29			
	2012年度第一期短期融资券	3.5			A-1	2012-09-29	2012-11-27	365天	5.30
大全集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-07-18			
	2012年度第一期中期票据	4			AA-	2012-07-18	2012-10-16	3年	6.65
武汉邮电科学研究院	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-07-11			
	2012年度第一期中期票据	20			AA+	2012-07-11	2012-10-18	5年	5.41
沈阳焦煤有限责任公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-06-13			
	2012年度第一期中期票据	8			AA+	2012-06-13	2012-10-18	5年	5.41
嘉兴市城市投资发展集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-05-30			
	2012年度第一期中期票据	4.7			AA	2012-05-30	2012-10-23	5年	6.1
山西铝厂	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-06-28			
	2012年度第一期中期票据	1			AAA	2012-06-28	2012-11-06	3年	6
黑龙江北大荒农垦集团总公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-08-20			
	2012年度第一期中期票据	15			AA+	2012-08-20	2012-11-14	3年	5.1
天津市地下铁道集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-11-02			
	2012年度第一期中期票据	30			AA+	2012-11-02	2012-11-20	5年	5.54
北京金融街投资(集团)有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-07-02			
	2012年公司债券	19			AAA	2012-07-02	2012-10-22	5+2	5.18
云南省城市建设投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-09-06			
	2012年公司债券	5			AA	2012-09-06	2012-10-24	3+3	7.15
西安航天基地投资发展有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-05-25			
	2012年公司债券	8			AA+	2012-05-25	2012-11-08	7	6.96
伊犁州国有资产投资经营有限责任公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-10-16			
	2012年公司债券	12			AA	2012-10-16	2012-11-19	6	6.70
中关村集合债券	2012年中关村国家自主创新示范区项目建设债券	5			AAA	2012-07-12	2012-11-29	5	5.90
1. 北京中关村软件园发展有限责任公司	企业主体长期信用	2			A+/ 稳定	2012-07-12			
2. 北京中关村生命科学园发展有限责任公司	企业主体长期信用	2.5			A/ 稳定	2012-07-12			

*注: 公告内容仅包括2012年10月1日至2012年11月30日期间新发行的债券评级信息和级别有变动的评级信息。

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
3. 北京中关村电子城建设有限公司	企业主体长期信用	0.5			BB+/ 稳定	2012-07-12			
上虞市交通投资公司	企业主体长期信用		A/ 稳定	2011-10-31	A+/ 稳定	2012-11-06			
	2007年企业债券	8	AAA	2011-10-31	AAA	2012-11-06	2007-08-09	15年	5.73
常州市城市建设(集团)有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-12-30	AA+/ 稳定	2012-10-09			
	2008年公司债券	25	AA+	2011-12-30	AA+	2012-10-09	2008-09-24	7年	6.30
丹东港集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-05-11	AA/ 稳定	2012-10-16			
	2011年度第一期中期票据	10	AA-	2011-11-16	AA	2012-10-16	2011-02-17	3年	6.00
楚雄州开发投资有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 负面	2011-11-01	AA-/ 稳定	2012-11-01			
	2010年市政项目建设债	15	AA	2011-11-01	AA	2012-11-01	2010-10-18	7年	6.08
四川恒鼎实业有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-05-28	AA/ 稳定	2012-10-29			
	2012年度第一期短期融资券	4	A-1	2012-05-28	A-1	2012-10-29	2012-06-26	365天	4.90
江苏新民纺织科技股份有限公司	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2011-11-15	A+/ 负面	2012-11-30			
	2012年度第一期短期融资券	2	A-1	2011-11-15	A-1	2012-11-30	2012-05-21	365天	6.95
中国建设银行股份有限公司	主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-07-27	AAA/ 稳定	2012-11-13			
	2012年中国建设银行股份有限公司第一期次级债券	400			AAA/ 稳定	2012-11-13	2012-11-20	10+5年	4.99
东莞银行股份有限公司	主体长期信用		AA/ 稳定	2012-07-16	AA	2012-07-31			
	2012年东莞银行股份有限公司次级债券	10			AA-	2012-07-31	2012-11-30	5+5年	6.20
山西煤炭进出口集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-10-17	AA+/ 稳定	2012-11-07			
	2012年度第二期短期融资券	10			A-1	2012-11-07	2012-11-16	365天	4.82
深圳市中小企业集合债券	2007年中小企业集合债券	10	AAA	2011-12-31	AAA	2012-11-12	2007-11-14	5年	5.70
1. 海能达通信股份有限公司	企业主体长期信用		A-/ 稳定	2011-12-31	A/ 稳定	2012-11-12			
2. 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	2011-12-31	BB+/ 负面	2011-12-31			

资产支持证券评级公告

发起机构 / 贷款服 务机构	受托机构 / 发行人	证券名称	发行额 (亿元)	发行 利率 (%)	上次评级		最新评级结果		证券发行日期
					级别	时间	级别	时间	
上汽通用 汽车金融 有限公司	中粮信 托有限 公司	通元 2012 年第二期个人汽车抵押贷款证券化信托资产支持证券优先 A 档	16.511	浮动利率			AAA	2012-09-13	2012-10-18
		通元 2012 年第二期个人汽车抵押贷款证券化信托资产支持证券优先 B 档	2.489	浮动利率			A		
		通元 2012 年第二期个人汽车抵押贷款证券化信托资产支持证券次级档	1.000	-			NR		
交通银行 股份有限 公司	中海信 托有限 公司	交银 2012 年第一期信贷资产支持证券优先 A-1 档	8.5	4.20			AAA	2012-10-18	2012-10-30
		交银 2012 年第一期信贷资产支持证券优先 A-2 档	16.1	浮动利率			AAA		
		交银 2012 年第一期信贷资产支持证券优先 B 档	3.1	浮动利率			A+		
		交银 2012 年第一期信贷资产支持证券次级档	2.636	-	NR		NR		
中国银 行有限 公司	中诚信 托有限 公司	中银 2012 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券优先 A-1 档	15	浮动利率			AAA	2012-11-15	2012-11-26
		中银 2012 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券优先 A-2 档	10.13	浮动利率			AAA		
		中银 2012 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券优先 B 档	2.87	浮动利率			A		
		中银 2012 年第一期信贷资产证券化信托资产支持证券次级档	2.615	-	NR		NR		
上海汽 车集团 有限公 司	上海国 际信 托有 限公 司	2012 年上元一期个人汽车抵押贷款支持证券次 A 档	8.363	浮动利率			AAA	2012-11-15	2012-11-27
		2012 年上元一期个人汽车抵押贷款支持证券次 B 档	1.137	浮动利率			A		
		2012 年上元一期个人汽车抵押贷款支持证券次级档	0.500	-			NR		

*注: 公告内容仅包括2012年10月1日至2012年11月30日期间新发行的债券评级信息和级别有变动的评级信息。

联合信用评级有限公司评级公告

(2012年10月1日至11月30日) *

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
唐山冀东水泥股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-05-11			
	2012年公司债券	8			AA+	2012-05-11	2012-10-15	5年	5.65
		4.5			AA+	2012-05-11	2012-10-15	7年	5.90
		8			AA+	2012-05-11	2012-10-15	10年	6.00
浙江景兴纸业股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-04-06			
	2012年公司债券	7.5			AA	2012-04-06	2012-10-25	7年	7.38
华能新能源股份有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-07-20			
	2012年公司债券	11.4			AAA	2012-07-20	2012-10-29	3年	4.80
		8.6			AAA	2012-07-20	2012-10-29	5年	5.09
重庆建峰化工股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-05-08			
	2012年公司债券	10			AA	2012-05-08	2012-11-02	7年	6.39
中国石油天然气股份有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-10-18			
	2012年公司债券	160			AAA	2012-10-18	2012-11-22	5年	4.55
		20			AAA	2012-10-18	2012-11-22	10年	4.90
		20			AAA	2012-10-18	2012-11-22	15年	5.04
佛山华新包装股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-04-06			
	2012年公司债券	8			AA	2012-04-06	2012-11-26	5年	5.80

*注：公告内容仅包括2012年10月1日至2012年11月30日期间新发行的债券评级信息和级别有变动的评级信息。

国家主权信用评级公告

国家或地区名称	评级类别	上次评级		最新评级结果	
		级别	时间	级别	时间
大韩民国	长期外币信用等级			AA	2012-10-31
	长期本币信用等级			AA	2012-10-31
加拿大联邦共和国	长期外币信用等级			AAA	2012-10-31
	长期本币信用等级			AAA	2012-10-31
意大利共和国	长期外币信用等级			A+	2012-10-31
	长期本币信用等级			A+	2012-10-31
阿根廷共和国	长期外币信用等级			BB+	2012-10-31
	长期本币信用等级			BB+	2012-10-31
印度尼西亚共和国	长期外币信用等级			A+	2012-10-31
	长期本币信用等级			A+	2012-10-31