



2009年第2期 总第52期
2009年4月20日

主办

联合资信评估有限公司

编委会

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

编委会主任

邵立强

主编

李振宇

副主编

蒋建国 朱海峰 钟 用 陈东明

本期责任编辑

李振宇

地址 北京市朝阳区建国门外大街甲6号
中环世贸中心D座7层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228

内部刊物 仅供参考

版权所有 未经许可不得转载

目 录 CONTENTS

01 报告摘要

33 研究报告

- 34 2008年度企业债发行市场分析
- 40 融资租赁资产证券化评级方法研究
- 43 关于沪深上市公司资产相关性系数的探讨

48 政策资讯

- 49 一季度发43支 发改委加速核准企业债
- 49 地方政府债券“驶入”中国债券市场
- 49 保险资金渠道调整 可投资基础设施债权投资计划
- 50 保监会增加保险机构债券投资品种
- 50 银行间债券市场债券登记托管结算制度建设取得重大进展
- 51 企业资产证券化正在研究 金融创新有望提速
- 51 央行银监会联合出台 信贷结构调整十意见

52 评级公告

- 53 工商企业评级公告
- 59 金融机构评级公告
- 61 结构融资评级公告



■ 主体评级

对金融及非金融企业主体开展的评级。

■ 债项评级

对金融及非金融企业主体发行的各种证券开展的评级，主要包括：

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

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

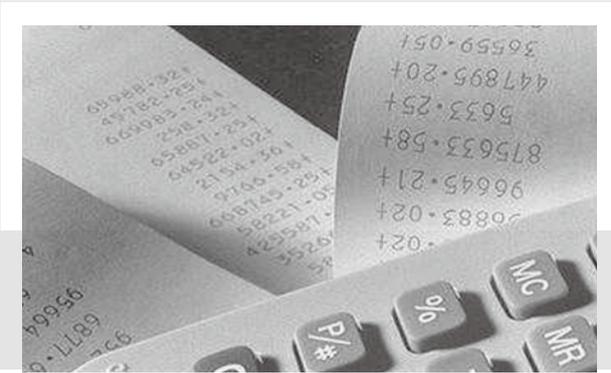
结构化融资工具：金融及非金融企业发起设立的结构融资产品如住房抵押贷款支持证券、银行企业贷款支持证券、不良资产支持证券、企业债权资产支持证券、未来收益支持证券、信托产品等。

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

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

近两年，金融债券评级主要由联合资信承做，占比达70%以上。

近两年，结构融资产品评级市场，联合资信市场占比超过60%。



报告摘要



哈尔滨市城市建设投资集团有限公司 2008年20亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA
发行额度：20亿元
期限：10年
评级时间：2008年6月20日
分析师：黄竞 谢凌艳

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对哈尔滨市城市建设投资集团有限公司（以下简称“哈尔滨城投”或“公司”）的评级反映了公司作为哈尔滨市市政设施建设投融资和经营管理的主体，在经营资源和政府支持上的突出优势。联合资信也注意到，目前哈尔滨市市政设施经营管理体制正处于政企分离的转型初期，公司市场化的经营机制相对欠缺，自身盈利能力较弱，更多地依靠地方财政补贴收入。

未来随着公司经营市场化运作程度的提高，以及土地开发的加快，公司经营情况有望持续向好，整体偿债能力有望增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

哈尔滨市信融风险资金担保有限公司对本期债券提供了无条件不可撤销连带责任保证担保。担保可以更好地保证本期债券本息偿还的安全性。综合看，本期公司债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 公司可经营性资产范围逐步扩大，垄断优势突出；
2. 目前公司拥有土地资质较好，变现能力较强，存在一定升值空间；
3. 哈尔滨市经济发展状况良好，财政收入稳步提高，企业获得的补贴收入呈稳定上升趋势；
4. 公司作为哈尔滨市政府的投融

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年
资产总额(万元)	273470.26	976155.81	1190611.02
所有者权益(万元)	154032.77	780090.19	834579.48
长期债务(万元)	35000.00	70900.00	93750.00
全部债务(万元)	40000.00	75900.00	135750.00
主营业务收入(万元)	117.04	395.01	885.70
净利润(万元)	13162.46	15977.60	19375.93
EBITDA(万元)	13175.56	16083.39	19933.98
经营性净现金流(万元)	19746.92	24633.59	60261.53
主营业务利润率(%)	61.29	52.58	-5.86
净资产收益率(%)	8.55	2.05	2.32
资产负债率(%)	43.57	20.05	29.85
全部债务资本化比率(%)	3.04	4.72	6.81
流动比率(%)	73.56	696.35	277.65
全部债务/EBITDA(倍)	3.04	4.72	6.81
EBITDA利息倍数(倍)	—	16083.39	19933.98
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.07	0.08	0.10

注：EBITDA利息倍数高主要由于公司利息资本化所致

资平台，能够获得地方政府在资金和政策层面上的支持。

关注

1. 目前公司经营的市场化程度低，整体盈利能力不强，更多依靠地方财政补贴；

2. 作为地方市政建设投融资平台，公司投资与经营主要取决于地方政府决策，对地方政府依赖程度较高；

3. 公司对外投资规模较大，对外融资依赖程度较高。

发行人概况

哈尔滨市城市建设投资集团有限公司（以下简称“哈尔滨城投”或“公司”）于2004年4月8日经哈尔滨市人民政府国有资产监督管理委员会“哈国资发字[2004]7号”文批准成立组建的具有独立法人地位的国有独资公司，注册资本8亿元人民币。

公司是哈尔滨市政府建设城市基础设施投融资平台，接受哈尔滨市政府的授权和委托，承担城市基础设施及市政公用项目的投资、融资、运营、管理业务；从事授权范围内国有资产运营、基础设施建设、土地整理和房地产开发，接受委托开发经营城市户外空间广告，停车场资源开发及停车场服务，城市资源数字管理市场开发、公路收费以及工程项目管理等项业务。

截至2007年底，公司（合并）资产总额1190611.02万元，所有者权益（不含少数股东权益）834579.48万元；2007年实现主营业务收入885.70万元，净利润19375.93万元；经营活动产生的现金流量净额60261.53万元。

公司注册地址：黑龙江省哈尔滨市道里区新阳路34号。法定代表人：高延生。

建发房地产集团有限公司 2009年6.3亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A+
评级展望：稳定
信用等级：AA-
发行额度：6.3亿元
期限：7年
评级时间：2008年7月21日
分析师：张成 孙炜

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对建发房地产集团有限公司（以下简称“公司”或“建发地产”）的评级反映了公司作为厦门市大型房地产开发商，开发资质齐备，土地储备良好，从业经验丰富，控股股东支持力度较大，具备区域性品牌优势和一定的综合实力。同时，联合资信也关注到房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响较大。

公司经营业务和整体经营业绩快速发展，财务状况良好，有望持续支撑公司的信用基本面，联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由厦门建发集团有限公司提供无条件不可撤销的连带责任担保，总体看，本期债券到期不能偿付的风险小。

优势

1. 作为厦门市大型房地产开发商，公司具备区域性品牌优势，具有一定的综合实力。

2. 作为厦门建发集团有限公司全资核心子公司，公司在人员、管理、资金和运营等方面得到了控股股东的大力支持。

3. 公司经营业绩快速增长，整体盈利能力强。

关注

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年3月
资产总额(亿元)	18.46	27.09	55.62	52.82
所有者权益(亿元)	6.02	9.13	16.19	15.95
长期债务(亿元)	1.00	5.79	17.14	21.79
全部债务(亿元)	3.29	11.09	28.34	26.44
主营业务收入(亿元)	7.65	8.81	33.83	2.30
净利润(亿元)	2.02	3.11	7.06	0.87
EBITDA(亿元)	2.77	3.93	10.36	—
经营性净现金流(亿元)	-1.65	-5.34	3.77	—
主营业务利润率(%)	36.98	47.65	32.63	46.20
净资产收益率(%)	33.63	34.06	43.62	—
资产负债率(%)	66.65	65.6	69.52	68.31
全部债务资本化比率(%)	34.82	54.34	62.57	61.23
流动比率(%)	213.95	265.81	256.54	375.53
全部债务/EBITDA(倍)	1.19	2.82	2.74	—
EBITDA利息倍数(倍)	17.56	8.97	9.09	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.44	0.62	1.64	—

注：公司2008年3月的财务数据未经审计。

1. 房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响较大。

2. 公司存货占比较大，债务负担较重。

3. 公司近年来经营活动产生的现金流量波动较大，投资规模较大，对外部融资的依赖程度较高。

主体概况

建发房地产集团有限公司（以下简称“公司”或“建发地产”）成立于1998年7月28日，由厦门建发集团有限公司（以下简称“建发集团”）与下属企业厦门建发物业管理有限公司共同设立，截至2004年12月底，公司注册资本达到3.5亿元。

公司经营范围主要包括：房地产开发与经营及管理；房地产咨询；批发、零售建筑材料、金属材料、化工材料。作为建发集团的核心子公司，公司是福建省最早与外商合资、合作开发房地产的企业之一。目前，公司开发产品日趋

多元化，项目涉及精品住宅、高层商务楼、商业地产、大型公建等。

截至2007年底，公司（合并）资产总额556179.57万元，负债合计386633.78万元，所有者权益合计161900.11万元；2007年公司实现主营业务收入338269.00万元，净利润70618.33万元。

截至2008年3月底，公司（合并）资产总额528217.64万元，负债合计360805.84万元，股东权益合计159521.42万元；2008年1~3月，公司实现主营业务收入22997.88万元，净利润8659.98万元。

公司注册地址：福建省厦门市思明区鹭江道52号海滨大厦八楼；法定代表人：庄跃凯。



天津城市基础设施建设投资集团有限公司 2009年度60亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AAA
发行额度：60亿元
期限：15亿元，3年
20亿元，5年
25亿元，7年
评级时间：2008年8月4日
分析师：刘小平 张志强

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为天津市城市基础设施建设的投融资平台，在资产规模、区域经济、融资渠道、财政资金支持及经营性资产注入等方面的显著优势。联合资信同时也关注到公司项目建设周期长、投资额大、目前业务收入和利润与资产规模相比相对较小对公司经营带来的不利影响。

随着公司自身盈利能力的不断提高以及财政资金的长期稳定支持，公司整体偿债能力有望逐步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券以公司拥有的对天津市建设管理委员会的195.33亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保，应收账款金额较大，对本期债券保障程度较高，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 根据“十一五”发展规划，天津市政府将进一步加大城市基础设施的建设力度，提高城市载体功能。公司面临着良好的产业政策和地区经济环境。

2. 公司是天津市基础设施建设类资产规模最大的国有独资公司，天津市政府为公司提供了持续、稳定和长期的

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年6月
资产总额(亿元)	628.56	804.92	1443.11	1688.75
所有者权益(亿元)	184.40	189.63	441.77	441.05
长期债务(亿元)*	369.20	425.18	797.81	957.38
全部债务(亿元)*	376.56	498.00	901.64	1062.23
主营业务收入(亿元)	2.88	3.30	26.74	13.98
净利润(亿元)	1.78	1.57	9.03	1.59
EBITDA(亿元)	3.33	2.79	28.75	--
经营性净现金流(亿元)	-24.83	15.97	-26.25	-8.56
主营业务利润率(%)	52.10	58.43	42.56	47.15
净资产收益率(%)	0.97	0.83	2.04	--
资产负债率(%)*	70.66	76.39	68.35	72.93
全部债务资本化比率(%)*	67.13	72.38	66.38	69.92
流动比率(%)	357.10	205.83	252.89	236.11
全部债务/EBITDA(倍)*	113.14	178.57	31.36	--
EBITDA利息倍数(倍)*	9.15	32.92	3.45	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.06	0.05	0.48	--

注：2008年6月数据未经审计；带*的指标在计算过程中尚未剔除不需公司自身偿还的长期债务本金或利息。

政策、资金、资源等多方面的支持。

3. 公司承担的快速路网、地铁、海河、高速公路、城际铁路等建设项目对滨海新区的开发开放将发挥重要作用。

4. 公司经营性资产运营具有区域垄断性，2007年优质经营性资产的注入，公司自身盈利能力和偿债能力大幅提升。

5. 公司融资渠道畅通，其中国家开发银行的专项大额贷款为公司未来发展提供了资金保障。

关注

1. 公司组织实施的城市基础设施建设项目建设具有建设周期长、投资额大、公益性较强等特点。

2. 目前公司的大多数建设项目正处于建设期，业务收入与资产规模相比相对较小。

3. 公司代表政府履行城市基础设施投资建设与管理等职能，在投资

和经营上受政府政策的影响较大。

主体概况

天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“公司”或“天津城投”），是由天津市人民政府于2004年7月23日出资组建的国有独资公司。截至2007年底，公司注册资本161亿元，

公司是天津市政府授权的国有独资公司，由天津市政府对公司实行国有资产授权经营。

截至2007年底，公司合并资产总额14431092.11万元，负债总额9863658.45万元，所有者权益4417690.81万元。2007年公司实现主营业务收入267350.66万元，净利润90303.39万元。

公司注册地址：天津市和平区成都道60号；法定代表人：王周喜。

淮南矿业（集团）有限责任公司 2009年度15亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA+
发行额度：15亿元
期限：5年
评级时间：2008年8月12日
分析师：黄竞 张晓斌

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为全国13个亿吨级煤炭基地和6个大型煤电基地之一，在煤炭储量、生产规模和经营管理上的突出优势。联合资信也注意到，受制于宏观经济周期变化，煤炭价格波动对煤炭生产企业盈利可能造成的影响。

随着现有矿井高定位技术改造不断完成，在建矿井逐步建成，公司煤炭产能有望提高，经营情况有望持续向好，联合资信对公司评级展望为稳定。

马钢（集团）控股有限公司对本期债券提供了无条件不可撤销连带责任保证担保，此担保可以更好地保证本期债券本息的偿还。联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司煤田储量丰富，煤质优良；地处华东腹地，紧邻长三角，交通便利，区位优势明显。

2. 公司生产技术先进，注重科技创新，瓦斯治理等多项生产技术在国内外处于领先地位。

3. 公司拥有优质的客户资源，与多家大型钢铁、电力企业建立了长期战略合作关系。

关注

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年6月
资产总额(亿元)	218.39	273.59	419.85	542.33
所有者权益(亿元)	105.23	112.96	127.83	142.84
长期债务(亿元)	24.35	63.00	102.54	129.61
全部债务(亿元)	39.86	84.02	168.89	194.07
主营业务收入(亿元)	116.16	129.67	156.90	102.88
净利润(亿元)	0.76	2.05	7.12	4.17
EBITDA(亿元)	12.12	15.79	29.32	
经营性净现金流(亿元)	27.35	13.62	31.85	31.57
营业利润率(%)	25.73	25.21	26.95	35.36
资产负债率(%)	51.81	58.71	69.55	73.66
全部债务资本化比率(%)	27.47	42.65	56.92	57.60
净资产收益率(%)	0.72	1.81	5.57	
流动比率(%)	60.24	54.18	57.89	63.95
全部债务/EBITDA(倍)	3.29	5.32	5.76	
EBITDA利息倍数(倍)	8.49	6.43	4.15	
经营现金流动负债比率(%)	32.46	14.68	23.22	
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.81	1.05	1.95	

注：所有者权益含少数股东权益；净利润含少数股东损益。2008年上半年财务数据未经审计

1. 受宏观经济周期变化影响，煤炭价格波动对煤炭生产企业盈利状况影响较大。

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

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

国东部主要煤炭生产基地之一，已经被国家列为13个亿吨级煤炭基地和6个大型煤电基地之一。公司煤炭总储量占华东地区的50%、安徽省的74%，淮南煤田是中国东部和南部地区资源最好、储量最大的整装煤田。

公司经营范围：煤炭开采、洗精煤、矿井建设、土建安装、筑路工程、铁路运输、电力；水泥、雷管、炸药、机械维修、机械加工、化工、建材。公司主要业务属煤炭开采和洗选业，2007年公司主要投产矿井11对，原煤产量达到4196万吨。

截至2008年6月底，公司（合并）资产总额5423270万元，少数股东权益3738万元，归属母公司所有者权益1424643万元；2008年1~6月实现主营业务收入660591万元，净利润41740万元，经营活动活动现金流净额315730万元。

公司地址：安徽省淮南市洞山中路1号；法定代表人：王源。

主体概况

淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）前身为淮南矿务局，1985年上划为中央企业，隶属煤炭部管理，1998年5月由原淮南矿务局改制为国有独资公司，1998年7月由中央直属下放安徽省管理，主管部门为安徽省国有资产监督管理委员会。公司为国有独资公司，股东仅安徽省国有资产监督管理委员会一家。

公司是全国520家国有大型企业集团和安徽省17家重点企业之一，也是中

怀化市城市建设投资有限公司

2009年度13亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A+
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA
发行额度：13亿元
期限：10年
评级时间：2008年8月29日
分析师：李慧鹏 孙 炜

评级观点

怀化市城市建设投资发展有限公司（以下简称“公司”或“怀化城建”）是怀化市城市基础设施建设投融资平台和土地一级开发的垄断企业。联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）的评级结果充分反映了公司在土地储备、政府支持、城市土地开发和经营等方面的优势地位；同时也关注到区域经济发展水平不高、公司经营模式单一、收入规模小、收入实现质量差等不利因素对公司的不利影响。总体来看，联合资信认为，公司信用风险较小。

未来公司投资支出较大，债务规模将上升，但公司土地储备充足，未来随着怀化市城市化进程的推进，土地升值将继续提升公司的抗风险能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

怀化市政府承诺在公司不能为本期债券还本付息时，对募集资金所投资项目予以回购；本期债券由公司抵押的价值30.63亿元土地作为担保，为债券本金总额的2.36倍，上述措施将增强本期债券偿付的安全性。综合看，本期债券到期不能还本付息的风险很小。

优势

1. 怀化市城市化水平的不断提高为公司创造了良好的外部环境。

2. 怀化市政府对公司的扶植力度较强，近年相继出台资产划拨、税收优惠等政策支持公司发展。

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	11.97	18.69	61.10
所有者权益(亿元)	6.49	11.63	50.38
长期债务(亿元)	2.39	3.37	5.24
全部债务(亿元)	2.39	3.37	5.24
主营业务收入(亿元)	2.15	1.36	4.89
净利润(亿元)	0.87	0.66	1.70
EBITDA(亿元)	1.05	0.93	2.09
经营性净现金流(亿元)	0.33	0.44	0.63
主营业务利润率(%)	33.29	37.73	31.40
净资产收益率(%)	13.34	5.69	3.38
资产负债率(%)	45.79	37.77	17.54
全部债务资本化比率(%)	26.93	22.48	9.41
流动比率(%)	545.08	669.50	1681.02
全部债务/EBITDA(倍)	2.28	3.63	2.51
EBITDA利息倍数(倍)	5.79	3.51	5.48
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.08	0.07	0.16

3. 公司垄断了怀化市城市土地一级开发与出让业务，土地出让金全额返还公司，为公司持续发展提供有力支持。

4. 公司土地储备规模大，发展基础好。

5. 公司以与政府签订项目回购协议和自有土地作为抵押的双重保障措施，增强了本期债券偿付的安全性。

关注

1. 怀化市整体经济发展水平不高，政府财力较弱。

2. 公司经营业务较为单一，以土地开发和出让为主，土地变现周期对公司经营影响较大。

3. 公司收入规模小，受土地出让收入返还效率的影响，收入实现质量较差。

4. 公司未来投资支出大，债务规模将增加。

主体概况

怀化城市建设投资有限公司（下称“公司”或“怀化城建”）系经由怀化市人民政府怀政办函[1999]21号文件批准，于2000年4月注册成立的国有独资有限责任公司，截至2007年底，公司注册资本3.6亿元。

公司根据怀化市政府要求，会同有关部门制订城市基础设施具体项目和土地利用规划；并承担怀化市基础设施和重大社会发展项目的建设任务；开发经营政府配置给公司的土地资产。公司是怀化市城市基础设施建设的投融资平台，垄断了怀化市土地一级市场的开发经营业务。

截至2007年底，公司（合并）资产总额610955.12万元，所有者权益503816.71万元；2007年公司实现主营业务收入48904.15万元，净利润17006.79万元。

公司注册地址：怀化市鹤城区红星路125号；法定代表人：易贵长。

中国普天信息产业股份有限公司 2009年度16亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期企业债券信用等级：AA-
发行额度：16亿元
期限：6年
评级时间：2008年10月10日
分析师：张志强 张华

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国普天信息产业股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为中国最大的综合性通信设备制造企业之一，在行业地位、产业布局、政府支持、技术研发、市场潜力等方面的综合优势。

公司未来投资规模较大，债务负担有可能增加，但随着公司战略和产业结构调整的调整的完成，投资项目的达产，以及3G大规模建设的推进，公司收入和利润水平有望提高。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由公司控股股东中国普天信息产业集团公司（以下简称“普天集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，普天集团主体长期信用等级为AA-，其担保对本期债券的本息偿付安全性有一定的帮助。总体看，本期企业债券到期不能还本付息的风险小。

优势

1. 受益于电信体制改革的启动和3G牌照的即将发放，通信设备制造行业有望进入新一轮行业景气周期，公司面临较好的发展机遇。

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

3. 公司作为国务院国资委下属的

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年9月
资产总额 (亿元)	179.31	176.07	177.84	207.98
所有者权益 (亿元)	70.81	73.79	79.37	83.48
长期债务 (亿元)	0.52	1.21	0.15	0.15
全部债务 (亿元)	54.87	53.85	53.44	74.98
营业收入 (亿元)	162.27	306.20	255.14	176.01
净利润 (亿元)	1.93	3.01	3.55	1.78
EBITDA (亿元)	8.40	10.95	10.32	—
经营性净现金流 (亿元)	-1.20	-6.18	-14.16	-14.45
营业利润率 (%)	3.65	5.35	5.43	7.25
净资产收益率 (%)	2.72	4.08	4.48	—
资产负债率 (%)	60.51	58.09	55.37	59.86
全部债务资本化比率 (%)	43.66	42.19	40.24	47.32
流动比率 (%)	121.60	132.33	132.51	121.41
全部债务/EBITDA (倍)	6.53	4.92	5.18	—
EBITDA利息倍数 (倍)	3.22	4.02	3.68	—
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.52	0.68	0.64	—

注：公司下属上市公司2007年开始执行新会计准则，编制合并财务报表时直接合并，2005年和2006年数据进行了追溯调整，2008年1-9月数据未经审计。

大型通信设备供应商，拥有良好的政府支持和客户资源优势。

4. 公司在TD-SCDMA、智能存储卡领域的研发和产业化能力强，整体技术水平处于国内前列，为公司长期发展奠定了良好基础。

关注

1. 通信设备制造行业竞争激烈，成本压力较大对公司经营业绩带来不利影响。

2. 手机业务在公司收入中占比较大，而利润水平较低，导致主营业务盈利能力偏弱，公司产品结构有待优化。

3. 公司经营活动现金流量净额持续为负。公司短期债务比例过高，债务结构有待改善。

主体概况

中国普天信息产业股份有限公司（以下简称“普天股份”或“公司”）

于2003年7月23日在北京成立，是中国普天信息产业集团公司（以下简称“普天集团”）的全资子公司，注册资本19亿元。

截至2007年底，公司拥有全资和控股子公司23家，其中，间接控股东方通信股份有限公司、东信和平智能卡股份有限公司，和直接控股上海普天邮通科技股份有限公司、南京普天通信股份有限公司等4家境内上市公司；以及直接控股成都普天电缆股份有限公司1家境外上市公司。

截至2007年底，公司（合并）资产总额1778378.94万元，负债总额984728.56万元，所有者权益合计793650.38万元（其中少数股东权益328971.34万元）。2007年公司实现营业收入2551428.41万元，利润总额34211.90万元；经营活动产生的现金流量净额-141627.11万元。

公司注册地址：北京市海淀区中关村科技园区上地二街2号；法定代表人：邢炜。

中国光大银行股份有限公司

2008年第三期次级债券信用评级分析报告

评级结果：主体信用等级 AAA
本期次级债券信用等级 AA+
评级时间：2008年10月13日
分析师：任红 韩夷 刘长江

评级观点

基于中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”或“公司”）强大的股东背景及政府支持因素、逐步提升的公司治理及内控与风险管理水平、完成重组后显著提升的资产质量与财务实力，以及良好的业务发展前景，联合资信评估有限公司评定光大银行主体信用等级为AAA，2008年第三期次级债券（不超过80亿元）的信用等级为AA+。该评级结论反映了本期次级债券的违约风险很小。

优势

1. 汇金公司代表国家控股光大银行，光大银行能够获得政府强有力的支持；汇金公司注资后，光大银行的资本实力显著增强；
2. 通过关联交易清理以及历史不良资产打包出售，资产质量明显改善；经营亏损已获得完全弥补，财务实力显著提升；
3. 业务创新能力较强，阳光理财产品及债券承销业务位于同业前列。

关注

1. 信息披露相对薄弱，运营的透明度不高，市场约束效力有待加强，未来内控执行能力有待观察；
2. 宏观经济运行中的不确定性因素增加，给银行业运营带来了一定的影响

财务数据

项目	2005	2006	2007
资产总额(亿元)	5155.57	5961.17	7393.54
贷款净额(亿元)	2855.04	3342.47	3951.04
所有者权益(亿元)	-27.83	-1.82	246.89
营业收入(亿元)	119.04	137.93	200.44
利润总额(亿元)	37.25	43.96	83.89
净利润(亿元)	25.41	26.50	50.39
净利差(%)	2.41	2.36	2.77
平均资产收益率(%)	0.49	0.48	0.75
成本收入比(%)	39.34	39.37	31.81
不良贷款率(%)	9.57	7.58	4.49
拨备覆盖率(%)	62.34	67.02	91.64
本外币资产流动性比例(%)	37.52	44.92	42.53
资本充足率(%)	-1.47	-0.39	7.19
核心资本充足率(%)	-1.47	-0.39	6.20

发债主体概况

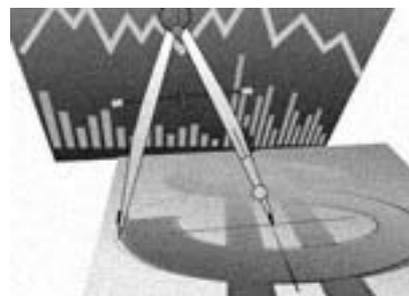
光大银行成立于1992年6月，是由中国光大集团总公司（以下简称“光大集团”）独资组建的金融企业，总部位于北京市。1997年1月，光大银行吸收亚洲开发银行和国内其他法人单位入股，成为国内第一家国有控股并有国际金融组织参股的全国性股份制商业银行。1999年，经国务院批准，光大银行整体接收了原中国投资银行的全部资产和负债。截至2006年12月31日，光大银行股本总额82.17亿股，其中光大集团持股24.16%，中国光大控股有限公司持股21.39%，其余约220家股东持股54.45%。

2007年，经国务院批准，光大银行着手开展债权债务重组和增资扩股工作。2007年11月，经光大银行股东大会批准，由中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”）按每股1元的价格向光大银行注资200亿元人民币等值美元，成为其绝对控股股东。截至2007年末，光大银行股本总额282.17亿股，主要股东持股比例为：汇金公司70.88%，光大集团7.59%，中国光大控股有限公司6.23%，其余股东合计持股

15.30%。

截至2007年末，光大银行已在国内各大中城市设立了30家一级分行，拥有426家分支机构（含经营网点），并设有香港代表处，与1000多家国际金融机构建立了同业合作关系，员工达到15000人以上，其中95.5%的员工拥有大专以上（含）学历。

截至2007年末，光大银行资产总额7393.54亿元，其中贷款和垫款净额3951.04亿元；负债总额7146.65亿元，其中存款余额5406.61亿元；股东权益246.89亿元；资本充足率7.19%，核心资本充足率6.20%，不良贷款率4.49%，拨备覆盖率91.64%。2007年，光大银行实现营业收入200.44亿元，净利润50.39亿元。



内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果：评级结果：A-1
发行额度：9亿元
期限：365天
评级时间：2008年11月13日
分析师：张晓斌 孙恒志

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小，安全性高。

优势

1. 公司现金类资产较为充足，对本期短期融资券的保障能力较强。
2. 公司经营活动获取现金能力逐年增强，经营活动产生的现金流量净额对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 未来几年，公司投资规模较大，对外筹资压力较大。

发债主体概况

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司（以下简称“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

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产 (亿元)	6.70	16.35	20.04	30.37
资产总额 (亿元)	160.82	257.45	310.29	336.30
所有者权益 (亿元)	58.92	85.09	103.71	107.36
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	5.00
全部债务 (亿元)	100.90	159.56	199.74	211.40
主营业务收入 (亿元)	12.28	17.36	23.38	26.61
净利润 (亿元)	2.51	0.58	1.27	3.65
EBITDA (亿元)	9.37	13.94	19.13	--
经营性净现金流 (亿元)	9.88	14.57	21.30	13.60
净资产收益率 (%)	4.26	0.69	1.22	--
资产负债率 (%)	63.36	66.95	66.58	68.08
速动比率 (%)	728.71	137.45	546.07	331.85
EBITDA利息倍数 (倍)	3.13	1.79	1.83	--
经营现金流流动负债比 (%)	992.02	115.34	546.58	105.78
现金偿债倍数 (倍)	0.67	1.63	2.00	3.04
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.04	1.55	2.13	--

注：全部债务资本化比率为调整后数据 2008年9月财务数据未经审计

35.027亿元。公司实际控制人为内蒙古自治区交通厅。

公司经营范围：对自治区内已经建成运营，正在建设期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。

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，新组建巴彦淖尔、乌海2个分公司，新组建全资子公司内蒙古高路绿化有限责任公司、内蒙古高路公路工程检测有限责任公司，参股内蒙古高速石油销售有限责任公司（持股49%）。截至2008年9月底，公司下设7家分公司、2家全资子公司和1家参股公司，拥有员工5800人。

截至2007年底，公司（合并）资产总额3102867.00万元，负债总额2065783.68万元，所有者权益

1037083.31万元；2007年实现主营业务收入233827.76万元，净利润12697.50万元。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额3363046.13万元，负债总额2289434.79万元，所有者权益1073611.33万元；2008年1~9月份公司实现主营业务收入266103.29万元，净利润36459.94万元。

公司注册地址：内蒙古呼和浩特市呼伦贝尔北路105号；法定代表人：包建设。



济南市城市建设投资有限公司 2009年度公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期公司债券信用等级：AA+
 发行额度：15亿元
 期限：10年
 评级时间：2008年11月19日
 分析师：孙炜 张华

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对济南市城市建设投资有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为济南市城市基础设施建设最大的投资主体，在业务区域垄断性强、政府支持力度大及公司有息债务负担轻等多方面的显著优势。同时，联合资信也关注到公司承担公益性项目建设、盈利能力弱给公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将继续发挥济南市城市基础设施建设主要投融资平台的功能，积极拓宽融资渠道，稳步加快土地收储及熟化工作，公司发展前景良好。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由济钢集团有限公司（以下简称“济钢集团”）提供担保，经联合资信评定，济钢集团主体长期信用等级为AA。同时，公司为济南市城市基础设施建设最大的投资主体，获得政府支持力度较大。济钢集团的担保和济南市政府的支持有助于提升本期债券偿还的安全性。

综合看，本期企业债券到期不能还本付息的风险很低。

优势

1. 公司作为济南市从事城市基础设施建设的区域垄断企业，得到了当地政府在财政拨款、资产转入、所得税减免等全方位的支持。

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	101.28	137.47	198.48
所有者权益(亿元)	41.05	55.49	85.07
长期债务(亿元)	49.88	42.20	35.15
全部债务(亿元)	53.95	45.27	38.85
主营业务收入(亿元)	0.31	0.34	0.36
净利润(亿元)	1.19	1.37	1.38
EBITDA(亿元)	1.48	1.63	1.64
经营性净现金流(亿元)	1.52	1.85	3.35
主营业务利润率(%)	14.62	13.61	22.91
净资产收益率(%)	2.90	2.47	1.63
资产负债率(%)	59.47	59.63	57.14
全部债务资本化比率(%)	56.79	44.93	31.35
流动比率(%)	487.39	107.64	58.47
全部债务/EBITDA(倍)	36.51	27.82	23.64
EBITDA利息倍数(倍)	41.17	546.80	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.10	0.11	0.11

2. 济南市GDP和财政收入大幅增长为公司发展提供强有力支撑。

3. 公司的土地存量较大、盈利前景好，并将持续为城市基础设施建设投资提供有力保障。

4. 济钢集团的担保和济南市政府的支持有助于提升本期债券偿还的安全性。

关注

1. 公司承担的市政建设项目以公益性为主，资产盈利能力偏弱。

2. 公司对政府依赖程度较大，外部融资依赖程度偏高。

主体概况

济南市城市建设投资有限公司（以下简称“济南城投”或“公司”）的前身是济南市城市建设开发总公司，于1996年4月经济南市机构编制委员会“济编发(1996)10号”文批准成立，1997年10月经济南市人民政府办公厅

“济政办字(1997)69号文”批准更名为“济南市城市建设投资有限公司”。公司现注册资本为700,000万元人民币。

公司作为国有独资公司，与济南市投融资管理中心为“两块牌子、一套班子”，受济南市政府委托，收缴、筹措、管理和使用城建资金，承担城建项目投资、管理、开发经营和项目预算审查、监督拨款，检查监督及国有资产管理；房地产开发、咨询服务。

截至2007年底，公司资产总额1,984,760.51万元，所有者权益850,741.29万元；2007年实现主营业务收入3,566.49万元，补贴收入14,000.00万元，利润总额13,846.57万元。

公司注册地址：济南市历下区经十路11号；法定代表人：顾建军。



中国水利投资集团公司 2008年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：评级结果：A-1
 发行额度：4亿元
 期限：365天
 评级时间：2008年12月5日
 分析师：王佳 刘雅南

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，中国水利投资集团公司（以下简称“公司”）拟发行的2008年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小。

优势

1. 公司现金类资产较多，对本期短期融资券具备保障能力。
2. 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 公司已经国务院批准整体并入中国长江三峡工程开发总公司，成为其全资子公司，目前具体重组方案尚未确定。
2. 公司经营活动净现金流波动较大。
3. 公司资产质量和流动性一般，短期偿债能力一般。

主体概况

中国水利投资集团公司（以下简称“国水投集团”或“公司”）是国资委管理的唯一一家国有大型水利投资企业。公司的前身是1980年11月成立的“水利部水利工程综合经营公司”；

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	5.61	8.64	8.71	7.79
资产总额(亿元)	72.18	82.78	100.39	111.00
所有者权益(亿元)	29.80	31.38	40.45	43.15
短期债务(亿元)	12.98	15.12	17.35	17.11
全部债务(亿元)	30.11	36.46	44.18	49.62
营业收入(亿元)	26.43	31.07	34.46	26.29
净利润(亿元)	0.55	1.00	1.61	0.81
EBITDA(亿元)	2.82	3.68	4.62	-
经营性净现金流(亿元)	-0.60	0.83	0.21	-
净资产收益率(%)	1.84	3.19	3.99	-
资产负债率(%)	58.72	62.09	59.71	61.13
速动比率(%)	115.79	111.46	94.88	94.92
EBITDA利息倍数(倍)	2.05	2.42	2.89	-
经营现金流负债比率(倍)	-2.62	3.02	0.67	-
现金偿债倍数(倍)	1.40	2.16	2.18	1.95

注：公司2007年财务数据来自经审计的财务报表，2005~2006年财务数据均来自该公司提供的模拟合并会计报表，其编制方法和口径已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审核。

1985年9月6日，中国三峡经济开发公司并入后，改组为“中国水利实业开发总公司”；1991年12月，更名为“中国江河水利水电开发公司”；1997年12月22日，为适应国家投融资体制改革的要求，经水利部《关于成立中国水利投资公司的通知》（水人教[1997]511号）文件批准更名改建为中国水利投资公司（简称“中水投”）；1998年11月，中水投与水利部脱钩，移交原中共中央大型企业工作委员会管理，2003年4月纳入国资委管理。

2004年12月27日，经报请国务院同意，国家发改委以《国家发改委关于中国水利投资公司改革的意见的通知》（发改经体[2004]2993号）文件明确了中水投“作为中央水利资产的投资主体和运营主体之一”。2004年12月28日，经国资委《关于同意中国建筑材料集团公司等5户企业重组的通知》（国资改革[2004]1196号）文件批准，中国水利电力对外公司整体并入中水投，成为其全资子公司。

2006年8月30日，中水投注册成立

“国水投资集团”。经国资委以国资改革[2006]1141号文件批准，中水投于2006年10月31日工商注册登记变更为现名。

2008年10月27日，经国务院批准，国务院国有资产监督管理委员会以国资改革[2008]1151号文通知，公司整体并入中国长江三峡工程开发总公司，成为其全资子公司。目前，具体重组方案尚未确定。

截至2007年底，公司（合并）资产总额100.39亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.45亿元；2007年实现营业收入34.46亿元，净利润（含少数股东损益）1.61亿元。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额111.00亿元，所有者权益（含少数股东权益）43.15亿元；2008年1~9月实现营业收入26.29亿元，净利润（含少数股东损益）0.81亿元。

公司注册地址：北京市宣武区白广路二条12号；法定代表人：杨春锦。

兖矿集团有限公司

2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 发行额度：15亿元
 期限：5年
 评级时间：2008年12月24日
 分析师：吕晗 夏阳

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”或“公司”）的评级，反映了公司作为中国煤炭行业的龙头企业之一，在行业前景、资源储备、产业布局、经营规模、技术水平等方面的综合优势。同时联合资信也注意到煤炭价格波动加大、下游需求增长放缓、煤化工和煤电铝项目市场风险等因素给公司带来一定的不利影响。联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很小，安全性很高。

优势

1. 煤炭在中国一次能源消费中占比大，煤炭工业是重要的基础产业，行业长期发展前景良好。
2. 公司煤炭资源赋存条件好，煤质优良；通过积极开拓外部资源，公司相继获得巨野煤田、贵州、陕西、山西和澳大利亚等地的煤炭开采权，为持续发展奠定了基础。
3. 公司煤炭主业盈利能力强，并通过大力发展煤化工、煤电铝产业延伸了产业链，增强了整体抗风险能力。
4. 公司注重科技创新，掌握、拥有一批具有世界领先或先进水平的核心技术。
5. 公司经营活动获取现金的能力强，经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据覆盖程度很高。

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
资产总额(亿元)	445.09	521.01	595.27	621.91
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	69.04	172.99	197.81	206.50
长期债务(亿元)	136.92	154.82	187.79	202.51
全部债务(亿元)	221.37	255.85	298.06	307.70
主营业务收入(营业收入)(亿元)	218.97	313.11	349.76	350.45
利润总额(亿元)	32.12	32.09	42.27	47.12
EBITDA(亿元)	56.80	68.44	75.03	--
经营性净现金流(亿元)	28.86	29.95	37.81	62.37
主营业务利润率(营业利润率)(%)	39.02	29.13	30.85	37.32
净资产收益率(%)	9.51	9.13	11.59	--
资产负债率(%)	64.96	66.80	66.77	66.80
全部债务资本化比率(%)	58.67	59.66	60.11	59.84
流动比率(%)	114.88	85.60	96.40	109.22
全部债务/EBITDA(倍)	3.90	3.74	3.97	--
EBITDA利息倍数(倍)	7.63	6.14	6.85	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.79	4.56	5.00	--

注：公司从2007年开始执行新会计准则，2006年为根据新会计准则追溯调整后数据。2008年9月数据未经审计。

关注

1. 中国国内煤炭下游电力、钢铁等行业需求放缓，未来煤炭价格波动性加大。
2. 公司本部主产煤区压煤村庄搬迁难度较大，煤炭产量提升存在困难。
3. 中国对动力煤、焦炭、尿素、氧化铝、电解铝等产品进出口政策调整较大，对公司产品出口有一定影响。
4. 国内煤化工新建项目产能将在未来几年集中释放，存在一定产能过剩风险；电解铝产业产能过剩，2008年6月以来价格快速下跌，对公司该板块经营不利。
5. 公司煤制油项目榆林基地已开工建设，2008年9月国家发改委对煤制油项目投资的相关政策作出了调整，对公司正在进行的煤制油业务可能会产生一定影响。
6. 公司未来几年投资规模较大，债务负担较重。

企业概况

兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”或“公司”）前身为成立于1976年的兖州矿务局。1999年，公司更名为兖矿集团有限公司，出资人为山东省国有资产监督管理委员会，注册资本335339万元。公司下属的兖州煤业股份有限公司（以下简称“兖州煤业”）先后在纽约证券交易所、香港证券交易所和上海证券交易所上市挂牌交易。

截至2008年9月底，公司合并资产总额6219145.27万元，所有者权益2065028.02万元（其中少数股东权益1125883.66万元）；2008年1~9月，公司实现营业收入3504523.73万元，净利润220112.20万元。

公司地址：山东省邹城市兖山南路298号；法定代表人：耿加怀。

中国船舶工业集团公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 发行额度：30亿元
 期限：5年
 评级时间：2008年12月29日
 分析师：张晓斌 谢凌

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国船舶工业集团公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为中国最大的船舶制造企业，在政策支持、行业地位、研发能力、产品种类、持有订单量、盈利能力等方面具有的显著优势；同时联合资信也注意到，世界经济增速放缓、造船行业景气度下降、原材料价格波动给公司生产经营带来的影响。联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极小，安全性极高。

优势

1. 《船舶工业中长期发展规划》的公布，为中国船舶制造业制定了中长期发展规划，为大型船舶制造企业提供了政策支持和保障。

2. 公司是中国船舶工业的主要力量。2007年公司造船完工、承接新船订单和手持船舶订单三项指标均稳居中国第一。

3. 公司能够从事各种船舶、海洋工程、船用设备的设计开发、造船工艺技术、精密仪器测试、造船标准化、软科学研究以及工程设计、监理等各项业务，整体研发能力较强。

3. 公司产品种类齐全，能够建造符合世界上任何一家船级社规范，满足国际通用技术标准和安全公约要求，适航于任一海区的现代船舶。

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年9月
资产总额（亿元）	696.37	964.01	1345.31	1576.50
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	124.30	194.43	341.25	388.31
长期债务（亿元）	64.13	99.99	89.35	131.13
全部债务（亿元）	122.76	142.19	179.59	297.39
主营业务收入（营业收入）（亿元）	370.56	456.20	637.60	448.44
利润总额（亿元）	12.03	45.98	142.34	69.47
EBITDA（亿元）	28.90	61.51	161.27	--
经营性净现金流（亿元）	156.47	190.76	137.35	-18.01
主营业务利润率（营业利润率）（%）	8.94	16.38	18.25	18.86
净资产收益率（%）	8.78	20.31	33.21	--
资产负债率（%）	82.15	79.83	74.63	75.37
全部债务资本化比率（%）	49.69	42.24	34.48	43.37
流动比率（%）	101.65	107.23	107.33	106.34
全部债务/EBITDA（倍）	4.25	2.31	1.11	--
EBITDA利息倍数（倍）	5.10	24.43	42.12	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.96	2.05	5.38	--

注：1. 公司从2008年开始执行新会计准则，2007年财务数据已经按新会计准则格式进行调整；

2. 2006年财务数据为2007年年初调整数；

3. 2008年9月财务报表未经审计。

4. “新会计准则”指财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则（2006）》；“旧会计准则”指财政部颁布的《企业会计准则（2001）》、《企业会计制度》及其补充规定。

4. 公司生产订单饱满，生产任务已安排到了2012年，订单主要以常规、成熟船舶为主，建造风险较小。

5. 近年来，得益于造船行业的迅猛发展以及公司造船总量的不断扩大，公司营业收入快速增长，盈利能力逐年提高，经营活动获取现金能力强。

关注

1. 2008年下半年以来，世界经济增速放缓，造船行业景气度下降，行业面临结构调整。

2. 2008年以来，钢材等原材料价格的波动影响造船企业经营成本。

3. 公司在建项目较多，投资规模大，债务负担有可能加重。

主体概况

中国船舶工业集团公司（以下

简称“公司”或“中船集团”）组建于1999年7月1日，是在原中国船舶工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团，是国家授权投资机构，中国船舶工业的主要力量。截至2008年9月底，公司注册资本63.743亿元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至2008年9月底，公司资产总额1576.50亿元，所有者权益（包括少数股东权益）388.31亿元；2008年1~9月公司实现营业收入448.44亿元，净利润55.76亿元，归属母公司净利润37.56亿元。

公司注册地址：上海市浦东新区浦东大道1号；法定代表人：谭作钧。

上海振华港口机械（集团）股份有限公司

2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA+
发行额度：18亿元
期限：5年
评级时间：2008年12月30日
分析师：王楚云 夏阳

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
资产总额(亿元)	139.76	196.27	291.15	453.64
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	45.71	60.42	113.12	123.72
长期债务(亿元)	14.67	22.00	52.26	54.71
全部债务(亿元)	63.12	103.57	127.97	204.06
主营业务收入(营业收入)(亿元)	121.05	170.97	210.05	172.05
利润总额(亿元)	13.19	17.21	21.82	19.52
EBITDA(亿元)	18.47	25.89	33.32	--
经营性净现金流(亿元)	-4.64	7.60	5.48	-53.75
主营业务利润率(营业利润率)(%)	13.26	15.00	14.97	14.41
净资产收益率(%)	25.68	26.77	17.78	--
资产负债率(%)	66.01	69.21	61.15	72.73
全部债务资本化比率(%)	57.06	63.15	53.08	65.03
流动比率(%)	123.93	112.07	149.87	114.12
全部债务/EBITDA(倍)	3.42	4.00	3.84	--
EBITDA利息倍数(倍)	7.72	5.61	5.38	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.03	1.44	1.85	--

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

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，北京京能热电股份有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小。

优势

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

关注

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

主体概况

上海振华港口机械（集团）股份有限公司（以下简称“振华港机”或“公司”）的前身是成立于1992年的上海振华港口机械有限公司。2001年，公司名称变更为现名。

1997年，经国务院证券委员会证委发字（1997）第42号文件批准，公司向境外投资者发行B股1亿股，并于1997年8月5日在上海证券交易所挂牌上市交易，股票简称：振华B，股票代码：900947。2000年，经中国证监会证监公司字（2000）200号文批准，公司向境内投资者增发8800万股A股，并于2000年12月21日在上海证券交易所挂牌上市交易，股票简称：振华港机，股票代码：600320。2004年，经中国证监会证监发行字（2004）165号文批准，公司增发11428万股A股。2006年3月29日，公司完成股权分置改革，2006年7月，公司完成2005年度分配及转增股本实施方案。公司控股股东2006年10月24日

由中国交通建设集团有限公司变更为“中交股份”）。2007年10月，经中国证监会证监发行字[2007]346号文批准，公司增发12551.5万股A股。截至2007年12月31日，公司总股本为320735.50万元，中交股份直接和间接占有公司43.26%的股份，为公司第一大股东，并对公司具有实际控制权。

截至2007年底，公司资产总额291.15亿元，股东权益113.12亿元（含少数股东权益）。2007年公司实现营业收入210.05亿元，净利润20.11亿元；现金及现金等价物净增加额3.60亿元。

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

公司注册地址：上海市浦东南路3470号。法定代表人：周纪昌。

山西潞安矿业（集团）有限责任公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AA+
 发行额度：10亿元
 期限：三年
 评级时间：2008年12月30日
 分析师：丁继平 吕 晗

评级观点

联合资信评估有限公司（下称“联合资信”）对山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“潞安集团”或“公司”）的评级反映了公司作为国有特大型煤炭生产企业，在行业前景、资源储备、生产规模、产业布局、技术水平、政策支持等方面拥有的优势和综合竞争实力；同时也关注到债务负担偏重、未来投资规模较大、对外担保金额大和煤价波动加大对公司信用水平的不利影响。联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 煤炭在中国一次能源消费中占比大，行业长期发展前景较好。
2. 中国的煤炭产业政策将进一步提高煤炭产业集中度和煤炭供给的稳定性，有利于大型煤炭企业的发展。
3. 公司煤炭资源丰富，煤质优良，煤炭产能规模优势明显。
4. 公司向煤电化、煤焦化、煤油化等产业链的延伸有助于增强综合竞争力，提高抗风险能力。
5. 公司整合地方矿中受政府支持力度大，目前初具成效；未来屯留矿、高河矿、古城矿等新建矿投产后，公司产能将得到明显提升。
6. 受益于2007年以来的煤炭行业的景气行情，公司主业盈利能力得到增

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
资产总额(亿元)	169.50	260.72	381.99	458.72
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	54.95	85.92	127.57	138.15
长期债务(亿元)	21.58	41.52	48.32	63.80
*全部债务(亿元)	45.01	72.74	111.51	152.88
营业收入(亿元)	108.02	153.43	189.68	214.42
利润总额(亿元)	6.48	10.47	16.23	27.59
EBITDA(亿元)	12.49	19.94	32.45	--
经营性净现金流(亿元)	14.29	24.41	34.42	21.50
营业利润率(%)	22.40	22.00	25.16	27.61
净资产收益率(%)	5.41	7.17	7.46	--
资产负债率(%)	67.58	67.05	66.60	69.88
*全部债务资本化比率(%)	45.03	45.85	46.64	52.53
*流动比率(%)	75.90	90.87	82.38	94.81
全部债务/EBITDA(倍)	3.60	3.65	3.44	--
EBITDA利息倍数(倍)	8.56	8.19	5.37	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.25	1.99	3.25	--

注：1、2005—2007年公司会计报表按新会计准则编制，净利润、所有者权益已做相应调整；
 2、公司2007年发行6.7亿元短期融资券，公司会计报表中将短期融资券计入其它流动负债，*为经过调整后计入短期有息债务后指标数据。

强，资产规模及所有者权益大幅增长，目前较大规模的现金类资产也使公司抵御行业景气下滑的能力增强。
 7. 公司EBITDA和经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据的覆盖程度高。

关注

1. 中国国内下游电力、钢铁等行业需求放缓，国内煤炭产业新建及技改矿井将在未来几年陆续投产，存在一定产能过剩风险。
2. 公司对地方企业和民营企业的并购力度大，能否产生协同效益对公司整体发展将产生一定影响。
3. 目前公司主要利润仍集中于煤炭产业，煤—建材、煤—电产业链中建材板块盈利能力偏弱，电力板块规模较小。
4. 2008年9月国家发改委对煤制油项目投资的相关政策作出了调整，对公司正在进行的煤制油业务可能会产生

一定影响。

5. 公司债务负担较重，未来在建工程预算投入规模较大，存在一定资本支出压力。

主体概况

山西潞安矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）的前身是成立于1959年1月1日的潞安矿务局，2000年7月潞安矿务局完成改制工作并变更为现名。截至2007年底，公司注册资本为221430.00万元，全部由山西省人民政府出资。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额458.72亿元，所有者权益（含少数股东权益）138.15亿元。2008年1~9月公司实现营业收入214.42亿元，净利润20.37亿元。

公司地址：山西襄垣侯堡；法定代表人：任润厚。

中国机械工业集团公司

2009年8亿元企业债券信用评级报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期债券信用等级：AAA
 发行额度：8亿元
 期限：3年
 评级时间：2009年1月5日
 分析师：沈磊 孙恒志

评级观点

中国机械工业集团公司（以下简称“公司”）是中国最大的对外工程承包商之一，在美国ENR评选的2007年度全球国际承包商225强中排名第55位。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级结果反映了其在经营规模、科研实力以及承接大型经济合作工程项目等方面拥有的显著优势。同时，联合资信也关注到负债水平高、人民币升值等因素对公司经营及信用水平的不利影响。

通过大量工程合同执行进程的推进及高科技产品产业化水平提升，公司未来经营规模有望进一步扩大；随着中国福马机械集团有限公司、中国海洋航空集团公司及中国一拖集团有限公司无偿划入，公司在制造业环节的实力显著增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期企业债偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿付的风险极小。

优势

1. 公司是国资委直接管理的大型国有企业集团，经营管理风险低。
2. 公司是中国最大的对外工程承包商之一，在承接大型经济合作工程项目、信贷和财政优惠政策支持等方面有保障。
3. 公司下属科研院所代表中国机

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	326.73	472.81	610.58
所有者权益(亿元)	52.36	97.22	128.10
长期债务(亿元)	22.47	21.27	25.81
全部债务(亿元)	60.47	87.62	92.41
营业收入(亿元)	348.42	519.68	683.03
净利润(亿元)	7.91	11.22	24.37
EBITDA(亿元)	16.99	24.30	42.50
营业利润率(%)	11.94	11.48	10.69
净资产收益率(%)	15.10	11.54	19.02
资产负债率(%)	83.97	79.44	79.02
全部债务资本化比率(%)	53.59	47.40	41.91
流动比率(%)	107.97	108.29	107.92
全部债务/EBITDA(倍)	3.56	3.61	2.17
EBITDA利息倍数(倍)	5.29	6.77	11.83
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.12	3.04	5.31

械工业领域最尖端科研水平，产品附加值高，产业化空间大。

4. 随着中国福马机械集团有限公司、中国海洋航空集团公司及中国一拖集团有限公司的无偿划入，公司在制造业环节的实力显著增强。

关注

1. 人民币汇率波动、贸易摩擦以及国内机电产品生产升本上升对公司主业发展产生负面影响。

2. 子公司数量众多且发展不平衡，公司内部相关资源有待进一步整合。

3. 公司负债水平高，经营活动现金流波动较大。

公司概况

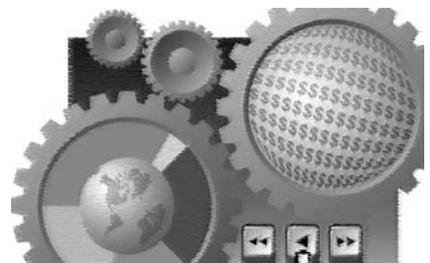
中国机械工业集团公司（以下简称“公司”或“国机集团”）成立于1997年1月，是经国务院同意、原国家经贸委批准，在原机械工业部所属全资、控股29家子公司基础上，吸收部分机械行业重点骨干企业组建而成的大型国有独资企

业。公司属国务院国有资产监督管理委员会（国资委）直接管理，注册资金38亿元。

公司主营业务包括国内外大型工程总承包、国际经济技术合作和机电产品进出口以及高新技术和重大装备的开发研制等。公司综合实力雄厚，是目前中国最大的对外工程承包企业之一，中国机械行业最大的进出口企业之一，以及最大的科研及产业化基地和实力最强的勘察设计企业之一。

截至2007年底，公司（合并）资产总额610.58亿元，所有者权益128.10亿元；2007年实现营业收入683.03亿元，净利润24.37亿元。

公司注册地址：北京市海淀区丹棱街3号。法定代表人：任洪斌。



北大方正集团有限公司 2009年度10亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA+
发行额度：10亿元
期限：6年
评级时间：2009年1月7日
分析师：赵明 黄滨

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对北大方正集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司在多元化产业布局、PC领域技术研发、品牌效应等方面的优势。同时，联合资信也关注到IT行业竞争激烈、证券行业周期性明显、公司负债水平高等因素给公司经营发展带来的不利影响。

公司在中国IT领域内处于领先地位，同时公司实施的“专业化基础上多元化”投资策略能避免单一行业因素可能对经营所带来的不利影响，公司的经营和财务状况有望保持稳定，并支撑公司的信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

优势

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

2. 公司在IT行业综合研发能力强，技术优势明显；方正电脑市场占有率领先，核心技术中文激光照排技术在全球处于垄断地位。

3. 公司资产流动性良好，现金流规模大。

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年6月
资产总额(亿元)	255.28	269.67	336.04	349.72
所有者权益(亿元)	47.96	53.46	67.47	71.61
长期债务(亿元)	24.81	35.64	55.09	56.92
全部债务(亿元)	122.40	125.27	160.56	164.77
主营业务收入(亿元)	244.89	293.13	395.23	214.97
利润总额(亿元)	8.50	11.87	36.94	9.93
EBITDA(亿元)	16.83	21.02	50.20	-
经营性净现金流(亿元)	5.68	27.14	25.59	5.27
主营业务利润率(%)	8.98	9.17	14.76	10.42
净资产收益率(%)	8.90	9.96	19.41	-
资产负债率(%)	64.16	62.52	62.50	58.34
全部债务资本化比率(%)	57.22	55.35	56.03	53.07
流动比率(%)	127.47	129.85	132.91	149.32
全部债务/EBITDA(倍)	7.27	5.96	3.20	-
EBITDA利息倍数(倍)	3.99	4.01	6.24	-
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.68	2.10	5.02	-

注：2008年6月数据未经审计。

关注

1. 公司投资的IT领域技术更新快，竞争激烈。

2. PC和钢铁业务市场竞争激烈，公司这两个业务板块盈利能力偏弱。

3. 公司证券业务受证券市场行情影响，存在一定波动性。

4. 公司债务负担较重。

主体概况

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

理有限公司持有公司30%的股份。北京北大资产经营有限公司为北京大学设立的国有独资企业，北京招润投资管理有限公司为方正集团员工持股机构，公司实际控制人为北京大学。

截至2007年底，公司合并资产总额3360379.13万元，负债总额2100166.66万元，所有者权益合计674680.55万元，少数股东权益585531.92万元；2007年实现主营业务收入3952313.13万元，利润总额369388.14万元。

截至2008年6月底，公司合并资产总额3497167.59万元，负债总额2040174.37万元，所有者权益合计716101.10万元，少数股东权益740892.13万元；2008年1~6月实现主营业务收入2149682.40万元，利润总额99301.99万元。

公司住所：北京市海淀区成府路298号；法定代表人：魏新。

北京首都旅游集团有限责任公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
发行额度: 13亿元
期限: 365天
评级时间: 2009年2月9日
分析师: 李志博 朱海峰

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,北京首都旅游集团有限责任公司(以下简称“公司”或“首旅集团”)拟发行的2009年度第一期短期融资券(以下简称“本期债券”)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小,安全性高。

优势

1. 公司现金类资产较多,对本期债券覆盖程度较高。
2. 公司经营活动现金流规模较大,经营活动产生的现金流入对本期债券覆盖程度较高。

关注

1. 公司负债结构中,短期债务占比大,短期偿债能力偏弱。

发债主体概况

北京首都旅游集团有限责任公司(以下简称“公司”)的前身是1998年2月28日根据北京市人民政府京政函[1998]3号“关于北京旅游集团有限责任公司组建方案和北京旅游集团有限责任公司章程的批复”精神成立的北京旅游集团有限责任公司,成立之初,划

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	17.66	17.82	25.67	20.60
资产总额(亿元)	183.71	199.49	241.34	262.07
所有者权益(亿元)	57.61	61.72	70.67	72.55
短期债务(亿元)	36.83	39.36	59.11	69.96
全部债务(亿元)	53.51	60.38	84.13	94.73
主营业务收入(亿元)	146.17	169.67	202.34	157.72
净利润(亿元)	2.02	3.74	6.74	2.60
EBITDA(亿元)	18.06	23.37	30.64	--
经营性净现金流(亿元)	6.92	14.51	11.18	4.29
净资产收益率(%)	3.51	6.05	10.49	--
资产负债率(%)	60.52	61.08	58.02	59.89
速动比率(%)	58.81	52.17	48.45	49.22
EBITDA利息倍数(倍)	6.35	6.14	6.97	--
经营现金流动负债比率(%)	7.65	15.08	10.13	--
现金偿债倍数(倍)	1.36	1.37	1.97	1.58

注:2008年9月财务数据未经审计,主营业务收入为营业收入,主营业务利润率为营业利润率,净利润为归属母公司所有者的净利润。

转到公司管理的企业包括北京市北京饭店(以下简称“北京饭店”)、北京首汽股份有限公司(以下简称“首汽股份”)、北京市民族饭店、北京市北京展览馆(以下简称“北京展览馆”)、北京建国饭店有限公司、北京贵宾楼饭店有限公司、北京市长富宫中心有限责任公司、北京亮马河大厦有限公司等原北京市旅游局所属的33家全资、控股、参股企业。此后,公司先后接收了中央脱钩企业华龙旅游实业发展总公司、康辉旅行社集团、中国民族旅行社、海洋国际旅行社等企业。2000年12月根据北京市人民政府京政办函[2000]157号,公司更名为现名。根据相关文件批复,2004年公司与北京古玩城市场集团有限责任公司(以下简称“古玩城集团”)、北京新燕莎控股(集团)有限责任公司(以下简称“新燕莎集团”)、中国北京全聚德集团有限责任公司(以下简称“全聚德集团”)、北京东来顺集团有限责任公司(以下简称“东来顺集团”)进行资产重组,将这四家集团划转入公司。公司实际控制人为北京市

国有资产监督管理委员会,为国有独资公司。

截至2007年底,公司(合并)资产总额2413352.08万元,所有者权益合计1013049.26万元(其中归属母公司的所有者权益合计706677.94万元);2007年,公司实现营业收入2040281.35万元(其中主营业务收入2023402.57万元),净利润106244.13万元(其中归属母公司所有者的净利润67445.51万元);经营活动产生的现金流量净额111794.48万元,现金及现金等价物净增加额75069.56万元。

公司注册地址:北京市朝阳区雅宝路10号;法定代表人:段强。



2009年中国建设银行股份有限公司 400亿元次级债券信用评级分析报告

评级结果：主体信用等级 AAA
次级债券信用等级 AAA
发行规模：400亿元、分期发行
评级时间：2009年1月22日
分析师：杨杰 罗伟成 韩夷

评级观点

基于中国建设银行股份有限公司（以下简称“中国建设银行”）良好的公司治理、不断完善的内控与风险管理体系、快速的业务发展、领先的市场地位、持续提高的资产质量以及较强的盈利能力等因素，联合资信评估有限公司评定中国建设银行主体信用等级为AAA，拟发行的400亿元次级债券的信用等级为AAA。该评级结论反映了本次次级债券到期不能偿付的风险极小。

优势

1. 中国建设银行是中国国有商业银行之一，在中国金融业具有显著地位，并且得到了中国政府的强力支持。
2. 中国建设银行公司治理架构日趋完善，公司治理水平得到了快速提升。
3. 中国建设银行内控机制与风险管理体系不断完善，风险管理水平日益提高。
4. 各项业务快速增长，结构优化初见成效，盈利水平在同业中处于前列。
5. 资产质量高，资本充足。

关注

1. 中国金融业竞争日趋激烈，非银行金融机构对银行传统业务的冲击越来越大，而中国对外开放金融业，进一步加剧了竞争。

财务数据

项目	2005年	2006年	2007年
资产总额(百万元)	4585742	5448511	6598177
股东权益(百万元)	287677	330204	422281
营业收入(百万元)	127268	150212	219459
净利润(百万元)	47096	46319	69142
成本收入比(%)	39.29	38.00	35.92
净利差(%)	2.70	2.69	3.07
全面摊薄净资产收益率(%)	16.38	14.03	16.40
平均资产收益率(%)	1.11	0.92	1.15
不良贷款比率(%)	3.84	3.29	2.60
拨备覆盖率(%)	66.78	82.24	104.41
流动性比例(人民币/%)	47.50	39.05	40.98
存贷比(%)	61.37	60.86	61.27
核心资本充足率(%)	11.08	9.92	10.37
资本充足率(%)	13.59	12.11	12.58

2. 资本和债券市场快速发展导致的融资格局的变化，要求中国建设银行加快转变以利差为主的盈利模式。

3. 利率和汇率市场化改革的推进，给中国建设银行的市場风险管理和定价带来了一定的挑战。

4. 受宏观调控政策、人民币升值以及世界经济增长减缓等因素的影响，商业银行经营管理压力有所增加。

主体概况

中国建设银行股份有限公司（以下简称“中国建设银行”）前身是1954年成立的中国人民建设银行，后者于1996年更名为中国建设银行，是中国国有商业银行之一。经中国银监会批准，中国建设银行股份有限公司于2004年9月由原中国建设银行分立而成立，承继了原中国建设银行的商业银行业务及相关的资产和负债。2005年，中国建设银行股份有限公司先后引入美国银行、新加坡淡马锡控股私人有限公司等国际战略投资者，同年10月在香港上市，成为首家在境外上市的中国国有商业银行。2007年9月25日，中国建设银行

在上海证券交易所上市，募集资金净额571.19亿元。

截至2008年11月30日，中国建设银行股份有限公司总额为2336.89亿股，主要股东持股比例为：主要股东持股比例为：中央汇金投资有限责任公司持股48.20%；美国银行持股19.13%；香港中央结算（代理人）有限公司持股12.53%；中国建银投资有限公司持股8.85%；富登金融持股5.65%。

截至2007年12月31日，中国建设银行在内地设有13448个分支机构，并在香港、新加坡、法兰克福、约翰内斯堡、东京及首尔设有分行，在伦敦、纽约及悉尼设有代表处，拥有员工298868人。

截至2007年末，中国建设银行资产总额65981.77亿元，负债总额61758.96亿元，所有者权益4222.81亿元，不良贷款率2.60%，拨备覆盖率104.41%，资本充足率12.58%，核心资本充足率10.37%。2007年，中国建设银行实现营业收入2194.59亿元，净利润691.42亿元。

山东招金集团有限公司

2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
 发行额度: 6亿元
 期限: 365天
 评级时间: 2009年1月5日
 分析师: 刘雪城 张晓斌

评级观点

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

优势

1. 黄金是战略性资源,具有商品和货币双重属性。公司是中国最大的黄金生产企业之一,具有丰富的资源储备和规模优势。

2. 公司资产流动性较好,现金类资产充足。

3. 公司经营活动现金流入量持续增长,对本期短期融资券保障能力强。

4. 公司整体债务负担较轻,具备一定的融资空间。

关注

1. 中国的黄金生产企业只是交易价格的被动接受者,无任何议价能力。

2. 黄金价格高位运行,波动风险加大。

3. 原材料价格上涨,精炼业务的扩大使公司毛利率有所降低。

4. 公司短期债务占比高,债务结构不合理。

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	8.11	37.08	31.28	19.91
资产总额(亿元)	36.52	76.63	88.49	88.80
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	13.67	37.39	39.65	45.09
短期债务(亿元)	11.56	21.57	29.89	26.72
全部债务(亿元)	17.04	27.86	30.49	27.22
主营业务收入(营业收入)(亿元)	49.83	62.96	91.01	82.64
利润总额(亿元)	1.88	5.06	6.50	5.33
EBITDA(亿元)	4.37	8.14	9.95	6.94
经营性净现金流(亿元)	5.92	3.70	-2.14	1.00
净资产收益率(%)	8.66	9.82	10.31	-
资产负债率(%)	62.58	51.21	55.20	49.23
速动比率(%)	78.69	148.25	89.84	84.15
EBITDA利息倍数(倍)	5.16	6.35	5.64	7.66
经营现金流动负债比率(倍)	0.35	0.12	-0.05	0.02
现金偿债倍数(倍)	1.35	6.18	5.21	3.32

注: 2006年数据为2007年年初数, 2008年三季度报表未经审计。

主体概况

山东招金集团有限公司(以下简称“公司”或“招金集团”)前身招远县黄金矿山局,成立于1974年,经过多次改组,公司于2002年注册成立为国有独资有限责任公司。截至2008年9月底,公司注册资本8亿元,全部由山东省招远市人民政府出资。

公司经营范围包括资本运营、金银矿探采、选冶、矿山机械制修等,主要产品包括金精矿、标准金锭和金银饰品等。

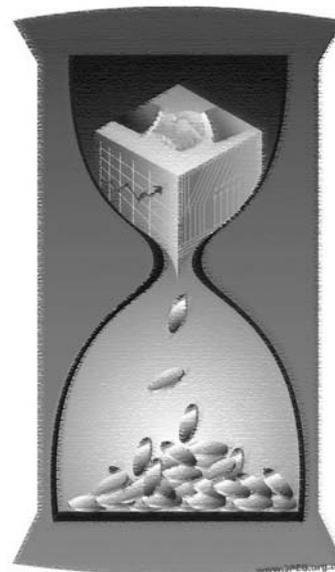
截至2007年底,公司拥有全资和控股子公司12家,公司设有投资部、发展改革部、财务部、安环部、审计部等13个职能部门。

截至2007年底,公司资产总额88.49亿元,所有者权益39.65亿元(其中少数股东权益23.76亿元);2007年实现营业收入91.01亿元(其中主营业务收入88.30亿元),利润总额6.50亿元。

截至2008年9月底,公司资产总额88.80亿元,所有者权益45.09亿元(其

中少数股东权益25.14亿元)亿元;2008年1~9月份实现营业收入82.64亿元,利润总额5.33亿元。

公司注册地址: 山东省招远市文化路2号;法定代表人: 路东尚。



绍兴市水务集团有限公司 2009年15亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA+
发行额度：15亿元
期限：7年
评级时间：2009年1月8日
分析师：黄竞 陈静

评级观点

联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）对绍兴市水务集团有限公司（以下简称“绍兴水务”或“公司”）的评级反映了公司作为绍兴市政府唯一从事水务建设和经营的主体，在产业链条、区域垄断经营和政府支持等方面的显著优势。联合资信同时注意到，由于水务的非市场化定价机制，目前水务折旧带来的高成本需要依靠政策提价进行消化，因此公司盈利能力受水价政策影响较大，目前公司盈利能力偏弱。联合资信认为，公司整体信用风险较低。

未来随着公司水务产能的释放，加之水价上调的必然趋势，公司经营情况有望向好，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由中国投资担保有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保可以更好地保证本期债券本息的偿还。同时经绍兴市人大批准，绍兴市政府为本期债券设立专项偿债基金，从财政预算内收入中逐年提取，用于保证本期债券按期还本付息。联合资信认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 绍兴地区经济较发达，区域产业结构稳定，整体水务发展环境较好。
2. 公司从事的水务经营垄断优势

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年
资产总额 (亿元)	53.26	95.25	98.79
所有者权益 (亿元)	16.27	49.59	51.12
长期债务 (亿元)	18.99	19.88	19.16
全部债务 (亿元)	23.82	25.03	25.14
主营业务收入 (亿元)	7.06	8.37	8.54
净利润 (亿元)	1.53	1.48	1.43
EBITDA (亿元)	4.50	4.63	5.20
经营性净现金流 (亿元)	3.33	3.64	3.61
主营业务利润率 (%)	23.39	25.63	17.83
净资产收益率 (%)	9.40	2.99	2.81
资产负债率 (%)	61.03	35.38	35.76
全部债务资本化比率 (%)	53.43	28.91	28.38
流动比率 (%)	77.74	337.44	302.70
全部债务/EBITDA (倍)	5.29	5.41	4.83
EBITDA利息倍数 (倍)	4.98	4.73	4.73
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.30	0.31	0.35

突出，且水务产业链条完善。

3. 公司管理水平较高，对下属子公司管控力度较强。

4. 公司拥有的土地资产质量较好，变现能力较强。

关注

1. 公司水务固定资产规模较大，带来的折旧成本较高，未来水务固定资产的增多将继续增大公司的折旧成本。

2. 公司盈利能力受水价政策影响较大。

发债主体概况

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。

截至2007年底，公司（合并）资产总额987854.88万元，所有者权益（不含少数股东权益）511150.86万元；2007年公司实现主营业务收入85365.99万元，净利润14344.78万元；经营活动产生的现金流量净额36138.28万元。

公司注册地址：绍兴市环城南路376号；法定代表人：周克文。



山东高速公路股份有限公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: 评级结果: A-1
发行额度: 15亿元
期限: 365天
评级时间: 2009年1月19日
分析师: 沈磊 梁秀国

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,山东高速公路股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2009年第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很小,安全性很高。

优势

1. 山东省经济增长迅猛,是连接长三角和渤海湾的重要通道,货运和客运增长较快,为区域交通业的发展提供广阔的发展空间。
2. 公司目前经营的路桥资产质地优良,维护成本低,能为公司提供稳定的现金流。
3. 公司经营性现金流净额规模较大,对本期债券的保护能力强。
4. 公司债务水平低,融资空间大。

关注

1. 高速公路的收费制度容易受到国家宏观政策的影响。
2. 随着铁路网络的扩展和铁路的提速,公司拥有路桥的车流量可能面临一定的分流影响。
3. 本期债券发行规模相对于公司目前的债务规模较大。

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	15.18	14.77	14.69	10.32
资产总额(亿元)	89.61	103.28	116.58	145.59
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	72.21	75.78	83.36	86.45
短期债务(亿元)	2.55	11.83	18.00	21.75
全部债务(亿元)	3.25	12.53	18.00	29.25
主营业务收入(营业收入)(亿元)	26.16	25.41	31.54	27.60
利润总额(亿元)	10.66	13.60	17.10	13.34
EBITDA(亿元)	13.89	16.99	20.50	—
经营性净现金流(亿元)	11.10	11.40	15.20	11.49
净资产收益率(%)	9.51	11.99	13.95	—
资产负债率(%)	19.41	26.63	28.49	40.62
速动比率(%)	153.54	81.92	54.31	24.17
EBITDA利息倍数(倍)	125.24	154.00	374.10	—
经营现金流动负债比率(倍)	102.82	58.50	51.01	23.81
现金偿债倍数(倍)	1.01	0.98	0.98	1.03

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

主体概况

山东高速公路股份有限公司(以下简称“公司”)原名山东基建股份有限公司,是1999年11月16日由山东高速公路有限责任公司(现名“山东高速集团有限公司”,以下简称“山东高速集团”)和华建交通经济开发中心(简称“华建”)发起设立的股份有限公司,注册资本285880万元,两家公司分别拥有73.35%和26.65%的股权。2002年3月7日公司变更登记,注册资本增加为336380万元。2002年2月28日,公司在上海证券交易所发行50500万股,并于同年3月18日起挂牌交易,简称“山东高速”,股票代码“600350”。2006年4月24日完成股权分置改革,目前总股本336380万元,山东高速集团和华建分别持股58.82%和21.37%。

公司的经营范围:对高级公路,桥梁,隧道基础设施的投资、管理、养护咨询服务及批准的收费,救援、清障;仓储(不含化学危险品);装饰装修;建筑材料的销售;对港口、公路、水路

运输投资;公路信息网络管理;汽车清洗。

公司下设办公室、人力资源部、公司工会委员会、计划财务部、董事会秘书处、投资开发部、收费管理部、养护基建部、路政处、企业管理部、信息管理中心和政治部12个部门。

截至2007年底,公司(合并)资产总额为1165797.89万元,所有者权益为833649.89万元;2007年实现营业收入315379.20万元,净利润116328.76万元。

公司注册地址:济南市历下区文化东路29号七星吉祥大厦A座;法定代表人:孙亮。



湖北能源集团股份有限公司 2009年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果: A-1
发行额度: 9亿元
期限: 365天
评级时间: 2009年1月23日
分析师: 王佳 王楚云

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,湖北能源集团股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很小。

中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)授权其湖北省分行为本期短期融资券的还本付息提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。建设银行具备很强的担保能力,经担保后本期短期融资券到期不能偿还的风险进一步降低,其信用等级仍为最高等级A-1。

优势

1. 公司现金类资产较多,对本期短期融资券偿还能力较强。
2. 公司经营活动现金流入及净流量规模大,对本期短期融资券覆盖程度较高。
3. 建设银行很强的担保能力可进一步提升本期短期融资券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司资产构成以非流动资产为主,且存货金额占比较大,资产流动性

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	17.82	15.96	19.83	18.10
资产总额(亿元)	234.88	257.98	292.29	287.36
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	50.61	56.30	93.46	81.47
短期债务(亿元)	29.67	32.05	32.94	27.77
全部债务(亿元)	173.53	190.08	181.15	190.29
主营业务收入(营业收入)(亿元)	28.54	33.14	38.10	36.47
利润总额(亿元)	0.70	2.41	7.56	10.59
EBITDA(亿元)	11.10	11.70	20.23	--
经营性净现金流(亿元)	11.00	8.16	8.37	19.58
净资产收益率(%)	1.28	4.16	6.26	--
资产负债率(%)	78.45	78.18	68.02	71.65
速动比率(%)	96.43	73.96	65.71	66.24
EBITDA利息倍数(倍)	2.96	3.06	3.67	--
经营现金流动负债比率(%)	27.37	18.79	16.88	--
现金偿债倍数(倍)	1.98	1.77	2.20	2.01

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

较差。

2. 公司负债水平高,有息债务负担重。

主体概况

湖北能源集团股份有限公司(以下简称“湖北能源”或“公司”)于2005年2月28日经湖北省人民政府批准成立,是由湖北省两大地方电力支柱企业—原湖北省清江水电投资公司(以下简称“清江投资”)与原湖北省电力开发公司(以下简称“电力开发”)合并重组而成。2007年4月23日,公司由原国有独资有限责任公司变更为湖北省国资委和长江电力共同出资的有限责任公司。截至2007年9月底,公司注册资本66.6亿元人民币,湖北省国资委和长江电力分别持有公司55%和45%的股权。

2007年12月,湖北省能源集团有限公司第三次增资后,公司注册资本71.88亿元,湖北省国资委、长江电力、国电集团分别持股50.96%、41.69%和7.35%。2008年2月28日,公司进行现金

减资后,注册资本56.38亿元,股东出资比例不变。

2008年6月,公司由有限责任公司整体变更为股份有限公司。以2008年2月29日为基准日经审计的账面净资产人民币70.98亿元按照67.62%的折股比率折合为股份公司股份48亿股,每股面值为1元,净资产中未全部折股的差额部分合计人民币22.98亿元计入资本公积。截至2008年9月底,公司注册资本48亿元人民币,湖北省国资委、长江电力和国电集团分别持有公司50.96%、41.69%和7.35%的股权。目前,公司是湖北省最大的省属国有控股公司。

截至2008年9月底,公司(合并)资产总额287.36亿元,股东权益合计81.47亿元;2008年1~9月实现营业收入36.47亿元,净利润7.99亿元。

公司注册地址:湖北省武汉市武昌区徐东大街96号;法定代表人:肖宏江。

许继集团有限公司

2009年8亿元公司债券信用评级报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA-
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA
发行额度：8亿元
期限：6年期
评级时间：2009年1月23日
分析师：赵明 孙恒志 梁英武

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对许继集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为电力装备系统集成商，在国内输配电领域的领先地位，以及公司在综合配套能力、质量管理、技术研发方面的优势。同时联合资信也关注到中国输配电行业竞争激烈，公司流动资金需求大，营业利润主要来自于投资收益等因素对其经营与发展带来的不利影响。

本期公司债券由公司合法拥有的铁矿采矿权抵押，抵押资产对本期债券本息具备覆盖能力；同时公司设置建立了偿债基金，以保障本期公司债券本息的到期偿还。

联合资信认为，公司本期公司债券到期不能偿还的风险较小。

优势

1. 中国电网建设、铁道建设和城市轨道交通投资规模大，相关输配电设备制造行业市场容量大，发展前景良好。

2. 公司经营稳健，专注于电力装备的开发制造和电力装备解决方案的系统集成两大核心业务。

3. 公司输配电设备制造产业链完整，综合集成配套能力强，具备较强的竞争实力。

4. 公司技术实力和科技创新能力处于国内先进水平，高压直流输电换

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年
资产总额(亿元)	70.86	96.74	105.63
所有者权益(亿元)	17.14	32.99	38.18
长期债务(亿元)	1.19	1.78	4.28
全部债务(亿元)	34.78	34.59	35.96
营业收入(亿元)	24.17	26.59	37.77
净利润(亿元)	1.06	2.15	5.31
EBITDA(亿元)	3.75	5.88	10.16
经营性净现金流(亿元)	13.31	4.28	3.62
营业利润率(%)	27.78	30.35	25.43
净资产收益率(%)	6.17	6.51	13.91
资产负债率(%)	75.82	65.89	63.86
全部债务资本化比率(%)	66.99	51.18	48.51
流动比率(%)	93.70	96.77	103.83
全部债务/EBITDA(倍)	9.27	5.88	3.54
EBITDA利息倍数(倍)	1.84	2.32	4.01
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.47	0.73	1.27

流阀及控制保护系统技术居国内垄断地位。

关注

1. 输配电设备制造行业竞争激烈，公司在一次设备领域竞争实力一般。

2. 公司对流动资金需求量大，有息债务以短期借款为主，债务结构有待优化。

3. 公司营业利润主要来自于投资收益。

4. 公司对外担保数额大，存在或有债务风险。

主体概况

许继集团有限公司（以下简称“许继集团”或“公司”）前身为1970年由黑龙江省阿城继电器厂分迁到河南许昌的许昌继电器厂。1993许昌继电器厂作为独家发起人定向募集设立许继电气股份有限公司（以下简称“许继电气”）。1996年12月，在许继电气为主

体子公司的基础上组建了许继集团有限公司，1998年2月，许继集团改制，改制后公司总股本28615.80万股，其中许昌市人民政府持股65%，许继职工持股会持股35%。

2008年11月，中国平安保险（集团）股份有限公司下属的平安信托投资有限责任公司收购许昌市人民政府和许继职工持股会持有的许继集团全部股权，获得国务院国有资产监督管理委员会批复，并完成了相关股权转让过户手续，中国平安保险（集团）股份有限公司为公司实际控制人。

截至2007年底，公司合并资产总额105.63亿元，所有者权益合计38.18亿元（含少数股东权益17.13亿元）；2007年实现营业收入37.77亿元，净利润5.31亿元。

公司地址：许昌市许继大道1298号；法定代表人：王纪年。

北京京城机电控股有限责任公司 2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1
发行额度：10亿元
期限：365天
评级时间：2009年2月5日
分析师：吕晗 王立婷 刘小平

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，北京京城机电控股有限责任公司（下称“公司”）拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 公司近年通过重组并购将主业整合为发电设备、数控机床、工业气瓶、印刷设备4个业务板块，主业集中度得到有效提高。
2. 公司是中国机电企业龙头，行业内规模优势明显，在核心业务板块技术水平先进，竞争实力强。
3. 公司债务负担较轻，负债规模合理。
4. 公司现金类资产规模大，对本期债券保护程度高。
5. 公司经营活动现金流入净额对本期债券覆盖程度较高。

关注

1. 公司印刷设备板块受行业不景气影响处于亏损状态。
2. 公司利润中投资收益占比大，被投资企业的经营情况对企业盈利能力有一定的影响。

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
现金类资产(亿元)	34.69	41.69	47.16	48.30
资产总额(亿元)	185.67	200.40	213.34	227.60
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	67.75	68.72	72.37	74.39
短期债务(亿元)	15.09	19.12	18.13	20.38
全部债务(亿元)	18.85	22.79	20.53	22.04
主营业务收入(营业收入)(亿元)	90.43	111.42	121.46	103.63
利润总额(亿元)	0.25	4.04	5.68	5.85
EBITDA(亿元)	3.57	8.24	10.64	--
经营性净现金流(亿元)	-3.74	5.90	12.12	1.70
净资产收益率(%)	0.41	4.89	5.88	--
资产负债率(%)	63.51	65.71	66.08	67.32
速动比率(%)	71.66	78.85	77.11	72.84
EBITDA利息倍数(倍)	6.60	15.03	13.45	--
经营现金流动负债比率(%)	-3.38	6.21	11.04	--
现金偿债倍数(倍)	3.47	4.17	4.72	4.83

注：1. 公司2005年~2007年执行旧会计准则；从2007年起，公司财务报表为新会计准则格式；从2008年起，执行新会计准则，2008年3季报未经审计。

2. 公司历史发行短期融资券已经调整计入短期有息债务。

主体概况

北京京城机电控股有限责任公司（以下简称“公司”或“京城控股”）是北京市政府授权进行资产经营的国有独资公司，其前身为成立于1949年的北京市人民政府工业局；1997年改制为北京机电工业控股（集团）有限责任公司；2000年更名为现名，2009年划转至北京国有资本经营管理中心，但有关过户手续尚在办理中。截至2007年底，公司注册资本135901.50万元。

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

公司内设办公室、战略规划部、人力资源部、计划财务部、审计部、经济运营部、投资合作部、非经营企业管理部、纪委监察处、法律事务部、技术研

究院、党委工作部、工会、老干部处等14个职能部门（见附件1）。截至2007年底，公司拥有合并报表口径二级子公司（企业）30家，事业单位5家；其中全资子公司（企业）20家，控股子公司（企业）10家。截至2008年底，员工总人数22554人。

截至2007年底，公司（合并）资产总额213.34亿元，所有者权益72.37亿元（其中少数股东权益21.05亿元）；2007年实现营业收入121.46亿元，利润总额5.68亿元。

截至2008年9月底，公司合并资产总额227.60亿元，所有者权益74.39亿元（其中少数股东权益21.95亿元）；2008年1~9月，公司实现营业收入103.63亿元，利润总额5.85亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区东三环中路59号京城机电大厦18层；法定代表人：李济生。

海盐县国有资产经营有限公司

2009年度10亿元公司债券信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：A+
评级展望：稳定
本期公司债券信用等级：AA
发行额度：10亿元
期限：7年
评级时间：2009年2月9日
分析师：陈静 黄竞

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对海盐县国有资产经营有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为海盐县基础设施建设的投融资平台，在地方财政资金支持及经营性资产注入等方面的显著优势。联合资信同时也关注到公司项目建设周期长、投资额大，以及区域经济总量相对较小等因素对公司经营与发展的不利影响。

虽然公司大规模的投资支出将增大其债务压力，但随着公司主业盈利能力的不断提高以及财政资金的持续支持，公司整体偿债能力有望逐步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

2009年10亿元公司债券（以下简称“本期债券”）采用土地使用权抵押担保方式，封闭式偿债基金专户的设置对本期债券本息的偿还具备较强的保障能力。总体看，本期债券到期不能偿还的风险较低。

优势

1. 公司是海盐县唯一的基础设施投资建设主体，具备地区垄断经营优势。
2. 海盐县政府在资产注入、项目资本金投入、贷款本息偿还等方面给予了公司大力支持。
3. 公司实际债务负担较轻，存在一定的融资空间。

关注

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年6月
资产总额(亿元)	24.76	37.00	52.93	91.26
所有者权益(亿元)	12.71	20.57	32.29	65.49
长期债务(亿元)	6.71	10.97	13.09	18.37
全部债务(亿元)	7.78	10.99	15.02	19.55
主营业务收入(亿元)	0.73	2.13	2.21	0.67
净利润(亿元)	0.73	0.56	0.98	0.67
EBITDA(亿元)	1.13	1.19	1.70	-
主营业务利润率(%)	43.60	12.54	21.55	31.00
净资产收益率(%)	5.77	2.73	3.04	--
资产负债率(%)	48.67	44.39	38.99	28.24
全部债务资本化比率(%)	37.96	34.82	31.74	22.99
流动比率(%)	174.13	266.26	234.07	808.22
全部债务/EBITDA(倍)	6.89	9.21	8.86	-
EBITDA利息倍数(倍)	8.83	10.47	13.66	-
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.11	0.12	0.17	-

1. 公司从事的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，盈利能力弱。

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

发债主体概况

海盐县国有资产经营有限公司（以下简称“公司”或“海盐国资”）系经海盐县人民政府“【2000】37号”文批准，于2000年6月在海盐县工商行政管理局注册成立，注册资本为30807.19万元。公司是海盐县财政局出资成立的国有独资公司，作为海盐县城市基础设施建设投融资主体，目前公司核心业务涵盖水务、城市基础设施建设、交通道路、安置房建设、滩涂围垦、县政府授权范围内的国有资产经营和管理等，是海盐县政府重点打造的综合性融资、建设与经营平台。

公司下设综合管理部、计划财务部、投融资管理部、资产经营部、子公

司管理部等5个职能部门，截至2008年6月底，公司拥有15家子公司，其中主要的全资子公司11家（详见附件2）。

截至2007年底，公司（合并）资产总额为529161.10万元，所有者权益322894.19万元；2007年实现主营业务收入22079.48万元，利润总额9863.45万元；经营活动产生的现金流量净额5720.40万元，现金及现金等价物净增加额6770.25万元。

截至2008年6月底，公司（合并）资产总额912625.57万元，所有者权益654859.75万元；2008年1~6月实现主营业务收入6689.51万元，利润总额8639.41万元；经营活动产生的现金流量净额-13032.12万元，现金及现金等价物净增加额31850.60万元。

公司注册地址：海盐县武原镇朝阳西路97号；法定代表人：祝更新。



中国南方航空集团公司 2009年度第二期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA+
发行额度：3亿元
期限：五年
评级时间：2009年2月10日
分析师：沈磊 黄滨

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国南方航空集团公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国国内三大航空运输集团之一，在资产规模、竞争实力、航线资源、基地数量、综合管理、运营控制能力、融资能力等方面具备的显著优势。联合资信也注意到国内外经济步入下行周期、中国航空市场竞争日趋激烈、航油价格大幅波动及公司未来持续的大规模资本支出等因素对公司经营与发展可能带来的影响。

联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很小，安全性很高。

优势

1. 公司是中国三大航空集团之一，综合管理和运营能力在行业中处于领先水平。

2. 公司机队规模、航线数目、年客运量等多项指标居国内同行业首位，特别在国内航运市场上，具有明显的竞争优势。

3. 30亿元的国家资本金注入将一定程度上缓解公司运营压力，有效降低公司的资产负债率。

关注

1. 随着中国航空市场逐步开放，

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
资产总额(亿元)	766.68	805.90	901.94	933.08
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	92.47	94.00	132.34	118.66
长期债务(亿元)	131.70	104.23	100.60	151.35
全部债务(亿元)	390.37	424.24	437.35	486.95
主营业务收入(营业收入)(亿元)	394.09	481.54	566.17	424.17
利润总额(亿元)	-33.77	1.26	29.20	-1.67
EBITDA(亿元)	32.73	76.66	112.46	—
经营性净现金流(亿元)	52.15	51.90	107.66	31.20
主营业务利润率(营业利润率)(%)	9.11	10.72	12.80	3.72
净资产收益率(%)	-25.13	-0.41	15.29	—
资产负债率(%)	87.96	88.34	85.33	87.28
全部债务资本化比率(%)	80.85	81.86	76.77	80.41
流动比率(%)	23.15	18.43	23.32	25.12
全部债务/EBITDA(倍)	11.93	5.53	3.89	—
EBITDA利息倍数(倍)	1.67	3.25	4.19	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	10.91	25.59	37.49	—

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

外资和民营航空公司对民航业投资的增加，以及航空运力较快的增长幅度，民航运输业竞争更趋激烈。

2. 随着国际金融危机的蔓延，中国实体经济受到较大影响，对航空运输业将产生较大压力。

3. 航油价格大幅波动，公司运营成本压力较大，盈利水平具有一定不确定性。

4. 公司债务负担重，债务结构不合理，短期债务压力较大。

5. 公司未来资本支出规模大，融资需求旺盛，面临一定的资金压力。

主体概况

中国南方航空集团公司（以下简称“公司”）的前身是于1991年成立中国南方航空公司。1993年1月，更名为中国南方航空（集团）公司。1993年10月，中国南方航空集团成立，为国务院首批五十五家试点企业集团之一。1995年3月，集团下属全资子公司中国南方

股份有限公司成立（以下简称“南航股份”），并于1997年7月在香港和纽约同步上市。2002年10月，以南方航空（集团）公司为主体，联合中国北方航空公司（以下简称“北方航空”）及新疆航空公司（以下简称“新疆航空”）组建中国南方航空集团公司。2003年7月，南航股份于上海证券交易所上市，集团公司持股比例为50.30%。2004年12月31日，集团公司将北方航空和新疆航空与航空业务相关的资产、负债出售给南航股份，标志着集团公司的主业一体化运行正式实施。公司股权情况见附表1。2006年3月，公司注册资本变更为人民币30.61亿元。

截至2008年9月底，公司合并资产总额933.08亿元，所有者权益118.66亿元（其中少数股东权益85.86亿元）；2008年1~9月，公司实现营业收入424.17亿元，亏损0.32亿元。

公司注册地址：广东省广州市白云机场路278号。法定代表人：刘绍勇。

中国普天信息产业股份有限公司

2009年度第一期短期融资券信用评级分析报告

评级结果: A-1
 发行额度: 8亿元
 期限: 365天
 评级时间: 2009年3月2日
 分析师: 张志强 张华

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,中国普天信息产业股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,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

1. 受益于电信业重组和3G牌照发放,电信投资呈现恢复性增长,为国内通信设备制造行业的发展提供了良好支撑。

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

3. 公司在TD-SCDMA、智能存储卡领域的研发和产业化能力强,整体技术水平国内领先,为公司长期发展奠定了良好基础。

4. 公司现金类资产较为充足,对本期短期融资券保障能力强。

关注

1. 全球电信消费需求转弱,通信设备制造行业竞争激烈,原材料价格波动等因素,对公司经营业绩带来的一定不利影响。

2. 手机业务在公司收入中占比较

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年
现金类资产(亿元)	46.43	48.60	44.72	47.54
资产总额(亿元)	180.34	175.63	177.84	198.91
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	70.80	73.60	79.37	84.11
短期债务(亿元)	54.39	52.68	53.29	70.87
全部债务(亿元)	54.91	53.89	53.44	71.01
主营业务收入(营业收入)(亿元)	156.84	300.40	255.14	244.94
利润总额(亿元)	2.55	3.94	3.42	3.20
EBITDA(亿元)	8.73	10.83	10.32	—
经营性净现金流(亿元)	-1.20	-7.46	-14.16	-4.59
净资产收益率(%)	8.12	2.44	4.48	—
资产负债率(%)	60.78	58.09	55.37	57.71
速动比率(%)	91.92	97.63	99.74	100.12
EBITDA利息倍数(倍)	3.34	3.98	3.68	—
经营现金流流动负债比率(%)	-1.12	-7.47	-14.57	-4.06
现金偿债倍数(倍)	5.80	6.08	5.59	5.94

注:公司下属上市公司2007年开始执行新会计准则,编制合并财务报表时直接合并,主营业务收入、所有者权益等科目已作相应调整;2008年数据未经审计。

大,而利润水平较低,导致主营业务盈利能力偏弱,公司产品结构有待优化。

3. 投资收益和营业外收入是公司目前盈利的主要来源。

4. 公司经营活动现金流量净额持续为负。

5. 公司短期债务比例高,债务结构待改善。

6. 公司未来三年计划投资规模较大,债务负担有可能增加。

主体概况

中国普天信息产业股份有限公司(以下简称“普天股份”或“公司”)于2003年7月23日在北京成立,是中国普天信息产业集团公司(以下简称“普天集团”)的全资子公司,注册资本19亿元。普天集团前身为中国邮电工业总公司,是国内历史最为悠久的通信设备制造企业,也是国务院国有资产监督管理委员会管辖的中央大型企业。公司是普天集团的主要运营实体。

目前,公司形成了通信、行业电

子、广电三大业务板块为基础,经营范围涵盖通信系统、通信终端、配套设备、行业应用、通信产品贸易、相关技术研究和服务。公司是国内最大的综合性通信设备制造商之一。截至2007年底,公司拥有全资和控股子公司23家,其中,境内上市公司4家,为东方通信股份有限公司、东信和平智能卡股份有限公司、上海普天邮通科技股份有限公司、南京普天通信股份有限公司;境外上市公司1家,为成都普天电缆股份有限公司。

截至2008年底,公司(合并)资产总额1989138.11万元,所有者权益合计841133.90万元。2008年公司实现营业收入2449368.26万元,利润总额32036.86万元。

公司注册地址:北京市海淀区中关村科技园区上地二街2号;法定代表人:邢炜。

中国石油天然气集团公司 2009年度第一期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 发行额度：200亿元
 期限：3年
 评级时间：2009年3月5日
 分析师：张成 李慧鹏

评级观点

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

联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

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

2. 公司在中国石油石化行业占有主导地位，规模优势显著，抗风险能力强。

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

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

5. 公司业务经营稳定，经营活动获取现金的能力强。公司经营活动现金

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
资产总额(亿元)	11602.25	14089.97	15990.17	17204.08
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	8223.86	9657.50	11591.09	12146.18
长期债务(亿元)	783.22	368.94	345.72	191.39
全部债务(亿元)	1244.77	1212.90	765.16	823.77
主营业务收入(亿元)	6937.05	8683.26	10000.86	9815.02
利润总额(亿元)	1769.70	1866.40	1919.80	989.78
EBITDA(亿元)	2517.89	2970.61	3035.16	---
经营性净现金流(亿元)	1902.17	2575.85	2473.05	1201.27
主营业务利润率(营业利润率)(%)	37.95	36.80	32.61	23.11
净资产收益率(%)	14.20	13.45	11.60	---
资产负债率(%)	29.12	31.46	27.51	29.40
全部债务资本化比率(%)	13.15	11.16	6.19	6.35
流动比率(%)	163.67	131.86	144.65	130.19
全部债务/EBITDA(倍)	0.49	0.41	0.25	---
EBITDA利息倍数(倍)	55.29	62.79	66.34	---
EBITDA/本期发债额度(倍)	12.59	14.85	15.18	---

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

流和EBITDA对本期中期票据覆盖程度很高。

关注

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

2. 根据国务院及财政部有关文件规定，征收石油特别收益金对公司收益水平构成一定的影响。

3. 公司近年来海外业务规模逐步扩大，国际市场开拓面临较大的国际政治风险。

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

主体概况

中国石油天然气集团公司（以下简称“中国石油集团”或“公司”）是1998

年7月国家在原中国石油天然气总公司的基础上组建成立的特大型石油石化企业集团，是国家授权的投资机构和国家控股公司，对国家投资形成的全部国有资产承担保值增值责任。截至2007年底，公司注册资本2404.40亿元。

中国石油集团整体资产可分为上市部分和非上市部分。中国石油集团于1999年11月独家发起设立中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中国石油股份”）。截至2007年底，中国石油股份总股本为1830.21亿股，其中中国石油集团持股比例为86.29%。中国石油集团非上市部分包括存续的油气管、炼化、销售、生产技术服务、石油工程建设、机械装备制造、生活矿区服务、金融服务等企业，以及一些科研院所等单位。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额17204.08亿元，所有者权益（含少数股东权益）12146.18亿元。2008年1-9月，公司实现营业收入10125.20亿元，净利润654.96亿元。

公司注册地址：北京市西城区六铺炕；法定代表人：蒋洁敏。

中国船舶工业集团公司

2009年度第二期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 发行额度：30亿元
 期限：5年
 评级时间：2009年3月6日
 分析师：张晓斌 谢凌艳

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国船舶工业集团公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为中国最大的船舶制造企业，在政策支持、行业地位、研发能力、产品种类、持有订单量、盈利能力等方面具有的显著优势；同时联合资信也注意到，全球经济发展前景不明朗、造船行业景气度下降、原材料价格波动给公司生产经营带来的影响。

联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 《船舶工业中长期发展规划》的公布，为中国船舶制造业制定了中长期发展规划，为大型船舶制造企业提供了政策支持和保障。

2. 公司是中国船舶工业的主要力量。2007年公司造船完工、承接新船订单和手持船舶订单三项指标均稳居中国第一。

3. 公司能够从事各种船舶、海洋工程、船用设备的设计开发、造船工艺技术、精密仪器测试、造船标准化、软科学研究以及工程设计、监理等各项业务，整体研发能力较强。

3. 公司产品种类齐全，能够建造符合世界上任何一家船级社规范，满足国际通用技术标准和安全公约要求，

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	2008年9月
资产总额 (亿元)	696.37	964.01	1345.31	1576.50
所有者权益 (含少数股东权益) (亿元)	124.30	194.43	341.25	388.31
长期债务 (亿元)	64.13	99.99	89.35	131.13
全部债务 (亿元)	122.76	142.19	179.59	297.39
主营业务收入 (营业收入) (亿元)	370.56	456.20	637.60	448.44
利润总额 (亿元)	12.03	45.98	142.34	69.47
EBITDA (亿元)	28.90	61.51	161.27	---
经营性净现金流 (亿元)	156.47	190.76	137.35	-18.01
主营业务利润率 (营业利润率) (%)	8.94	16.38	18.25	18.86
净资产收益率 (%)	8.78	20.31	33.21	---
资产负债率 (%)	82.15	79.83	74.63	75.37
全部债务资本化比率 (%)	49.69	42.24	34.48	43.37
流动比率 (%)	101.65	107.23	107.33	106.34
全部债务/EBITDA (倍)	4.25	2.31	1.11	---
EBITDA利息倍数 (倍)	5.10	24.43	42.12	---
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.96	2.05	5.38	---

注：1、公司从2008年开始执行新会计准则，2007年财务数据已经按新会计准则格式进行调整；

2、2006年财务数据为2007年期初调整数；

3、2008年9月财务报表未经审计。

4、“新会计准则”指财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则（2006）》；“旧会计准则”指财政部颁布的《企业会计准则（2001）》、《企业会计制度》及其补充规定。

适航于任一海区的现代船舶。

4. 公司生产订单饱满，生产任务已安排到了2012年，订单主要以常规、成熟船舶为主，建造风险较小。

5. 近年来，得益于造船行业的迅猛发展以及公司造船总量的不断扩大，公司营业收入快速增长，盈利能力逐年提高，经营活动获取现金能力强。

关注

1. 2008年下半年以来，世界经济增速放缓，造船行业景气度下降，行业面临结构调整。

2. 2008年以来，钢材等原材料价格的波动影响造船企业经营成本。

3. 公司在建项目较多，投资规模大，债务负担有可能加重。

主体概况

中国船舶工业集团公司（以下简称“公司”或“中船集团”）组建于1999年7月1日，是在原中国船舶工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团，是国家授权投资机构，中国船舶工业的主要力量。截至2008年9月底，公司注册资本63.743亿元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至2008年9月底，公司资产总额1576.50亿元，所有者权益（包括少数股东权益）388.31亿元；2008年1~9月公司实现营业收入448.44亿元，净利润55.76亿元，归属母公司净利润37.56亿元。

公司注册地址：上海市浦东新区浦东大道1号；法定代表人：谭作钧。

中国石油天然气股份有限公司 2009年度第二期中期票据信用评级分析报告

评级结果：企业主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 发行金额：150亿元
 期限：3年
 评级时间：2009年3月10日
 分析师：张成 李慧鹏

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国石油天然气股份有限公司（以下简称“公司”或“中石油股份”）的评级反映了其作为中国最大的油气生产销售商和大型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。虽然原油价格大幅波动对公司原炼油及化工产品业务造成不利影响，但公司整体盈利能力稳定，现金流强劲，对整体信用水平形成强有力的支撑。

联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 石油石化行业的发展始终得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持。

2. 公司是中国最大的油气生产销售商，也是国内大型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。

3. 公司原油和天然气探明储量和产量规模大，在国内居主导地位，整体经营风险极低。

4. 公司是国家指定的成品油批发商和零售商之一，成品油销售网络遍布全国各地，上下游综合一体化运营能力很高。

财务数据

项 目	2005年	2006年	2007年	08年9月
资产总额(亿元)	7254.14	8151.44	9940.92	11226.51
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	5002.34	5675.95	7150.71	7852.54
长期债务(亿元)	439.10	350.46	396.88	351.45
全部债务(亿元)	733.33	716.54	712.17	724.68
主营业务收入(营业收入)(亿元)	5522.29	6889.78	8350.37	8536.58
利润总额(亿元)	1850.29	1897.90	1928.25	1270.05
EBITDA(亿元)	2439.24	2601.05	2703.19	--
经营性现金流(亿元)	2095.48	2054.42	2108.19	1498.63
主营业务利润率(营业利润率)(%)	46.33	39.87	33.44	23.80
净资产收益率(%)	26.64	25.15	20.07	--
资产负债率(%)	31.04	30.37	28.07	30.05
全部债务资本化比率(%)	12.79	11.21	9.06	8.45
流动比率(%)	116.32	91.27	117.15	119.08
全部债务/EBITDA(倍)	0.30	0.28	0.26	--
EBITDA利息倍数(倍)	88.31	80.78	75.19	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	16.26	17.34	18.02	--

注：公司从2007年开始执行新会计准则，所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。上表中2005年和2006年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。2008年9月的财务数据未经审计。

5. 公司资产规模大，负债水平低，整体盈利能力强，现金流状况好，偿债能力极强。

关注

1. 目前国内原油价格与国际市场基本接轨，而国内成品油价格与国际相比存在一定差距，公司炼油业务的利润空间缩小。

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

3. 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（以

下简称“公司”或“中石油股份”）成立于1999年11月，由中国石油天然气集团公司（下称“中石油集团”）作为独家发起人设立的股份有限公司。公司成立后，所发行的美国存托证券、H股和A股，先后在纽约证券交易所、香港联合交易所有限公司和上海证券交易所挂牌上市。截至2007年底，公司总股本为1830.21亿股。

中石油集团将旗下的原油、天然气勘探开发、储运；成品油炼制、销售；化工产品生产销售及海外勘探业务有关的大部分资产、负债和权益注入中石油股份，公司集中了中石油集团的经营主业和大部分优质资产，在中国石油化工行业居于主导地位。

截至2008年9月底，公司（未经审计）合并资产总额11226.51亿元，负债合计3373.97亿元，所有者权益（含少数股东权益）7852.54亿元。2008年1~9月，公司实现营业收入8536.58亿元，净利润986.79亿元。

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。

三一集团有限公司

2009年度第二期中期票据信用评级分析报告

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

评级观点

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

优势

1. 中国固定资产投资保持高位运行，有效支撑对工程机械行业产品需求。
2. 公司产品范围覆盖混凝土机械、路面机械、港口机械、起重机械、挖掘机械、桩工机械和煤炭机械七大种类，经营规模大，产品种类丰富，抗风险能力强。
3. 公司研发实力强，泵车、混凝土输送泵、多功能摊铺机、履带吊、掘进机和旋挖钻等多种产品技术水平处于行业领先地位，市场占有率高。
4. 公司建立了全球性的服务网络，在工程机械行业首家建立了集销售、售后服务、配件供应等功能于一体的6S店和首家企业控制中心（ECC），具备完善而突出的服务能力。
5. 公司主导产品毛利率高，盈利能

财务数据

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

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

力强。

关注

1. 国家宏观经济形势的变化和对相关产业的调控政策将从根本上决定工程机械行业的整体景气程度；近期房地产投资增速放缓对混凝土机械的销售具有一定抑制作用。
2. 国内工程机械行业竞争程度加剧。
3. 公司部分核心零部件主要依靠外购，对国外上游厂商依赖程度较大，存在一定的经营风险。
4. 公司销售主要采取按揭贷款、分期付款等形式，应收账款规模较大，占用公司现金流较多，存在一定的坏账风险。
5. 2008年以来公司债务规模增长很快，目前债务负担较重。

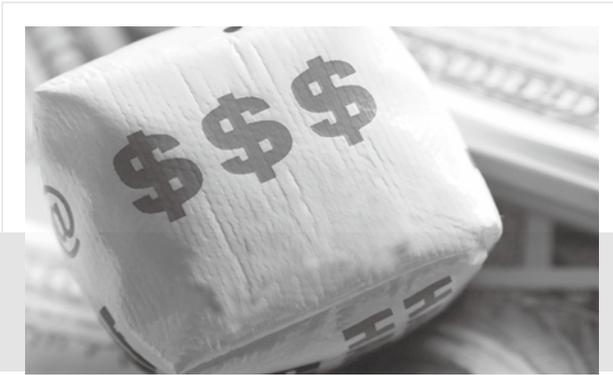
主体概况

三一集团有限公司（以下简称“三一集团”或“公司”）原名三一控股有限公司，成立于2000年10月18日，2004年2月25日变更为现名。公司前身为始创于1989年的湖南省涟源市焊接材料厂。公司现有13位自然人股东，控股股东梁稳根持有58.24%股权。公司现注册资本为32288万元。

公司拥有三一重工股份有限公司（股票代码600031，以下简称“三一重工”）等12家控股子公司。

截至2008年9月底，公司合并资产总额2358281.83万元，所有者权益907843.61万元（其中少数股东权益246301.99万元）。2008年1~9月，公司实现营业收入1255326.74万元，投资收益4040.35万元，净利润105113.52万元。

公司注册地址：长沙市星沙开发区；法定代表人：易小刚。



研究报告



2008年度企业债发行市场分析

联合资信 张莉

一、宏观经济及政策分析

1. 外部环境持续恶化，中国经济增速明显回落

2008年上半年，中国经济延续了高速增长态势，第一、二季度GDP同比增速分别为10.6%和10.1%，2月份CPI同比增速达到8.5%的历史高位。

下半年国内外经济基本面发生显著变化。美国次贷危机引发的金融市场动荡进一步加剧，并逐步传导至实体经济。受外部环境持续恶化影响，中国经济下行压力加大。2008年三季度，中国GDP增速下滑至9.0%；第四季度增速降幅扩大，同比仅增长6.8%；全年GDP同比增长9.0%，是2003年以来首次出现个位数增长。同期，国内CPI、工业增加值、出口总额、固定资产投资总额同比增速均出现明显下降；房地产市场持续恶化，钢铁、汽车、批发零售等行业景气度呈不同程度下滑。国家统计局数据显示，2008年规模以上工业增加值同比增长12.9%，增速比上年回落5.6个百分点。

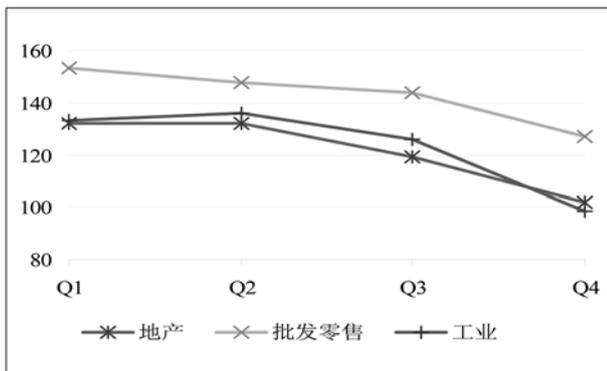


图1 2008年1-4季度部分行业企业景气指数
数据来源：国家统计局网站

2. 政府宏观调控政策基调及时调整，财政和货币政策陆续出台力保经济增长

2008年上半年，在国民经济、物价水平仍保持高速增长的情况下，中央政府继续采取紧缩性货币政策，央行共4次上调金融机构存款准备金率，至17.50%的历史高点；金融机构人民币1年期贷款基准利率仍保持在7.47%的较高水平。下半年，为应对外部环境恶化对中国经济的冲击，

中央政府将宏观调控的政策基调由前期的“防止物价过快上涨、防止通货膨胀”及时调整为“保持经济平稳较快发展、控制物价过快上涨”，随后又实施了积极的财政政策和适度宽松的货币政策，力保经济增长。

财政部、国家税务总局分别于2008年8月和11月两次上调部分纺织品、服装等商品的出口退税率；2008年11月，国务院提出了投资规模近4万亿元的扩大内需、促进经济增长的十项措施；并计划在中国所有地区、所有行业全面实施增值税转型改革，鼓励企业技术改造，减轻企业负担。

自2008年9月16日起，央行先后5次下调金融机构人民币存、贷款基准利率，3次下调金融机构存款准备金率，至12月25日，金融机构人民币1年期贷款基准利率为5.31%，较2008年初下降216个基点；大型金融机构存款准备金率为14.50%，较2008年6月底下降3%。货币政策的调整有效地增加了金融机构的资金供给能力，同时降低了企业的外部融资成本。

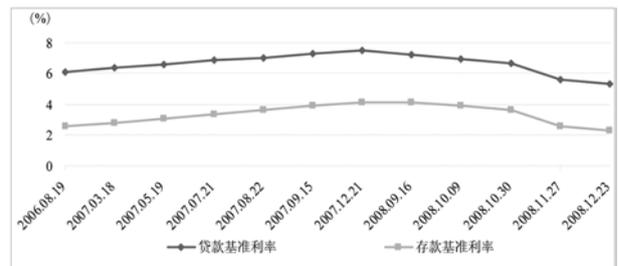


图2 2007-2008年金融机构人民币1年期期贷款基准利率变化
数据来源：中国人民银行网站

3. 企业债发行管理制度发生重大变化

2008年1月4日，国家发改委下发了《关于推进企业债券市场发展、简化发行核准程序有关事项的通知》（发改财经[2008]7号文），在企业债发行核准程序、募集资金投向方面进行了较大程度调整，将先核定规模、后核准发行两个环节简化为直接核准发行一个环节；发债筹集资金的用途也较以往拓宽，且不同用途有不同比例，增大了企业债券发行额度提高的潜力。《通知》还明确表示，企业可发行无担保信用债券、资产抵押债券和第三方担保债券。新规定向市场传递了政府大力发展直接融资和对企业债市场发展高度重视的政策信号，审批效率的提高和发行门槛的

降低对缩短企业债发行周期和扩大发行规模具有积极影响。

企业债券发行政策重要变化的另一方面是中国银监会发布了《中国银监会关于有效防范企业债担保风险的意见》，叫停银行对企业债的担保。尽管文件发布于2007年10月，但由于2007年底发行的企业债券大都在此之前已经与商业银行等机构签订了担保函，故影响主要在2008年体现。

二、发行市场运行分析

1. 发行市场从困境中突破，全年发行规模保持较快增长

2008年，共有57家公司发行企业债券61期，较上年的81期减少24.69%；发行规模累计2366.90亿元，较上年的1709.35亿元增长了38.47%。

2008年上半年，企业债券发行市场处于对新的企业债券管理体制以及创新类债券品种的探索和适应初期，发行市场异常清淡，共发行11期，为2007年同期的45.83%。

2008年下半年，国际经济环境发生变化，金融危机影响席卷全球，中国的经济增速放缓迹象逐渐显现，中央政府及时转变宏观调控政策基调，财政政策从“稳健”转为“积极”，货币政策从“从紧”转为“适度宽松”。宏观经济形势及政策变化，促使机构投资者对于固定收益类债券需求的升温。

与此同时，承销商和评级公司在市场和技术上的积极尝试与创新对企业债的发展起到了重要的推动作用。市场在经历对新的企业债券管理体制以及创新类债券品种接受和适应过程之后，下半年企业债券发行节奏明显加快，共发行50期，为上年同期的87.72%，为2008年上半年的4.54倍。其中，7月和8月分别发行6期和8期，9月和10月各发行11支债券，12月发行6支；8月和10月发行期数远超过上年同期数。

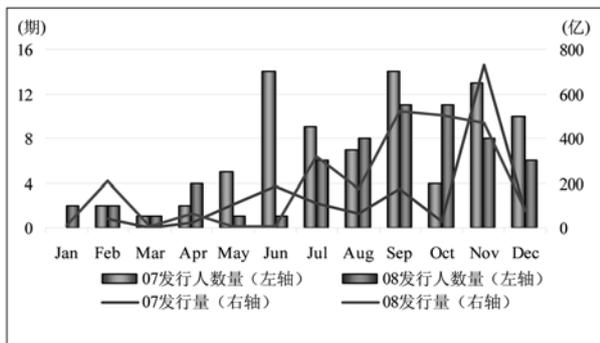


图3 2008年月度发行情况与2007年同期对比
数据来源：中国债券信息网 联合资信整理

2. 发行规模分布重心向高额区间移动，50亿元以上债券期数和规模扩大

受益于企业债券管理体制的变化，2008年企业债券单笔发行规模为38.80亿元，较上年的21.10亿元增长83.87%。

从(0,10]亿元区间来看，2008年发行23期，占全年期数的37.70%；累计发行207.9亿元，占全年发行量的8.78%。而2007年发行期数和规模分别为49期和339.85亿元，占比分别为60.49%和19.88%。10亿元以下债券期数和规模分布比例明显降低。

2008年，单笔发行规模在(50,100]亿元的债券共5期，合计415亿元，填补了上年该区间的空白。发行人主体信用级别均为AAA，除上海城投和首钢外，南方电网、华润等均为大型央企；单笔发行规模超过100亿元的债券为5期，其中，铁道部发行3期，合计700亿元；国家电网发行2期，合计365亿元。

2008年，50亿元以上的债券规模合计1480亿元，占发行总量的62.53%，较上年46.80%的比例大幅上升。由于单笔发行规模大，存续期相对较长，50亿元以上债券在期限设计上，除第四期铁路债之外，其他均由2个期限品种构成。

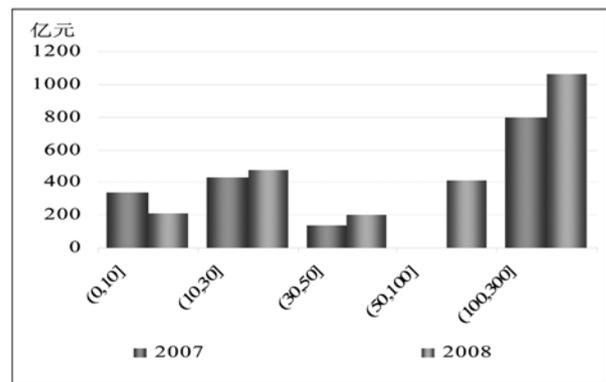


图4 2008年发行规模分布与2007年对比
数据来源：中国债券信息网 联合资信整理

3. 发行期限呈缩短趋势，5年和7年期企业债占比提高

如将同一支债券按照不同期限品种口径统计，2008年共发行了61期71个品种（按照存续期限划分）企业债券，其中15年期企业债券，占总数的12.68%；10年期和7年期企业债，均占28.17%；5年期企业债券，占26.76%；3年和6年期企业债券，共占4.23%。而2007年发行的10年及以上期限企业债品种占总发行期数的88.51%，10年期以下企业债券占比不到15%。

2008年企业债券发行期限有所缩短，从以10年及以上期限为主明显向较短期限的7年期和5年期品种分化，主要是因为：在取消银行担保后，其他增级方式难以将债的用等级提升到AAA，出于对市场的担忧和财务成本的考虑，部分发行人选择了较短的发行期限；无担保的发行人即便有很好的资信状况，仍然有72.73%选择了5年或7

年期。

4. 发行人以市政建设投资和交通运输企业为主，电力发行人明显减少

2008年，企业债发行人仍以市政建设投资、交通运输、制造、电力、煤炭行业为主，与上年相比，电力和化工企业发行期数明显减少，发行人分布更加向市政建设投资和交通运输两大板块聚集，二者在全年总发行期数中占比分别从2007年的23.45%和17.28%上升至28.33%和20.00%，2008年合计发行期数约占全年总数的近半壁江山（图5-7）。

2008年，为支付昂贵的燃料货款，火电企业经营性现金流受到不同程度的削减，而以往年度受扩张动机驱使的大量投资项目建设仍需得到持续的资金支持。在此运营环境下，电力企业强烈的外部融资需求并未减弱，但更倾向于选择中期票据和短融等替代种类，以加快筹资进度。

市政建设投资和交通运输类企业项目建设周期更长，前期需要巨额资金投入，长期限的企业债券更适合其资金配置需求；同时受制于公益性产品或服务对政府较高的依赖度，城投类企业通常经营性现金流规模较小且存在明显的波动，低流动性决定其难以选择期限较短的融资工具。

尽管电力企业发行数由2007年的14期减少为8期，但其发行量仅次于交通运输企业稳居第二。2008年，除山东鲁能集团和陕西省投资集团外，其他发行人如国家电网、南方电网、大唐、中国华润、国家开发投资公司等均为资质很高的大型央企，单笔发行规模大，发行期限较长。其中国家电网、大唐、中国华润、国开投在2006和2007年均均有连续成功发行记录，对企业债融资有一定偏好。

2008年，铁道部共发行了4期企业债券，发行总量800亿元，单笔发行量和发行期数均居于首位，在交通运输行业940亿元发行总量中占比达85.11%，相应地，交通运输行业发行总量远高于其他行业。

5. 主承销市场集中度显著提高

2008年参与企业债券发行的主承销商共28家，其中前5名主承销商合计承销了31.9期企业债券，占比由2007年的39.51%提高到54.07%。其中，国泰君安从2007年承销家数排名第四跃居2008年首位，包括联合主承销在内共承销了13家企业债券，参与了市场五分之一以上企业债券的主承销业务。从发行规模看，中信证券位居第一，主承销319亿元，占据13.51%的市场份额。

发行市场的主承销业务向排名前列的券商集中，市场集中度进一步提高，体现出其承销实力以及因此而获得发行人及投资者的认可。发行体制和政策的重大变化在促使券商竞争加剧的同时，也为其中善于探索者创造

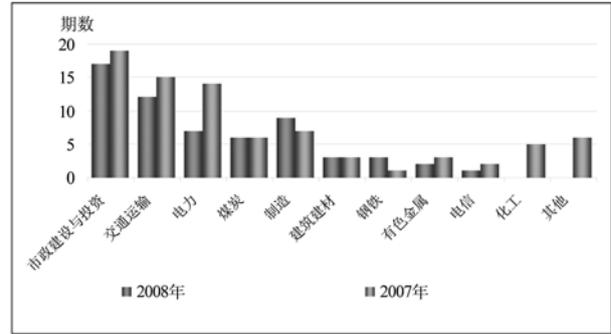


图5 2008年 vs. 2007年企业债发行人所属行业
数据来源：中国债券信息网
注：根据发行期数口径计算，涉及多元产业的企业按照主要行业进行归类

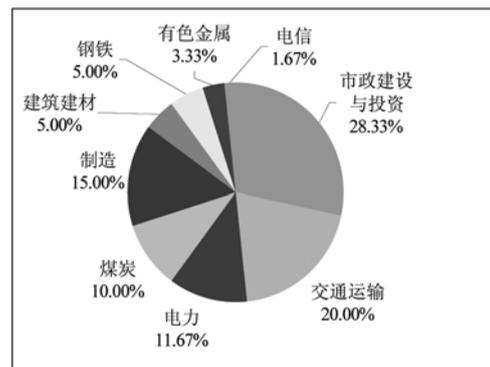


图6 2008年企业债发行期数按行业分布
数据来源：中国债券信息网

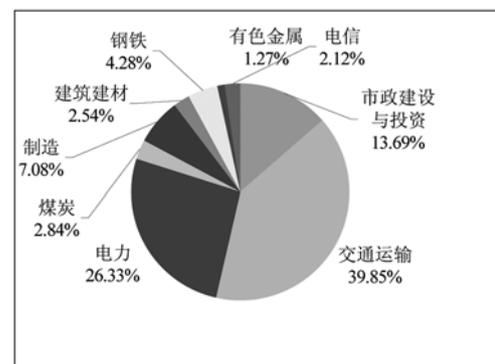


图7 2008年企业债发行量按行业分布

了更多的市场机遇。

6. 评级机构中联合资信市场占有率领先，评级技术创新突出

2008年，联合资信与中诚信承担企业债券信用评级

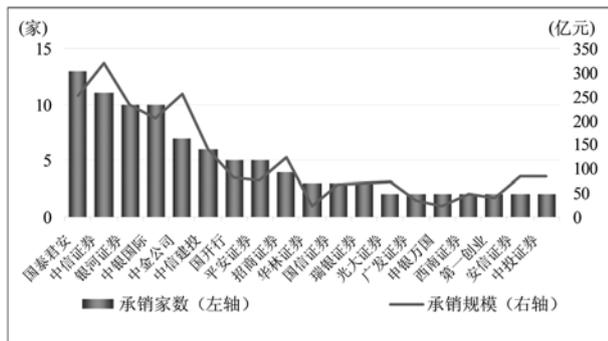


图8 2008年主承销2期以上的券商承销家数与规模

数据来源：中国债券信息网站

注：在联合主承销的情况下，承销家数各算一家，承销规模按参与主承销家数平均统计

合计44期，占比72.13%；合计发行额度1956.9亿元，占比82.68%，继续保持突出的市场地位，投资者及发行主体对其认可度高。

从评级期数来看，联合资信从2006年承做企业债评级期数16.67%的市场占有率迅速扩展到2007年的40.75%，排名从第三跃居首位；2008年市场份额稳固，以39.34%的占有率蝉联第一。从企业债券累计发行额度来看，铁道部年内4期合计800亿元的企业债券的发行，提升了中诚信按照债券发行额度进行排名的市场占有率，2008年中诚信所提供评级服务的企业共发行企业债券1152亿元，该分类标准下其市场占有率位居第一，联合资信所提供服务的企业共发行企业债券804.9亿元，位居第二。

联合资信从承揽国内首支抵押债券“07湘泰格债”信用评级以来，2008年参与了形式更加多样化的新型增信产品评级，特别是在资产抵质押、组合增信等方面的探索较为活跃，并形成了业内认可度较高的抵质押债券评级办法，为配合新的企业债券管理体制以及企业债券品种创新提供了技术支撑。

三、发行利率与增信方式比较分析

1. 一级市场发行利率窄幅震荡，全年发行利率整体走低

从不同月份相同期限的企业债券发行利率看，债券一级市场发行利率全年表现为“前升后降”态势。分阶段来看，全年走势大体划为3个阶段：

1-3月，中国经济保持着快速发展，但已经呈现出偏热趋势。CPI处于高位，通胀恶化势头有所抬头，央行两度上调准备金率，旨在收紧流动性，控制通胀风险。这个阶段，企业债券市场发行品种以10年期为主，并延续了2007年底较高的发行利率。

4-8月，宏观经济数据持续高位徘徊，国际油价继续攀升，人民币延续升值态势。央行在4月份上调准备金率0.5各点后，在5月至6月份一个月左右的时间内连续三次上调准备金率。7月份通胀风险已经有缓和的趋势，但市场对通胀的忧虑仍未消除。此阶段发行的企业债券，以10年期、7年期和5年期三个品种为主，一级市场发行利率在高位窄幅震荡。

9-12月，CPI数据回落趋势非常明显，货币政策和财政政策开始转向，进入降息周期，同时下调准备金率。受货币政策影响，企业债券发行利率出现下降，但与短期债券利率大幅下降的态势相比，由于企业债券受到经济周期的影响，且在目前经济增长放缓的预期下，企业债券发行利率下降幅度较为理性。

2. 市场对各种增信方式认可度不同，定价机制亟需完善

2008年，除5支银行担保增信的企业债券外，其他包括企业和担保公司担保、资产抵押、应收账款抵押、

表1 2007-2008年评级机构参与企业债券信用评级情况

评级机构	2008年				2007年			
	发行期数	市场占有率	发行额度	市场占有率	发行期数	市场占有率	发行额度	市场占有率
联合资信	24	39.34%	804.9	34.01%	33	40.75%	519.85	30.41%
中诚信	20	32.79%	1152	48.67%	27	33.33%	928.5	54.32%
大公	12	19.67%	268	11.32%	18	22.22%	201	11.76%
新世纪	4	6.56%	127	5.37%	3	3.70%	60	3.51%
远东	1	1.64%	15	0.63%				
合计	61	100.00%	2366.9	100.00%	81	100.00%	1709.35	100.00%

数据来源：根据中国债券信息网站整理

风险准备金、专项偿债基金，以及担保与高速公路收费权质押/应收账款质押组合增信的方式。其中，企业担保占发行总数的47.54%，成为2008年的主流方式。纵观2008年全年各种增信方式下企业债券发行利率，市场对各种增信方式认可度不同，定价机制仍需完善。

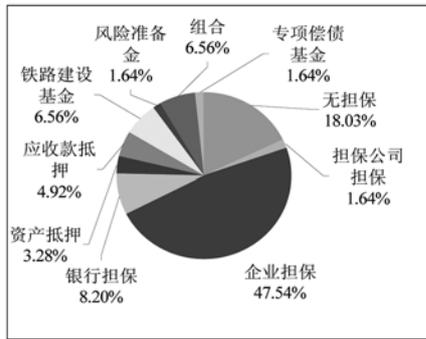


图9 2008年企业债增信方式分布

数据来源：中国债券信息网

信用债成为市场的重要组成部分。在2008年发行的61支企业债中，有11家企业选择了发行信用债，其中7家为央企。11家发行人均有较好的信用状况，其中7家主体信用等级为AAA，1家为AA+、3家为AA。对于主体级别均为AAA、期限同为5年的有担保“08网通债”和无担保“08京投债”，发行时间相隔一天，从发行利率来看，信用风险极低的公司发行信用债未必会比有担保的债成本更高，投资者认为在此情形下外部担保已经不能进一步增强债券偿付安全性。通过比较有担保“08中船重工债”和无担保“08兵器装备债”的发行利率，也可说明类似的情况。

企业担保债券受到市场青睐。主要有三种实现形式：

资信水平相当的发行人之间提供互保，是最常见的担保方式。互保发行人通常处于相同行业或同一地域，

具备对等的实力和相互的需求，相对容易合作。如：大唐集团和国家开发投资公司、晋煤集团与潞安集团、舞阳钢铁和邯钢集团等。在承销商的挖掘与撮合下，也出现了跨地域跨行业的互保，如吉林高速和福建省交通控股公司。

由关联企业如母公司提供担保。如“08华润债”发行人华润股份有限公司由母公司中国华润提供担保；“08鲁能债”发行人山东鲁能集团由母公司山东电力集团为提供担保。

由资信水平较高的非关联企业提供担保，如“08西宁城投债”、“08陕投债”等。这种情形下，企业发债行为受地方政府支持力度大，由政府牵头协调促成担保。

资产抵押和多重增信组合方案设计灵活，更符合发行人的经营特征和资源优势。2008年累计发行了2支抵押债券，“08蒙奈伦债”以发行人拥有的土地抵押担保；“08连云发展债”以发行人拥有的海域使用权和股票进行质押担保。除此之外，还发行了3支以应收账款作为质押担保的债券，以及4支由两重以上保障措施进行增信的债券。

“08铁岭债”采用设立偿债基金+股权质押+政府回购承诺来保障债券偿付的组合增信措施。铁岭市政府成立“沈铁工业走廊开发基金”，将“08铁岭债”列为偿债基金的优先债务，每年通过将25%的开发基金收入纳入债券的偿债准备金；发行人将其持有的72.77%的铁岭市商业银行股权作为质押资产担保，资产评估价值为是债券发行规模的1.50倍；同时铁岭市政府与发行人签署了企业债募集资金投资项目回购承诺书，在质押物的处置及偿债基金仍无法偿付企业债本息时，铁岭市政府将回购债券募集资金所投资项目中发行人投资所取得的所有权部分。

从发行利率看，“08铁岭债”与“08诸城债”发行时间相近，发行人主体级别均为A+，增级后债项级别

表2 2008年相同期限、有担保与无担保企业债AAA级企业债券利率比较

债券简称	发行额度	发行首日	期限	发行利率 (%)	基本利差 (BP)	主体级别	评级机构	担保机构
网通债	50	08-9-3	5年	5.29	59	AAA	中诚信	国家电网
中船重工债	35	08-9-3	7年	5.60	90	AAA	大公	中国航空科技集团
京投债	20	08-9-5	5年	5.20	50	AAA	中诚信	无担保
兵器装备债	40	08-9-22	7年	5.15	46	AAA	联合	无担保

数据来源：中国债券信息网

均为AA，但7年期的“08铁岭债”较10年期的“08诸城债”发行利率高出85BP。由于地方商业银行信息透明度有限，股权的定价与转让均存在困难；铁岭市政府承诺回购的项目投资37.71亿元，而当地财政实力相对较弱。利差主要反映了投资者基于上述措施对债券回收安全性的保障程度的谨慎态度。

“08诸城债”采用设立专项偿债基金+土地抵押的组合增信措施。由诸城市人大决议同意市政府拨付治污减排项目建设资金，作为企业债专项偿债基金；同时发行人以评估价值16.72亿元的土地进行抵押担保，抵押资产对债券的覆盖倍数为2.09倍。

“08诸城债”与“08连云发展债”发行时间相隔1个月，前者主体级别和债项级别均低于后者，发债期限长于后者，而发行利率较后者低35BP。从“08诸城债”与“08连云发展债”及“08铁岭债”的利差对比来看，投

资者认为土地作为抵押资产担保较长期股权、海域使用权等资产质押具有一定优越性。但同时，由于以土地资产作为抵押担保在资产变现价值和变现时间上存在不确定性，也将影响对债权人利益的保障。

“08合肥城建债”经合肥市人大常委会批准，合肥市政府授权合肥市财政局与发行人签署BT协议；以发行人代建项目产生的应收账款做质押担保。代建项目投资总额34.56亿元，产生的应收账款68.53亿元，是发行规模的4.03倍。

“08合肥城建债”与“08沪建债01”发行时间相隔10天，前者发行人主体级别低1个小子，通过应收账款质押增信债项级别达到AAA，但与同期限的“08沪建债01”相比，利差高出150BP。由于“08合肥城建债”是以未来应收账款进行质押，其确认存在不确定性因素。投资者认为，这种方式的增信效果不及企业担保。

表3 2008年各种资产抵押、准备金、组合等增信债券

债券简称	额度	发行时间	期限	利率	基本利差 (BP)	债券级别	主体级别	评级机构	增信方式
蒙奈伦债	5	5-20	7年	8.00	329	AA	A	联合	土地抵押
连云发展债	10	7-22	7年	7.85	314	AA+	AA-	联合	海域使用权和股票质押
铁岭债	6	8-21	7年	8.35	364	AA	A+	联合	组合
诸城债	8	8-25	10年	7.50	279	AA	A+	大公	组合
嘉城投债	17	8-27	7年	7.05	236	AA+	AA-	联合	组合
合肥建投债	17	8-28	10年	6.91	220	AAA	AA+	大公	应收账款质押
天保投资债	28	9-5	7年	7.00	230	AA	AA	联合	应收账款质押
常城建债	25	9-24	7年	6.30	162	AA+	AA	联合	城市建设风险准备金
苏高新债	10	10-9	5年	6.14	146	AAA	AA-	中诚信	应收账款质押
蒙路债	15	11-26	5年	6.48	229	AA+	AA	联合	组合

数据来源：中国债券信息网 发行文件

融资租赁资产证券化评级方法研究

联合资信 刘毅荣

一、概述

融资租赁资产证券化是租赁公司以可预期的现金流为支持发行证券，提高租赁资产流动性的过程。在此过程中，收益权分离、风险隔离和信用增级措施成为租赁资产证券化业务操作核心。

美国是现代融资租赁业的发源地，也是现代融资租赁业最庞大的市场。从过往融资租赁资产支持证券发行记录来看，农业和建筑等大型设备融资租赁资产支持证券发行规模远高于小型设备融资租赁资产支持证券发行规模。原因在于大宗设备资产支持证券发行人多为资产规模大，资本化运作水平高，财务稳健的公司，这些公司抵抗经济危机等系统性风险的能力较强。

国内融资租赁业经历了20多年的发展历程，在促进企业技术改造、盘活固定资产、优化资源配置、促进中小企业发展等方面发挥了巨大作用。但从总体经营规模 and 专业化程度等方面综合来看，国内融资租赁业整体发展水平不但远落后于发达市场经济国家，与某些发展中国家也有着一定差距，因此国内融资租赁行业尚存较大发展空间。2006年5月，在上海证券交易所挂牌上市的“远东首期租赁资产支持收益权专项资产管理计划”受益凭证成功设立，成为国内第一单也是至今唯一一只上市交易的融资租赁资产证券化产品。

本文从融资租赁资产证券化评级方法、评级过程中所需考虑的定性及定量因素等方面加以阐述，主要包括以下几个方面：

- 租赁合同特征分析
- 证券交易结构分析
- 法律要素分析
- 定性分析
- 资产池特征分析
- 资产池信用表现
- 定量分析

二、租赁合同特征分析

1. 融资租赁与经营性租赁对比

经营性租赁和融资租赁两种租赁方式下，出租人为设备购买方，并且通过租赁合同的方式约定租金支付方式。根据出租人经营需要和资金周转情况，租金的收取方式可

分为按月、按季、每半年或周期性收取。

融资租赁每期租金折现后净现值应至少占到新设备购买价款的90%或旧设备市场公允价值的90%。融资租赁过程中出租人实际上已将租赁所有权所引发的成本和风险全部转让给了承租人。融资租赁合同期满，承租人可支付少许象征性价格获得租赁物所有权或选择以少许象征性价格续租。融资租赁租期一般较长，相当于设备的有效寿命。相对而言，经营性租赁租期较短，租金净现值一般不足以覆盖资产购买价款，出租人在租赁期满时将其再出租或在市场上出售才可收回成本。经营性租赁中租赁物所有权引发的成本和风险全部由出租人承担。

租赁合同到期后，资产剩余价值实现方式有多种，主要包括：承租人直接购买设备；出租人在二级市场公开交易资产；租赁合同期届满时签订续租合同；出租人对资产进行再次租赁。将设备出租或变卖给原始出租人可以减少资产服务机构对二级市场的依赖。

2. 租赁合同提前清算

租赁合同一般对提前清算有所约定，当设备需要进行更新的时候，可提前终止租赁合同，且出租人可提前实现资产剩余价值。提前清算款的金额为罚金、残值及租赁合同剩余期间内各年租金折现后价值。

3. 租赁合同合格标准

资产支持证券交易文件中对证券化租赁合同的合格标准一般有所规定，主要包括：承租人首付款已付清；截至证券交割日，租赁合同未有逾期30天未付款项；承租人未曾进入破产清算议程；租赁合同条款设置应全面考虑各种突发事件，规定承租人除付租金外，还需缴纳相关税费、保险费以及维修保养费等，设定不可撤销权等；租赁合同下债权可进行转让。

三、证券交易结构分析

1. 预提准备金账户

预提准备金账户资金部分来自于交割日证券发行收入，账户中的资金主要用来支付交割日后90天内租赁合同可能产生资产相关应付账款，此期间过后账户中的剩余金

额用来偿付证券未付本金。预提准备金账户有效期过后，评级机构需重新分析资产池的特征，并与交割日资产池特征进行对比。

计提预提准备金后证券整体信用水平不应受到影响，发行人对此需在发行说明书中加以阐述。首次从事融资租赁资产证券化的发行人所预提准备金金额一般不高，对于有过多单发行经验的发行人，预提准备金账户金额一般设定为抵押资产余额的15%—30%左右。

资本化利息账户伴随预提准备金账户而设立，主要用来弥补预提准备金账户合格投资收益相对证券发行利率不足部分金额。资本化利息账户资金也来自于交割日证券发行收入，提取期过后该账户余额全部交付予发行人。

2. 循环期

对于具有循环结构的证券化交易而言，循环期一般为9—24个月，在此期间投资者将只获付利息，本金账户中的资金用来支付由于建立新设备租赁合同而产生的应付费。循环期过后，则开始偿付投资者的利息及本金。循环期内入池新资产应满足一定的合格标准，以保证资产池基本特征和分散性。

四、法律要素分析

租赁资产支持证券的建立，实现了租赁资产与各机构破产和无力偿还风险隔离，这主要通过租赁资产“真实出售”的方式实现，即租赁公司对已售出的租赁资产在证券化过程中没有追索权，租赁公司或资产证券化发起人的资产风险、破产风险等也不会传递给租赁资产支持证券持有者。租赁公司可通过租赁资产证券化，实现租赁资产的真实出售，提高资产的流动性，改善自有资本结构，更好地进行资产负债管理。此外，为了维护证券持有人权益，发行人须将优先债权授予契约托管人。在资产转让过程中，法律顾问应出具法律意见，分析真实出售和破产风险隔离情况。另外，还需分析受让人是否对入池资产具有优先债权。

五、定性分析

1. 交易参与机构主体分析

评级机构对交易参与机构进行访谈，对资产服务机构进行以下几个方面尽职调查：组织机构；业务经验；经营目标和经营策略；市场竞争地位；资产保险措施和资产服务机制；所管理资产历史表现；融资能力等。评级机构要分析交易参与机构总体财务实力以及服务能力的持续性，分析证券交易结构及法律要素。

评级机构根据可获得的定量和定性因素对每个发起人/资产服务机构进行持续跟踪分析，从证券发起贯穿于整个证券存续期，基于这些分析评级机构评估证券在无担保条件下存在的优势因素和潜在风险。

2. 保险措施

保险措施的可实施性和可持续性对于融资租赁收款账户信用表现有着重要影响，保险机构需具备从业经验并有较强的财务实力。承租人的信用情况直接影响着保险措施的启用，所以需分析承租人历史交易表现，金融机构或评级机构对其信用评价报告，承租人过往支付历史以及财务情况等。

评级机构要分析保险措施和执行情况的一致性，任何偏离预设保险措施的行为都预示着资产池可能出现信用表现恶化，发起人需及时对此提供相关详细文件进行说明。另外，内部审计和外部审计的结合也确保了保险措施的一致性和正确执行。

3. 资产服务能力

资产服务机构的尽职能力将直接影响到证券的整体信用表现和资产池现金流水平。评级机构关注其租赁费收取能力、资产回收及再租赁能力、历史呆坏账、保险措施启用、税赋等方面情况。所管理资产规模较为庞大时，强大的收款能力和完备的数据分析系统成为支撑资产服务能力重要因素。为应对突发事件，资产服务机构应建立至少24—48小时的应急服务平台，并定期出具供投资者查阅的资产服务商报告。评级机构结合现场调查及相关历史数据收集结果，采用表1和表2中压力因子来测试预期现金流在压力条件下对交易损失的覆盖程度。

六、资产池特征分析

资产池特征将影响违约事件发生频率及压力条件下资产池违约后的回收金额。从历史数据看，信用表现较好的资产池多由通用设备、资产价值较高且使用寿命较长的资产组成。资产池特征分析可预警交易可能出现的违约损失。

1. 债务人集中度分析

大宗设备入池或者单个借款人涉及多笔租赁合同情况下常涉及集中度问题，当未评级主体或非投资级别的债务人在资产池中占比超过1%时，则需额外设置信用增级措施。如果资产池集中度过高，评级机构将采用下文中所提到的债务人集中度调整法对信用增级量进行调整。

2. 地区集中度

较好的地区分散性能够缓解经济衰退期或自然灾害突发情况下违约风险，地区集中度过高将增加资产累计净损失率。为缓释地区集中风险，评级机构将采用表1和表2中压力因子对信用增级量进行调整，来测试压力条件下现金流对证券本息正常支付的支持程度。

3. 设备类型和制造商

评级机构分析设备的使用性能、二级市场流动性和市场容量。另外，设备制造商破产时，交易是否设置第三方资产服务机构及时进行资产服务和管理也是评级机构分析的主要方面。对于专用设备入池资产，需进行详细的行业分析，以便于评估设备的价值和使用用途等。

设备类型、技术更新和设备制造商数量将影响再租赁以及回收资产的变现能力，所以设备类型或制造商集中度将影响资产池组合信用质量。为了缓释此集中风险，需调增损失率放大倍数或者采用债务人集中覆盖度上限对信用增级量加以调整。

七、资产池信用表现

1. 拖欠率

拖欠事件可预警资产池现金流水平可能出现的风险，评级机构期望资产服务机构按照逾期时间做出拖欠事件分析报告，一般分为逾期30-60天、61-90天和超过90天等，以跟踪分析拖欠事件对证券整体信用表现的影响，这不仅有助于评估资产池恶化程度和潜在违约风险，且有助于确定资产支持证券违约触发条件。

2. 违约率

为保护投资者权益，一般逾期120-180天则视为违约。评级机构根据静态资产池累计违约率和累计净损失率等历史信用表现来预测资产未来信用表现。一般情况下，评级机构可根据已经清偿完毕的证券获取静态资产池历史数据，并以此作为信用风险分析基础数据。另外，由于资产的可持续性和再租赁性，每年损失额较难进行预测，某些发行人将资产闲置或损耗报废视为违约事件，根据资产变卖或其他方式进行资产处置时所发生损失额来确定损失率。在没有违约数据可使用的情况下，评级机构将采用表1和表2中压力因子对信用增级量进行调整，来测试压力条件下现金流对证券本息正常支付的支持程度。

3. 回收率

评级机构一般分析一年内静态资产池累计回收表现，但考虑到资产发生违约和现金回收时间上有延迟，分析5年内静态资产池回收率数据更为科学。在分析过程中，需考察资产历史回收水平以及回收时间、回收方式等。基于这些分析，重新调整各信用等级下资产回收率等基础数据。

对于投资级别的资产服务机构，评级机构根据其资产管理能力，再租赁市场渠道和投资者关系来确定回收率水平。对于未评级主体和非投资级别资产服务机构，评级机构基于设备资产的购买价款和设备类型来初步确定回收率，在这种情况下，相对于那些易报废或折旧较快的资产（如个人电脑、设备装置器等小型设备），资产价值较高的设备（如建筑设备、农业设备、印刷机和某些大型医疗设备）具有较高的资产回收水平。一般情况下，评级机构认为小型设备回收率为零，除非资产服务机构具备良好的历史资产管理记录。回收率水平的确定取决于历史信用表现和历史数据完备性，如果相关数据缺失，评级机构将采用表1和表2中压力因子对信用增级量进行调整。

八、定量分析

评级机构在分析证券层次结构及信用增级水平时，采用损失率放大调整和债务人集中度调整双重分析方法对其进行调整。损失率放大调整法将正常经济景状下净损失率作为反映信用增级水平的重要计算指标，在资产池理论累计净损失率的基础上施加压力因子，以反映各档证券的信用增级水平。在发行人历史违约率和净损失率较低的情况下或资产池债务人集中度较高的情况下，评级机构采用债务人集中度调整法进行信用增级量评估。另外，资产保险措施、资产服务水平、资产类型和资产分散性等定性因素也影响着评级机构对压力条件下信用增级量的预测。

1. 损失率放大调整法

此方法中，基础净损失率由资产服务机构历史累计违约率和回收率来确定。为确定净损失率需首先根据行业周期性等因素调整历史累计违约率，根据设备的特性、体现资产服务机构尽职能力的资产历史表现和资产服务商财务实力等调整回收率。进而，为保证信用表现周期性变化与静态净损失的一致性，根据资产服务机构的净损失曲线性质和发展趋势调整基础累计净损失率。

按周期性原则和回收率分析法得出基础净损失率后，根据信用水平压力条件的不同调整累计净损失率。例如，如若资产池预计累计净损失率为5%，则在A级信用水平压力条件下证券需承受15%（5%放大3倍）的累积净损失额。表1列示的不同信用水平下证券累计净损失率放大倍数可供参考。

如果发行人所提供历史数据不完备，信用表现不佳，资产类型、地区分布和行业分布集中度较高，将采用上述放大倍数范围中的上限对累计净损失率进行调整。对于发行人所提供相关数据较为全面且信用表现一贯良好，资产分散性较好，历史损失水平较低的资产池，可采用如上放大倍数下限对累计净损失率进行调整。

2. 债务人集中度调整法

当单一债务人集中度较高或资产服务机构历史违约率和净损失率较低的情况下，评级机构需根据债务人集中度调整证券信用增级量。债务人集中度覆盖范围确定需综合考虑多种定性和定量因素来确定，主要包括：设备类型集中度、债务人所属行业集中度、地区分布集中度等资产池特征；信用表现历史数据的一致性和完备性等。如果为首次发行此类证券化产品，则采用如下范围的上限进行调整。资产池前几大债务人集中风险高，对信用增级量的调整可参考表2中所列示不同信用水平下证券需承受发生损失债务人的户数范围来进行。

评级机构对交割日资产池前十大债务人进行信用分析，主要分析其与资产服务机构历史合作关系及业务往来，债务人的财务实力和业务经验，抵押物资产性质，残值风险暴露以及债务人在资产服务机构全部风险暴露。另外，评级机构需按季度分析资产池剩余资产中占比前十大债务人的信用情况，并对信用增级量进行相应调整。

现金流模型可测试信用增级水平能否支持前几大债务人在存续期内可能发生的违约损失。调整流动性准备金上限以及现金流支付机制是保证信用增级水平足以支撑前几大债务人发生违约损失的重要手段。

表1 累计净损失率放大倍数

信用水平	放大倍数
AAA	4.50-6.00
AA	4.00-5.00
A	3.00-4.00
BBB	2.00-3.00
BB	1.50-2.50
B	1.00-1.75

表2 覆盖前几大债务人户数

信用水平	覆盖债务人户数
AAA	前5-6户
AA	前4-5户
A	前3-4户
BBB	前2-3户
BB	前1.5-2户
B	前1-1.5户

关于沪深上市公司资产相关性系数的探讨

联合资信 李英雄

一、绪论

自从马科维茨(1957)提出组合概念以来，相关性系数就成为了学者和金融界人士关注的课题。目前没有公认的经典理论，所以在许多文献中都回避了相关性系数这个问题，将其设为外生变量。相关性系数分为资产相关性系数和违约相关性系数，我们先简单的看一下这两个种相关性系数的概念。

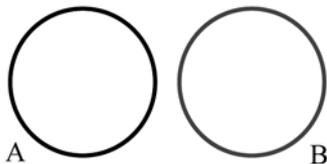
1. 公司违约相关性

违约相关性是指一个公司对某笔负债的违约情况，与另一个公司对其负债是否违约的似然率。度量的是两个公司一起违约还是单独违约的可能性。不失一般性，我们以两个公司(记为A和B)为例来说明这个概念。违约相关性系数取值有三种可能性：1)系数为正，例如：A公司是B公司的债权人，即B违约加剧了A违约的可能性；2)为零；3)为负，例如：A和B为进行激烈竞争的公司，即A退出市场有利于B的发展。

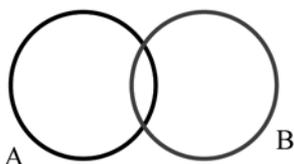
A和B的违约情况存在四种可能性：1)A违约，B不违

约；2)A不违约，B违约；3)A、B都违约；4)A和B都不违约。A和B的联合违约情况可以表示如下：

不存在A、B都违约



存在A、B都违约，但是概率较小



存在很大的A、B都违约概率



记A的违约概率为P(A)，B的违约概率为P(B)，A、B都违约的概率为P(AB)，A和B的违约相关性系数为：

$$\rho'_{AB} = \frac{\text{Cov}(A, B)}{\sqrt{\text{Var}(A) \times \text{Var}(B)}}$$

其中，

$$\text{Var}(A) = \sqrt{P(A) \times (1 - P(A))},$$

$$\text{Var}(B) = \sqrt{P(B) \times (1 - P(B))}$$

$$\text{Cov}(A, B) = P(AB) - P(A) \times P(B)。$$

2. 公司资产相关性

在结构型违约模型中，将公司的总资产价值波动视为随机过程，计算这两个随机过程相关性系数，该系数就是这两个公司的资产相关性系数。在实际应用中，采用资产回报率代替资产价值。设A、B公司资产回报率为 $R_A = \{r_A(t)\}_0^T$ 和 $R_B = \{r_B(t)\}_0^T$ ，那么A和B的资产相关性为：

$$\rho_{AB} = \frac{\text{Cov}(R_A, R_B)}{\sqrt{\text{Var}(R_A) \times \text{Var}(R_B)}}$$

其中，

$$\text{Var}(R_A) = \frac{1}{T} \sum_t (r_A(t) - \bar{r}_A)^2, \quad \bar{r}_A \text{ 是 } R_A = \{r_A(t)\}_0^T$$

是 $R_A = \{r_A(t)\}_0^T$ 的期望值；Var(R_B)与Var(R_A)的定义相同；

$$\text{Cov}(A, B) = \frac{1}{T} \sum_t (r_A(t) - \bar{r}_A)(r_B(t) - \bar{r}_B)。$$

3. 公司资产相关性与违约相关性的关系在结构型违约模型中，有：

在结构型违约模型中，有：

$$P(A) = P(r_A(T) < \tilde{r}_A), \quad P(B) = P(r_B(T) < \tilde{r}_B)$$

由资产相关性的定义有

$$\begin{aligned} P(AB) &= P(r_A(T) < \tilde{r}_A, r_B(T) < \tilde{r}_B) \\ &= \int_0^{\tilde{r}_A} \int_0^{\tilde{r}_B} \phi(r_A(T) < \tilde{r}_A, r_B(T) < \tilde{r}_B, \rho_{AB}) d\tilde{r}_A(t) d\tilde{r}_B(t)。 \end{aligned}$$

二、相关性系数理论

本文以下部分只讨论资产相关性系数，如无特别说明，下文出现的相关性系数均指资产相关性系数。目前，应用最广泛的相关性理论有历史理论(historic theory)、均值理论(mean theory)和因子模型理论(factor model theory)(KMV公司称之为全球相关性系数模型 global correlation model)。

1. 历史模型

应用公司过去的资产波动数据，计算这些公司之间的相关性系数，并以此作为这些公司未来的相关性系数。该理论简洁直观，但是计算很繁琐，如果资产池有n个公司，我们需要计算n×(n-1)个系数。

2. 均值模型

	Australia	France	Germany	Japan	Nether-lands	Switzer-land	U.K.	U.S.A.
1. Australia	0.5868							
2. France	0.2867	0.5764						
3. Germany	0.1832	0.3121	0.6534					
4. Japan	0.1525	0.2383	0.3006	0.4162				
5. Netherlands	0.2415	0.3447	0.5091	0.2824	0.6245			
6. Switzerland	0.3588	0.3687	0.4751	0.2819	0.5171	0.6640		
7. U.K.	0.3158	0.3782	0.2996	0.2092	0.3934	0.4315	0.6987	
8. U.S.A.	0.3043	0.2259	0.1707	0.1373	0.2714	0.2728	0.2798	0.4392

将公司按照地区、行业集团划入不同的资产分池，分池的相关性系数为分池内资产的借款公司的两两相关性系数的平均值或者加权平均值，分池之间的相关性系数为两个分池的资产之间的相关性系数的平均值或者加权平均值。由此可以得到地区相关性模型、省份相关性模型、行业集团相关性模型和行业相关性模型等。1984年CHEOL S. EUN和BRUCE G. RESNICK应用股票价格计算的国家之间的相关性系数如下：

不难发现，该系数与2006年公布的新巴塞尔协议的相关性系数有很大的差距，很多国家、国家之间的相关性系数比新巴塞尔协议的相关性系数大。

3. 因子模型

单因子模型：设公司*i*的收益率 $R_i = \{r_i(t)\}_0^\infty$ 由系统性风险因子 r^f 和公司特殊因子 \mathcal{E}_i 决定，即

$$r_i = \alpha_i + \beta r^f + \mathcal{E}_i \quad i = 1, 2, \dots, n$$

假设

$$\begin{aligned} Cov(\mathcal{E}_i, \mathcal{E}_j) &= 0, \quad i, j = 1, 2, \dots, \\ n, i \neq j; \quad Cov(\mathcal{E}_i, r^f) &= 0, \\ i &= 1, 2, \dots, n. \end{aligned}$$

那么相关性系数为：

$$\rho_{ij} = \frac{\beta_i \beta_j \sigma_f^2}{\sigma_i \times \sigma_j} \quad i, j = 1, 2, \dots, n, i \neq j$$

其中， $\sigma_f^2 = Var(r^f)$ ， $\sigma_i = Var(r_i)$ 。

多因子模型：设公司*i*的收益率 $R_i = \{r_i(t)\}_0^\infty$ 由*k*个风险因子 $r_1^f, r_2^f, \dots, r_k^f$ 和公司特殊因子 \mathcal{E}_i 决定，即

$$r_i = \alpha_i + \beta_1^i r_1^f + \dots + \beta_k^i r_k^f + \mathcal{E}_i$$

假设：1) $Cov(\mathcal{E}_i, \mathcal{E}_j) = 0 \quad i = 1, 2, \dots, n;$

$$Cov(\mathcal{E}_i, r_j^f) = 0 \quad i = 1, 2, \dots, n \quad j = 1, 2, \dots, k;$$

$$3) Cov(r_j^f, r_m^f) = 0 \quad m, j = 1, 2, \dots, k;$$

$$4) Cov(r_j^f, r_j^f) = 0; \quad j = 1, 2, \dots, k;$$

则

$$\rho_{ij} = \frac{\sum_{m=1}^k \beta_i^m \beta_j^m (\sigma_f^m)^2}{\sigma_i \times \sigma_j} \quad i, j = 1, 2, \dots, n, i \neq j$$

三、风险因子选择

一般的相关性系数模型的因子结构分为三个层次，如下图所示：

第一层次：

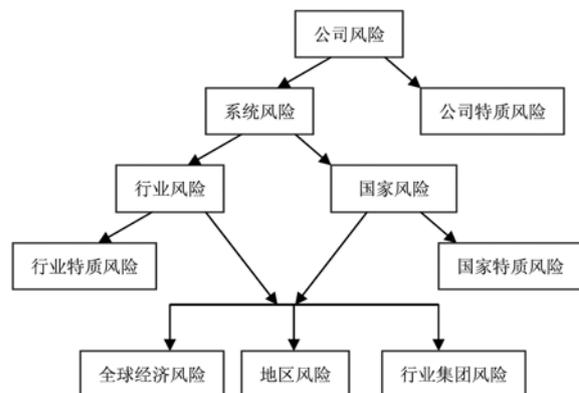
组成因子

第二层次：

国家与行业

第三层次：

全球、地区和行业集团因子



针对中国实际情况，我们选择中国国家因素、地区因素和行业因素。行业按照证监会公布的行业划分标准，将行业的周回报率的相关性较高的行业合并为一个行业集团，详细划分见附录1，地区划分见附录2。

采用在深交所和上交所上市的1711家公司从2004年4月9日至2009年3月17日的股票周回报率来表征上述各个变量，模拟沪深上市公司的相关性系数。

中国国家因素：选择深交综合指数周回报率和上交综合指数周回报率作为全国经济形势影响沪深所有上市公司的共同因子，分别记为 r^{sz} 和 r^{sh} 。

行业因素：选择13个深交行业指数周回报率作为对沪深上市公司回报率的行业风险因子，记为 $r_i^h, i=1,2,\dots,13$ 。

地区因素：由于没有现成的地区股票指数，所以本人以2004年4月9日的股价和上市流通股数为基准，计算出6个地区的股数周回报率，并以此作为地区风险因子，记为 $r_i^d, i=1,2,\dots,6$ 。

四、计算方法

1. 地区/行业集团模型

地区/行业集团模型有13个待定系数：

1) ρ^B 表示全国基数，即为不同地区、不同行业时的两笔资产的借款人的相关性系数；

2) $\rho_i^R (i=1,2,\dots,6)$ 是地区相关性系数，即两笔资产的借款人处于同一地区行业时，相关性系数在全国基数的基础上再加上该数值；

3) $\rho_j^I (j=1,2,\dots,6)$ 是行业集团相关性系数，即两笔资产的借款人处于同一行业集团时，相关性系数在全国基数的基础上再加上该数值；

则借款人的相关性系数有如下四种情况：

1) 不同行业集团且不同地区的公司之间相关性系数为 ρ^B ；

2) 同处行业集团、不同地区的公司之间相关性系数为 $\rho^B + \rho_j^I$ ；

3) 不同行业集团、同处地区的公司之间相关性系数为 $\rho^B + \rho_i^R$ ；

4) 同处行业集团且同处地区的公司之间相关性系数为 $\rho^B + \rho_j^I + \rho_i^R$ ；

记由该方法计算的相关性系数为 $\hat{\rho}_{ij}$ ，应用均值模型计算的相关性系数为 ρ_{ij} ，

计算 $\rho^B, \rho_i^R (i=1,2,\dots,6)$ 和

$\rho_j^I (j=1,2,\dots,6)$ 的标准是最小化

$$\sum_{i=1}^{36} \sum_{j=1}^{36} (\hat{\rho}_{ij} - \rho_{ij})^2, \text{ 即}$$

$$(\rho^B, \rho_i^R, \rho_j^I) = \arg \min \sum_{i=1}^{36} \sum_{j=1}^{36} (\hat{\rho}_{ij} - \rho_{ij})^2.$$

2. 因子模型

假设借款人 i 的资产回报率 r_i 由2个国家因子（深交综合指数、上交综合指数）、6个地区因子（地区指数）和13个行业指数（深交行业指数）决定，其因果关系为如下线性面板数据模型：

$$r_i = \alpha_i + \beta_i^{c1} r^{sz} + \beta_i^{c2} r^{sh} + \sum_{m=1}^6 \beta_m^{Rj} r_j^R + \sum_{k=1}^{13} \beta_i^{lk} r_k^I + \varepsilon_i$$

假设：模型服从2.3小节的多因子模型假设；

假设：参数是固定的，即该模型为固定影响变系数模型；

假设：同行业同地区内的公司的系数是相同的。

采用广义差分法估计得到参数系数

$\alpha_i, \beta_i^{c1}, \beta_i^{c2}, \beta_m^{Rj}$ 和 β_i^{lk} 。用历史数据计算各个因子的标准差。

记 σ^{sz} 和 σ^{sh} 分别为深交综合指数标准差和上交综合指数标准差，记 $\sigma_m^R (m=1,2,\dots,6)$ 为地区指数的标准差，记 $\sigma_k^I (k=1,2,\dots,6)$ 为行业指数标准差时，两个借款公司之间的回报率协方差为：

$$\begin{aligned} Cov(r_i, r_j) &= \beta_i^{c1} \beta_j^{c1} \sigma^{sz} + \\ &\beta_i^{c2} \beta_j^{c2} \sigma^{sh} + \sum_{m=1}^6 \beta_i^{Rm} \beta_j^{Rm} \\ &\sigma_m^R + \sum_{k=1}^{13} \beta_i^{lk} \beta_j^{lk} \sigma_k^I \end{aligned}$$

记 σ_i 和 σ_j 分别为公司 i, j 的回报率的标准差时，这两个公司之间的相关性系数为：

$$\rho_{ij} = \frac{Cov(r_i, r_j)}{\sigma_i \sigma_j}$$

五、结算结果

1. 均值模型的结果

地区相关性系数如下(单位：%)：

	东北	华北	华东	西北	西南	中南
东北	34.39	35.54	36.12	33.89	33.51	35.93
华北		37.85	37.76	35.25	35.37	37.37
华东			38.89	36.60	36.11	38.60
西北				33.51	32.40	34.84
西南					33.98	35.40
中南						36.83

行业集团相关性系数如下(单位: %):

	综合制造	交通服务	农业建设	信息传播	金融保险	房产贸易
综合制造	35.68	47.04	44.36	43.57	42.24	43.67
交通服务		46.91	--	41.75	41.37	41.61
农业建设			42.83	36.13	35.05	34.94
信息传播				42.78	34.98	40.47
金融保险					53.91	42.90
房产贸易						41.47

理论上, 对角线上的相关性系数较大上半三角内的系数较小, 但是模拟结果不满足完全这个直观现象, 原因有以下几条:

- 1) 中国公司的回报率受全国因素影响更大, 受地区因素、行业集团因素因子影响较小;
- 2) 中国股市具备特殊性, 股价波动不能完全反应沪深上市公司的资产波动情况;
- 3) 计算数据的截取时间段较短, 只经历了一个经济周期。

2. 行业集团/地区模型的结果

行业集团/地区模型的结果为:
全国基数: 37.41%

地区相关性(单位: %):

东北	华北	华东	西北	西南	中南
0.10	4.73	6.63	4.42	0.10	0.10

行业相关性(单位: %):

综合制造	交通服务	农业建设	信息传播	金融保险	房产贸易
8.31	6.69	4.92	9.53	0.31	10.00

行业集团/地区模型的结果有以下几个特点:

- 1) 该方法计算的相关性系数普遍较高, 说明中国上市公司相关性较高, 读者在4.1节也可以看到这个现象;
- 2) 全国基数较高, 地区相关性系数较小, 说明中国上市公司受全国宏观影响程度较大, 而受地区影响较小;
- 3) 行业系数有大有小, 房产贸易相关性系数较高, 说明该行业内的企业受行业因素影响很大, 而金融保险、农业建设相关性系数较小, 说明这些行业内的公司对行业因素变化不太敏感, 更多受到宏观因素的影响。

3. 因子模型结果

因子模型的结果接近国际评级机构(如惠誉)公布的相关性系数, 与新巴塞尔协议公布的相关性系数也较为接近, 说明因子模型能够较为准确地测算沪深上市公司的相关性。同时我们也看到, 部分同行业同地区分池内的相关性比新巴塞尔协议公布的相关性系数高, 说明新巴塞尔协议在国际范围测试的相关性系数在中国局部范围不适合。

行业集团/地区模型测算的相关性系数比因子模型大, 也偏离其他机构公布的数据, 但是与2.2节中CHEOL S. EUN和BRUCE G. RESNICK测算的系数相近, 说明行业集团/地区模型测算的相关性系数普遍较高, 这是由于方法的系统性影响。至于哪个模型计算的结果接近实际情况, 有待进一步研究和探讨。

因子模型的计算结果(单位: %)

	东北信息传播	华北交通服务	华北信息传播	华北金融保险	华东交通服务	华东金融保险	西北交通服务
东北信息传播	14.34	15.61	16.64	15.93	11.25	12.55	8.79
华北交通服务		25.46	23.81	28.01	18.30	21.93	11.93
华北信息传播			26.00	27.83	17.47	20.42	9.77
华北金融保险				33.95	20.18	24.66	11.52
华东交通服务					14.48	17.37	7.43
华东金融保险						22.42	8.54
西北交通服务							14.49

由于篇幅限制, 行业/地区只摘录了一部分



政策资讯



■ 一季度发43支 发改委加速核准企业债

今年企业债发行势头迅猛，表现格外亮眼。一季度，经国家发改委核准发行的企业债达到43支，金额为667.30亿元，而2008年上半年一共才发行了11支企业债。

发改委有关人士在接受本报记者采访时表示，为配合国家扩内需、保增长的系列政策措施，发改委今年将尽量加快对企业债的核准速度，以满足各央企、地方政府组建的城投公司以及其他企业的融资需求。

■ 一季度发行43支

来自中国债券信息网的统计数据显示，2009年一季度经国家发改委核准发行的企业债已经达到43支，而2008年一季度发行的企业债只有5支，去年全年发行了共61支。

43支企业债发行总额为667.30亿元，其中有6支是央企债，包括中国化工集团公司企业债、中国机械工业集团公司企业债等共计80亿元。

据有关人士介绍，企业债发行的提速，与国家4万亿投资计划和积极财政政策的实施有很大关系，再加上很多地方政府积极加大基础设施建设急需资金，因此，今年的企业债市场就格外引人注目。

■ 加快核准速度

“今年大家对发企业债的热情很高，需求较大，发改委今年将继续扩大发债规模，从而配合国家扩内需、保增长的系列政策措施。”上述人士表示，目前企业债势头很好，随着国家4万亿元投资计划启动以及系列拉动内需、刺激经济发展的举措出台，下半年市场应该也不错。

事实上，不仅是今年，近几年企业债市场发展都极为迅速。2004年，全国发行企业债规模只有300亿元，2005年为600亿元，而到了2007年，该规模已达到1709亿元，2008年为2366.9亿元。

企业债发行规模的迅速攀升，除了市场需求的快速增加外，还与发改委简化和加快核准程序不无联系。

“由于申请的企业很多，发改委目前正加班加点以加快审核速度。”上述人士表示，对企业债募集到的资金，发改委做了严格规定，要求债券筹集资金必须按照核准的用途，用于本企业的生产经营，不得擅自挪作他用。不得用于弥补亏损和非生产性支出，也不得用于房地产买卖、股票买卖以及期货等高风险投资。同时，在核准环节，尽量对那些投向基础设施建设、节能减排、污水处理、民生工程等领域的企业债给予优先核准。（摘编自上海证券报）

■ 地方政府债券“驶入”中国债券市场

作为中国发行的首期地方政府债券，2009年新疆维

吾尔自治区政府债券(一期)4月3日在上海证券交易所上市。自此，备受关注的“地方债”正式“驶入”中国债券市场。

作为应对国际金融危机、扩内需保增长的重要举措，中国政府在今年的全国“两会”上正式宣布，同意地方发行2000亿元债券，由财政部代理发行。国务院明确规定，地方债券资金主要安排用于中央投资地方配套的公益性建设项目，及其他难以吸引社会投资的公益性建设项目。

财政部有关负责人表示，由于经济增长下滑，加上实施结构性减税，今年地方财政收入增幅将大幅下降。与此同时，“三农”、民生等各项支出也面临较大压力，中央投资配套资金以及扩大本级政府投资所需资金难以通过经常性收入安排，需要举借债务筹集。在这一背景下，发行地方政府债券成为“比较规范的筹措资金途径”。

地方政府债券被业内视为“准国债”。“地方债由财政部代理发行、代办还本付息，有利于保障投资者按时收到本金和利息，充分保护投资者利益，”上海天相投资咨询公司策略分析师仇彦英说，从这个角度来说，地方政府债券的信用级别接近国债。

在发行方式和交易流通方式方面，地方债也与国债十分相似。与此同时，此次发行的地方债税收优惠政策比照国债执行，对企业和个人取得的2009年发行的地方政府债券利息所得，免征企业所得税和个人所得税。

宏源证券研究所所长程文卫表示，从发行及监管体制设计来看，地方政府债券以省、自治区、直辖市和计划单列市为发行和偿还主体，由财政部代理发行并代办还本付息、支付发行费。这种机制设计将大大减少地方发债成本。与此同时，地方政府债券资金预算管理办法将有效监管资金用途，抑制地方政府的花钱冲动。

程文卫坦言，作为地方政府发债的首次尝试，地方债的三年期限与公益性项目较长的建设周期之间，存在一定的时差矛盾。但通过此次发行，中国可在地方债发行方式、期限、交易方式、监督管理，尤其是公债体制改革方面，积累起宝贵的经验。

作为中国债券市场的新成员，机构对高调亮相的地方债给予了高度关注。业内专家认为，尽管2009年债券市场很难再现上一年的“一枝独秀”，但在降息周期结束之前，债市有望延续“慢牛”行情。对于稳健型投资者而言，在信用等级、流动性等方面具有优势的地方政府债券仍具有独特的吸引力。（摘编自新华网）

■ 保险资金渠道调整 可投资基础设施债权投资计划

中国证券报4月1日讯 保险公司投资基础设施债权投资计划将全面展开。消息人士3月31日向中国证券报记者透露，满足最近两个年度偿付能力充足率在120%以上等相

应条件的保险公司可开展此项投资。其中，寿险公司可投资的比例不超过上季末总资产的6%，财险公司不超过上季末总资产的4%。

这意味着投资主体将大为增加，此前仅有4家保险资产管理公司拥有此项业务。投资比例也较此前有所提高。

据了解，保监会已向保险公司下发《保险资金投资基础设施债权投资计划的通知》、《关于增加债券投资品种的通知》、《股票投资管理标准》、《信用风险管理能力标准》等有关保险资金投资渠道调整的新方案。

《保险资金投资基础设施债权投资计划的通知》规定，保险机构可投资信托公司、保险资产管理公司等专业机构发起设立的基础设施债权投资计划，相应的债权投资计划信用评级不低于AA级或者相当于AA级以上的信用评级。保险公司可自主决定投资债权投资计划的方式，并报保监会备案。

通知对保险公司的人才配备和组织结构作出详细规定：保险公司须具有职责明确、分工合理的资产管理部门组织架构，合理设置研究、投资、交易、清算、信用评估和风险管理等职能岗位；投资资金实行托管，托管人与其股票资产托管机构为同一机构；从事固定收益投资的人员不少于5人，并指定专门人员负责债权投资计划的投资管理。

通知明确，保险公司投资单一债权投资计划的余额不超过可投资债权投资计划资产的40%；投资A类或者B类增级方式的单一债权投资计划的余额不超过该投资计划发行额的50%；投资C类增级方式的单一债权投资计划的余额不超过该投资计划发行额的40%；同一集团的保险公司，投资具有关联关系专业管理机构发行的单一债权投资计划的份额，合计不超过该投资计划发行额的60%。国务院批准的重大项目，可适当调整投资单一债权投资计划的比例。

鉴于基建债权投资计划具有较高流动性风险，通知强调，保险公司应将债权投资计划主要配置负债期限较长的传统产品，投资型产品配置债权投资计划的，应当做好流动性安排。保险公司可根据债权投资计划的期限、收益和额度，开展保险产品创新。

2006年3月，保监会发布《保险资金间接投资基础设施项目试点管理办法》，允许保险机构将保险资金委托给受托人，采取债权、股权等方式间接投资国家级重点基础设施项目。目前4家保险资产管理公司参与试点，发行了7笔基础设施领域的债权计划。（摘编自中国证券报）

■ 保监会增加保险机构债券投资品种

新华网北京4月7日电 中国保监会7日晚间消息称，保监会近日下发通知，决定调整保险机构债券投资政策，拓宽投资范围，增加投资品种，改善资产配置。

保监会在近日下发的《关于增加保险机构债券投资品种的通知》中明确，新增加的债券投资品种包括：财政部代理发行、代办兑付的地方政府债券；境内市场发行的中期票据等非金融企业债务融资工具，大型国有企业在香港市场发行的债券、可转换债券等无担保债券。

就投资有关债券的比例，通知中明确，投资有关无担保债券的余额，不得超过该保险机构上季末总资产的15%。投资境内市场发行人为中央大型企业(集团)、具有国内信用评级机构评定AAA级或者相当于AAA级长期信用级别的同一期单品种无担保债券的份额，不得超过该期单品种发行额的20%，且余额不得超过该保险机构上季末总资产的5%。投资香港市场发行人为大型国有企业、具有国际公认信用评级机构评定A级或者相当于A级以上信用级别的同一期单品种无担保债券的份额，不得超过该期单品种发行额的5%，且余额不得超过该保险机构上季末总资产的1%等。

通知要求，保险机构投资无担保债券，必须建立资金托管机制，实时监控信用风险敞口。保险机构应当根据偿付能力变化，调整无担保债券投资规模。季度偿付能力充足率低于150%的，不得投资无担保债券；连续两个季度偿付能力充足率降至150%以下的，不得增持无担保债券。（摘编自新华网）

■ 银行间债券市场债券登记托管结算制度建设取得重大进展

日前，中国人民银行发布了《银行间债券市场债券登记托管结算管理办法》（中国人民银行令[2009]第1号，以下简称《办法》），进一步强化银行间债券市场债券登记托管结算制度建设。债券登记、托管、结算是债券市场风险防范的重要环节，债券登记、托管、结算体系的规范运行是债券市场功能有效发挥的重要保障，也是保护市场参与者合法权益、促进债券市场健康发展的必要基础。从国际经验来看，发达国家普遍通过立法对证券（含债券）的登记、托管、结算进行专门规范；一些国际组织也陆续提出了相关建议和推荐标准，对证券登记托管结算体系的法制环境提出了明确要求。

此前，关于银行间债券市场债券登记、托管和结算的规范多散见于中国人民银行发布的部门规章和规范性文件中，而随着银行间债券市场的快速发展，新产品和新交易方式不断创新，业务运作日益复杂化、精细化，市场成员对债券登记、托管、结算环节的风险防范愈发重视，对相关制度建设也提出了更高的要求。为此，在总结银行间债券市场实践经验的基础上，中国人民银行吸收国内相关立法精神，借鉴国际经验，制定了《办法》。《办法》共八章五十条，从债券登记托管结算机构的职能与管理、债券登记、托管和结算的相关业务环节、参与各方的权利义务和

法律责任等方面进行了规范。此外,《办法》还明确了债券账户电子簿记的效力、债券登记托管结算机构自身财产与托管资产之间的隔离、结算财产履约优先等一系列重要的制度安排,进一步强化和完善了银行间债券市场债券登记托管结算制度框架,为债券登记、托管和结算业务的安全、高效开展夯实了基础。

《办法》是银行间债券市场基础性规章制度之一,是银行间债券市场管理制度体系中不可或缺的重要组成部分。《办法》的实施有利于进一步规范债券登记、托管和结算业务开展、保护投资者合法权益、防范相关业务风险、促进债券市场功能发挥,是我国债券市场制度建设的重大进展,对我国债券市场的健康、规范发展将具有深远意义。(摘编自中国人民银行网站)

■ 企业资产证券化正在研究 金融创新有望提速

国际金融危机的冲击并未阻碍国内金融产品的创新步伐。《第一财经日报》日前获悉,中国银行间市场交易商协会(下称“交易商协会”)正在研究企业在银行间市场发行资产证券化产品的相关问题。

“对于具体的行业没有限定,只要能够产生稳定的现金流。”一位知情人士表示。

中央财经大学中国银行业研究中心主任郭田勇分析,此举意味着对银行间市场融资门槛进一步放宽。“银行间市场的融资效率高且成本低,对企业尤其是中小企业是很便利的渠道。”

据悉,证监会机构部周一召集一些券商商讨证券化创新事宜,近期能否推出新政策,十分令人期待。

央行和银监会日前联合发布《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》(下称《意见》),多处提到要通过金融创新方式解决企业融资问题。

《意见》称,要在银行间债券市场扩大发行涉农企业短期融资券、小企业集合债券和涉农信贷资产支持证券等融资工具;要扩大中小企业短期融资券试点规模;在银行间市场加快推出高收益债券和中小企业集合债券;积极研究开发以中小企业贷款为标的资产的信用风险管理工具;支持符合条件的汽车金融公司发行金融债券;扩大汽车贷款证券化规模。

■ 央行银监会联合出台 信贷结构调整十意见

3月23日,中国人民银行和银监会联合出台的《关于进一步加强信贷结构调整促进国民经济平稳较快发展的指导意见》强调,在保持货币信贷总量合理增长的基础上,进一步加强信贷结构调整,促进国民经济平稳较快

发展。

新出台的《意见》提出,鼓励地方政府通过增加地方财政贴息、完善信贷奖补机制、设立合规的政府投融资平台等多种方式,吸引银行机构加大对中央投资项目的信贷支持力度。支持有条件的地方政府组建投融资平台,发行企业债、中期票据等融资工具,拓宽这些项目配套资金的融资渠道。

内蒙古金融办有关人士表示,为配合中央扩内需政策,该区采取了许多措施:支持地方担保公司做大做强,增强扶持中小企业的力量;牵头组织6家企业筹备一个10亿元规模的中小企业集合债券;并在筹划股权投资基金,以拉动民间资金投入。

刺激消费是扩大内需的另一重点。为此,《意见》提出,金融机构应有针对性培育和巩固消费信贷增长点,集中推进汽车、住房、家电、教育、旅游等与民生密切相关的产业的信贷消费。支持有条件的地方试点设立消费金融公司;支持符合条件的汽车金融公司发行金融债券,扩大汽车贷款证券化规模,拓宽汽车金融公司融资渠道。

中小企业和农村金融服务不足是老大难问题。在拓宽中小企业的融资渠道上,《意见》提出对中小企业的金融服务要精细化:支持有条件的中小企业利用电子商务平台拓展新市场;支持地方政府建立中小企业贷款风险补偿基金,完善中小企业信贷风险分担机制;支持金融机构发放并购贷款,及时满足中小企业合理的并购融资需求。

在具体渠道上,鼓励金融机构积极探索利用授信开证、押汇、保理、融资租赁等多种融资手段,同时通过扩大中小企业短期融资券试点规模,在银行间市场加快推出高收益债券和中小企业集合债券等措施。

中国银行间市场交易商协会信息部高级经理竺小龙透露,2008年共有5家企业发行中小企业短期融资债1.6亿元。“协会将在总结经验基础上吸引更多小企业发行短期融资债”。

在加大金融对三农支持力度上,为完善农村信贷风险分担机制,扩大农村有效担保物范围。《意见》进一步明确,大力开发符合农村实际特点的“信贷+保险”金融服务新产品。有条件的地方可以探索开办土地经营权抵押贷款,积极发展林权抵押贷款。并支持在银行间债券市场扩大发行涉农企业短期融资券、小企业集合债券和涉农信贷资产支持证券等融资工具,拓宽涉农金融机构的资金来源和涉农企业的融资渠道。

不过,《意见》亦提醒在加强信贷结构调整的同时,要特别注意防止金融机构贷长、贷大、贷集中和严重存贷期限错配产生新的系统性金融风险。(摘编自21世纪经济报道)



评级公告



联合资信评级公告

(截止2009年3月31日)

工商企业评级公告

发行人	评级类别	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
中华人民共和国铁道部	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-12-12	AAA/稳定	2009-01-07		
	2001年15亿元15年期企业债	AAA	2007-11-08	AAA	2009-01-07	2001-12-26	2016-12-25
	2003年30亿元18年期企业债	AAA	2003-08-06	AAA	2007-11-08	2003-08-25	2010-08-25
	2004年35亿元10年期企业债	AAA	2004-06-20	AAA	2007-11-08	2004-10-12	2014-10-12
	2008年第一期50亿元3年期中期票据	AAA	2008-04-15	AAA	2009-01-07	2008-04-22	2011-04-23
	2008年第二期150亿元5年期中期票据	AAA	2008-04-15	AAA	2009-01-07	2008-04-22	2013-04-23
	2009年度第一期150亿元5年期、50亿元10年期中期票据			AAA	2008-12-12	2009-01-15	2014-01-19 2019-01-19
中国航空技术进出口总公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2007-10-10		
	2002年5亿元7年期企业债			AAA	2002-03-27	2002-06-17	2009-06-17
	2006年5亿元10年期企业债	AAA	2007-10-10	AAA	2008-10-07	2006-04-21	2016-04-21
中国远洋运输(集团)总公司	2002年20亿元15年期企业债	AAA/稳定	2006-06-30	AAA	2009-03-12	2002-08-29	2017-08-29
	2005年10亿元10年期、10亿元20年期企业债	AAA	2005-07-22	AAA	2009-03-12	2005-10-09	2015-10-09 2025-10-09
	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-06-04	AAA/稳定	2008-10-08		
武汉钢铁(集团)公司	2002年15亿元7年期企业债	AAA/稳定	2007-06-25	AAA	2008-06-04	2002-11-05	2009-11-05
	2008年度第一期30亿元短期融资券			A-1	2008-07-23	2008-08-26	2009-08-27
	2008年第一期20亿元3年期中期票据			AAA	2008-10-08	2008-10-17	2011-10-20
	企业主体长期信用	AAA	2007-10-10	AAA	2008-08-18	2002-12-09	2012-12-09
重庆市城市建设投资公司	2002年15亿元15年期企业债	AAA/稳定	2006-07-03	AAA	2008-10-06	2002-12-12	2017-12-12
江苏交通控股有限公司	2003年10亿元10年期企业债	AAA/稳定	2007-06-27	AAA	2008-11-26	2003-01-24	2013-01-23
中国石油天然气股份有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-12-11	AAA/稳定	2009-03-10		
	2003年15亿元10年期企业债	AAA	2007-08-08	AAA	2008-09-16	2003-10-28	2013-10-27
	2006年20亿元5年期企业债	AAA	2007-08-08	AAA	2008-09-16	2006-10-23	2011-10-19
	2009年度第一期150亿元3年期中期票据			AAA	2008-12-11	2009-01-13	2012-01-14
	2009年度第二期150亿元3年期中期票据			AAA	2009-03-10	2009-03-19	2012-03-20
江苏悦达集团有限公司	2003年6亿元10年期企业债	AA	2007-07-26	AA+	2008-09-01	2003-11-04	2013-11-04
北京首都旅游集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-06-19	AA/稳定	2009-02-09		
	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2007-05-23	AAA	2008-06-19	2004-02-19	2014-02-19
	2009年度第一期13亿元短期融资券			A-1	2009-02-09	2009-03-11	2010-03-12
中国石油化工股份有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-11-06	AAA/稳定	2008-12-31		
	2004年35亿元10年期企业债	AAA	2007-06-25	AAA	2008-10-28	2004-02-24	2014-02-23
	2007年50亿元10年期企业债	AAA	2007-06-25	AAA	2008-10-28	2007-05-10	2017-05-10
	2008年度第一期150亿元短期融资券			A-1	2008-11-06	2008-12-22	2009-06-23
	2009年度第一期100亿元3年期中期票据			AAA	2008-12-31	2009-03-27	2012-03-30
中国通用技术(集团)控股有限责任公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA/稳定	2006-06-23	AAA	2007-07-30	2004-03-31	2014-03-30
中信国安集团公司	2004年15亿元10年期企业债			AAA	2004-03-20	2004-04-29	2014-04-29
中国长江航运集团南京油运股份有限公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2007-08-06	AAA	2008-05-19	2004-05-26	2014-05-26
中国国电集团公司	2004年24.44亿元10年期、5.56亿元15年期企业债	AAA	2007-06-27	AAA	2008-12-30	2004-09-22	2014-09-21 2019-09-21
	河南高速公路发展有限责任公司	2004年10亿元10年期企业债	AAA	2007-07-17	AAA	2008-12-26	2004-11-16
中国海运(集团)总公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-05-08	AAA/稳定	2008-05-21		
	2004年20亿元10年期企业债	AAA	2007-08-13	AAA	2008-05-08	2004-12-02	2014-12-01
	2008年第一期25亿元3年期中期票据			AAA	2008-05-21	2008-06-17	2011-06-18
浙江省交通投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-04-24	AA+/稳定	2008-09-02		
	2004年14亿元7年期企业债	AAA	2007-06-28	AAA	2008-09-02	2004-12-14	2011-12-14
	2008年第一期45亿元短期融资券	A-1	2008-04-24	A-1	2008-09-02	2008-05-22	2009-05-26
中国华润总公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2007-06-28	AAA/稳定	2008-12-19		
	2005年30亿元10年期企业债	AAA	2007-06-28	AAA	2008-12-19	2005-05-27	2015-05-27
	2006年30亿元15年期企业债	AAA	2007-06-28	AAA	2008-12-19	2006-03-07	2021-03-07
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-05-08	AAA	2008-12-19	2007-06-11	2017-06-11

续上表

发行人	评级类别	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
广东省交通集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-08-13	AA+/稳定	2008-12-02		
	2005年15亿元15年期企业债	AAA	2007-04-18	AAA	2008-08-13	2005-06-29	2020-06-29
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-04-25	AAA	2008-08-13	2007-08-07	2017-08-07
	2008年度第一期15亿元短期融资券			A-1	2008-12-02	2008-12-23	2009-12-24
北京能源投资(集团)有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2007-07-04	AA+/稳定	2008-09-09		
	2005年15亿元5年期、5亿元7年期企业债	AAA	2007-07-04	AAA	2008-09-09	2005-07-06	2010-07-06 2012-07-06
四川省投资集团有限责任公司	2005年10亿元10年期、10亿元15年期企业债	AAA	2007-08-06	AAA	2008-10-13	2005-11-04	2015-11-04 2020-11-04
广西投资(集团)有限公司	2005年10亿元10年期企业债	AAA	2007-07-27	AAA	2008-12-30	2005-12-15	2015-12-15
中国国际贸易中心股份有限公司	2005年10亿元10年期企业债	AAA	2007-06-26	AAA	2008-12-31	2005-12-23	2015-12-23
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-04-16	AA/稳定	2008-06-20		
	2005年10亿元15年期企业债	AAA/稳定	2006-06-20	AAA	2008-06-20	2005-12-26	2020-12-26
	2007年6亿元15年期企业债	AAA	2007-04-16	AAA	2008-06-20	2007-06-27	2022-06-27
河南省建设投资总公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2007-06-25	AA/稳定	2008-12-29		
	2006年10亿元10年期企业债	AAA	2007-06-25	AAA	2008-12-29	2006-01-19	2016-01-19
	2007年5亿元15年期、15亿元20年期企业债	AAA	2007-06-25	AAA	2008-12-29	2007-05-17	2022-05-16 2027-05-16
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-06-19	AA+稳定	2008-12-30		
	2006年13亿元10年期企业债	AAA	2007-06-27	AAA	2008-06-19	2006-03-21	2016-03-21
	2009年度第一期10亿元3年期中期票据			AA+	2008-12-30	2009-03-27	2012-03-30
南山集团公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-05-14	AA-/稳定	2008-06-16		
	2006年10亿元10年期企业债	AAA	2007-05-14	AAA	2008-06-16	2006-06-13	2016-06-13
长春市城市开发(集团)有限公司	2006年8亿元10年期企业债	AAA	2007-12-10	AAA	2008-12-09	2006-07-19	2016-07-19
中国北方机车车辆工业集团公司	2006年5亿元10年期企业债	AAA	2007-07-05	AAA	2008-08-22	2006-11-01	2016-11-01
中粮集团有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-05-16	AAA/稳定	2009-01-08		
	2007年6亿元15年期企业债	AAA	2008-05-06	AAA	2009-01-08	2007-09-05	2022-09-05
	2008年第一期15亿元3年期中期票据	AAA	2008-05-06	AAA	2009-01-08	2008-04-22	2011-04-23
	2008年第二期20亿元3年期中期票据	AAA	2008-05-16	AAA	2009-01-08	2008-05-27	2011-05-28
	2008年第一期20亿元短期融资券	A-1	2008-05-06	A-1	2009-01-08	2008-08-04	2009-08-05
	2009年度第一期50亿元短期融资券			A-1	2009-01-08	2009-01-21	2009-07-23
杭州市城市建设投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-01-14	AA+/稳定	2008-05-28		
	2008年第一期20亿元短期融资券	A-1	2008-01-14	A-1	2008-05-28	2008-04-17	2009-04-21
	2008年第二期10亿元短期融资券			A-1	2008-05-28	2008-06-18	2009-06-19
广东巨轮模具股份有限公司	2007年2亿元5年期可转债	AA	2007-08-01	AA+	2008-07-18	2007-01-19	2012-01-07
新疆天富热电股份有限公司	2006年2.8亿元10年期企业债	AA-	2007-10-15	AA-	2008-12-29	2007-03-22	2017-03-22
武汉钢铁股份有限公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-03-17	AAA/稳定	2009-03-17		
	2007年75亿元5年期分离交易可转债	AAA	2008-03-17	AAA	2009-03-17	2007-03-26	2012-03-25
中国兵器工业集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-04-30	AAA/稳定	2008-12-19		
	2007年12亿元10年期企业债	AAA	2007-04-23	AAA	2008-12-19	2007-05-24	2017-05-23
	2008年45亿元10年期企业债	AAA	2008-04-30	AAA	2008-12-19	2008-07-25	2018-07-25
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-06-23	AA+/稳定	2008-08-04		
	2007年12亿元10年期企业债	AAA	2007-04-20	AAA	2008-06-23	2007-06-11	2017-06-11
中海集装箱运输股份有限公司	2009年15亿元3年期、20亿元5年期、25亿元7年期企业债			AAA	2008-08-04	2009-03-25	2012-03-25 2014-03-25 2016-03-25
	企业主体长期信用	AA+/正面	2007-08-13	AAA/稳定	2008-08-18		
	2007年18亿元10年期企业债	AAA	2007-08-13	AAA	2008-08-18	2007-06-12	2017-06-12
湖南泰格林纸集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA-	2007-04-27	AA-/稳定	2008-08-06		
	2007年8亿元10年期企业债	AA+	2007-04-27	AA+	2008-08-06	2007-06-14	2017-06-14
中国航天科技集团公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2007-05-20	AAA/稳定	2008-11-17		
	2007年15亿元10年期企业债	AAA	2007-05-20	AAA	2008-11-17	2007-06-14	2017-06-14
首钢总公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2007-12-28	AA+/稳定	2008-04-21		
	2008年第一期30亿元短期融资券			A-1	2008-04-21	2008-05-09	2009-05-12
	2008年度第二期50亿元短期融资券			A-1	2008-04-21	2008-12-08	2009-12-09
青岛国信实业有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-04-02	A+/稳定	2008-09-27		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-04-02	AAA	2008-09-27	2007-06-18	2017-06-18
三一重工股份有限公司	企业主体长期信用	A+/正面	2007-10-10	AA-/稳定	2008-12-30		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-10-10	AAA	2008-12-30	2007-07-04	2017-07-04
江西高速公路投资发展(控股)有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-04-30	AA-/稳定	2008-12-16		
	2007年15亿元15年期企业债	AAA	2007-04-30	AAA	2008-12-16	2007-07-30	2022-07-30

续上表

发行人	评级类别	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
北大方正集团有限公司	企业主体长期信用	AA+	2008-08-12	AA+/稳定	2009-01-07		
	2008年第一期15亿元短期融资券			A-1	2008-05-06	2008-06-27	2009-06-30
	2008年第二期20亿元短期融资券			A-1	2008-08-12	2008-08-28	2009-08-29
	2009年10亿元6年期企业债			AA+	2009-01-07	2009-02-06	2015-02-06
淮北矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2008-10-24		
	2007年6亿元10年期企业债			AAA	2007-05-24	2007-08-08	2017-08-08
	2008年7亿元7年期企业债			AA+	2008-10-24	2008-11-11	2015-11-11
神华集团有限责任公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2007-10-08	AAA/稳定	2008-10-29		
	2007年20亿元10年期企业债	AAA	2007-10-08	AAA	2008-10-29	2007-08-08	2017-08-08
上虞市交通投资公司	企业主体长期信用	A/稳定	2007-05-11	A/稳定	2008-12-01		
	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-05-11	AAA	2008-12-01	2007-08-09	2022-08-09
安徽山鹰纸业股份有限公司	2007年4.7亿元5年期可转债	AA-	2007-04-16	AA-	2008-07-31	2007-09-05	2012-09-05
宁夏交通投资有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-06-07	AA-/稳定	2008-09-10		
	2007年8亿元15年期企业债	AAA	2007-06-07	AAA	2008-09-10	2007-09-06	2022-09-06
常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-08-08	AA-/稳定	2008-10-27		
	2007年10亿元10年期企业债	AAA	2007-08-08	AAA	2008-10-27	2007-09-13	2017-09-13
中信国安信息产业股份有限公司	2007年17亿元6年期分离交易可转债	AA+	2007-04-27	AA+	2008-08-18	2007-09-14	2013-09-13
安阳钢铁股份有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2007-07-02	AA/稳定	2008-06-17		
	2007年8亿元10年期企业债	AAA	2007-07-02	AAA	2008-06-17	2007-09-21	2017-09-21
深圳市能源集团有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-08-15	AA/稳定	2008-10-15		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2008-08-15	AAA	2008-10-15	2007-09-27	2017-09-27
内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-09-11	AA/稳定	2008-11-13		
	2007年8亿元10年期企业债	AAA	2007-07-24	AAA	2008-08-29	2007-09-27	2017-09-27
	2008年15亿元5年期企业债			AA+	2008-09-11	2008-11-26	2013-11-26
烟台港集团有限公司	2009年度第一期9亿元短期融资券			A-1	2008-11-13	2009-02-09	2010-02-10
	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-07-03	A+/稳定	2008-09-02		
	2008年度第一期6亿元短期融资券			A-1	2008-09-03	2008-09-18	2009-09-18
中国黄金集团公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2007-06-08	AA/稳定	2008-07-09		
	2008年度第一期5亿元短期融资券			A-1	2008-09-17	2008-09-24	2009-09-24
武汉高科国有控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-07-09	AA-/负面	2008-12-26		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-07-09	AAA	2008-12-26	2007-10-22	2017-10-22
内蒙古包钢钢联股份有限公司	企业主体长期信用	AA/稳定	2008-02-20	AA/稳定	2008-06-16		
	2008年第二期7亿元短期融资券			A-1	2008-06-16	2008-06-25	2009-06-26
江苏红豆实业股份有限公司	企业主体长期信用	A/稳定	2007-08-31	A/稳定	2008-07-09		
	2007年5亿元7年期企业债	AAA	2007-08-31	AAA	2008-07-09	2007-11-05	2014-11-05
广东物资集团公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-07-23	AA-/稳定	2008-04-10		
	2008年第一期4亿元短期融资券			A-1	2008-04-10	2008-04-24	2009-04-28
中国铁通集团有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2007-07-27	AA+/稳定	2008-12-30		
	2007年8亿元5年期企业债	AAA	2007-07-27	AAA	2008-12-30	2007-11-08	2012-11-08
中国石化川气东送工程公司	企业主体长期信用	AAA/稳定	2007-10-08	AAA/稳定	2008-10-28		
	2007年85亿元5年期、115亿元10年期企业债	AAA	2007-10-08	AAA	2008-10-28	2007-11-13	2012-11-13
厦门象屿集团有限公司	企业主体长期信用	A/稳定	2007-06-26	A/稳定	2008-04-07		
	2008年度第一期3亿元短期融资券			A-1	2008-08-15	2008-09-09	2009-09-09
深圳市中小企业集合债券	2007年10亿元5年期企业债	AAA	2007-09-12	AAA	2008-12-29	2007-11-14	2012-11-14
1 深圳市远望谷信息技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-09-12	A+/稳定	2008-12-29		
2 深圳市三鑫特种玻璃技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+	2007-09-12	A+/稳定	2008-12-29		
3 深圳市金立通信设备有限公司	企业主体长期信用	A	2007-09-12	A/稳定	2008-12-29		
4 深圳市宝德科技股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-09-12	A/稳定	2008-12-29		
5 深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司	企业主体长期信用	A	2007-09-12	A/稳定	2008-12-29		
6 深圳市好易通科技有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/稳定	2008-12-29		
7 深圳市卓识教育管理顾问有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/稳定	2008-12-29		
8 深圳市邦凯电子有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/负面	2008-12-29		
9 深圳市飞马国际供应链股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/稳定	2008-12-29		
10 深圳市雄韬电源科技有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/负面	2008-12-29		
11 深圳市金洲精工科技股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	A-/稳定	2008-12-29		
12 深圳市嘉达高科产业发展有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	BBB/负面	2008-12-29		
13 深圳市中航信息科技产业有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	BBB/稳定	2008-12-29		

续上表

发行人	评级类别	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
14 深圳豪威真空光电子股份有限公司	企业主体长期信用	A-	2007-09-12	BBB+/稳定	2008-12-29		
15 深圳市高新奇科技股份有限公司	企业主体长期信用	BBB+	2007-09-12	BBB/负面	2008-12-29		
16 深圳市一体医疗科技有限公司	企业主体长期信用	BBB+	2007-09-12	BBB/稳定	2008-12-29		
17 深圳市好家庭实业有限公司	企业主体长期信用	BBB+	2007-09-12	BBB/稳定	2008-12-29		
18 深圳市新天下集团有限公司	企业主体长期信用	BBB	2007-09-12	BBB/稳定	2008-12-29		
19 深圳市驰源实业有限公司	企业主体长期信用	BBB-	2007-09-12	BBB-/负面	2008-12-29		
20 蛇口晶石电子有限公司	企业主体长期信用	BBB-	2007-09-12	BB+/稳定	2008-12-29		
四川省煤炭产业集团有限责任公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-11-05	AA-/稳定	2008-12-24		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-11-05	AAA	2008-12-24	2007-11-27	2017-11-28
广州汽车集团股份有限公司	企业主体长期信用	AA+/稳定	2007-08-24	AA+/稳定	2008-08-12		
	2007年6亿元10年期企业债	AAA	2007-08-24	AAA	2008-08-12	2007-12-11	2017-12-11
唐山钢铁股份有限公司	2007年30亿元5年期可转债	AA+	2007-08-27	AA+	2008-08-01	2007-12-14	2012-12-13
中国诚通控股集团有限公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-09-26	AA/稳定	2008-06-25		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-09-26	AAA	2008-06-25	2007-12-18	2017-12-18
黑龙江北大荒农业股份有限公司	2007年15亿元5年期可转债	AA	2007-08-07	AA	2008-08-29	2007-12-19	2012-12-19
湖南晟通科技有限公司	企业主体长期信用	A/稳定	2007-11-09	A/负面	2008-12-12		
	2007年5亿元10年期企业债	AAA	2007-11-09	AAA	2008-12-12	2007-12-24	2017-12-24
中关村高新技术中小企业集合债券	2007年3.05亿元3年期企业债	AAA	2007-08-28	AAA	2008-12-26	2007-12-25	2010-12-25
1 北京和利时系统工程股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-08-28	A+/稳定	2008-12-26		
2 北京北斗星通导航技术股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-08-28	A+/稳定	2008-12-26		
3 神州数码(中国)有限公司	企业主体长期信用	A/稳定	2007-08-28	A/负面	2008-12-26		
4 有研亿金新材料股份有限公司	企业主体长期信用	A-/稳定	2007-08-28	A-/稳定	2008-12-26		
	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-11-06	AA+/稳定	2008-12-01		
广东省广晟资产经营有限公司	2008年第二期5亿元短期融资券	A-1	2008-07-25	A-1	2008-11-06	2008-08-27	2009-05-26
	2008年度第三期10亿元短期融资券			A-1	2008-11-06	2008-12-05	2009-09-05
	2009年度第一期15亿元5年期中期票据			AA+	2008-12-01	2009-01-14	2014-01-15
新希望集团有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-06-18	AA-/稳定	2008-06-11		
	2008年第二期7亿元短期融资券			A-1	2008-06-11	2008-06-25	2009-06-26
	企业主体长期信用	AA+/稳定	2008-08-12	AA+/稳定	2008-11-26		
淮南矿业(集团)有限责任公司	2008年第二期15亿元短期融资券	A-1	2008-09-03	A-1	2008-11-26	2008-09-23	2009-09-25
	2008年度第三期13亿元短期融资券			A-1	2008-11-17	2008-12-15	2009-06-14
	2009年15亿元5年期企业债			AA+	2008-08-12	2009-02-18	2014-02-18
泸州市兴泸投资集团有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-12-03	A+/稳定	2008-10-16		
	2008年7亿元10年期企业债	AA+	2007-12-03	AA+	2008-10-16	2008-02-26	2018-02-26
	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-05-30	AAA/稳定	2008-06-16		
国家电网公司	2008年第一期50亿元7年期、150亿元10年期企业债	AAA	2008-01-17	AAA/稳定	2008-06-16	2008-02-28	2015-02-28 2018-02-28
	2008年第二期74亿元7年期企业债	AAA	2008-05-30	AAA	2008-06-16	2008-07-04	2015-07-04
	2008年第二期150亿短期融资券			A-1	2008-06-16	2008-10-14	2009-10-15
	2008年度第三期150亿短期融资券			A-1	2008-10-30	2008-12-12	2009-12-15
广西柳州钢铁(集团)公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2008-02-20	AA-/稳定	2008-05-08		
	2008年第二期10亿元短期融资券			A-1	2008-05-08	2008-06-16	2009-06-18
	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-10-08	AAA/稳定	2008-10-20		
中国华能集团公司	2008年第一期28亿元3年期中期票据			AAA	2008-04-15	2008-05-05	2011-05-06
	2008年第二期12亿元5年期中期票据			AAA	2008-10-08	2008-10-15	2013-10-16
	2008年第二期16亿元短期融资券			A-1	2008-10-20	2008-11-17	2009-11-18
广州造纸股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2008-09-17	A/稳定	2008-11-26		
	2008年3.9亿元10年期企业债	AAA	2008-09-17	AAA	2008-11-26	2008-03-13	2018-03-13
中国长江航运(集团)总公司	企业主体长期信用	AA-/稳定	2007-12-27	AA/稳定	2008-12-22		
	2008年度第二期4亿元短期融资券			A-1	2008-12-22	2008-12-30	2009-12-31
	企业主体长期信用	AAA/稳定	2008-08-15	AAA/稳定	2009-01-05		
中国机械工业集团公司	2008年12亿元短期融资券	A-1	2008-01-13	A-1	2008-08-15	2008-04-01	2009-04-02
	2009年8亿元3年期企业债			AAA	2009-01-05	2009-03-30	2012-03-30
西安市基础设施建设投资总公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2008-01-24		
	2008年15亿元5年期企业债			AA	2008-01-24	2008-04-02	2013-04-02
许继电气股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2008-01-28	A+/稳定	2008-07-23		
	2008年第二期3亿元短期融资券	A-1	2008-01-28	A-1	2008-07-23	2008-04-08	2009-04-10
北京顺鑫农业股份有限公司	企业主体长期信用	A+/稳定	2007-11-01	A+/稳定	2008-08-05		
	2008年第二期3亿元短期融资券	A-1	2007-11-01	A-1	2008-08-05	2008-04-16	2009-04-17
重庆九龙电力股份有限公司	企业主体长期信用			A+/稳定	2008-04-25		
	2008年4亿元短期融资券			A-1	2008-04-25	2008-05-08	2009-05-12

续上表

发行人	评级类别	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
内蒙古奈伦集团股份有限公司	企业主体长期信用 2008年5亿元7年期企业债			A AA	2008-02-02 2008-02-02	2008-05-20	2015-05-20
中国昊华化工(集团)总公司	企业主体长期信用 2008年15亿元短期融资券			AA/稳定 A-1	2008-04-28 2008-04-28	2008-06-04	2009-06-05
山东晨鸣纸业集团股份有限公司	企业主体长期信用 2008年第一期7亿元短期融资券 2008年度第二期12亿元短期融资券			AA/稳定 A-1 A-1	2008-05-23 2008-05-23 2008-08-18	2008-06-06 2008-08-29	2009-06-10 2009-09-01
北京京客隆商业集团股份有限公司	企业主体长期信用 2008年3.7亿元短期融资券			A+/稳定 A-1	2007-11-13 2007-11-13	2008-07-14	2009-07-16
华侨城集团公司	企业主体长期信用 2008年第一期30亿元短期融资券 2008年第二期20亿元短期融资券			AA+/稳定 A-1 A-1	2008-05-19 2008-05-19 2008-11-06	2008-07-15 2008-11-13	2009-07-16 2009-11-14
重庆化医控股(集团)公司	企业主体长期信用 2008年第一期9亿元短期融资券	AA/稳定 A-1	2008-05-09 2008-05-09	AA/稳定 A-1	2009-03-23 2009-03-23	2008-07-15	2009-07-17
陕西延长石油(集团)有限责任公司	企业主体长期信用 2008年第一期20亿元短期融资券 2008年第二期20亿元短期融资券			AAA/稳定 A-1 A-1	2008-05-07 2008-05-07 2008-10-06	2008-07-16 2008-11-04	2009-07-17 2009-11-06
厦门钨业股份有限公司	企业主体长期信用 2008年第一期5亿元短期融资券			AA-/稳定 A-1	2008-05-16 2008-05-16	2008-07-23	2009-07-24
四川美丰化工股份有限公司	企业主体长期信用 2008年度5亿元短期融资券			AA-/负面 A-1	2008-05-08 2008-05-08	2008-07-30	2009-07-31
江苏连云港发展集团有限公司	企业主体长期信用 2008年10亿元7年期企业债			AA-/稳定 AA+	2008-03-10 2008-03-10	2008-07-22	2015-07-22
华润股份有限公司	企业主体长期信用 2008年60亿元10年期、25亿元15年期企业债 2008年度第一期25亿元短期融资券 2008年度第二期25亿元短期融资券			AAA A-1 A-1	2008-07-23 2008-05-28 2008-11-24	2008-08-06 2008-09-03 2008-12-10	2018-08-06 2023-08-06 2009-09-04 2009-12-11
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	企业主体长期信用 2008年12亿元5年期、8亿元7年期企业债			AA+/稳定 AA+	2007-12-29 2007-12-29	2008-08-14	2013-08-13 2015-08-13
铁岭公共资产投资运营有限责任公司	企业主体长期信用 2008年6亿元7年期企业债			A+/稳定 AA	2008-03-19 2008-03-19	2008-08-21	2013-08-21
嘉兴城市建设投资有限公司	企业主体长期信用 2008年17亿元7年期企业债			AA-/稳定 AA+	2008-06-18 2008-06-18	2008-08-27	2015-08-27
峰峰集团有限公司	企业主体长期信用 2008年10亿元5年期企业债			AA-/稳定 AA	2008-06-25 2008-06-25	2008-08-28	2013-08-28
中国南山开发(集团)股份有限公司	企业主体长期信用 2008年度第一期21亿元短期融资券			AA+/稳定 A-1	2008-06-16 2008-06-16	2008-08-29	2009-09-01
佛山华新包装股份有限公司	企业主体长期信用 2008年度第一期5亿元短期融资券			A+/正面 A-1	2008-06-10 2008-06-10	2008-09-02	2009-09-04
中国普天信息产业股份有限公司	企业主体长期信用 2008年度第一期10亿元短期融资券 2009年16亿元6年期企业债 2009年度第一期8亿元短期融资券	AA-/稳定 A-1	2008-10-10 2008-06-12	AA-/稳定 A-1 AA- A-1	2009-03-03 2009-03-03 2008-10-10 2009-03-02	2008-09-03 2009-03-24 2009-03-27	2009-09-04 2015-03-24 2010-03-31
天津保税区投资有限公司	企业主体长期信用 2008年28亿元7年期企业债			AA/稳定 AA	2008-04-15 2008-04-15	2008-09-05	2015-09-05
江苏汇鸿国际集团有限公司	企业主体长期信用 2008年度第一期2亿元短期融资券			A+/稳定 A-1	2008-05-09 2008-05-09	2008-09-08	2009-09-08
山东海龙股份有限公司	企业主体长期信用 2008年度第一期5亿元短期融资券			A+/稳定 A-1	2008-06-30 2008-06-30	2008-09-08	2009-09-08
中国兵器装备集团公司	企业主体长期信用 2008年40亿元7年期企业债			AAA/稳定 AAA	2008-05-28 2008-05-28	2008-09-22	2015-09-22
常州市城市建设(集团)有限公司	企业主体长期信用 2008年25亿元7年期企业债			AA/稳定 AA+	2008-06-23 2008-06-23	2008-09-24	2015-09-24
中国南方航空股份有限公司	企业主体长期信用 2008年度第一期20亿元短期融资券			AA+/稳定 A-1	2008-07-09 2008-07-09	2008-10-13	2009-10-14
山西煤炭进出口集团有限公司	企业主体长期信用 2008年度第一期5亿元短期融资券			A+/稳定 A-1	2008-07-15 2008-07-15	2008-10-15	2009-10-16
江阴苏龙发电有限公司	企业主体长期信用 2008年度第一期6亿元短期融资券			A+/稳定 A-1	2008-07-31 2008-07-31	2008-10-27	2009-10-28

续上表

发行人	评级类别	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
联想控股有限公司	企业主体长期信用 2008年20亿元7年期企业债			AAA/稳定 AAA	2008-06-10 2008-06-10	2008-10-08	2015-10-08
吉林省高速公路集团有限公司	企业主体长期信用 2008年10亿元5年期企业债			AA-/稳定 AA	2008-07-07 2008-07-07	2008-10-24	2013-10-24
中国石油天然气集团公司	企业主体长期信用 2008年度第一期200亿元3年期中期票据 2008年度第二期200亿元3年期中期票据 2009年度第一期200亿元3年期中期票据			AAA/稳定 AAA AAA/稳定/ AAA	2008-12-08 2008-10-14 2008-12-08 2009-03-05	2008-11-03 2008-12-17	2011-11-04 2011-12-18 2012-03-26
舞阳钢铁有限责任公司	企业主体长期信用 2008年6亿元5年期企业债			AA-/稳定 AA	2008-07-01 2008-07-01	2008-11-13	2013-11-13
中国南方工业集团公司	企业主体长期信用 2008年度第一期5亿元短期融资券			AAA/稳定 A-1	2008-07-24 2008-07-24	2008-12-16	2009-12-18
中国石油化工集团公司	企业主体长期信用 2008年度第一期100亿元短期融资券			AAA/稳定 A-1	2008-10-31 2008-10-31	2008-12-22	2009-06-23
北京首都创业集团有限公司	企业主体长期信用 2008年度第一期20亿元短期融资券			AA/负面 A-1	2008-11-10 2008-11-10	2008-12-26	2009-12-29
邯郸钢铁集团有限责任公司	企业主体长期信用 2008年度第一期30亿元短期融资券			AA/稳定 A-1	2008-12-05 2008-12-05	2008-12-29	2009-12-30
攀枝花钢铁(集团)公司	企业主体长期信用 2009年度第一期10亿元短期融资券			AA/稳定 A-1	2008-08-29 2008-08-29	2009-01-07	2010-01-09
北京京能热电股份有限公司	企业主体长期信用 2009年度第一期6亿元短期融资券			AA-/稳定 A-1	2008-11-14 2008-11-14	2009-01-15	2010-01-16
兖矿集团有限公司	企业主体长期信用 2008年度第一期15亿元3年期中期票据 2009年度第一期15亿元5年期中期票据	AAA/稳定	2008-11-06	AAA/稳定 AAA AAA	2008-12-24 2008-11-06 2008-12-24	2008-12-31 2009-03-05	2012-01-05 2014-03-06
中国南方航空集团公司	企业主体长期信用 2009年度第一期9亿元5年期中期票据 2009年度第二期3亿元5年期中期票据	AA+/稳定	2009-01-04	AA+/稳定 AA+ AA+	2009-02-10 2009-01-04 2009-02-10	2009-01-16 2009-03-05	2014-01-20 2014-03-09
中国港中旅集团公司	企业主体长期信用 2008年20亿元5年期企业债			AAA/稳定 AAA	2008-11-05 2008-11-05	2008-12-04	2013-12-04
西宁城市投资管理有限公司	企业主体长期信用 2008年10亿元7年期企业债			AA-/稳定 AA	2008-08-15 2008-08-15	2008-12-16	2015-12-16
东北特殊钢集团有限责任公司	企业主体长期信用 2008年5亿元7年期企业债			AA-/稳定 AA	2008-12-08 2008-12-08	2008-12-25	2015-12-25
中国化工集团公司	企业主体长期信用 2009年23亿元5年期企业债			AAA/稳定 AAA	2009-01-04 2009-01-04	2009-01-06	2014-01-06
三一集团有限公司	企业主体长期信用 2009年度第一期18亿元2年期中期票据			AA-/正面 AA-	2008-11-24 2008-11-24	2009-02-12	2011-02-13
中国船舶工业集团公司	企业主体长期信用 2009年度第一期30亿元5年期中期票据 2009年度第二期30亿元5年期中期票据	AAA/稳定	2008-12-29	AAA/稳定 AAA AAA	2009-03-06 2008-12-29 2009-03-06	2009-02-23 2009-03-25	2014-02-25 2014-03-27
上海振华港口机械(集团)股份有限公司	企业主体长期信用 2009年度第一期18亿元5年期中期票据			AA+/稳定 AA+	2008-12-30 2008-12-30	2009-03-12	2014-03-13
中国水利投资集团公司	企业主体长期信用 2009年度第一期4亿元短期融资券			AA-/稳定 A-1	2008-12-05 2008-12-05	2009-02-05	2010-02-06
绍兴市水务集团有限公司	企业主体长期信用 2009年15亿元7年期企业债			AA-/稳定 AA+	2009-01-08 2009-01-08	2009-02-09	2016-02-09
怀化市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用 2009年13亿元10年期企业债			A+/稳定 AA	2008-08-29 2008-08-29	2009-02-18	2019-02-18
山东高速公路股份有限公司	企业主体长期信用 2009年度第一期15亿元短期融资券			AA+/稳定 A-1	2009-01-19 2009-01-19	2009-02-26	2010-02-27
北京京城机电控股有限责任公司	企业主体长期信用 2009年度第一期10亿元短期融资券			AA+/稳定 A-1	2009-02-05 2009-02-05	2009-02-26	2010-02-27
湖北能源集团股份有限公司	企业主体长期信用 2009年度第一期9亿元短期融资券	AA/稳定	2007-12-17	AA/稳定 A-1	2008-12-31 2009-01-23	2009-03-06	2010-03-09
山东招金集团有限公司	企业主体长期信用 2009年度第一期6亿元短期融资券			AA-/稳定 A-1	2009-01-05 2009-01-05	2009-03-09	2010-03-10
哈尔滨市城市建设投资集团有限公司	企业主体长期信用 2009年20亿元10年期企业债			AA/稳定 AA	2008-06-20 2008-06-20	2009-03-12	2019-03-12

续上表

发行人	评级类别	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	债券到期日期
		级别	时间	级别	时间		
建发房地产集团有限公司	企业主体长期信用			A+/稳定	2008-07-21		
	2009年6.3亿元7年期企业债			AA-	2008-07-21	2009-03-23	2016-03-23
许继集团有限公司	企业主体长期信用			AA-/稳定	2009-01-23		
	2009年8亿元6年期企业债			AA	2009-01-23	2009-03-25	2015-03-25
济南市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用			AA/稳定	2008-11-19		
	2009年15亿元10年期企业债			AA+	2008-11-19	2009-03-26	2019-03-26
海盐县国有资产经营有限公司	企业主体长期信用			A+/稳定	2009-02-09		
	2009年10亿元7年期企业债			AA	2009-02-09	2009-03-30	2016-03-30

金融机构评级公告

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	债券到期日期
			级别	时间	级别	时间		
中国建设银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA/稳定	2008-06-30	AAA/稳定	2009-01-22		
	2004-2005年第一期中国建设银行次级债券10年期(浮)	38.6					2004-07-26	2014-08-02
	2004-2005年第一期中国建设银行次级债券10年期(固)	111.4					2004-07-26	2014-08-02
	2004-2005年第二期中国建设银行次级债券10年期(固)	83	AAA/稳定	2007-07-04	AAA/稳定	2008-06-30	2004-09-17	2014-09-22
	2004-2005年第三期中国建设银行次级债券10年期(浮)	60.78					2004-12-21	2014-12-27
	2004-2005年第三期中国建设银行次级债券10年期(固)	106.22					2004-12-21	2014-12-27
	2009年中国建设银行股份有限公司第一期次级债券10年期(固)	120			AAA	2009-01-22	2009-02-24	2019-02-26
	2009年中国建设银行股份有限公司第一期次级债券15年期(固)	280					2009-02-24	2024-02-26
招商银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA/稳定	2008-05-07	AAA	2008-07-31		
	2005年第一期招商银行金融债券5年期(固)	50	AAA/稳定	2007-06-28	AAA/稳定	2008-05-07	2005-10-13	2010-10-26
	2005年第一期招商银行金融债券3年期(固)	50					2005-10-13	2008-10-26
	2008年第一期招商银行次级债券10年期(固)	190					2008-09-02	2018-09-04
	2008年第一期招商银行次级债券15年期(固)	70			AA+	2008-07-31	2008-09-02	2023-09-04
	2008年第一期招商银行次级债券10年期(浮)	40					2008-09-02	2018-09-04
兴业银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA/稳定	2008-05-26	AAA	2008-07-11		
	2005年兴业银行股份有限公司金融债券3年期(固)	100					2005-10-25	2008-11-01
	2006年第一期兴业银行股份有限公司金融债券5年期(固)	50	AAA/稳定	2007-07-24	AAA/稳定	2008-05-26	2006-03-31	2011-04-06
	2006年兴业银行混合资本债券15年期(浮)	10					2006-09-27	2021-09-29
	2006年兴业银行混合资本债券15年期(固)	30	AA-/稳定	2008-09-02	AA-/稳定	2008-11-10	2006-09-27	2021-09-29
	2006年第二期兴业银行金融债券10年期(固)	80					2006-12-15	2016-12-19
	2006年第二期兴业银行金融债券5年期(固)	80					2006-12-15	2011-12-19
	2007年第一期兴业银行金融债券5年期(浮)	50	AAA/稳定	2007-07-24	AAA/稳定	2008-05-26	2007-03-27	2012-03-29
	2007年第一期兴业银行金融债券5年期(固)	70					2007-03-27	2012-03-29
	2007年第一期兴业银行金融债券3年期(固)	70					2007-03-27	2010-03-29
	2008年第一期兴业银行金融债券3年期(固)	56.55					2008-08-07	2011-08-11
2008年第一期兴业银行金融债券3年期(浮)	52.65			AAA	2008-07-11	2008-08-07	2011-08-11	
2008年第一期兴业银行金融债券5年期(浮)	40.8					2008-08-07	2013-08-11	
华夏银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA	2006-09-25	AAA	2008-07-17		
	2006年华夏银行次级债券10年期(固)	20	AA+	2007-07-26	AA+	2008-07-17	2006-11-08	2016-11-09
	2007年华夏银行混合资本债券15年期(浮)	16					2007-06-26	2022-06-27
	2007年华夏银行混合资本债券15年期(固)	24	AA-	2008-09-02	AA-	2008-11-07	2007-06-26	2022-06-27
	2007年第一期华夏银行金融债券5年期(浮)	25.6					2007-08-21	2012-08-23
	2007年第一期华夏银行金融债券5年期(固)	50.6	AAA	2006-12-22	AAA	2008-07-17	2007-08-22	2012-08-23

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发 行日期	债券到 期日期
			级别	时间	级别	时间		
东莞市商业银行股份有限公 司	2007年第二期华夏银行金融债券5年期 (固)	17	AAA	2006-12-22	AAA	2008-07-17	2007-10-17	2012-10-19
	2007年第二期华夏银行金融债券5年期(浮)	43	-	-	AA-/稳定	2008-07-14	2007-10-17	2012-10-19
	主体长期信用	-	-	-	AA-/稳定	2008-07-14	2007-08-24	2017-08-28
温州市商业银行股份有限公 司	2007年东莞市商业银行股份有限公司次级债 券10年期(固)	10	A+	2007-03-08	A+/稳定	2008-07-14	2007-08-24	2017-08-28
	主体长期信用	-	-	-	AA-/稳定	2008-07-25		
中国石化财务有限责任公司	2007年温州市商业银行次级债券10年期 (固)	5.5	A+/稳定	2007-12-13	A+/稳定	2008-07-25	2007-09-14	2017-09-18
	2007年中国石化财务有限责任公司金融债券3 年期(固)	40	AAA	2007-08-30	AAA/稳定	2008-07-04	2007-10-18	2010-10-19
中国电力财务有限公司	2007年中国电力财务有限公司金融债券5年期 (固)	40	AAA	2007-09-10	AAA/稳定	2008-07-22	2007-11-14	2012-11-16
	2007年中国电力财务有限公司金融债券5年期 (浮)	10	-	-	-	-	2007-11-14	2012-11-16
上海电气集团财务有限责任公 司	2007年上海电气集团财务有限责任公司金融 债券5年期(浮)	10	AA+	2007-08-10	AA+/稳定	2008-07-01	2007-11-29	2012-11-30
中国华能财务有限责任公司	2007年第一期中国华能财务有限责任公司金 融债券5年期(固)	17	AAA	2007-09-19	AAA/稳定	2008-07-24	2007-12-17	2012-12-19
武汉钢铁集团财务有限责任公 司	2007年武汉钢铁集团财务有限责任公司金融 债券3年期(固)	13	AAA	2007-09-28	AAA/稳定	2008-07-18	2007-12-20	2010-12-21
锦州市商业银行股份有限公 司	主体长期信用	-	-	-	A/稳定	2008-07-28		
	2007年锦州市商业银行股份有限公司次级债 券10年期(固)	5	A-	2007-05-11	A-/稳定	2008-07-28	2007-12-28	2017-12-28
深圳发展银行股份有限公司	主体长期信用	-	-	-	AA+	2008-07-21		
	2008年深圳发展银行股份有限公司次级债券 10年期(固)	60	-	-	AA	2008-03-10	2008-03-21	2018-03-21
	2008年深圳发展银行股份有限公司次级债券 10年期(浮)	5	-	-	AA	2008-03-10	2008-03-21	2018-03-21
	2008年第二期深圳发展银行股份有限公司次 级债券10年期(固)	15	-	-	AA	2008-07-21	2008-10-27	2018-10-28
中国光大银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA+	2008-04-09	AAA	2008-10-13		
	2008年第一期中国光大银行股份有限公司次 级债券10年期(固)	35	AA	2008-04-09	AA+	2008-10-13	2008-04-25	2018-04-28
	2008年第一期中国光大银行股份有限公司次 级债券10年期(浮)	25	-	-	AA+	2008-10-13	2008-04-25	2018-04-28
	2008年第二期中国光大银行股份有限公司次 级债券10年期(固)	20	AA	2008-04-09	AA+	2008-10-13	2008-06-27	2018-06-30
	2008年第三期中国光大银行股份有限公司次 级债券10年期(固)	50	-	-	AA+	2008-10-13	2008-12-15	2018-12-17
	2009年第一期中国光大银行股份有限公司次 级债券10年期(固)	30	-	-	AA+	2008-10-13	2009-03-13	2019-03-17
广东发展银行股份有限公司	主体长期信用	-	-	-	AA+	2008-05-22		
	2008年第一期广东发展银行股份有限公司次 级债券(固)	16	-	-	AA	2008-05-22	2008-07-25	2018-07-28
	2008年第一期广东发展银行股份有限公司次 级债券(浮)	7	-	-	AA	2008-05-22	2008-07-25	2018-07-28
中国投资担保有限公司	2008年第二期广东发展银行股份有限公司次 级债券(固)	27	-	-	AA	2008-05-22	2008-09-23	2018-09-25
	主体长期信用	-	-	-	AA	2008-01-24		
北京银行股份有限公司	主体长期信用	-	-	-	AA	2008-07-02		
	2008年北京银行股份有限公司金融债券5年 期(固)	25	-	-	AA	2008-07-02	2008-09-17	2013-09-19
上海浦东发展银行股份有限公 司	2008年北京银行股份有限公司金融债券5年 期(浮)	75	-	-	AA	2008-07-02	2008-09-17	2013-09-19
	主体长期信用	-	-	-	AAA	2008-11-13		
恒丰银行股份有限	2008年上海浦东发展银行次级债券10年期 (固)	82	-	-	AA+	2008-11-13	2008-12-25	2018-12-26
	主体长期信用	-	-	-	AA	2008-10-06		
	2009年恒丰银行股份有限公司次级债券10年 期(固)	10	-	-	AA-	2008-10-06	2009-01-19	2019-01-20

结构融资评级公告

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

续上表

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