

联合信用研究

2010年第1期 总第57期

- 2009-2010年度中国债券市场回顾与展望
- 2009年商业银行债券利差分析报告



联合信用管理有限公司

联合资信评估有限公司

联合信用评级有限公司



2010年第1期 总第57期

2010年3月10日

主办

联合信用管理有限公司
联合资信评估有限公司
联合信用评级有限公司

编委会

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

编委会主任

王少波

主编

李振宇

副主编

蒋建国 朱海峰 钟 用 陈东明 马文洛
万华伟

本期责任编辑

蒋建国

编辑部地址

北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228

内部刊物 仅供参考

版权所有 未经许可不得转载

目录

CONTENTS

研究报告 01

2009-2010年度中国债券市场回顾与展望 01

2009年商业银行债券利差分析报告 13

报告摘要 17

联合资信评估有限公司评级报告摘要 17

联合信用评级有限公司评级报告摘要 49

政策资讯 55

国务院批准开展融资融券和股指期货 55

央行两次上调存款准备金率 55

央行官员表态上调存款准备金率并非紧缩 55

2009年底银行业资产规模达78.8亿元 55

保险公司监管重点仍将是偿付能力监管 56

中小企业的中、小、微三个层次 56

担保行业将在2010年迎来监管变局 56

中央关注地方债务可能紧缩地方融资渠道 57

发改委再度收紧城投债的审批 57

美国将推行激进的银行改革措施 57

2009年人民币债券发行量大增近七成 58

银监会严格管控商业银行资产证券化风险 58

香港将允许境外机构在港发行人民币债券 58

评级公告 59

联合资信评估有限公司评级公告 59

联合信用评级有限公司评级公告 74

2009-2010年度中国债券市场回顾与展望

联合资信评估有限公司 刘小平 孙伟

2009年度,受益于政府四万亿投资、信贷大幅投放、十大产业振兴规划等系列政策的刺激,中国经济在波动中保持了较快增长,但出口形势仍较为严峻,经济结构调整步伐滞后,给中国经济复苏的持续性和有效性带来隐忧。在适度宽松的货币政策环境中,货币供应量延续了高速增长的趋势,充裕的流动性推动了信用债市场的爆发式增长。尽管全年债券市场整体利率处于较低水平,但受下半年货币政策微调、股市资金分流,以及部分产品利率定价政策影响,年度市场利率水平呈上升趋势。2009年信用类债券信用等级进一步向高等级集中,信用等级及期限结构已成为债券定价的重要因素。同时,从信用债发行人主体信用等级迁徙情况来看,短期内发行人主体信用等级迁徙率较高。

展望2010年,固定资产投资仍将是拉动中国经济增长的主要因素,全球经济温和复苏,有利于中国出口的回升,中国经济有望呈现稳步增长的势头,为中国债券市场的发展创造良好的外部环境。从2010年度债券市场利率走势来看,通胀预期和央票利率的提升将使收益率曲线面临整体上移的风险,特别是短期债券利率目前仍处于一个较低水平,预计未来有较大的上升空间;长期债券利率由于已对央票利率提升和加息具有一些提前预期,预计其大幅上行的空间有限。

一、宏观环境

2009年,得益于中国政府大规模经济刺激计划和适度宽松货币政策的实施,在出口形势持续低迷的情况下,大规模的投资拉动带动了国内整

体经济的强劲复苏,全年GDP完成8.7%的增速。但与此同时,经济结构调整步伐滞后、地方政府财政压力加大以及通货膨胀预期抬头也给中国经济复苏的持续性和有效性带来隐忧。

1. 基本面——宏观经济波动中实现较快增长,投资拉动是主要动力,经济结构调整相对滞后

2009年,在中国政府四万亿经济刺激政策的带动下,宏观经济呈现由低迷到强劲复苏的“V”型走势。根据国家统计局公布的数据,2009年前三季度,中国实现国内生产总值217817亿元,同比增长7.7%,增速比上半年加快0.6个百分点。分季度看,一季度增长6.1%,二季度增长7.9%,三季度增长8.9%。2009年1~11月中国规模以上工业企业(年主营业务收入500万元以上的企业,下同)实现利润25891亿元,同比增长7.8%,电力、汽车等行业盈利能力增幅显著;工业增加值同比增长10.3%,自5月份以来同比增速连续加快,11月份增速达到19.2%,工业企业经济效益较年初出现明显好转。

从全年拉动经济增长的三驾马车表现看,2009年前三季度,投资、消费和出口对GDP的拉动作用分别为7.3、4.0和-3.6个百分点,贡献率分别为94.81%、51.95%和-46.75%,可以看出,投资增长持保持在高位,并成为拉动GDP增长的最主要力量。2009年1~11月全社会固定资产投资168634亿元,同比增长32.1%,为近年之最。消费方面,得益于消费刺激政策实施及下半年经济复苏,居民及企业消费需求逐渐启动,汽车、

家电等大宗消费品市场明显回暖,CPI月度同比数据逐月稳步回升,并于11月由负转正;同期受石油、有色、煤炭等主要生产资料价格回升及下游消费市场回暖影响,PPI同比降幅将呈收窄态势,至11月为-2.1%。考虑到上年同期主要生产资料价格正处于历史低位,以及未来国内消费需求的持续恢复,预计未来1-2个月PPI同比数据转正可能性很大。出口方面,由于欧、美、日等主要发达经济体尚未完全摆脱经济危机阴影,失业率仍处于高位,消费市场依然疲弱,整体出口增长较为乏力,根据海关总署公布的数据,2009年1~11月进、出口总值同比分别下降15.8%和18.8%,尽管同比降幅较上半年已有所收窄,但出口仍未表现出明显起色。与此同时,美国、欧盟因国内失业率居高不下,接连发起对中国轮胎、钢管等产品的反倾销调查,贸易环境有恶化倾向,未来出口恢复增长仍面临很大挑战。

实体经济投资环境波动及适度宽松的货币投放政策,推动资金向资产领域的快速集中,直接导致本年度中国资产价格迅速攀升。其中,房地产市场迅速复苏,北京、上海、深圳、广州等一线城市商品房价格均已创出历史新高,1~11月七十个大中城市房屋销售价格指数同比上涨5.7%;A股市场反弹势头强劲,上证综指较年初上涨近80%。此外,受主要发达经济体“量化宽松”货币政策影响,本年度美元的持续贬值助推了石油、有色金属、贵金属等大宗商品价格的迅速反弹,导致输入型通胀压力上升。

总体看,在大规模经济刺激政策的推动下,本年度中国固定资产投资仍保持高速增长,并继续形成对宏观经济的强劲拉动;国内消费稳步回暖,

价格指数企稳回升；但出口形势依然低迷，未来仍有继续恶化的可能。在目前外需不振，国内消费增长缓慢的前提下，中国经济增长不可避免地会对投资拉动形成较高依赖，影响了其复苏的持续性和有效性，现有经济增长结构仍存在隐忧。此外，中国工业企业盈利能力恢复性增长多集中于资源开发领域，主要得益于大宗商品价格的反弹；但受出口形势及成本压力加大的影响，制造业企业的盈利状况仍不乐观，产业结构矛盾可能成为未来经济持续回升的制约因素。可以说，本年度中国经济“保增长”的任务已基本落实，但“调结构”的实施效应尚不明显。

2. 政策面——调结构成为重中之重，适度宽松的货币政策基调不变

“保增长”转向“调结构”

自2008年第四季度开始至2009年上半年，中国对经济的刺激政策一直将“保增长”作为首要目标，即通过政府投资、刺激消费、降低税负、宽松信贷等多重措施推动宏观经济的企稳回升，并且取得了良好的刺激效果。但与此同时，经济结构不合理，部分行业产能过剩等突出问题并没有得到实质性的改善，制造业企业的盈利能力回升尚不显著，经济增长的持续性存在隐忧。

自2009年下半年开始，在GDP增长保八无忧的基础上，宏观政策逐渐加大了对“调结构”侧重力度，包括调整需求结构、国民收入分配结构、三次产业结构、产业内部结构、城乡结构、外贸结构、区域经济结构等等，首先受到调控的即是部分产能过剩行业。2009年9月底，国务院批转了发改委等部门《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展的若干意见》的通知，将钢铁、水泥、平板玻璃、煤化工、多晶硅等9大行业列入产能过剩行业，并明确了对各产能过剩行业的调控办法；此后，国土资源部下发通知，要求坚决抑制部分行业产能过剩和重复建设势头，并在用地指标方面给予区别对待；12月，央行会同“三会”出台抑制产能过剩

行业的指导意见，对产能过剩行业的信贷政策和融资支持均有所限制。

货币政策基调不变，微调动作明显，市场利率回升

货币政策方面，由于2009年上半年信贷投放迅猛增长，下半年新增信贷明显放缓，尽管主管部门多次表态不会改变适度宽松的政策基调，但信贷快速增长引发了管理层对于可能出现的信用风险上升和通货膨胀的担忧，需要通过货币政策的“微调”重新平衡信贷规模、信用风险和经济增长三者之间的关系。

2009年6月底，银监会出台了加强对“二套房”贷款管理的有关文件，重申了首付比例和利率执行标准，以控制由于房地产市场交易火爆而引发的银行信贷风险；9月，央行发行2000亿元定向央票，其中1000亿元不可交易、不可质押，具有一定的惩罚性质，尽管对银行系统资金供给难以构成实质性冲击，但发行利率上调和示范效应对市场影响明显；10月，货币供应调控力度继续加大，根据wind资讯的统计数据，国庆后至年末央行连续12周在公开市场实现净回笼货币，共计回笼货币5040亿元；银监会主席刘明康也在公开场合多次强调，加强对住房消费贷款、城市商业银行、商业银行资本充足率等重要风险点的监管；12月，尽管中央经济工作会议再次强调了保持适度宽松货币政策的基调，但信贷窗口的收紧，以及银行间债券市场利率的持续走高均预示了2010年的货币政策可能不会如2009年宽松。

未来的政策走势——经济刺激政策仍将持续，但力度和节奏趋于缓和

自2009年第四季度以来，伴随全球整体经济形势的好转，部分经济体开始考虑大规模经济刺激计划的退出时机和退出机制，以色列、澳大利亚、挪威等国相继加息，以抵御量化宽松货币政策导致的通胀威胁。

中国政府于2008年第四季度开始实施总规模达四万亿元的经济刺激计划，截至2009年8月底，中央投资部分已完成投资5050多亿元，占规划总投资的50.5%，实现了时间过

半、投资完成过半。其中，城乡住房投资完成规划任务的73.4%，基础设施和公共服务设施完成40%以上，原定的三年目标任务有望在两年内基本完成。大规模的经济刺激政策实施带动了固定资产投资和GDP的高速增长，同时也带来了货币供应的“井喷”，以及地方政府的财政压力，并且为未来可能出现的通货膨胀埋下了伏笔。2009年底的中央经济工作会议明确了未来的政策基调不变，在一定程度上缓解了企业和居民对于经济刺激政策退出的担忧。但从实际情况看，2009年固定资产投资已处于历史高位，未来若继续保持这一水平已非常困难；地方政府已经面临显著的财政压力，未来配套资金能否到位尚存不确定性；加之基建投资产生的对于产能过剩行业的拉动效应，预计未来政府对于基建项目的投资热情可能降温，高速增长信贷投放也有望在“微调”的货币政策指引下出现回调。此外，在经济复苏的大环境下，若资产价格和通货膨胀预期继续高涨，不排除未来央行加强对货币供应的调控力度。

3. 资金面——天量信贷造就市场充裕资金供给，实体经济先抑后扬带动资金活化率提高

2009年前11个月，中国新增信贷规模创历史天量，人民币各项贷款增加9.21万亿元，同比多增5.06万亿元。截至2009年11月底，广义货币供应量(M2)余额为59.46万亿元，同比增长29.74%，增幅比上年末高11.92个百分点；狭义货币供应量(M1)余额为21.25万亿元，同比增长34.63%，增幅比上年末高20.45个百分点。M1同比增速已显著超过M2，喇叭口持续收窄，并在9月份以后呈现“倒剪刀差”。由于经济回暖预期增强，企业和居民投资意愿上升，导致资金活化，货币流通效率提高，通货膨胀预期也因此增强。

本年度，尽管货币供应量大幅增加，但实体经济投资需求的增长对流动性扩张起到了很好的舒缓作用，金融机构贷存比率保持稳定增长，至11月底上升至66.79%，对外放款压力不大，这也在一定程度上降低了金融

机构对于金融资产的配置意愿，导致银行间市场债券利率阶段性上升。

二、2009 年度中国债券发行市场回顾

1. 发行规模及结构

(1) 发行规模

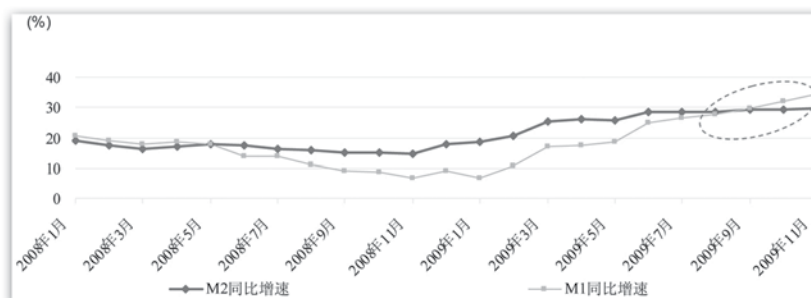
2009 年度中国债券市场发行规模持续扩大，政府债券及非金融企业债务融资工具发行规模显著双升，同时中小企业集合票据、中期票据、浮息债券及美元债券等创新产品首现，债券品种呈现多元化。

2009 年中国债券市场整体发行规模持续扩大，信用债市场迅速成长，品种创新势头良好；得益于适度宽松的货币环境，全年债券市场利率均处于较低水平。具体表现在：

◆ 源于经济刺激计划带动的政府融资需求上升，政府债券发行规模显著增长。本年度共发行国债 14229 亿元，同比增长 77.53%；同时，2009 年初国务院批准发行总规模为 2000 亿元的地方政府债券，由财政部通过现行国债发行渠道代理发行，已于 2009 年三季度前全部发行完毕。

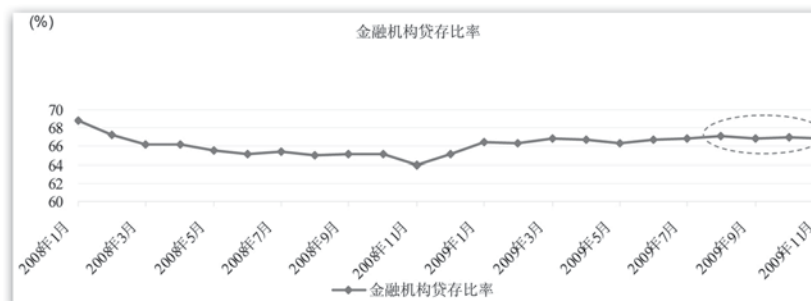
◆ 央票发行规模同比略有下滑，体现了宽松货币政策背景下央行对于回收流动性的谨慎操作，不过自 9 月份以来，央票发行利率已有显著提升。

◆ 非金融企业债务融资工具发行规模显著上升，债券品种创新力度进一步加大。从发行规模来看，本年度非金融企业债务融资工具发行规模为 16706.05 亿元，同比增长 79.05%。其中短期融资券、中期票据、企业债等主力非金融企业债务融资工具发行规模均较上年有明显增幅。这一方面源于发债主体融资需求的上升；另一方面则是低利率背景下，信用债融资明显的低成本优势，以 AAA 级一年期短期融资券产品为例，年初发行利率不足 2%，甚至低于同期存款利率，其后虽逐渐走高，但至年底仍不足 3%，较同期金融机构贷款利率仍具备明显的成本优势。从债



资料来源：央行网站

图 1 2008 年~2009 年 11 月 M1、M2 同比增速变动情况



资料来源：央行网站

图 2 2008 年~2009 年 11 月金融机构贷存比率变动情况

表 1 2009 年度主要债券产品发行情况

项目	2009 年 发行规模(亿元)	2008 年 发行规模(亿元)	同比增长 (%)
政府债:			
国债	14229.00	8015.00	102.48
代发地方政府债	2000.00	--	--
央行票据(含定向央票)	38240.00	42960.00	-10.99
金融债	13748.50	11783.00	16.68
非金融企业债务融资工具:	16690.90	9321.85	79.05
短期融资券	4627.05	4298.00	7.66
中期票据	6987.36	1737.00	302.27
企业债	4252.33	2366.00	79.73
公司债	734.90	288.00	155.17
可转债	76.61	632.85	-87.89
集合票据	12.65	0.00	--
资产支持证券	0.00	302.00	--
合计	84908.40	72381.85	17.31

注：本期中期票据不包含集合中票（集合票据中，含两期集合中票，1 期集合短券）

资料来源：中国债券信息网、联合资信整理；

券产品创新情况来看，首先，中小企业集合票据于2009年第四季度在银行间债券市场首现，并采用结构化的增信方式，对丰富中小企业直接融资渠道具有很好的借鉴意义，同时增信方式的创新对降低债券的损失率也具有较好的保障机制；其次，中期票据首推浮息债券及美元债券；再次，企业债产品增信方式逐渐多元化，除传统的第三方担保外，包括资产抵押、股权质押、应收款质押、偿债基金等增信模式均被采用。

短期融资券

2009年共有209家企业累计发行短券263期（纯信用债262期，有担保债1期），合计发行4627.05亿元，发行主体家数和发行期数与2008年相比略有减少，发行规模较2008年增长7.64%。2009年短券平均单笔发行规模17.59亿元，分别较2007年和2008年净增加4.88亿元和1.55亿元。与非金融企业债务融资工具中的企业债和中票相比，短券市场较为成熟，对经济环境的反应更为合理，短券并未像企业债和中票等信用债产品受长期投资需求拉动而大规模发行，也并未因企业债和中票市场的分流导致发行规模的下降，而是保持稳定发展态势。总体看，短券产品已获得发行人和投资者的认可，步入稳步发展时期，其发行市场具有较强的维稳能力和抗压能力。

从不同季度的发行规模来看，2009年短券季度发行规模的走势基本与2008年保持一致，其放量发行主要集中在三、四季度，其中本年三季度发行规模最大，比2008年同期净增加382.85亿元，主要是由于多笔大额短券在本年三季度集中发行，其中中石油股份、中石化股份以及中石油集团在三季度合计发行了4期累计850亿元的短券，大额短券的发行导致本年三季度短券发行规模激增的同时，也使得当期平均单笔发行规模显著放大，为22.56亿元，比2008年同期净增加6.31亿元。

中票

从发行规模上看，2009年共有118家发行主体累计发行中期票据

表2 2009年度短券发行基本情况

项目	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
发行规模（亿元）	1424.00	2912.50	3356.10	4298.50	4627.05
发行期数（期）	79	241	264	268	263
发行家数（家）	61	185	216	214	209
平均单笔发行规模（亿元）	18.03	12.09	12.71	16.04	17.59

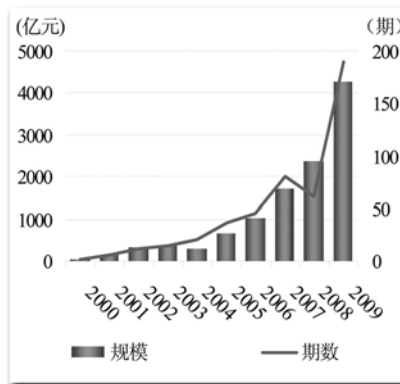
资料来源：中国债券信息网、联合资信整理

表3 中期票据发行基本情况

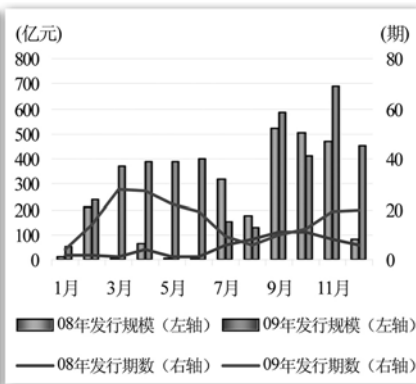
项目	2009年	2009年上半年	2008年
发行规模（亿元）	6997.36	4425.22	1737
发行期数（期）	176*	99	41
发行主体（家）	118	66	26

注：包括2期集合中票

资料来源：中国债券信息网、联合资信整理*



资料来源：中国债券信息网、联合资信整理



资料来源：中国债券信息网、联合资信整理

图3 2000~2009年企业债发行期数和发行规模 图4 2009年月度发行规模与期数

174期和2期集合中票，合计发行规模达到6997.36亿元，与2008年全年相比，发行规模和发行期数分别大幅增长302.84%和329.27%。自2008年4月中期票据推出以来，2009年中期票据发行规模、发行期数和发行主体数量均大幅增长，其中2009年上半年发行规模占全年的63.24%。

企业债券

2009年发行市场活跃度总体呈前高后低态势：上半年发行主体和规模爆发式增长，共发行104期1836.83亿元，其中3月发行期数最多达28期。下半年发行节奏放缓，发行期数明显回落，一方面是由于监管部门对前期井喷式增长进行收缩，另一方面通胀预期使得市场对中长期

债券需求相对低迷，加之投资者从三季度以来对城投债风险隐忧的增加，导致已经获取企业债券发行批文的发行人被迫延后发行计划。下半年共发行了 86 期 2415.5 亿元，其中国家电网发行 400 亿元，铁道部发行 1000 亿，规模合计占比近六成。

全年平均单期发行规模 22.38 亿元，较 2008 年下降 16.80%，其中 10 亿（含 10 亿）以下的发行有 75 期，占比 39.47%，较 2008 年上升 2.68 个百分点；10 ~ 30 亿发行了 95 期，占比 50.00%，较 2008 年上升 16.47 个百分点；50 亿元以上 13 期，较 2008 年下降 13.75 个百分点。单笔发行规模重心下移，主要是随着债券市场发展日益成熟，发行主体大幅增加，信用资质趋于多样化。

2009 年发行规模前五大主体发行规模为 1750 亿元，占总量的 41.15%，较 2008 年占比下降 20.11 个百分点，前两位依然为铁道部和国家电网。

(2) 发行结构

从期限结构看，中长期债占比显著提升，且期限以 5-7 年为主。

2009 年度发行的 16690.90 亿元非金融企业债务融资工具中，短券占比 27.72%，较上年的 46.11% 下降 18.39 个百分点；而以中票和企业债为代表的中长期债券占比由上年的 44.01% 显著上升至 69.34%。

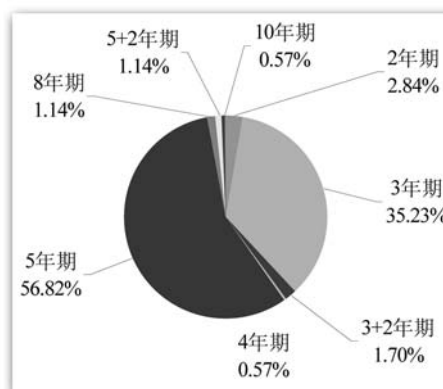
2009 年所发行的中期票据以 5 年期为主，3 年期次之，分别发行 100 期和 62 期，分别占总发行期数的 56.82% 和 35.23%；10 年期发行 1 期，为铁道部发行的 50 亿元中期票据。从发行方式来看，绝大部分中期票据采用附息式固定利率方式发行，在 2009 年总共发行的 176 期中期票据中，只有 12 期采用附息式浮动利率方式发行。

2009 年发行企业债 190 期，在期限结构上呈现多元化趋势，其中含期限选择权的企业债共发行了 96 期，占比 50.53%，发行规模为 1367.45 亿元，占比 32.16%。从不含选择权债券期限分布来看，2009 年企业债期限结构以 7 年和 10 年期为主，合计

表 4 2008 ~ 2009 年发行规模前五名

2008年前5大发行人			2009年前五大发行人		
序号	发行人	发行规模 (亿元)	序号	发行人	发行规模 (亿元)
1	中华人民共和国铁道部	800	1	中华人民共和国铁道部	1000
2	国家电网公司	395	2	国家电网公司	400
3	首钢总公司	90	3	北京国有资本经营管理中心	150
4	华润股份有限公司	85	4	中国铝业公司	100
5	中国南方电网有限责任公司	80	5	中国长江三峡工程开发总公司	100
合计(亿元)		1450	合计(亿元)		1750
占总发行规模比例 (%)		61.26	占总发行规模比例 (%)		41.52

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图 5 2009 年所发行中期票据期限结构

表 5 2009 年企业债期限分布结构

发行期限	3年	5年	6年	3+3年	7年	5+2年	10年	5+5年	15年	其他
发行期数	5	17	7	14	34	45	25	15	6	22
发行期数占比 (%)	2.63	8.95	3.68	7.37	17.89	23.68	13.16	7.89	3.16	11.58

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

发行 59 期，占比 31.05%；从含选择权债券期限分布来看，2009 年企业债期限结构中 5+2 年和 5+5 年占比比较高，共发行了 60 期，占比 32.08%。

2. 发行利率

受市场资金及政策预期影响，债

券市场整体利率水平显著上升，但仍具有一定成本优势。

2009 年受市场资金及政策预期的影响，债券市场利率逐渐走高。截至 2009 年年底，各期限国债发行利率较年初低点（2 月底）上升约 50BP；1 年期央票利率上升近 30 个 BP；1 年期 SHIBOR 升幅约 40BP，1 年期短

券升幅约 70BP；与此相比，中长期信用债券利率上浮更为明显，3 年、5 年期中票升幅约 100BP。造成债券市场利率走高的主要原因包括：

◆ 央行、银监会等主管部门自下半年起加大了对商业银行流动性和信用风险的管理力度，导致其对债券配置意愿下降；

◆ 下半年 IPO 重启和创业板开闸引起的债券市场资金分流，对债券市场资金供给产生阶段性影响，对短期利率的冲击尤为明显；

◆ 银行间市场交易商协会分别于 8 月、11 月、12 月召开债券融资工具定价联席会议，连续提高 AAA 级企业的短券和中票发行利率的参考下限，直接导致短券和中期票据整体发行利率走高。

短期融资券—短券利率上涨幅度相对平缓，2009 年下半年利率指导下限的推出，加大了短券发行利率的上行压力，但整体仍处于较低水平。

从短券发行利率看，2009 年度短券发行利率经过“下滑”、“波动”、“回升”、“继续走高”四个阶段。但与同期贷款利率相比，本年度短券发行利率整体处于较低水平，具有一定的成本优势。

从不同季度短券发行利率看，2009 年一季度，受适度宽松货币政策以及充裕流动性影响，短券市场利率延续了 2008 年第四季度以来的下滑趋势。进入二季度，短券发行利率前期在波动中稍有回升，但由于宏观经济复苏持续性尚不稳定，短券发行利率在短暂反弹后继续呈现下滑，二季度末成为本年度短券发行利率水平最低时期。2009 年三季度以来，伴随着经济复苏的日趋明朗，通胀及加息预期增强，加上 7 月份一年期央票重启后发行利率不断上行以及 IPO 重启对债市资金分流、短券发行利率定价下限的推出，短券发行利率在波动中不断上行，三季度是本年度短券发行利率回升的正式拐点，短券发行利率上行经历了两个重要阶段。其中，第一阶段：2009 年 7 月—8 月 6 日，以一年期央票重启为起点（2009 年 7 月 10 日发行一年期“09 央行票据 25”），其显著特征是货币市场

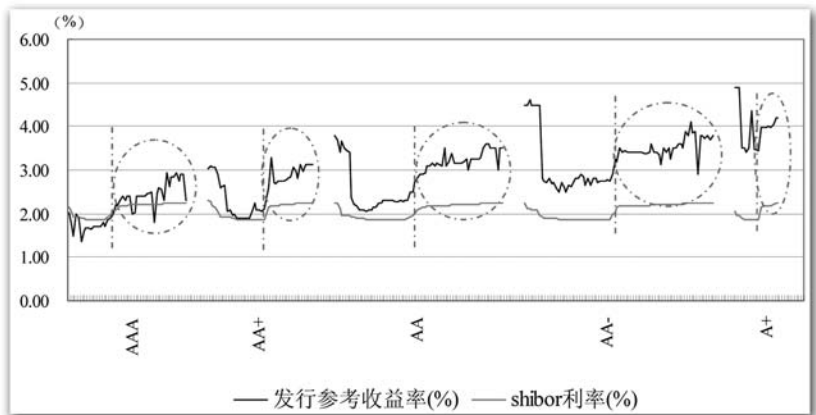
利率显著提高，受其影响短券整体发行利率在二季度探底后回升，但回升幅度相对较小；第二阶段：是本年度短券发行利率快速回升重要阶段，以 2009 年 8 月 7 日银行间交易商协会针对 AAA 级企业在银行间债券一、二级市场价格倒挂现象召开的债券融资工具定价联席会议为起点。该会议对 AAA 级别企业的 1 年期短券发行利率设定了参考下限，为 2.30%，发行参考下限利率的上行直接推高了 AAA 级别企业短券的发行利率，由于 AAA 级别主体短券发行利率具有标杆作用，其他信用等级企业短券发行利率也随之走高。四季度，交易商协会两次上调信用产品利率下限以改善一二级市场利率倒挂现象，受此影响，短券发行利率保持三季度回升趋势，继续上行。

从不同主体级别短券发行利率看，2009 年，受经济放缓以及经济发展形势不确定性增大的影响，投资者更倾向于安全性高 AAA 级短券，使得本年度 AAA 级短券发行利率处于很低水平，其中 AAA 级短券累计发行 49 期，其中 19 期（17 期为本年 8 月 7 日前发行，其余 2 期发行期限不足 1 年）跌破同期 1 年期 SHIBOR 利率，占比为 38.78%，自本年度 8 月 7 日交易商协会对 AAA 级短券定

价下限指导政策实行后，AAA 级短券发行利率呈现明显上扬。其余级别短券发行利率整体走势基本相同，也均自本年度 8 月 7 日后呈现快速上行阶段，其上行的速度快于同期 AAA 级，主要是由于本年度 8 月 19 日，银监会下发了《关于完善商业银行资本补充机制的通知（征求意见稿）》，其中提到商业银行银行将交叉持有的次级债和混合债从附属资本中扣除，为了短期内提高资本充足率，商业银行一方面通过用国债、政策性金融债等风险权重较低的债券置换即将到期的贷款和信用债券，以满足资本充足率的要求；另一方面降低了信用债的配置意愿。商业银行作为短券最大的认购者，该征求意见稿的出台，加大了短券尤其是 AAA 级别以下信用等级企业短券发行利率的上行压力，A+ 至 AA+ 的短券发行利率上涨点数明显高于 AAA 级短券。

中票—中期票据发行利率呈振荡上行趋势，高信用等级中期票据发行利率与同期银行间中短期票据收益率出现负利差情况，融资成本优势明显。

2009 年中期票据市场不同期限各主体级别发行利率在全年均呈振荡上行趋势，其中年初的振荡走势主要是受宏观经济复苏预期不明朗和充裕



注：① 标注时间阶段为本年度 8 月 7 日之后；剔除 1 期担保债券“09 鄂能源 CP01”；信用等级 A 主体发行两期债券“09 国脉 CP01”和“09 兴森 CP01”。

② SHIBOR 利率为 1 年期报价利率

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图 6 2009 年度各主体级别短券发行利率与 SHIBOR (1Y) 走势

流动性的影响，从下半年开始在宏观经济复苏预期强化、股市资金分流效应和货币政策微调预期等因素作用下，中票市场发行利率进入上升通道。2009年，中票市场高信用等级主体发行利率与同期银行间中短期票据收益率曲线间出现负利差情况，在上半年AAA发行主体中显的更为突出，主要是由于经济在一季度进入低谷，二季度经济回升的迹象不是很明显，投资者偏好高等级债券，同时受宽松的货币政策影响，银行间市场对其需求很大，流动性很强；另一方面是由于上半年AAA发行主体以超大型的央企为主，市场议价能力较强。从下半年开始AAA主体所发中期票据负利差情况得以改善的主要原因在于：一方面经济回暖趋势明显，市场中对AAA以下级别中票配置需求增大，另一方面银行间交易商协会在8月针对AAA级企业的中票发行利率设定了参考下限，发行利率明显提高。

2009年中期票据发行利率呈振荡上行趋势，尤以8月份以后上升趋势较为明显，整体发行利率显著低于同期贷款基准利率，但利差呈收窄趋势，发行中期票据融资成本优势明显。

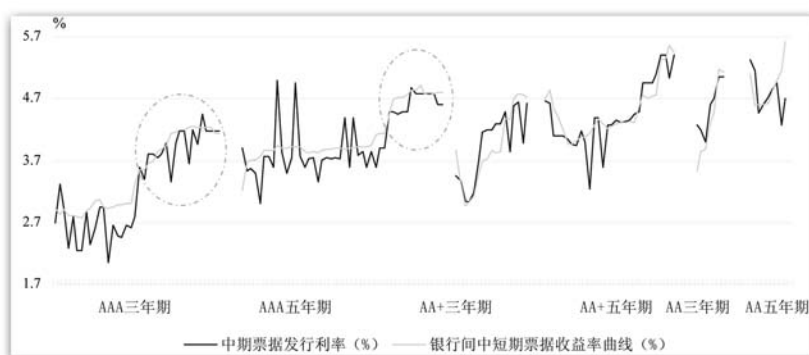
企业债—2009年发行利率整体呈上升态势，部分AA-至AA信用等级企业债券发行利率已高于同期限基准贷款利率。

2009年2季度，中国大规模经济刺激计划陆续启动，作为重点工程建设配套资金来源的城投债爆发式增长；但急剧扩张的信贷投放为货币市场提供了充裕的流动性，债券市场资金面较为宽松。与此同时，宏观经济各项指标逐渐好转显示经济复苏迹象，企业收入和盈利大幅下滑态势得到遏制，信用风险不确定程度减弱，企业债信用利差和发行利率均有所回落，特别是AA-至AA信用等级债券出现明显降幅，主要是修正前期上涨过快的信用利差。5年期企业债发行利率显著低于同期贷款基准利率，AAA级债券融资成本优势显著。2009年7月，在央行上调1年央票发行利率影响下国债收益率平均上移50BP，之后走势相对平缓；进入9月以来，国内通胀担忧和加息预期增

表6 2009年度各主体级别短融发行利率均值变动情况

发行日	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A
2009年第一季度(%)	1.72	2.54	2.92	3.44	4.34	—
2009年第二季度(%)	1.71	1.99	2.23	2.74	3.60	—
2009年第三季度(%)	2.16	2.73	2.96	3.29	3.99	4.85
第一阶段：2009.7.1-2009.8.7 (%)	2.02	2.30	2.62	2.89	—	—
第二阶段：2009.8.7-2009.9.30(%)	2.26	2.80	3.16	3.41	3.99	4.85
2009年第四季度(%)	2.56	2.98	3.33	3.62	4.15	—
2009年全年(%)	2.19	2.56	2.89	3.30	3.98	4.85
2009年1季度至3季度第一阶段利率变动(bp)	30	-24	-30	-55	—	—
2009年3季度第二阶段至第四季度利率变动(bp)	54	68	71	73	—	—

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理



资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

图7 2009年各主体级别不同发行期限中期票据发行利率与同期银行间中短期票据收益率走势

表7 2009年不同主体级别的3年期和5年期中期票据发行利率与同期贷款基准利率比较(单位：%)

	AAA		AA+		AA		贷款基准利率	
	3年	5年	3年	5年	3年	5年	3年	5年
1月	2.70	3.64	—	4.65	—	5.32	5.40	5.76
2月	3.32	3.87	—	—	—	—	5.40	5.76
3月	2.50	3.50	3.29	4.06	—	5.15	5.40	5.76
4月	2.70	3.66	3.02	3.97	—	4.48	5.40	5.76
5月	2.55	3.84	3.18	4.28	4.28	4.67	5.40	5.76
6月	2.56	3.88	—	4.35	4.19	—	5.40	5.76
7月	2.69	3.74	3.70	4.50	4.00	4.90	5.40	5.76
8月	3.50	3.90	4.15	4.95	4.60	—	5.40	5.76
9月	3.83	4.50	4.23	5.03	4.70	4.49	5.40	5.76
10月	3.35	4.45	4.58	5.40	—	—	5.40	5.76
11月	4.05	4.67	—	5.40	—	—	5.40	5.76
12月	4.18	4.73	4.42	5.22	5.05	—	5.40	5.76

注：各月中期票据发行利率为每月所发行中期票据利率的算数平均值
资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

强，国债收益率继续上升，以长期限国债上升较多。与此同时，伴随IPO重启和创业板开闸，债券市场受资金分流影响流动性下降；加之央行、银监会等主管部门加大了对商业银行流动性、资本充足率和信用风险的调控力度，导致其对债券配置意愿下降。虽然经济环境复苏前景日益明朗，企业盈利普遍处于改善之中，但企业债发行利率和利差都经历了一轮快速上涨行情，在此阶段需求形势的变化已演化为影响利率的更关键因素。此外，从3季度以来市场投资者对于城投债偿还机制及能力的隐忧，也助推了企业债发行利率的上涨。

从平均利率变化幅度来看，机构投资者通过缩短债券期限结构应对通胀预期，同一信用等级债券10年和7年期债券利率上升幅度高于5年期；对于同等期限企业债券，高信用等级债券利率上涨空间相对较低等级债券平缓；对于部分AA⁻至AA⁻信用等级的企业债券发行利率已高于同期限基准贷款利率。

表8 2009年企业债券一级市场发行利率变动情况(%)

债券级别	5年期				7年期				10年期			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
AA	4.6	--	--	5	6.37	6.06	6.39	7.83	7.59	5.95	6.7	6.9
AA+	4.58	4.66	4.4	--	5.64	5.39	6.45	6.97	4.99	5.02	5.2	6.21
AAA	3.69	3.78	4.58	--	4.74	4.74	5.44	5.6	4.49	4.46	4.84	4.85
贷款利率	5.76				5.94							

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

表9 2009年度各级别主体对应的利差I、利差II情况

主体级别	利率区间(%)	平均发行利率(%)	利差I			利差II		
			均值(BP)	级差(BP)	标准差	均值(BP)	级差(BP)	标准差
AAA	1.35~2.95	2.19	9	--	0.31	12	--	0.36
AA+	1.88~3.30	2.56	50	41	0.33	43	31	0.40
AA	1.60~3.79	2.87	81	31	0.43	75	32	0.44
AA-	2.50~4.60	3.30	126	45	0.49	113	38	0.45
A+	3.40~4.90	3.98	196	70	0.47	181	68	0.49
A	4.70~5.00	4.85	267	71	0.18	267	86	0.18

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

三、债利差分析

1. 短券利差分析

目前短券的信用评级包括主体信用等级的评定和债项等级的评定。由于《信用评级管理指导意见》中将短券的最高等级定为“A-1”，同时也在原《短券管理办法》中规定只有A-1级别的短券才能发行，这在一定程度上导致发行企业的短券全部集中在最高等级上，从而使债项评级失去了应有的风险揭示和定价作用，而发行主体信用等级成为短券发行和交易定价的重要参考依据。因此在利差分析中，主要是针对主体信用等级与利差之间的关系进行分析和检验。

短券利差与主体级别的相关性较高，各信用等级主体级差持续收窄

表9为各主体信用等级的发行利率以及利差I和利差II的均值、方差等情况，图8为各主体级别下利差I、利差II分布情况。

短券定价基准利率——SHIBOR

利率，随着经济回暖和货币市场基准利率的上升，其走势较上有所回升，但仍处于较低水平，维持在1.8504%~2.3003%。短券发行利率方面，受SHIBOR利率的上升、银行间交易商协会召开的定价联席会议中，针对不同主体等级发行参考利率下限的设定，以及股市回暖和创业板的开启对资金分流等多重因素的影响，发行利率从2009年下半年开始呈现快速上升的态势，各级别债券发行利率平均涨幅基本上在70~100BP左右。

2009年度短券发行主体信用等级对利差的影响主要体现在以下方面：

◆ 发行人主体信用等级与短券利差之间的反向关系具有显著性，即随着主体长期信用等级的降低，各个信用等级的平均发行利率、利差I和利差II的均值均呈明显的稳定增长趋势。

◆ 级差仍存在分水岭，主要表现在AAA与AA+、AA-与A+两

组级别上。2009年AAA与AA+利差I的级差为41BP，高于AA+与AA这组级别下利差I级差10BP；同时AA-与A+之间的级差，不管是利差I还是利差II，其级差出现突变，远高于其上等级之间的级差。

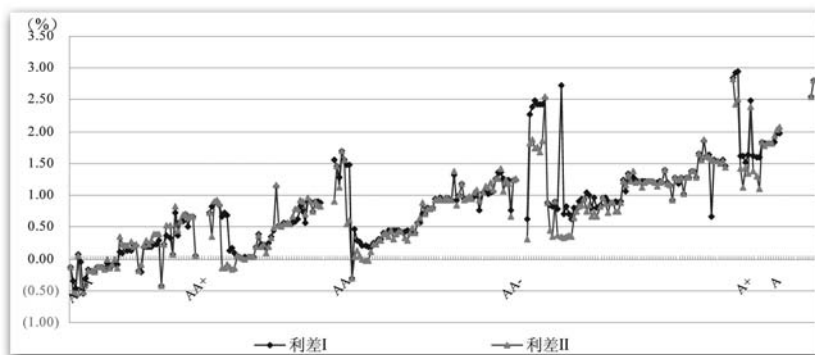
◆ AAA级别发行和交易负利差负利差现象逐渐改善，详见图6。2009年上半年AAA主体所发短券，其发行利率和交易利率与同期SHIBOR间的利差均值均为负值，其中2009年一季度利差I均值为-25BP，利差II均值为-36BP，2009年二季度分别为-15BP和-14BP。2009年三季度开始，AAA主体所发短券利差I和利差II由负转正，2009年全年利差I达到9BP，利差II达到12BP，负利差现象得到改善。2009年上半年AAA主体所发短券出现负利差的主要原因在于：一方面SHIBOR为综合报价，参与报价银行的信用等级存在差异，SHIBOR实际上包含了一定信用风险溢价，而部分AAA级短券自身的信

用风险有时会低于 SHIBOR 所代表的组合风险，或者对基准利率下调的敏感性更强，从而出现负利差；另一方面由于经济在一季度进入低谷，二季度经济回升的迹象不是很明显，投资者偏好安全性很高的 AAA 级主体所发短券，同时受宽松的货币政策影响，银行间市场对其需求很大，流动性很强，从而导致利差 II 负值绝对额更大。2009 年下半年 AAA 主体所发短券负利差得以改善主要原因在于：一方面在于经济回暖趋势明显，AA+ 及以下等级主体所发短券的预期违约率将下降，加上 AA+ 及以下等级主体所发短券的收益率远高于 AAA 主体所发短券，投资者减少了对 AAA 主体所发短券的配置，另一方面在于银行间交易商协会在 8 月针对 AAA 级企业的短券发行利率设定了参考下限，发行利率明显提高。

◆ 其他信用等级利差 I 和利差 II 均值在年度内逐步扩大。2009 年以来，以美国、英国和日本为主的海外债券市场，随着宏观经济的回暖，利差出现大幅缩窄，但国内包括短券在内的债券市场利差却出现攀升，国内外利差走势背离。究其原因，主要是由于 2009 年国内债券市场供给突出而需求相对不足，随着下半年发行量的增加，债券市场发行和交易利差不断走高，加之通胀及加息预期在 2009 年下半年逐步加强，短券发行和交易利率的上涨幅度远高于其定价基准—SHIBOR 利率的上涨幅度。

2. 中票利差分析

由于中期票据推出时间较短以及期限结构相近的债券品种较少，可作为参考定价的债券收益率曲线不多，在中期票据发行初期，多以 3 年期央行票据和 5 年期国债收益率曲线作为定价主要参考依据。根据联合资信的检验结果，2008 年所发行的 3 年及 5 年期中期票据与同期央行票据及国债收益率呈现高度的正相关性，相关系数为 0.93。2009 年以来，中期票据发行利率主要以银行间中短期票据收益率曲线作为定价参考依据，全年所发行的 3 年及 5 年期中期票据发行利率与同期银行间中短期票据收益率之



资料来源：中国债券网，wind 资讯，联合资信整理

图 8 2009 年度各主体短券利差分布情况

表 10 中期票据与同期银行间中短期票据收益率之间相关性

	AAA		AA+		AA	
	3年	5年	3年	5年	3年	5年
相关系数 ρ	0.9196	0.7510	0.8142	0.8528	0.9299	0.9299

资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

表 11 2009 年各级别不同发行期限中期票据对应的利差情况

主体级别	发行期限	利率区间 (%)	平均发行利率 (%)	利差	
				均值 (BP)	标准差
AAA	3年	2.05~4.45	3.28	-20	0.30
	5年	2.58~4.99	3.94	-5	0.35
AA+	3年	3.02~4.65	3.95	3	0.36
	5年	3.25~5.40	4.45	-6	0.27
AA	3年	4.00~5.05	4.55	22	0.29
	5年	4.28~5.32	4.78	11	0.23

注：统计数据以 3 年和 5 年期 AAA、AA+ 和 AA 信用等级中期票据作为样本
资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

间呈现高度的正相关性。

目前影响中票利率及利差的因素主要包括主体信用等级其期限结构。首先，高信用等级中期票据发行利率明显低于同期限低信用等级中期票据发行利率；其次，高信用等级（AAA 和 AA+）中期票据 3 年期和 5 年期发行利率差别较大（50~80BP 左右）。

3. 企业债利差分析

从 5 年、7 年、10 年关键期限企业债券发行利率与交易所国债收益率的利差均值来看，信用利差不仅和债券信用等级相关，与发行主体长期信用等级也存在相关性，在相同级别债项下，主体信用等级分布与利差呈现明显负相关，这是因为市场在定价时将违约率和损失率均纳入了信用风险考量。从统计样本数较多的 AA、AA+ 和 AAA 级债券利差来看，AA 级债券利差均值高于 AA+ 级债券

64BP，而 AA+ 级债券利差均值高于 AAA 级 123 BP，级差显著增大。在所选取的 49 个 AAA 级样本中，有 25 个主体信用等级为 AAA，高信用等级发行人被认为可显著提高债券的安全性。

债券利差均值的标准差普遍较高，主要和债券增信方式的多样性及市场认可度存在差异有关。例如 9 个 A+/AA 级债券全部为城投债，增信方式包括土地抵押、应收帐款质押、股权质押、第三方担保以及两种方式组合增信，其中“长兴债”比“青州债”利差高出 290BP。对城投发行人而言，由于自身盈利能力和经营现金流较弱，偿债能力更多取决于地方财政支持，经济欠发达地区的财政收入主要来源于基金收入，而土地出让对房地产市场具有依赖性，不确定性较大。从利差检验结果来看，城投债利差高于评级相同的一般工商企业债，例如在 45 个 AA 级样本中，城投债样本为 35 个，利差均值 371BP，高于所有 AA 级债券 355 BP 的利差；对于债项和主体级别均相同的情况，利差检验也支持上述结论。

目前企业债券的发行利率与国债收益率相关系数较低，主要受以下因素影响：一是目前企业债券定价主要采用“Shibor+ 利差区间”的方式，虽然利差区间含有期限因素，但是利率形成机制仍处于探索阶段，以国债为基准的定价机制尚未完全形成；二是债券在定价时对信用风险补偿的要求不完全参照评级机构给出的信用等级结论，例如对相同信用等级城投债券与一般工商企业债券的信用风险判断存在差异，对通过不同增信措施达到相同信用等级的认可度不同；三是各评级机构的信用政策差异降低了不同信用等级债券发行利率与定价基准利率的相关性；四是债券发行价格与主承销商议价能力、不同时期市场资金宽松程度等因素有关。

四、信用等级迁徙分析

2009 年信用债市场整体信用等级迁徙率偏高，且绝大部分是级别上调。级别迁徙率较高的原因较为复杂，

表 12 不同信用等级企业债券发行利率与国债利差分布

债项信用等级	主体信用等级	样本数 (个)	利差均值(BP)	标准差	利率与国债相关系数
AA-	Total	6	367	0.685	0.064
	A+	3	408	0.636	—
	AA-	3	326	0.515	—
AA	Total	45	355	0.952	0.227
	A+	9	447	0.980	-0.078
	AA-	22	355	0.733	0.230
	AA	14	294	0.791	0.224
AA+	Total	50	291	0.834	0.217
	AA-	16	344	0.660	0.242
	AA	16	316	0.788	0.125
	AA+	18	225	0.561	0.050
AAA	Total	49	168	0.727	0.293
	AA	14	250	0.750	0.355
	AA+	10	155	0.465	0.293
	AAA	25	127	0.340	0.283

资料来源：www.chinabond.com.cn，联合资信整理。统计样本只包含了 5 年、7 年和 10 年关键期限债券。

在现阶段应更多地依托监管机构对评级行业的政策支持、外部监管及引导，从而使评级机构的地位得以明确，评级机构的话语权得以提高，进而促进评级行业的健康发展。

1. 短券：整体迁徙率为 25.20%，主要表现为 AA-、AA 和 AA+ 的三组级别向上迁徙。

截至 2008 年底，具有主体信用等级的短券发行人共 369 家，其中 93 家发行人的主体信用等级在 2009 年度发生了不同程度的迁徙，其中 92 家为上调，1 家为下调，整体迁徙率为 25.20%。从表 13 可知，除 BBB+、A- 未发行迁徙外，其他级别均有不同程度的变化。2009 年级别迁徙率最高的为 A+，均为上调，迁徙率为 35.94%（A+ 上调至 AA- 的情况，迁徙率为 34.38%；A+ 上调至 AA+ 的情况，迁徙率为 1.56%）。其次是 AA 至 AA+、以及 AA+ 至 AAA 的迁徙率，迁徙率均为 33.33%；再次是 AA- 至 AA 的迁徙率，为 24.24%；A 及 AAA

的迁徙率相对较低。

此外，2009 年新增短券发行企业 71 家，其中有 6 家企业的主体级别在当年发生了调整，均为上调，占 2009 年新增发行主体家数的 8.45%，这 6 家企业都是在 2009 年初进行的首次评级，评级机构在当年的跟踪或续发时对其进行了级别调整。从级别调整情况可知，2009 年新增短券发行人，级别调整发生在 AA-、AA 和 AA+ 三组级别上，其中 AA- 至 AA 的迁徙率为 3.57%，AA 至 AA+ 的迁徙率为 15.00%，AA+ 至 AAA 的迁徙率为 18.18%。

2. 中期票据：整体迁徙率为 24.75%，如扣除初始 AAA 级别的发行主体，整体迁徙率达到 42.37%。

2008 年，发行中票的主体 26 家，主体级别均为 AAA，其主体级别在 2009 年未发生迁徙，说明 2008 年作为中票的首发年，发行主体的资信普遍高，并且这种高资信的主体级别稳定性好。

2009年,新增中票新增发行主体101家(不包括2期集合票据发行主体),其中25家主体级别在2008年~2009年间发生了迁徙,全部为上调,整体迁徙率为24.75%。从表14可以看出,除AAA以为,AA-、AA和AA+三个级别均发生了调整,其中AA-的迁徙率最高,其迁徙至AA的比率为75.00%(这与样本量过少也有一定关系,整体样本量为4家),其次是AA的迁徙率,其迁徙至AA+的比率为42.86%,迁徙至AAA的比率为4.76%,AA+迁徙至AAA的比率为35.29%。考虑到中票主体级别的集中性以及AAA级别的不可调整性,中票整体级别迁徙度较高,如扣除初始主体级别为AAA的发行主体,中票整体迁徙率为42.37%。

从发生迁徙的行业看,主要集中于煤炭、电力、交通等行业的大型国有企业,反映评级机构在整体宏观经济不景气的2008年和2009年,看好关系国计民生的基础性行业内龙头企业的稳定增长,对中国整体经济未来发展潜力充满信心。级别迁徙率较高的原因比较复杂,与竞争压力、市场监管以及投资者偏好有关,在现阶段应更多地依托监管机构对评级行业的政策支持、外部监管及引导,从而使评级机构的地位得以明确,评级机构的话语权得以提高,进而促进评级行业的健康发展。

3. 企业债:整体迁徙率15.53%,其中迁徙率最高的为AA+级,迁徙比率为22.50%。

截至2009年底,存在主体评级记录的企业债券发行人共计267家(未含中小集合债发行主体),其中2009年以前发行的121家,2009年新增发行企业143家,主体信用等级分布在A至AAA。2009年,264家企业有41家主体信用等级发生迁徙,分布在A+至AA+区间,均为向上迁徙。其中迁徙率最高的为AA+级,移向AAA的比率为22.50%,A+和AA级迁徙率也较高。迁移因素主要包括企业信用基本面的变化、评级机构出于竞争市场的信用政策调整等。

表13 2008年底所有短券发行人2009年主体信用等级迁移矩阵

级别	BBB+	A-	A	A+	AA-	AA	AA+	AAA
BBB+	100.00%							
A-		100.00%						
A			86.96%	8.70%	4.35%			
A+				64.06%	34.38%		1.56%	
AA-					75.76%	24.24%		
AA						66.67%	33.33%	
AA+							66.67%	33.33%
AAA							2.08%	97.92%

列标题为初始级别,行标题为迁徙后级别。
样本为截至2008年底所有具有主体信用等级的发行企业,对2009年新增发行主体信用等级迁徙情况另作说明。

资料来源:中国债券信息网,联合资信整理

表14 2009年新增中票发行人主体级别在2008年~2009年间迁徙情况

级别	主体数量	AA-	AA	AA+	AAA
AA-	4	25.00%	75.00%		
AA	21		52.38%	42.86%	4.76%
AA+	34			64.71%	35.29%
AAA	42				100%

注:1.列标题为初始级别,行标题为迁徙后级别;

2.考虑到2008年中票发行人级别均为AAA,未发生迁徙,样本选取为2009年新增中票发行人。

资料来源:中国债券信息网,联合资信整理。

五、2010年度中国债券展望

1. 发行规模

2010年中国经济将持续向好,4万亿元的经济刺激计划实施刚刚过半,短期内固定资产投资仍将是拉动中国经济增长的主要引擎;且出口复苏的趋势尚不明朗,预计未来货币供应不会大幅收缩,全年新增7.5万亿元的信贷指标仍将具有很强的指导意义。在经济复苏、货币投放滞后效应和适度宽松的货币政策下,2010年全社会流动性依然较为充裕,对各类债券品种的资金需求仍较强,债券市场

将保持平稳增长。分品种看,国债作为政府债券,其发行规模与固定资产投资高度相关,2010年固定资产投资仍将作为拉动国民经济增长的重要引擎之一,预计国债发行规模将保持小幅稳步增长;信用类债券品种总体也将继续保持增长,但各品种之间情况预期表现各异:

短券—凭借其发行市场较强的维稳能力和抗压能力,总体发行规模仍将保持平稳增长。

发行主体发行短券主要是补充流动资金或偿还借款,相对于一年期贷款利率而言,具有一定成本优势,

因此对银行流动资金贷款的互补性很强；短券采取滚动发行模式，短券募集资金基本上可以实现短债长用，其成本优势更为明显。

2009年底，短券到期规模为4496.05亿元，鉴于短券的上述优势，该部分到期短券续发的可能性很大；加上目前短券市场较为成熟，对外部经济环境的变化较为合理，短券发行规模呈现大起大落的可能性较小，因此参照2009年短券发行规模7.64%的增长率，预计2010年短券市场保持5%—10%左右的增长率。

中期票据 - 总体发行规模可能会存在一定程度的缩减，中小企业的集合票据产品可望有更大的发展。

2010年，由于中期票据发行主体基本为国有大型优质企业，于2009年已集中大批量发行，且新增信用等级发行主体数量有限，在高等级发行主体仍占据主导地位的中期票据市场，2010年的总体发行规模可能会存在一定程度的缩减。

此外，中央经济工作会议特别提出2010年要从资金方面加大对中小企业的支持力度。各金融机构不断创新体制机制、优化资源，开发和丰富适合中小企业融资特点的金融产品。随着中债信用增进投资股份有限公司业务的进一步展开，在2009年四季度推出的针对中小企业的集合票据产品可望在2010年迎来更大的发展。而政策放宽部分保险机构可以投资中期票据，有助于保险机构增加符合要求的中期票据配置，加快市场参与各方对于产品的开拓和创新将有助于中期票据市场在探索中逐步完善与发展。

企业债 - 总体发行规模基本保持平稳，城投发行人仍是重要组成部分。

铁道债和国网债发行规模对企业债市场整体规模影响较大。由于2010年积极财政政策有望延续，铁路建设和电网建设资金压力仍然很大，企业债作为铁道部和国家电网的重要融资渠道之一，仍将保持在较大规模。城投企业仍将是重要的组成部分，尽管监管机构为防患地方财政赤字风险对城投债审批趋于严格，2009年下半年

表 15 2009 年企业债市场主体信用等级迁移率矩阵

主体级别	主体个数	A	A+	AA-	AA	AA+	AAA
A	6	100.00%	0.00%				
A+	27		77.78%	22.22%			
AA-	74			86.67%	13.33%		
AA	80				80.00%	20.00%	
AA+	39					77.50%	22.50%
AAA	38						100.00%

注：以上数据未包括中小集合债发行主体。
资料来源：中国债券信息网，联合资信整理

发行节奏已然放缓，但已开工的大量基础设施建设项目需要继续推进，地方政府配套资金需求仍然很大，城投公司发行企业债具有一定刚性需求。

2. 发行利率

受加息预期，央票利率上升以及可能出现的信贷投放节奏放缓等因素影响，未来债券市场整体利率走势有望逐步攀升。分产品看，1年期国债利率与同期央票利率走势密切相关，中长期国债有一定的上行空间；信用债方面，2009年下半年以来，随着通胀预期的逐步强化，部分中长期债券利率已有较大幅度提升，企业债利率上行尤为明显；而短期债券利率反应则相对平缓，特别是短期债券利率目前仍处于一个较低水平，预计未来有较大的上升空间；而中长期债券利率上涨空间相对平缓。

从信用风险角度看，主体级别为AAA级别的中期票据和短期融资券由于现阶段负利差明显，预计债券市场整体利率走势对其影响较大，而主体级别为AAA的企业债，其发行利率高于同期限的中票利率，未来涨幅可能低于同级别中票。对于AA+及以下信用等级的相关产品，由于前期利率上升幅度较大，已提前消化部分市场预期，预计未来其利率上升空间有限。

2010年中央经济工作会议明确提出要保持政策的稳定性和连续性，继续执行积极的财政政策和适度宽松的货币政策，政策面为信用债提供了

较好的利率环境。但鉴于通胀预期的逐步升温，发行人倾向于尽早发行以节约成本，因此发行量将向2010年上半年倾斜，使得前两个季度供给压力加大。而在2010年年初，贷款余额有望保持高速增长，短券及中票市场资金面相对紧张，进而导致出现一定程度的供需不平衡的状况。在进入2010年的下半年后，由于贷款增速出现趋势性的增速回落，市场资金面也将逐渐放松。但随通胀预期对债券市场的冲击的逐步显现，债券发行利率可能会延续2009年“前低后高”的走势。



2009年商业银行债券利差分析报告

联合资信评估有限公司 杨杰

一、商业银行债券发行概况

2009年，共有28家商业银行发行了债券，比2008年增加16家，共计发行总额为2846亿元，较2008年增长192.20%。图1是近年商业银行发行债券的情况统计。2009年，27家商业银行通过银行间债券市场公开发行债券2843.5亿元，占当年商业银行债券发行量的99.91%。公开发行的债券情况见附表1。

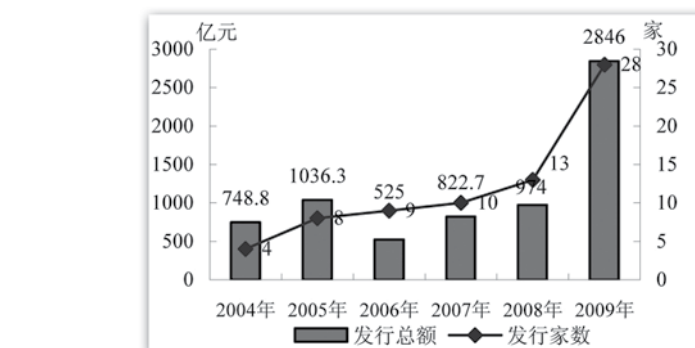
导致2009年商业银行债券发行规模迅速增长的主要原因是：①在金融危机背景下，银监会提高了国内商业银行资本充足率的监管要求，国内商业银行资本充足率标准由8%提升至10%，各商业银行为满足监管要求，纷纷通过发行次级债券筹集资本，提高资本充足率。②为避免国内经济陷入衰退，央行实施了宽松的货币政策。2008年9月以后，央行数次下调存贷款利率和法定存款准备金率，债券发行利率随之降低，银行债券发行融资成本下降。

2009年，5家国有控股商业银行共发行债券2350亿元，占当期债券发行总额的82.57%；7家股份制商业银行共发行债券合计229亿元，13家城市商业银行债券发行额合计221亿元，见表1。

2009年，商业银行次级债券发行额为2681亿元，占当年商业银行债券发行总量的94.20%；普通金融债券和混合资本债券发行额分别为100亿元和65亿元。

二、债券发行的利率环境

2009年，为应对金融危机，央行维持宽松的货币政策。一年期存



资料来源：中国债券信息网。

图1 商业银行债券发行情况

表1 商业银行债券按发行人分类统计表

单位：亿元

项目	2005	2006	2007	2008	2009
国有控股银行	689.3	—	250	—	2350
股份制商业银行	304	512	546.2	792	229
城市商业银行	43	13	26.5	157	221
农村商业银行	—	—	—	25	46
合计	1036.3	525	822.7	974	2846

注：银行分类按银监会统计口径划分。
资料来源：中国债券信息网，联合资信。

贷款基准利率分别维持在2.25%和5.31%。货币供应量快速增长，2009年前三季度，广义货币供应量M2余额为58.5万亿元，同比增长29.3%，增速比2008年同期高14.1个百分点。

由于实施宽松的货币政策，2009年债券市场利率整体处于较低水平。随着经济增速的回升，以及市场对通胀的预期，2009年下半年，债券发行利率缓慢上升。图3为银行间债券市

场3年期、5年期和10年期固定利率国债到期收益率曲线。

三、商业银行债券利差分析

2009年，商业银行发行的债券信用等级分布于BBB+至AAA，见图4。其中，AAA债券发行额为2350亿元，占82.57%；AA-至AA+债券发行额合计389亿元，占13.67%。

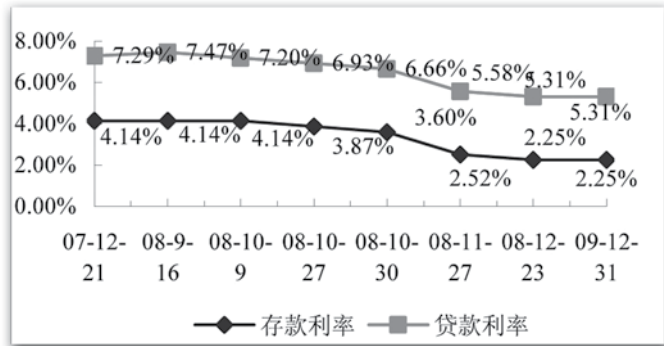
2008年9月以后，由于央行数次降低存款基准利率和下调存款准备金率，债券发行利率持续走低。2009年商业银行债券发行的整体利率低于2008年发行债券的利率水平，见表2，2009年是近年来债券发行的良好时机。2009年AA+和AA的次级债券平均发行利率分别较2008年下降22BP和34BP，平均发行利差分别下降34BP和47BP。由于银监会出台了商业银行发行次级债券的新规定，压缩了商业银行次级债券发行空间，同时市场对2010年通胀有一定的预期，2009年11月和12月，商业银行债券的发行利率有所上升。AA-和A发行利率上升至5.8%和6%。从利差水平看，随着经济形势的好转，2009年整体利差水平较2008年有所下降。

四、2010年金融债券市场展望

2009年，商业银行金融债券发行量快速增长的主要原因是，在宽松的货币政策的背景下，商业银行积极地通过发行次级债券补充附属资本。2010年，宽松的货币政策将延续一段时间，这有利于债券的发行。

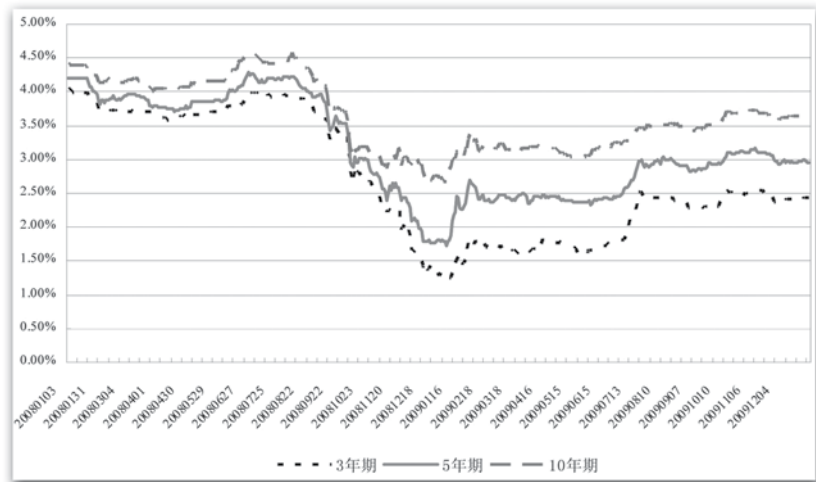
由于2009年商业银行信贷规模快速膨胀，这对商业银行的资本充足率产生了一定压力，商业银行发行次级债券的需求较大。但银监会在2009年制定了新的资本充足率计算指引，该指引规定商业银行持有其它银行发行的资本工具余额不得超过其核心资本的20%。前述限制在此之前只出现在《商业银行次级债券发行管理办法》中，而资本充足率管理办法未对商业银行持有其他商业银行债券的额度进行规定。同时，银监会出台的《关于商业银行资本补充机制的通知》规定商业银行发行的长期次级债券计入附属资本的额度不得超过其核心资本的25%，原资本充足率管理办法规定的额度为50%。银监会对商业银行附属资本结构的规定，在一定程度上压缩了次级债券的发行空间。

2009年商业银行信贷规模快速增长，一些商业银行的存贷比处于高



资料来源：人民银行。

图2 一年期存贷款基准利率水平



数据来源：Wind 资讯。

图3 银行间市场固定利率国债到期收益率(中债)

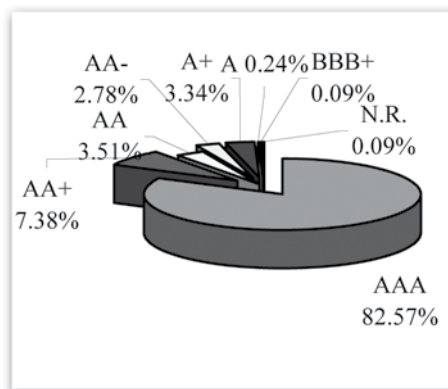


图4：2009年商业银行债券信用等级分布

位,有的超过了75%,并且随着股票市场的回暖,银行存款加速流入股票市场。对于存贷比处于高位,存款波动较大的商业银行而言,只有通过发行金融债券筹集资金,支持资产业务的发展。

中国人民银行和银监会于2009年8月联合发布公告,允许符合条件的金融租赁公司和汽车金融公司发行金融债券。金融租赁公司和汽车金融公司发行债券将会增加金融债券的市场供给。而由于金融租赁公司和汽车金融公司发债规定刚刚出台,2010年金融租赁公司和汽车金融公司的债券发行量不会太大。

总体看,2010年金融债券发行量将可能较2009年有所下降,发行债券的金融机构家数将可能与2009年持平。

表2 2008年和2009年发行的10年期固定利率次级债券利差水平

信用等级	2008年		2009年	
	发行利率	发行利差(BP)	发行利率	发行利差(BP)
AAA	—	—	3.28%	29
AA+	4.57%	151	4.35%	117
AA	5.89%	142	—	—
AA-	5.72%	239	5.38%	192
A+	—	—	5.44%	209
A	5.50%	273	6.5%	285
BBB+	—	—	5.75%	221

资料来源:中国债券信息网,联合资信。

附表1 2009年商业银行债券发行情况表

发行人	债券种类	发行日期	发行规模(亿元)	期限(年)	发行利率	信用等级
工商银行	次级债	2009-07-16	105	10	3.28%	AAA
			55	10	一年期整存整取定期储蓄存款利率 (2.25%)+0.58%	
			240	15	4.00%	
中国银行	次级债	2009-07-06	140	10	3.28%	AAA
			20	10	一年期整存整取定期储蓄存款利率 (2.25%)+0.60%	
			240	15	4.00%	
建设银行	次级债	2009-08-07	120	10	3.20%	AAA
			280	15	4.00%	
			100	10	3.32%	
			100	15	4.04%	
			200	15	4.80%	
农业银行	次级债	2009-05-18	200	10	3.30%	AAA
			50	10	一年期整存整取定期储蓄存款利率 (2.25%)+0.60%	
			250	15	4.00%	
民生银行	混合债	2009-03-25	33.25	15	5.70%	AA
			16.75	15	一年期整存整取定期储蓄存款利率 (2.25%)+3%	

发行人	债券种类	发行日期	发行规模(亿元)	期限(年)	发行利率	信用等级
交通银行	次级债	2009-07-01	115	10	3.28%	AAA
			135	15	4.00%	
深发银行	混合债	2009-05-26	15	15	5.70%	AA-
恒丰银行	次级债	2009-01-19	10	10	5.00%	AA-
光大银行	次级债	2009-03-13	30	10	3.75%	AA+
重庆银行	次级债	2009-04-01	10	10	5.31%	A+
浙商银行	次级债	2009-05-26	12	10	5.00%	A+
宁波银行	金融债	2009-06-25	50	5	一年期整存整取定期储蓄存款利率 (2.25%)+0.80%	AA
平安银行	次级债	2009-06-26	11.5	10	4.40%	AA+
			18.5	10	一年期整存整取定期储蓄存款利率 (2.25%)+1.65%	
兴业银行	次级债	2009-09-09	20.05	10	4.30%	AA+
			79.95	15	5.17%	
德阳商行	次级债	2009-08-14	1.5	10	5.40%	BBB+
渤海银行	次级债	2009-09-04	12	10	5.30%	AA-
上海银行	金融债	2009-11-17	27.7	3	3.65%	AA+
			22.3	5	3.17%	
杭联债	次级债	2009-08-06	8	10	5%	A+
江苏银行	次级债	2009-10-26	20	10	5%	AA-
天津银行	次级债	2009-11-18	15	10	5.40%	AA-
哈尔滨商行	次级债	2009-12-07	10	10	6%	A+
齐鲁银行	次级债	2009-12-28	7	10	5.80%	AA-
大连银行	次级债	2009-12-24	17	10	6%	A+
绵阳商行	次级债	2009-12-28	1.1	10	6.10%	BBB+
郑州商行	次级债	2009-12-30	6.9	10	6.50%	A
重庆农商行	次级债	2009-12-29	23	10	5.50%	A+
上海农商行	次级债	2009-12-30	15	10	5.30%	A+
东营商行	次级债	2009-12-29	2.5	10	6.21%	未评级

资料来源：中国债券信息网；东营商行债券为非公开发行债券。

哈尔滨银行股份有限公司 2009年次级债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年12月7日
发行规模: 10亿元
期限: 5+5年
利率: 6.00%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体信用等级 AA-
次级债券信用等级 A+

评级时间: 2009年4月2日

分析师: 蒋建国 刘长江 韩 夷

评级观点

基于哈尔滨银行股份有限公司(以下简称“哈尔滨银行”或“公司”)逐步提升的公司治理水平,不断完善的内控体系,较快发展的业务,较高的风险管理水平,良好的资产质量及逐步提高的盈利能力,联合资信评估有限公司评定哈尔滨银行股份有限公司主体信用等级为 AA-, 2009 年次级债券(不超过人民币 10 亿元)的信用等级为 A+。该评级结论反映了本次次级债券的违约风险较小。

优势

- ◇ 公司治理水平逐步提高, 内控体系不断完善;
- ◇ 主要业务区位优势明显, 尤其是小企业信贷业务及农贷业务竞争力较强;
- ◇ 风险管理水平逐步提高;
- ◇ 整体资产质量良好, 资本较为充足。

关注

- ◇ 贷款客户集中风险较高;
- ◇ 中间业务收入占比较低;
- ◇ 贷款损失拨备覆盖率有待进一步提高;
- ◇ 未来一段时间内, 宏观经济增速减缓, 将给银行业运营带来不利影响。

主体概况

哈尔滨银行股份有限公司前身

财务数据

项目	2008年	2007年	2006年
资产总额(亿元)	633.15	536.01	437.05
贷款净额(亿元)	336.54	304.92	253.54
股东权益(亿元)	31.77	23.98	20.20
利润总额(亿元)	11.26	3.67	2.04
净利润(亿元)	8.40	2.55	1.33
期末资产收益率(%)	1.33	0.48	0.30
期末净资产收益率(%)	26.44	10.63	6.60
贷款损失准备充足率(%)	164.34	103.18	57.77
不良贷款率(%)	3.16	3.59	6.19
成本收入比(%)	27.98	27.19	37.90
流动性比例(%)	45.95	25.97	43.43
人民币存贷比(%)	63.40	77.35	79.93
核心资本充足率(%)	10.72	8.64	8.15
资本充足率(%)	10.66	8.58	8.09

注: 2008 年财务数据依据《新会计准则》编制, 并对期初数据进行了追溯调整, 与 2006 年相关财务数据不可比。

为成立于 1997 年的哈尔滨城市合作银行, 后者是由 58 家城市信用社组建而成, 初始注册资本 2.22 亿元, 1998 年改名为哈尔滨市商业银行股份有限公司。2007 年 11 月, 经中国银监会批准, 哈尔滨市商业银行股份有限公司更名为哈尔滨银行股份有限公司。截至 2008 年末, 哈尔滨银行注册资本为 16.16 亿元, 其中国有法人股占 33.69%, 其他法人股占 61.21%, 自然人股份占 5.10%。

哈尔滨银行主营业务范围包括: 吸收公众存款; 发放短期、中期和长期贷款; 办理国内外结算; 办理票据承兑与贴现; 发行金融债券; 代理发行、代理兑付、承销政府债券; 买卖政府债券、金融债券; 从事同业拆借; 买卖、代理买卖外汇; 从事银行卡业务; 提供信用证服务及担保; 代理收付款项及代理保险业务; 提供保管箱服务; 办理地方财政周转金的委托贷款业务; 外汇存款; 外汇贷款; 外汇汇款; 外币兑换; 同业外汇拆借; 资信调查、咨询、见证业务; 结汇、售汇业务; 经中国银行业监督管理委员会、中国人民银行批准的其他业务。

截至 2008 年末, 哈尔滨银行设

有 4 家分行, 14 家管辖行, 129 个营业网点, 1 家村镇银行; 共有正式员工 2618 人。

截至 2008 年末, 哈尔滨银行资产总额 633.15 亿元, 负债总额 601.38 亿元, 所有者权益 31.77 亿元, 不良贷款率 3.16%, 贷款损失准备充足率 164.34%, 拨备覆盖率(含一般风险准备) 101.31%, 资本充足率 10.66%, 核心资本充足率 10.72%。2008 年, 哈尔滨银行实现营业收入 21.15 亿元, 净利润 8.40 亿元。

注册地址: 哈尔滨市道里区尚志大街西八道 2 号; 法定代表人: 郭志文。



绵阳市商业银行股份有限公司 2009年次级债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年12月28日
发行规模: 1.1亿元
期限: 5+5年
利率: 6.10%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体信用等级 A-
次级债券信用等级 BBB+
评级时间: 2009年4月28日
分析师: 任红 田兵 潘军

财务数据

项目	2008年	2007年	2006年
资产总额(亿元)	113.92	78.71	59.73
股东权益(亿元)	3.03	2.26	2.98
营业净收入(亿元)	3.13	2.03	1.51
净利润(亿元)	0.21	0.22	0.19
成本收入比(%)	25.03	37.89	38.1
平均资产收益率(%)	0.22	0.32	0.34
平均净资产收益率(%)	7.94	10.27	9.52
不良贷款率(%)	3.99	1.93	2.79
拨备覆盖率(%)	111.94	121.78	88.33
人民币流动性比例(%)	54.11	75.95	69.42
存贷比(%)	58.73	69.41	69.35
核心资本充足率(%)	6.53	7.01	7.77
资本充足率(%)	9.45	9.03	9.63

注: 2008年财务数据依据《新会计准则》编制, 并对期初数据进行了追溯调整, 与2006年相关财务数据不可比。

评级观点

绵阳市商业银行股份有限公司(以下简称“绵阳商行”)初步建立了现代公司治理架构, 存贷款业务发展较快, 营业净收入快速增长; 绵阳商行内控体系和风险管理水平有待进一步提升, 贷款集中度及关联度偏高。“5.12”汶川地震后, 绵阳商行不良及关注类贷款余额及占比升幅较大, 同时灾后重建及相关扶持政策使其面临一定发展机遇。

综合各种因素, 联合资信评估有限公司评定绵阳市商业银行股份有限公司主体信用等级为 A-, 拟发行的2009年次级债券信用等级为 BBB+。该评级结论反映了本次次级债券的违约风险一般。

优势

- ◇ 存贷款业务的快速发展带动营业净收入较快增长;
- ◇ 增资扩股后, 资本充足性得到提升;
- ◇ 灾后重建及相关政策扶持带来发展机遇。

关注

- ◇ 公司内控体系建设及风险管理水平需进一步提升;
- ◇ 贷款集中度及关联度较高; 受地震影响, 不良及关注类贷款大幅增长, 拨备水平有待提升; 历史不良贷款的化解对未来几年的盈利水平带来一定压力;
- ◇ 收入来源单一; 个人业务和中

间业务较薄弱; 国内经济增速减缓, 企业盈利预期降低, 给银行业经营带来一定压力。

主体概况

绵阳市商业银行股份有限公司(以下简称“绵阳商行”)是1996年12月在原绵阳市内7家城市信用社基础上筹备组建, 于2000年9月正式挂牌成立的城市商业银行。2008年末, 绵阳商行注册资本1.65亿元, 实收资本2.28亿元, 尚未变更注册登记, 第一大股东为绵阳市财政局, 持股比例为18.89%。

绵阳商行主营业务范围包括: 吸收公众存款; 发放短期、中期和长期贷款; 办理人民币结算; 办理票据贴现; 发行金融债券; 代理发行、代理兑付、承销政府债券; 买卖政府债券; 同业拆借; 提供信用证服务及担保; 代理收付款项及代理保险业务; 提供保管箱服务; 经国务院银行业监督管理机构批准的其他业务。

2008年末, 绵阳商行在绵阳市区及所辖区县共设57个经营网点; 员工总数532人。

2008年末, 绵阳商行资产总额113.92亿元, 其中贷款净额(含贴现)53.37亿元; 负债总额110.89亿元, 其中存款余额95.53亿元; 股东权益3.03亿元; 资本充足率9.45%, 核心资本充足率6.53%; 不良贷款率3.99%, 拨备覆盖率111.94%。2008年, 绵阳商行实现营业净收入3.13亿元, 净利润0.21亿元。

公司地址: 四川省绵阳市涪城区临园路西段文竹街3号;
法定代表人: 周一平。



天津滨海新区建设投资集团有限公司

2009年度29亿元公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2009年12月24日
 发行规模：29亿元
 期限：10年
 利率：5.38%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级 AA+
 评级展望 稳定
 本期债券信用等级 AAA

评级时间：2009年6月18日

分析师：丁继平 赵广辉 马顺福

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年
资产总额(亿元)	34.88	98.44	421.64
所有者权益(亿元)	0.90	14.05	228.13
长期债务(亿元)	19.60	70.94	153.78
全部债务(亿元)	25.25	70.94	161.28
主营业务收入(亿元)	--	0.60	0.59
利润总额(亿元)	0.08	6.37	1.24
EBITDA(亿元)	0.10	7.18	2.62
经营性净现金流(亿元)	-4.34	-24.09	-12.36
主营业务利润率(%)	--	-0.17	-43.71
净资产收益率(%)	0.38	36.49	0.73
资产负债率(%)	92.75	79.18	44.46
全部债务资本化比率(%)	90.90	77.58	40.78
流动比率(%)	249.22	1114.24	1017.15
全部债务/EBITDA(倍)	263.46	9.88	61.64
EBITDA利息倍数(倍)	--	19.46	4.07
EBITDA/本期发债额度(倍)	--	0.25	0.09

注：公司2006年~2008年财务报表已经审计，并执行旧会计准则。

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对天津滨海新区建设投资集团有限公司(简称“公司”)的评级反映了其在区域经济环境、政府支持、融资渠道等方面的优势。联合资信也注意到公司未来投资规模大，自身主营业务盈利能力弱对公司信用等级带来的不利影响。

鉴于公司在滨海新区基础设施建设中的重要地位以及滨海新区的财政实力，未来公司仍可能获得较大的外部支持，公司可支配资金在未来有望进一步增长，联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由天津城市基础设施建设投资集团有限公司(以下简称“天津城投”)提供全额无条件不可撤销连带责任担保，经联合资信评定，天津城投主体长期信用等级为AAA，其担保有利于进一步增强本期债券本息偿付的安全性。总体看，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

◇天津滨海新区开发开放纳入国家发展战略，近几年地区生产总值和财政收入大幅增长，并且根据滨海新区的开发开放的需要，滨海新区将进一步加大城市基础设施建设的投资力度。公司面临着良好的产业政策和外部发展环境。

◇公司是天津滨海新区城市基础设施建设投资的主渠道和融资创新的平台，获得政府支持力度大。

◆公司资金来源多样化，融资

渠道畅通。

◇天津城投担保实力强，其担保有利于进一步增强本期债券本息偿付的安全性。

关注

◇公司代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能，在投资和经营上受政府政策的影响较大。

◇公司主要从事基础设施建设项目投资与运营，具有建设周期长、投资额大、投资收益间接性等特点。

主体概况

天津滨海新区建设投资集团有限公司是2006年依据天津市人民政府津政函[2006]51号、天津市人民政府国有资产监督管理委员会津国资委[2006]2号文，由天津市人民政府出资，天津市人民政府国有资产监督管理委员会代表市政府履行出资人职责，委托天津市滨海新区管理委员会实施国有资产监督管理的国有独资公司，截至2008年底，公司注册资本金300亿元。

公司主要职能是：按照滨海新区国民经济和社会发展纲要、城市总体规划、土地利用规划和建设发展的需要，重点从事滨海新区重大基础设施建设和重要区域的开发、履行项目建设融资、资本运营、经营城市资源的职责、对其投资新区基础设施建设项目进行投资管理和资本运作。

目前主要承担中央大道、海滨大道、西中环、集疏港公路、塘汉快速路等一批连通天津滨海新区内部、衔接外埠、总里程为366公里的交通路网建设；中心商务商业区21.6平方公里土地整理和基础设施建设；天津中心渔港18平方公里区域开发建设；黄港生态开发保护区20平方公里区域开发建设及水务、管廊、垃圾处理等经营性公共事业。

截至2008年底，公司(合并)资产总额421.64亿元，所有者权益228.13亿元，少数股东权益6.06亿元。2008年，公司实现主营业务收入0.59亿元，补贴收入2.22亿元，净利润1.66亿元。

公司注册地址：天津经济技术开发区第二大街42号1801室；法定代表人：王学旺。

嘉兴市高等级公路投资有限公司 2009年度10亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年12月2日
发行规模: 10亿元
期限: 5+5年
利率: 6.20%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AA
评级展望 稳定
本期公司债券信用等级 AA+
评级时间: 2009年7月29日
分析师: 孙炜 李想

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年
资产总额(亿元)	130.04	132.04	171.72
所有者权益(不含少数股东权益)(亿元)	67.96	69.09	89.86
长期债务(亿元)	49.74	51.39	62.98
全部债务(亿元)	53.64	56.22	73.98
主营业务收入(亿元)	--	--	2.06
利润总额(亿元)	0.37	1.10	0.89
EBITDA(亿元)	2.21	3.06	5.14
经营性净现金流(亿元)	-12.22	4.66	7.41
主营业务利润率(%)	--	--	-8.58
净资产收益率(%)	0.54	1.60	0.70
资产负债率(%)	47.72	47.65	47.38
全部债务资本化比率(%)	44.11	44.85	45.01
流动比率(%)	298.32	268.07	646.25
全部债务/EBITDA(倍)	24.26	18.37	14.39
EBITDA利息倍数(倍)	2.23	2.81	1.89
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.22	0.31	0.51

注: 公司财务数据均按照旧会计准则编制。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对嘉兴市高等级公路投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为嘉兴市国有高速公路投资运营平台,政府支持力度大,资产质量优良,区域位置优越,在建高速公路项目发展前景良好等优势,联合资信同时关注到公司主要路产尚处于培育期,近几年资本性支出较大,路线分流等因素给公司整体偿债能力带来一定不利影响。

目前公司有息债务负担较重,考虑到未来几年公司投资建设的高速公路将陆续通车,以及区域经济发展对车流量的拉动等积极因素,公司整体盈利规模及现金流有望稳步增长,同时嘉兴市政府财政实力较强,企业自身经营实力的增强以及嘉兴市政府有效的资金支持,有助于缓解公司的债务压力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

2009年度10亿元公司债券由嘉兴市文化名城投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保;嘉兴市政府为本期债券本金建立了累计4亿元的“专项偿债基金”,通过财政补贴形式偿还本期债券利息,并将在本期债券存续期的第10年以不少于10亿元资金回购嘉兴至绍兴跨江通道项目,嘉兴市财政实力强劲,对本期债券本息保障很强。总体看,本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

◇ 高速公路属国民经济基础设施,是国家近年投资的重点,行业发展前景良好。

◇ 嘉兴地处“长三角”中心,区域优势显著,加之嘉兴经济发展水平较高,财政实力强,公司发展环境良好。

◇ 公司代表嘉兴市政府在全市高速公路投资领域行使投资建设运营职责,得到嘉兴市财政资金的有效支持。

◇ 公司投资建设的主要高速公路正式运营,在建项目发展前景较好。

◇ 公司主营业务构成涉及收费公路、公共交通等板块,盈利稳定性有望增强。

关注

◇ 公司在建项目未来几年的资本性支出较大,对外融资需求增加。

◇ 政府还贷取消收费的二级公路中存在与公司路网平行路段及长三角地区铁路网建设,可能造成公司部分公路的通行车量分流。

◇ 公司当前整体盈利能力较弱,对政府依赖程度较高。

◇ 公司存货及其他应收款占比大,其中存货目前变现还存在困难。

主体概况

嘉兴市高等级公路投资有限公司(以下简称“公司”)于1998年5月8日成立,注册资本为1.05亿元。经过多次增资,截至2008年底,公司注册资本10.33亿元,嘉兴市交通投资集团有限责任公司为第一大股东,股权85.69%。

公司作为嘉兴市国资委下属的地方国有企业,主要从事高等级公路建设、投资、管理,公路沿线配套设施和房地产开发以及公共交通客运等业务。

截至2008年底,公司资产总额171.72亿元,负债总额81.35亿元,所有者权益(含少数股东权益)90.37亿元,2008年公司实现主营业务收入2.06亿元,利润总额0.89亿元,经营活动净现金流7.41亿元。

公司注册地址:浙江省嘉兴市县南街46-48号;法定代表人:倪忠伟。

铁岭公共资产投资运营有限公司

2009年度15亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2009年12月22日
 发行规模：15亿元
 期限：5+5年
 利率：7.15%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级 AA-
 评级展望 稳定
 本期公司债券信用等级 AA+
 评级时间：2009年8月21日
 分析师：黄 竞 王立婷

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对铁岭公共资产投资运营有限公司(以下简称“公司”或“铁岭投资”)的评级反映了公司作为铁岭市政府基础设施和公用事业建设投融资和经营的主体,在区域垄断经营和政府支持等方面的显著优势。公司主要通过管理运营授权范围内的国有资产,包括城市公用事业和金融两大板块业务,以及运营由地方财政收入构成的沈铁工业走廊开发基金(简称“开发基金”)来加强资金筹措能力,其项目建设资金还来源于银行贷款和中央及省级的无偿专项补助。

近几年铁岭区域经济发展快速,地区财力逐年增强。未来地区工业化、城镇化进程将进一步加快,公司的投融资职能也将随之不断放大,对外融资规模也将有所增加,但考虑到公司债务实际由财政收入构成的开发基金承担,偿债压力较小。

公司以合法拥有的对铁岭市财政局的56.35亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保。质押的应收账款金额是本期债券本金的3.76倍,进一步提升了本期债券偿付的安全性。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

◇ 公司作为铁岭市政府授权的参与城市基础设施和公用事业建设的投融资平台,能得到地方政府在政策和财力上的大力支持;

◇ 铁岭区域经济快速发展,地方

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年
资产总额(亿元)	76.64	135.17	236.51
所有者权益(亿元)	5.11	37.90	101.71
长期债务(亿元)	0.38	0.39	9.25
全部债务(亿元)	66.30	90.93	119.48
营业收入(亿元)	4.77	5.59	7.80
利润总额(亿元)	1.79	2.82	7.85
EBITDA(亿元)	2.31	3.49	8.82
经营性净现金流(亿元)	5.57	0.15	11.10
营业利润率(%)	2.01	49.49	38.32
净资产收益率(%)	33.29	5.83	7.33
资产负债率(%)	90.78	70.71	55.96
全部债务资本化比率(%)	90.37	69.67	53.42
流动比率(%)	101.07	87.18	94.70
全部债务/EBITDA(倍)	0.07	0.02	1.87
EBITDA利息倍数(倍)	14.02	16.02	277.42
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.15	0.23	0.59

注：① 以上全部债务/EBITDA中的债务为剔除商业银行债务的公司实际有息债务，资产负债率和全部债务资本化比率未剔除铁岭商行吸收的存款；

② EBITDA及其相关指标中的利息支出未包含资本化部分；

③ 以上所有者权益不含少数股东权益。

财力不断增强,有助于增加公司托管的沈铁工业走廊开发基金收入规模,确保公司偿债和建设资金的来源;

◇ 公司经营的公用事业和金融业务具有一定的资源和区域垄断优势;

◇ 鉴于铁岭商行特殊的经营模式,即经营规模和风险控制水平依赖其负债规模(即吸收的对外存款),剔除铁岭商行吸收的存款,公司负债水平低,债务负担轻。

◇ 本期质押的应收账款是本期债券本金的3.76倍,进一步提升了本期债券偿付的安全性。

关注

◇ 公司为铁岭市政府投融资平台,目前自身经营及盈利能力偏弱,对财政资金和外部融资依赖程度较高;

◇ 公司承担较多的基建项目工程的建设,存在一定的资本支出压力。

主体概况

铁岭公共资产投资运营有限公司是铁岭市政府授权参与城市基础设施和公用事业建设的投融资平台。公司于2007年5月由铁岭财经以整体改制方式和铁岭市国有资产经营有限责任公司共同设立而成,注册资本10.1亿元人民币,后于2008年增资,注册资本变更为20.1亿元人民币,铁岭市财政局为公司的实际控制人。

截至2008年底,公司内部下设:董事会办公室、审计委员会、风险控制委员和沈铁工业走廊开发基金管理委员会、综合部、项目部、融资部、财务审计部;全资或控股子公司7家。截至2008年底,公司现有正式员工合计2577人。

截至2008年底,公司合并资产总额为2365102.85万元,所有者权益(不含少数股东权益)1017082.08万元;2008年公司实现营业收入78024.80万元,补贴收入80084.06万元,利润总额78545.79万元。

公司注册地址:辽宁省铁岭市银州区市府路19号;法定代表人:袁卫亮。

郑州市商业银行股份有限公司 2009年次级债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年12月21日
发行规模: 6.9亿元
期限: 5+5年
利率: 6.50%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体信用等级: A+
次级债券信用等级: A
评级时间: 2009年6月9日
分析师: 蒋建国 田兵 李丹

评级观点

郑州市商业银行股份有限公司近年来公司治理水平逐步提升, 内控体系持续完善, 各项业务稳定发展, 营业收入较快增长; 但仍存在贷款集中风险较高、历史包袱较重等问题。

综合以上因素, 联合资信评估有限公司评定郑州市商业银行股份有限公司主体信用等级为 A+, 2009 年次级债券 (不超过人民币 6.9 亿元) 的信用等级为 A。该评级结论反映了本次次级债券的违约风险较低。

优势

- ◇ 公司治理水平逐步提高, 内控体系不断完善;
- ◇ 在不良资产置换、业务发展等方面得到了政府较大力度的支持;
- ◇ 各项业务持续稳定发展, 营业收入快速增长。

关注

- ◇ 贷款客户集中风险较高; 零售业务、中间业务收入占比较低, 收入结构有待优化;
- ◇ 历史包袱处置情况仍待观察;
- ◇ 未来一段时间内, 宏观经济增速减缓, 将给银行业运营带来不利影响。

主体概况

郑州市商业银行股份有限公司 (以下简称“郑州商行”) 前身为成立于 1996 年的郑州城市合作银行,

财务数据

项目	2008年	2007年	2006年
资产总额(亿元)	339.93	303.84	247.72
贷款净额(亿元)	157.50	132.87	111.78
股东权益(亿元)	18.51	12.61	9.43
利润总额(亿元)	2.48	2.16	1.56
净利润(亿元)	1.90	1.34	1.20
平均资产收益率(%)	0.59	0.49	-
平均净资产收益率(%)	12.21	12.16	-
拨备覆盖率(%)	123.95	88.17	55.51
不良贷款率(%)	2.25	2.69	3.49
成本收入比(%)	28.28	33.37	40.85
流动性比例(%)	44.67	32.77	31.12
存贷比(%)	59.69	55.79	57.05
核心资本充足率(%)	9.36	7.11	5.76
资本充足率(%)	10.65	7.11	5.77

后者是由 48 家城市信用社组建而成, 2000 年更名为郑州市商业银行股份有限公司。经过多次增资扩股, 截至 2008 年末, 郑州商行实收资本 14.34 亿元, 其中国有法人股占 36.10%, 其他法人股占 59.78%, 自然人股份占 4.12%。

郑州商行业务范围包括: 吸收公众存款; 发放短期、中期和长期贷款; 办理国内结算; 办理票据贴现; 发行金融债券; 代理发行、代理兑付、承销政府债券; 买卖政府债券; 从事同业拆借; 提供担保; 提供保管箱业务; 代理收付款项及代理保险业务; 办理地方财政信用周转使用资金的委托贷款业务等。

截至 2008 年末, 郑州商行共设有 62 家支行 (含总部营业部); 正式员工 1312 人, 其中大专以上学历占 87.50%, 中级职称以上的员工占 20.65%。

2008 年末, 郑州商行资产总额 339.93 亿元, 负债总额 321.42 亿元, 所有者权益 18.51 亿元, 不良贷款率 2.25%, 拨备覆盖率 123.95%, 资本充足率 10.65%, 核心资本充足率 9.36%。2008 年, 郑州商行实现营业

收入 10.76 亿元, 净利润 1.90 亿元。
注册地址: 中国郑州市优胜北路 1 号; 法定代表人: 焦金荣。



淮北矿业(集团)有限责任公司

2009年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年12月8日
 发行额度: 10亿元
 期限: 5年
 利率: 4.36%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AA+
 评级展望 稳定
 本期中期票据信用等级 AA+
 评级时间: 2009年9月4日
 分析师: 吕晗 孙炜

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年6月
资产总额(亿元)	198.16	237.16	330.10	371.19
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	72.51	81.85	106.45	113.41
长期债务(亿元)	38.08	53.11	87.82	103.63
全部债务(亿元)	62.22	93.26	116.12	132.61
主营业务收入(营业收入)(亿元)	110.42	134.07	201.37	87.73
利润总额(亿元)	1.38	1.64	23.72	1.31
EBITDA(亿元)	9.12	12.18	39.90	--
经营性净现金流(亿元)	7.55	6.54	32.54	20.58
主营业务利润率(营业利润率)(%)	20.27	23.31	33.30	28.49
净资产收益率(%)	0.80	1.36	17.42	--
资产负债率(%)	63.41	65.49	67.75	69.45
全部债务资本化比率(%)	46.18	53.26	52.17	53.90
流动比率(%)	64.80	66.97	66.81	71.36
全部债务/EBITDA(倍)	6.82	7.66	2.91	--
EBITDA利息倍数(%)	14.86	5.57	8.78	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.91	1.22	3.99	--

注: 公司 2006 ~ 2008 年采用旧会计准则, 2006 年数据为 2007 年期初调整数。2009 年 6 月采用新会计准则, 财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对淮北矿业(集团)有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为国家重点扶持的 13 个大型煤炭基地和华东地区主要煤炭生产企业之一, 在资源储量、生产规模、区位优势、客户资源等方面的显著优势。联合资信也关注到淮北矿区地质条件复杂、开采及生产成本低, 公司债务负担重、未来资本性支出较大等不利因素对公司信用水平的影响。

考虑到公司在本轮煤炭行业景气中盈利能力显著增强, 以及 2008 年社会责任剥离完成、内部资源整合的推进和向下游焦化、电化产业链的进一步延伸, 未来抗风险能力有望保持稳定。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司地处经济发达的华东地区, 区位优势明显, 拥有优质的客户资源, 与多家大型钢铁、电力企业建立了长期战略合作关系。

◇ 公司资源储量丰富, 85% 以上为国内稀缺的炼焦煤, 经济价值高, 煤种具有特低硫、特低磷、绿色环保等优势。

◇ 公司向煤焦化、煤盐化产业链

的建设有助于完善产业链, 减少单一产品价格波动带来的不利影响。

◇ 公司社会责任已于 2008 年底基本剥离, 未来社会负担轻。

◇ 公司经营活动现金流对本期债券保障程度高。

关注

◇ 受煤炭价格下跌影响, 公司 2009 年上半年盈利下滑。

◇ 淮北矿区地质条件复杂, 开采难度较大, 制约公司煤炭主业盈利能力的提升。

◇ 煤炭生产行业比较突出的安全隐患有顶板、瓦斯、煤尘、火灾、水害、中毒等, 未来公司安全生产领域的经营成本可能上升。

◇ 公司未来建设项目多, 资本支出规模大。

主体概况

淮北矿业(集团)有限责任公司(以下简称“淮北矿业”或“公司”)

由原淮北矿务局于 1998 年 3 月改制而来。1998 年 8 月, 公司由原煤炭部直属企业转为安徽省直属企业, 性质为国有独资有限责任公司。截至 2008 年底, 公司注册资本 408770 万元, 安徽省国有资产监督管理委员会是公司的唯一股东。

公司业务涉及煤炭采选、民爆用品、医药、发电、焦炭、板材加工等行业, 其中煤炭采选是公司的核心业务, 由控股子公司淮北矿业(集团)煤业有限责任公司负责具体运营。

截至 2008 年底, 公司(合并)资产总额为 330.10 亿元, 所有者权益合计(含少数股东权益)为 106.45 亿元(其中少数股东权益 15.95 亿元); 2008 年, 公司实现营业收入 201.37 亿元, 利润总额 23.72 亿元。

截至 2009 年 6 月底, 公司(合并)资产总额 371.19 亿元, 所有者权益 113.41 亿元; 2009 年 1-6 月公司实现营业收入 87.73 亿元, 利润总额 1.31 亿元。

公司注册地址: 安徽省淮北市孟山路 1 号; 法定代表人: 王明胜。

本溪北营钢铁（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

本期债券发行信息

发行时间：2009年12月30日
发行规模：5亿元
期限：365天
利率：3.80%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级 AA-
评级展望 稳定
短期融资券等级 A-1
评级时间：2009年10月27日
分析师：张晓斌 赵广辉

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产（亿元）	19.52	19.78	20.49	67.55
资产总额（亿元）	182.55	278.30	286.97	339.60
所有者权益（亿元）	44.56	104.84	115.96	124.03
短期债务（亿元）	27.11	26.04	29.59	81.81
全部债务（亿元）	35.10	44.16	71.60	145.92
营业收入（亿元）	133.41	194.13	259.43	185.77
利润总额（亿元）	5.66	12.61	11.15	8.10
EBITDA（亿元）	13.08	26.33	28.10	--
经营性净现金流（亿元）	12.48	26.66	17.54	15.39
净资产收益率（%）	12.55	11.89	9.59	--
资产负债率（%）	75.59	62.33	59.59	63.48
速动比率（%）	59.35	83.68	105.14	122.70
EBITDA利息倍数（倍）	13.02	8.66	7.06	--
经营现金流流动负债比（%）	14.14	30.14	22.72	14.01
现金偿债倍数（倍）	3.90	3.96	4.10	13.51

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；2009年9月财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，本溪北营钢铁（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等级为A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

◇ 公司拥有从矿石开采、焦化、烧结、炼铁、炼钢、连铸连轧等较完整的现代化钢铁生产工艺设备，钢铁产品生产实现连铸连轧，线材、棒材、卷板等轧钢生产能力较好。

◇ 公司经营规模快速扩大，营业收入快速增长；短期偿债能力较强，对全部债务保障能力强。

◇ 公司经营活动产生的现金流入规模较大，经营活动获取现金的能力较强，对本期债券的覆盖程度很高。

关注

◇ 公司投资规模大，经营活动现金流量不能够满足投资资金需求，公司现金流对筹资活动依赖度较高，存在一定外部融资压力。

主体概况

本溪北营钢铁（集团）股份有限公司（以下称“公司”）是由北台钢铁（集团）有限责任公司（以下称“北

钢集团”）联合中国五矿集团公司、山西焦化股份有限公司、本溪北方投资有限公司等6家企业，以北钢集团钢铁业务为基础组建的钢铁企业。2002年4月，公司经本溪市工商行政管理局批准设立，成立时注册资本10亿元。2007年8月，公司进行股份制改制，更名为“本溪北营钢铁（集团）股份有限公司”。截至2008年底，公司注册资本为60亿元，其中北钢集团持有公司66.74%股份，为控股股东；辽宁省本溪市人民政府国有资产管理委员会持有北钢集团100%的股份，是公司的实际控制人。

公司是大型的国有钢铁企业，形成了从“采、选、烧”到“铁、钢、材”完整配套的钢铁工业生产体系。公司是北钢集团的核心子公司，也是北钢集团全部钢铁产业的生产中心和销售中心。截至2008年底，公司具有年产生铁850万吨、粗钢900吨、钢材1050万吨的生产能力。2007年，公司粗钢产量位列中国钢铁企业中排名第18位。

目前，公司内设办公室、人力资源部、财务管理部、科技管理部、企业策划部、生产部、安全环保部、能

源装备部、供应部、铁烧指挥部、焦化指挥部等17个职能管理部门和检测中心、储运中心等5个直属机构，合并报表范围内包括本溪北方轧钢有限公司、本溪北方铁业有限公司、本溪北方第二轧钢有限公司、本溪北方高速线材有限公司、本溪北台高速线材有限公司、本溪北营钢铁集团进出口有限公司等6家子公司。截至2008年底，公司拥有员工23351人。

截至2008年底，公司合并资产总额为286.97亿元，所有者权益合计为115.96亿元（其中少数股东权益24.74亿元）。2008年，公司实现营业收入259.43亿元，利润总额11.15亿元，净利润11.12亿元。

截至2009年9月底，公司合并资产总额为339.60亿元，所有者权益合计为124.03亿元（其中少数股东权益24.21亿元）。2009年1~9月，公司实现营业收入185.77亿元，利润总额8.10亿元，净利润8.06亿元。

公司注册地址：辽宁省本溪市北台镇；法定代表人：李铁。

大连银行股份有限公司2009年 次级债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年12月24日
发行规模: 17亿元
期限: 5+5年
利率: 6.00%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体信用等级 AA-
本次次级债券信用等级 A+
评级时间: 2009年10月28日
分析师: 韩 夷 李 丹

财务数据

项目	2008年	2007年	2006年
资产总额(亿元)	855.48	763.07	623.62
贷款和垫款净额(亿元)	448.76	390.78	368.12
股东权益(亿元)	52.70	40.97	30.29
营业收入(亿元)	29.70	22.94	15.96
利润总额(亿元)	11.14	13.76	8.11
净利润(亿元)	8.93	8.74	5.76
拨备覆盖率(%)	140.84	99.89	66.54
不良贷款率(%)	2.45	3.88	6.98
成本收入比(%)	29.08	27.34	37.26
平均资产收益率(%)	1.10	1.26	1.10
平均净资产收益率(%)	19.06	24.54	28.18
流动性比例(%)	52.46	38.90	41.91
存贷比(%)	61.81	59.68	74.42
核心资本充足率(%)	8.99	8.18	6.29
资本充足率(%)	10.94	9.11	7.29

评级观点

大连银行股份有限公司(以下简称“大连银行”)初步建立了现代股份制公司治理架构,内控与风险管理水平逐年提升,存贷款业务的良好发展带动营业收入较快增长,盈利能力较强,资本较为充足。通过资产置换及清收、核销等措施,大连银行的资产质量逐年改善。2007年以来,大连银行在全行范围内开展了风险资产评估和压缩工作,审慎的风险态度有利于其资产质量和管理水平的进一步提升。

综合各种因素,联合资信评估有限公司评定大连银行股份有限公司主体信用等级为AA-,2009年次级债券(不超过17亿元)信用等级为A+。该评级结论反映了本次次级债券的违约风险较小。

优势

◇ 在当地市场具有较强的同业竞争优势,存贷款业务的市场份额较大;

◇ 主营业务发展良好,跨区域经营稳步推进,收入较快增长,费用控制有效,盈利能力位于同类银行的较好水平。

关注

◇ 贷款的行业集中度和客户集中度高,关注类贷款占比较高,资产质量容易受到宏观调控和市场波动的影响;抵债资产处置存在不确定性,可能对其利润水平产生负面影响;

◇ 中间业务发展相对缓慢,收入

结构有待优化;

◇ 宏观经济运行存在不确定性因素,给银行业带来一定的经营压力。

主体概况

大连银行股份有限公司成立于1998年3月,成立时的名称为大连市商业银行股份有限公司,是一家由大连市国有股份、中资法人股份及个人股份共同组成的地方性股份制商业银行,初始注册资本为4.66亿元人民币。2007年2月经银监会批准,并于同年3月经工商变更登记,更名为大连银行股份有限公司。成立以来,大连银行先后实施5次增资扩股,2008年末注册资本为39.50亿元。

大连银行主营业务范围包括:吸收公众存款;发放短期、中期和长期贷款;办理国内结算;办理票据贴现;发放金融债券;代理发行、代理兑付、承销政府债券;买卖政府债券;从事同业拆借;提供担保;代理收付款项及代理保险业务;提供保管箱业务;办理地方财政信用周转使用资金的委托存贷款业务;经人民银行批准的其他业务:外汇存款;外汇贷款;外汇

汇款;外币兑换;国际结算;结汇、售汇;外汇同业拆借;资信调查、咨询、见证业务。

目前大连银行下设3家异地分行,共100家支行,分布在大连、天津、北京和沈阳。

截至2008年末,大连银行资产总额855.48亿元,其中贷款和垫款净额448.76亿元;负债总额802.78亿元,其中存款余额751.95亿元(含邮政储蓄协议存款47亿元);股东权益52.70亿元;资本充足率10.94%,核心资本充足率8.99%,不良贷款率2.45%,拨备覆盖率140.84%。2008年,大连银行实现营业收入29.70亿元,净利润8.93亿元。

公司地址:中国辽宁大连市中山区中山路88号;法定代表人:陈占维。



北京能源投资(集团)有限公司 2009年度第二期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年12月3日
发行规模: 25亿元
期限: 3年
利率: 4.18%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AAA
评级展望 稳定
本期中期票据信用等级 AAA
评级时间: 2009年11月13日
分析师: 夏阳 吕明远 王立婷

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
资产总额(亿元)	421.23	847.82	693.58	841.84
所有者权益(亿元)	160.36	428.01	248.70	306.83
长期债务(亿元)	81.67	159.11	172.69	188.77
全部债务(亿元)	214.17	277.93	340.81	417.68
营业收入(亿元)	65.05	90.19	87.41	81.63
利润总额(亿元)	14.47	24.69	1.68	12.88
EBITDA(亿元)	27.46	41.52	30.33	--
经营性净现金流(亿元)	13.87	8.99	2.47	24.59
营业利润率(%)	36.32	40.53	21.16	25.67
净资产收益率(%)	7.93	4.36	0.00	--
资产负债率(%)	61.93	49.52	64.14	63.55
全部债务资本化比率(%)	57.18	39.37	57.81	57.65
流动比率(%)	57.02	55.12	42.44	39.98
全部债务/EBITDA(倍)	7.80	6.69	11.24	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.43	4.40	1.86	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.10	1.66	1.21	--

注: 公司下属上市公司从2007年开始执行《企业会计准则(2006)》, 合并财务报表参照新会计准则格式予以调整编制; 2008年公司开始全面执行新会计准则, 为增强可比性, 2006年财务数据采用2007年期初数据, 2007年财务数据采用2008年追溯调整数, 2009年1~9月财务数据未经审计。EBITDA利息倍数计算时未计入资本化利息支出。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对北京能源投资(集团)有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为北京市政府出资的办电主体和北京地区用电负荷最主要的供给者, 在首都能源战略中的重要地位以及在资产规模、资源布局、经营环境、项目储备、政府支持等方面的优势。近年来公司资产规模、装机容量快速扩张, 整体竞争实力进一步增强。联合资信也关注到电煤价格波动、发电设备利用小时数面临下滑压力、未来投资规模较大和对外融资依赖程度较高等因素给公司经营发展带来的不利影响。

未来, 随宏观经济的逐步复苏, 下游用电需求回升的趋势有望持续, 有利于公司盈利水平的逐步恢复, 同时伴随在建项目投入运营, 公司收入规模和资产规模有望保持增长, 综合实力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司作为北京市政府出资的办电主体, 在经营环境、政府支持等方面优势明显。

◇ 公司规模优势明显、装机容量大、发电资产优良、煤炭供应保障程度较好, 主营发电业务具备很强的竞

争优势。

◇ 公司在建及规划建设的电力能源项目较多, 增长潜力大, 具有持续发展的能力。

◇ 公司拥有规模较大的可变现金融资产, 为公司偿债能力提供了有力的备用支持。

关注

◇ 近年来, 国内电力市场供需矛盾逐步缓和, 行业内企业竞争压力加大。

◇ 国内市场电煤价格波动较大, 对公司经营和盈利状况稳定性造成一定不利影响。

◇ 公司未来投资规模较大, 对外部融资依赖程度较高。

主体概况

北京能源投资(集团)有限公司是北京市人民政府出资设立, 是北京市政府出资的电力投资主体。截至2008年底, 公司注册资本88亿元人

民币, 北京市国资委为公司的实际控制人。

公司是一家以电力能源为主业的多元业务投资集团公司, 目前的业务组合有电力能源、科技实业(节能和新能源技术为主)、园区建设和房地产、金融投行等4大战略业务单元。

截至2008年底, 公司总部下设总经理办公室、计划财务部、电力能源建设部、电力能源经营部、实业管理部、人力资源部、法律审计办公室、党群部等12个职能部门; 拥有24家全资或控股一级子企业, 并下属两家上市公司: 京能置业股份有限公司和京能热电股份有限公司。

截至2009年9月底, 公司(合并)资产总额为841.84亿元, 所有者权益306.84亿元, 其中少数股东权益44.69亿元; 2009年1~9月公司实现营业收入81.63亿元, 利润总额12.88亿元。

公司注册地址: 北京市西城区复兴门南大街2号甲天银大厦A西9层; 法定代表人: 陆海军。

中金黄金股份有限公司

2009年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年12月24日
 发行规模: 6亿元
 期限: 365天
 利率: 3.14%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AA+
 评级展望 稳定
 短期融资券等级 A-1
 评级时间: 2009年11月4日
 分析师: 张成 刘雪城

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	4.53	11.75	9.24	14.20
资产总额(亿元)	21.82	37.75	80.76	106.56
所有者权益(亿元)	10.39	12.44	46.12	47.67
短期债务(亿元)	2.76	8.48	13.42	13.86
全部债务(亿元)	3.16	8.85	15.97	38.99
营业收入(亿元)	54.10	112.50	145.03	119.08
利润总额(亿元)	4.10	6.20	8.87	5.03
EBITDA(亿元)	5.80	7.89	12.64	—
经营性净现金流(亿元)	5.41	6.33	1.06	1.88
净资产收益率(%)	26.60	33.56	14.84	7.68
资产负债率(%)	52.36	67.03	42.89	55.27
速动比率(%)	59.26	64.58	60.88	97.34
EBITDA利息倍数(倍)	30.48	28.81	14.06	—
经营现金流动负债比(%)	51.14	25.84	3.77	—
现金偿债倍数(倍)	0.76	1.96	1.54	2.37

注: 2006年数据为2007年期初数或上年数。2009年三季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 中金黄金股份有限公司(以下简称“公司”或“中金黄金”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 公司作为控股股东中国黄金集团公司的战略发展平台, 得到中国黄金集团公司全方位的大力支持。

◇ 2008年公司加大优质资产收购力度, 黄金储量大幅度增加, 为可持续发展提供支撑。

◇ 公司存货具有良好的变现能力, 短期偿债能力强。

◇ 公司现金类资产充足, 经营活动产生的现金流入规模较大, 两者对于本期短期融资券覆盖程度良好。

关注

◇ 黄金价格未来走势的不确定性直接影响公司主营业务收入和利润水平。

◇ 公司资本支出规模较大, 外部融资需求增加。

◇ 公司从事代理黄金交易业务, 代理交易资金量的变化对经营活动现金流量产生一定影响。

主体概况

中金黄金股份有限公司成立于2000年6月23日, 系经国家经贸委国经贸企改[2000]563号文批准, 由中国黄金集团公司作为主发起人, 中信国安黄金有限责任公司、河南豫光金铅集团有限责任公司、西藏自治区矿业开发总公司、山东莱州黄金(集团)有限公司、天津天保控股有限公司和天津市宝银号贵金属有限公司共七家发起人共同发起设立的股份公司。2003年8月公司经中国证券监督管理委员会“证监发行字[2003]71号”文核准向社会公众发行人民币普通股10000万股, 并于2003年8月14日在上海证券交易所挂牌交易(股票简称: 中金黄金, 股票代码: 600489)。后经股权转让、股权分置改革和定向增发, 截至2009年9月底, 公司总股本为7.91亿元, 中国黄金持有公司52.40%的股权。

公司经营范围为黄金、有色金属地质勘查、采选、冶炼的投资与管理; 黄金生产的副产品加工、销售; 黄金生产所需原材料、燃料、设备的仓储、销售; 黄金生产技术的研发、咨询服务; 高纯度黄金制品生产、加工、批发; 进出口业务; 商品展销。

截至2009年9月底, 公司下设人事部、企业管理部、生产运营部、市场营销部、财务部、董秘事务部等17个职能部门; 拥有22家二级子公司。截至2008年底, 公司在职员工为17738人。

截至2008年底, 公司(合并)资产总额80.76亿元, 所有者权益46.12亿元(其中少数股东权益6.70亿元); 2008年公司实现营业收入145.03亿元, 利润总额8.87亿元。

截至2009年9月底, 公司(合并)资产总额106.56亿元, 所有者权益47.67亿元(其中少数股东权益6.37亿元); 2009年1~9月, 公司实现营业收入119.08亿元, 利润总额5.03亿元。

公司注册地址: 北京市东城区柳荫公园南街1号5-7层; 法定代表人: 孙兆学。



辽宁华锦通达化工股份有限公司 2010年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2010年1月15日
发行规模：10亿元
期限：365天
利率：3.60%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级 AA
评级展望 稳定
短期融资券等级 A-1
评级时间：2009年11月5日
分析师：李慧鹏 王健

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	4.67	46.96	46.54	14.19
资产总额(亿元)	45.00	89.80	167.63	187.47
所有者权益(亿元)	17.64	56.74	60.21	62.58
短期债务(亿元)	12.04	21.38	21.16	34.82
全部债务(亿元)	21.79	27.54	98.87	120.58
营业收入(亿元)	25.15	33.52	36.69	21.78
利润总额(亿元)	1.39	3.08	4.53	2.70
EBITDA(亿元)	4.96	6.23	9.10	---
经营性净现金流(亿元)	2.90	5.17	8.19	1.67
净资产收益率(%)	5.69	4.23	6.39	---
资产负债率(%)	60.81	36.81	64.08	66.62
速动比率(%)	33.73	187.11	308.33	150.68
EBITDA利息倍数(倍)	4.03	4.36	5.23	---
经营现金流动负债比(%)	17.76	20.16	28.78	---
现金偿债倍数(倍)	0.47	4.70	4.65	1.42

注：公司从2007年开始执行新会计准则，2006年财务数据为按新会计准则追溯调整数。公司2009年9月财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，辽宁华锦通达化工股份有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2010年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

- ◇ 公司是中国大型尿素生产企业之一，生产规模较大，区域市场占有率高，盈利能力较强。
- ◇ 公司经营活动获现能力良好，现金类资产规模较大，对本期短期融资券保障程度较高。

关注

- ◇ 中国尿素行业竞争激烈，未来将面临一定程度的产能过剩和成本上升压力。
- ◇ 公司乙烯项目投资规模大，导致近年债务负担上升。
- ◇ 乙烯项目推进导致公司资产流动性减弱，短期偿债指标下滑。

主体概况

辽宁华锦通达化工股份有限公司是经深圳市人民政府（1996）142号文批准，于1997年1月23日由原盘锦辽河化工（集团）有限责任公司（出资额45011万元）、深圳通达化工总

公司共同发起（出资额3489万元），以募集方式设立并在深圳市工商行政管理局登记注册的有限责任公司，原名为深圳辽河通达化工股份有限公司。1996年12月26日，经中国证券监督管理委员会批准，公司向社会公众发行人民币普通股13000万股，并于1997年1月30日在深圳证券交易所上市交易（证券代码：000059）。2002年9月27日公司迁至辽宁省，并在辽宁省工商行政管理局变更登记，公司更名为现名。截至2008年底，公司股本120050.64万元，辽宁华锦化工（集团）有限责任公司（以下简称“华锦集团”）持股比例为51.14%，为第一大股东。根据辽宁省省长办公会2005年第8次会议纪要的精神，中国兵器工业集团公司以增资15亿元的方式取得华锦集团60%的股权，成为华锦集团第一大股东，双方已于2006年3月10日签订相关收购协议，因此公司的实际控制人为中国兵器工业集团公司。

公司主要从事化学肥料的生产与销售，拥有三家生产实体，具备152万吨尿素/年的生产能力，是国内大

型尿素生产企业之一。

公司内设综合办公室、生产管理处、计划财务处、安全环保处、人力资源部、技术处等管理职能部门，下辖2家全资子公司及5家分公司。

截至2008年底，公司（合并）资产总额167.63亿元，所有者权益60.21亿元；2008年公司实现营业收入36.69亿元，利润总额4.53亿元。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额187.47亿元，所有者权益62.58亿元；2009年1~9月公司实现营业收入21.78亿元，利润总额2.70亿元。

公司注册地址：辽宁省盘锦市双台子区红旗大街；法定代表人：冯恩良。



大同煤矿集团有限责任公司 2009年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年12月23日
发行规模: 20亿元
期限: 5年
利率: 4.79%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AAA
评级展望 稳定
本期中期票据信用等级 AAA
评级时间: 2009年11月17日
分析师: 吕晗 王健

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
资产总额(亿元)	400.65	488.70	749.77	878.30
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	103.50	110.53	253.48	282.52
长期债务(亿元)	60.90	141.57	124.21	145.49
全部债务(亿元)	113.21	203.93	194.44	233.78
营业收入(亿元)	292.33	350.80	513.24	289.12
利润总额(亿元)	2.09	2.35	23.15	7.12
EBITDA(亿元)	20.29	21.59	52.43	--
经营性净现金流(亿元)	8.00	38.57	69.34	35.79
营业利润率(%)	30.34	25.52	23.70	25.20
净资产收益率(%)	-1.02	-0.93	5.10	--
资产负债率(%)	74.17	77.38	66.19	67.83
全部债务资本化比率(%)	52.24	64.85	43.41	45.28
流动比率(%)	118.33	108.73	106.39	108.88
全部债务/EBITDA(倍)	5.58	9.45	3.71	--
EBITDA利息倍数(倍)	3.91	3.11	5.67	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.01	1.08	2.62	--

注: 公司3年财务报表均为新会计准则格式, 2006年为2007年年初追溯调整数, 2009年9月数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”) 对大同煤矿集团有限责任公司(以下简称“公司”) 的评级反映了其作为中国主要的动力煤生产基地之一, 在资源储量、煤炭品质、采掘技术水平、产能规模等方面的突出优势。联合资信也关注到煤炭价格波动以及社会负担较重对公司信用水平可能造成的不利影响。

公司2009-2013年6座千万吨级现代化矿井将陆续建成投产, 煤炭产能将持续大幅提高, 有助于公司进一步发挥规模优势, 增强整体抗风险能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司对于本期中期票据具有极强的偿还能力, 到期不能偿付的风险极低。

优势

◇ 公司煤炭储量规模大, 主要煤炭资源赋存条件好, 煤质优良。

◇ 公司山西省最大的动力煤生产企业, 产能规模优势明显, 2008煤炭产量全国第4位。

◇ 公司煤炭销售以合同煤为主, 煤炭客户相对稳定。

◇ 公司塔山矿井一期1500万吨产能已于2008年投产, 盈利能力得到改善; 未来6个千万吨级矿井将在2009-2013年全面投产, 公司收入规模和盈利水平有望稳步提升。

◇ 公司2008年实施的债转股使

所有者权益大幅增加, 公司抗风险能力得到增强。

◇ 公司经营活动获现能力强, 经营活动现金流量对本期中期票据保护能力很强。

关注

◇ 中国宏观经济增速放缓, 电力需求量下降直接导致动力煤需求水平下降。

◇ 公司较重社会负担削弱了煤炭主业的盈利能力, 社会职能的移交和富余人员的剥离进度较大程度上取决于当地政府的承接能力。

◇ 公司未来投资规模较大。

主体概况

大同煤矿集团有限责任公司(以下简称“同煤集团”或“公司”) 的前身大同矿务局成立于1949年8月30日, 2000年7月改制为大同煤矿集团有限责任公司。2003年12月, 山西省委、省政府按照现代企业制度

要求, 将山西省北部的市属煤炭生产和运销企业进行重组, 成立了新的大同煤矿集团有限责任公司。2005年12月实施债转股后, 成为七家股东共同出资的大同煤矿集团有限责任公司, 并于2008年11月19日完成工商注册登记。截至2008年11月, 公司注册资本170.35亿元, 其中控股股东山西省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司65.17%股份。

公司现有秘书处、财务部、经营管理部、生产技术部、发展战略研究院、通风处、审计部、安全管理监察局、环境保护处、人事部等17个职能部门。

截至2008年底, 公司合并资产总额749.77亿元, 所有者权益253.48亿元(其中少数股东权益49.28亿元); 2008年公司实现营业收入513.24亿元, 利润总额23.15亿元, 净利润12.94亿元。

公司地址: 山西省大同市新平旺, 法定代表人: 吴永平。

汉江水利水电（集团）有限责任公司 2009年度第二期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2009年12月28日
发行规模：3亿元
期限：365年
利率：3.70%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级 AA
评级展望 稳定
短期融资券等级 A-1
评级时间：2009年11月23日
分析师：夏阳 赵广辉

财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	4.77	5.30	7.19	8.81
资产总额(亿元)	58.00	62.42	76.58	90.82
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	23.67	29.73	32.88	35.90
短期债务(亿元)	6.18	10.81	23.23	29.51
全部债务(亿元)	19.10	22.26	36.36	47.10
主营业务收入(营业收入)(亿元)	28.00	32.33	39.61	26.29
利润总额(亿元)	2.39	2.28	1.23	3.27
EBITDA(亿元)	5.10	5.47	6.14	---
经营性净现金流(亿元)	6.51	0.81	3.71	2.95
净资产收益率(%)	5.94	6.99	2.70	---
资产负债率(%)	59.19	52.38	57.06	60.47
速动比率(%)	74.81	68.63	55.82	62.08
EBITDA利息倍数(倍)	5.43	6.42	2.97	---
经营现金流流动负债比(%)	34.78	3.89	12.33	---
现金偿债倍数(倍)	1.59	1.77	2.40	2.94

注：2008年9月底数据来自公司未经审计财务报表，采用新会计准则，其中，主营业务收入为营业收入，主营业务利润率为营业利润率，所有者权益包含少数股东权益。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，汉江水利水电（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2009年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 公司水电板块运营成本较低，盈利能力强，对公司整体经营业绩形成支撑。

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

◇ 公司与北京能源投资（集团）有限公司（以下简称“京能集团”）共同开发汉江流域四座水电站，投产后公司水电板块经营规模将进一步扩大，持续发展能力明显增强。

◇ 公司经营活动现金流和现金类资产对本期短期融资券的保障能力较强。

关注

◇ 电解铝、电石行业均为高耗能行业，国家宏观调控政策对其造成较大压力。

◇ 2008年下半年以来，受中国电解铝产能过剩和全球经济下滑影响，电解铝价格大幅波动，公司铝业板块盈利水平明显下降。

◇ 规模较大，对外筹资需求增加。

主体概况

汉江水利水电（集团）有限责任公司是以丹江口水利枢纽管理为核心，兼有多个行业生产经营的大型国有企业集团。丹江口水利枢纽工程于1958年破土动工，1968年第一台机组发电，1973年初期工程全部建成。公司前身分别是水电部第十工程局、水利部丹江口水利枢纽管理局；1994年11月，丹江口水利枢纽管理局被国务院批准为全国百家现代企业制度试点企业；1996年，经水利部批准，进行了公司制改制，成立了汉江水利水电（集团）有限责任公司；2000年，国家推进政企脱钩改革，将公司的管理权由水利部移交至水利部长江水利委员会。截至2008年底，公司注册资本13.77亿元，水利部长江水利委员会（以下简称“长江委”）是公司的出资人和控制人。

公司依托水利枢纽工程的管理，形成了以水电、铝业、电石等产业板块为核心的企业发展格局，并担负南水北调中线丹江口水库大坝加高工程

的建设任务。公司下设发展计划部、财务部、公司（党委）办公室、技术部（技术中心）、人力资源部等9个管理部门；公司拥有10家全资子公司、11家控股子公司、2家分公司、11家参股公司以及7个事业单位。

截至2008年底，公司合并资产总额为76.58亿元，所有者权益合计为32.88亿元（其中少数股东权益5.82亿元）。2008年，公司实现营业收入39.61亿元，利润总额1.23亿元。

截至2009年9月底，公司合并资产总额为90.82亿元，所有者权益合计为35.90亿元（其中少数股东权益5.84亿元）。2009年1~9月，公司实现营业收入26.29亿元，利润总额3.27亿元。

公司住所：湖北省丹江口市环路3号。法定代表人：贺平。

冀东发展集团有限责任公司 2009年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2009年12月23日
发行规模：7亿元
期限：365天
利率：3.50%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级 AA
评级展望 稳定
短期融资券等级 A-1
评级时间：2009年11月24日
分析师：王楚云 谢凌艳

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	2009年1-9月
现金类资产(亿元)	8.33	15.26	23.75	51.83
资产总额(亿元)	85.24	113.58	152.34	235.27
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	29.16	32.12	65.66	74.86
短期债务(亿元)	29.15	37.84	36.76	60.70
全部债务(亿元)	42.52	58.77	65.67	130.47
营业收入(亿元)	37.62	47.61	58.76	59.20
利润总额(亿元)	2.26	4.18	4.75	10.16
EBITDA(亿元)	8.96	11.24	13.75	--
经营性净现金流(亿元)	9.38	7.17	9.45	8.80
净资产收益率(%)	6.02	10.37	6.05	--
资产负债率(%)	65.79	71.72	56.90	68.18
速动比率(%)	37.73	54.64	76.38	103.70
EBITDA利息倍数(倍)	3.74	3.89	3.21	--
经营现金流动负债比(%)	21.99	11.88	16.51	--
现金偿债倍数(倍)	1.19	2.18	3.39	7.40

注：公司从2007年开始执行企业会计准则（2006年版），2006年数据取自2007年期初数。2009年数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，冀东发展集团有限责任公司（以下简称“公司”或“冀东集团”）拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 公司为水泥行业大型骨干企业，水泥产量位居全国前列，其市场覆盖京津唐、吉林、辽宁、陕西、内蒙古五大区域，规模优势明显，后续发展能力强。

◇ 公司现金类资产充足，对本期短期融资券的保护能力强。

◇ 公司经营性现金流状况良好，对本期短期融资券的覆盖程度较好。

关注

◇ 未来两年公司投资规模大，资金需求量大，债务负担可能加重。

◇ 公司债务负担较重。

主体概况

冀东发展集团有限责任公司（以下简称“公司”或“冀东集团”）前身是河北省冀东水泥厂，1996年9月经河北省体改委、河北省计委、河北省经贸委、河北省国资局（冀体改委生字[1996]4号文）批准，按照现

代企业制度规范改制组建成立河北省冀东水泥集团有限责任公司，为国家520家重点企业之一。公司注册资本金11.16亿元人民币。唐山市人民政府国有资产监督管理委员会为公司最终控制人，持有公司100%的股权。2009年10月，公司名称变更为现名。

公司经营范围：通过控股、参股、兼并、租赁运营资本；熟料、水泥、水泥制品、水泥机械设备、塑料及橡胶制品、针纺织品销售；货物及技术进出口业务（国家限定或禁止的项目除外）；普通货运（期限至2015年4月12日）；对外承包工程；承包境外建材行业工程和境内国际招标工程（凭资质经营）、上述境外工程所需的设备、材料出口、对外派遣境外工程所需的劳务人员（许可期限至2009年11月26日）；装备工程制造、安装、调试技术咨询（以上各项涉及国家专项审批的未经批准不得经营）。

截至2008年底，公司设总经理办公室、生产技术部、装备研发中心、物资供应管理部、工程管理部、企业管理部、海外事业部、计划财务部、审计部等14个职能部门，公司持有

唐山冀东水泥股份有限公司（股票代码000401.SZ，以下简称“冀东股份”）40.78%的股权。

截至2008年底，公司（合并）资产总额152.34亿元，所有者权益（含少数股东权益39.26亿元）65.66亿元；2008年公司实现营业收入58.76亿元，利润总额4.75亿元，归属于母公司的净利润为0.54亿元。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额235.27亿元，所有者权益（含少数股东权益45.48亿元）74.86亿元；2009年1~9月公司实现营业收入59.20亿元，利润总额10.16亿元，归属于母公司的净利润为3.37亿元。

公司注册地址：唐山丰润区林荫路东侧；法定代表人：张增光。



广东物资集团公司 2010年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2010年1月26日
发行规模：6亿元
期限：365天
利率：3.68%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级 AA-
评级展望 稳定
短期融资券等级 A-1
评级时间：2009年11月26日
分析师：王佳 孙炜

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	28.92	36.92	39.87	43.64
资产总额(亿元)	113.93	122.57	133.53	140.63
所有者权益(亿元)	31.78	34.29	36.70	38.93
短期债务(亿元)	59.29	66.86	76.23	79.81
全部债务(亿元)	62.12	68.95	77.79	82.84
主营业务收入(营业收入)(亿元)	310.56	352.46	416.59	294.97
利润总额(亿元)	3.12	3.89	3.34	2.62
EBITDA(亿元)	6.33	7.34	7.67	---
经营性净现金流(亿元)	5.57	5.46	2.41	2.35
净资产收益率(%)	6.69	6.78	6.38	---
资产负债率(%)	72.10	72.02	72.52	72.32
速动比率(%)	79.09	74.11	73.56	75.98
EBITDA利息倍数(倍)	3.44	2.96	2.38	---
经营现金流负债比(%)	7.03	6.33	2.55	---
现金偿债倍数(倍)	4.82	6.15	6.65	7.27

注：公司2006~2008年财务报表按企业会计准则编制，经审计；2009年9月财务报表按企业会计准则（2006）编制，未经审计

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，广东物资集团公司（以下简称“公司”）拟发行的2010年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小。

优势

- ◇ 公司是国家重点培育20家流通企业之一，得到国家和地方相关产业政策的大力支持。
- ◇ 中国基础设施建设步伐的加快和生产资料流通相关行业振兴规划的相继出台，公司面临良好的发展机遇。
- ◇ 公司现金类资产较多，资产流动性强。
- ◇ 公司经营活动现金流入规模大，对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

- ◇ 生产资料流通行业竞争激烈，行业整体盈利能力较弱，企业经营规模和盈利水平受宏观经济环境周期性波动影响较大。
- ◇ 公司负债水平较高，有息债务负担较重。
- ◇ 公司经营性净现金流易受应收应付款项及存货储备影响。

主体概况

广东物资集团公司（以下简称“公司”）成立于1988年1月，前身为1951年成立的广东省物资局，曾先后更名为省物资厅、物资供应局、物资总公司等。公司是由广东省国资委出资，经广东省政府批准成立的国有独资公司。截至2008年底，公司注册资本64002.90万元。

公司主营生产资料流通，经营产品主要以汽车、金属材料、燃料、建材、化工产品、机电设备、木材、松香、装饰材料和家用电器等为主，同时开展物资储运、商品配送、拍卖、旧车交易等业务，拥有国家授予的燃料油、钢材、塑料、松香等多种特种物品进口经营权。

公司内设办公室、财务处、资产运营处、经营发展处、审监处、法规保卫处、政工处等7个职能部门。截至2008年底，公司纳入合并范围全资、控股子公司共27家。截至2008年底，公司在职工4878人。

截至2008年底，公司（合并）资产总额133.53亿元，所有者权益35.90亿元；2008年，公司实现主营业务收入416.59亿元，利润总额3.34

亿元。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额140.63亿元，所有者权益38.93亿元（其中少数股东权益0.81亿元）；2009年1~9月，公司实现营业收入294.97亿元，利润总额2.62亿元。

公司注册地址：广东省广州市北较场横路12号；法定代表人：庄耀。



北京首都创业集团有限公司

2009年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年12月8日
 发行规模: 20亿元
 期限: 365天
 利率: 3.1353%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AA+
 评级展望 稳定
 短期融资券等级 A-1
 评级时间: 2009年11月30日
 分析师: 黄滨 孙恒志

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	116.70	178.28	111.68	150.49
资产总额(亿元)	603.64	763.19	727.28	777.31
所有者权益(亿元)	141.98	167.62	159.06	164.09
短期债务(亿元)	126.76	156.71	152.65	157.33
全部债务(亿元)	309.99	328.97	352.81	368.65
营业收入(亿元)	74.26	110.75	119.08	82.42
利润总额(亿元)	8.69	27.05	6.54	4.48
EBITDA(亿元)	26.48	45.92	34.83	—
经营性净现金流(亿元)	32.71	37.77	2.90	58.75
净资产收益率(%)	5.34	11.18	1.35	—
资产负债率(%)	76.48	78.04	78.13	78.89
速动比率(%)	102.51	79.47	72.25	78.46
EBITDA利息倍数(倍)	2.04	3.38	1.65	—
经营现金流负债比(%)	12.73	9.89	0.89	—
现金偿债倍数(倍)	5.83	8.91	5.58	7.52

注: 1、公司2008年起全面执行新会计准则, 2006-2007年按照新会计准则进行了追溯调整; 2009年9月数据未经审计。

2、计入其他流动负债的20亿短期融资券已计入短期债务。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,北京首都创业集团有限公司(以下简称“首创集团”或“公司”)拟发行的2009年度第一期短期融资券信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小,安全性高。

优势

◇ 公司为北京市国有独资企业,良好的政府资源为各投资项目的顺利开展提供了支持,并在很大程度上确保了公司投融资渠道的畅通,提高了公司的整体抗风险能力。

◇ 公司经营活动现金流入规模大,对本期短期融资券覆盖程度较高。

◇ 公司现金类资产充裕,对本期短期融资券的保障能力强。

◇ 公司拥有五家上市公司,直接融资渠道畅通。

关注

◇ 公司科技和贸易两大板块尚处于整合期,毛利率低,对公司整体盈利能力有一定负面影响。

◇ 公司债务负担重。

◇ 公司经营性现金流存在波动性。

主体概况

北京首都创业集团有限公司(以下简称“首创集团”或“公司”)成立于1995年12月8日,是经北京市人民政府办公厅京政办函[1995]181号文《关于重新组建北京首都创业集团的通知》批准,在原北京市政府办公厅、市计委等下属的15家企业基础上重组成立的大型国有独资企业,注册资本330000万元。

公司主要经营范围:对授权范围内的国有资产进行经营管理;主营房地产开发、商品房销售;基础设施投资经营;旅游酒店经营;工业和高科技投资;销售汽车、电子产品、金属材料等;创业投资、资产管理、企业并购、财务顾问等投资银行业务;经营对销贸易和转口贸易。

截至2008年底,公司合并资产总额727.28亿元,所有者权益159.06亿元(其中少数股东权益114.82亿元)。2008年实现营业收入119.08亿元,利润总额6.54亿元。

截至2009年9月底,公司合并资产总额777.31亿元,所有者权益164.09亿元(其中少数股东权益

122.48亿元)。2009年1~9月实现营业收入82.42亿元,利润总额4.48亿元。

公司注册地址:北京市海淀区双榆树知春路76号翠宫饭店15层;法定代表人:冯春勤。



大秦铁路股份有限公司 2009年度第二期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年12月21日
发行规模: 60亿元
期限: 3年
利率: 4.18%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AAA
评级展望 稳定
本期中期票据信用等级 AAA
评级时间: 2009年12月7日
分析师: 张成 赵明

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对大秦铁路股份有限公司(以下简称“大秦铁路”或“公司”)的评级反映了公司作为担负中国“西煤东运”战略任务规模最大的煤炭运输企业和国内第一家以路网干线为公司资产主体的上市公司,在企业规模、运输能力、生产设备、管理水平、技术先进性和货运资源等方面具备的综合竞争实力和突出的市场地位。同时,联合资信也关注到公司经营将面临铁路运输行业改革造成的风险、运价风险、路网规划和运输车流程路变化的风险等,以及近期受外部经济环境影响,铁路煤炭运输需求下降对公司经营业绩产生的不利影响。

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

优势

◇ 公司是承担中国“西煤东运”战略任务规模最大的煤炭运输企业和国内第一家以路网干线为公司资产主体的上市公司,具有很强的竞争实力和突出的市场地位,经营规模大,抗风险能力强。

◇ 山西北部、内蒙古西部等地煤炭资源丰富,公司货运资源稳定,秦皇岛港和曹妃甸港接卸能力强大。

◇ 公司所辖大秦线是中国第一条具有世界先进水平的单元电气化重载运煤专线,是中国运输能力最大的重载煤炭运输专用通道。

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月底
资产总额(亿元)	410.76	511.08	624.24	667.03
所有者权益(亿元)	353.18	375.34	403.20	410.24
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	8.00	73.02	155.93	207.00
营业收入(亿元)	165.71	208.60	225.95	162.48
利润总额(亿元)	65.29	91.99	89.20	61.38
EBITDA(亿元)	87.04	110.52	117.75	--
经营性净现金流(亿元)	51.03	91.33	87.47	54.22
营业利润率(%)	46.23	48.45	44.89	46.66
净资产收益率(%)	12.50	16.28	16.57	--
资产负债率(%)	14.02	26.56	35.41	38.50
全部债务资本化比率(%)	2.21	16.29	27.89	33.54
流动比率(%)	132.09	66.28	32.98	41.86
全部债务/EBITDA(倍)	0.09	0.66	1.32	--
EBITDA利息倍数(倍)	31.86	345.37	49.26	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.45	1.84	1.96	--

注: 2009年9月底数据未经审计。

公司全部债务包括铁道部资金结算中心为公司垫付的HXD型机车采购款和国债专项资金

◇ 公司近年来整体生产经营状况良好,主营业务规模不断扩大,竞争力进一步增强。

◇ 公司整体盈利能力和获现能力强。

◇ 目前公司负债水平低,整体偿债能力很强。

◇ 煤炭市场需求受国民经济波动影响较大,对公司经营业绩会产生直接影响。2009年1~9月份,由于受外部经济环境影响,公司煤炭运输业务量降低,公司经营业绩较上年同期出现一定幅度下滑。

主体概况

大秦铁路股份有限公司是由太原铁路局控股,以煤炭运输为主的综合性铁路运输公司,是担负中国“西煤东运”战略任务规模最大的煤炭运输企业和国内第一家以路网干线为公司资产主体的上市公司,管辖大秦线、丰沙大线、北同蒲线3条铁路干线及口泉、宁崂2条铁路支线,其中管内大秦线是中国第一条单元电气化重载运煤专线。

截至2009年9月底,公司资产总额667.03亿元,所有者权益合计410.24亿元。2009年1~9月,公司实现营业收入162.48亿元,净利润45.96亿元。

公司住所: 山西省大同市站北街14号; 法定代表人: 武汛。

关注

◇ 公司在经营中面临铁路运输行业改革造成的风险、运价风险、路网规划和运输车流程路变化的风险等政策风险。

◇ 公司大部分煤炭运往秦皇岛港和曹妃甸港卸车,如果秦皇岛港和曹妃甸港设计接卸能力不能随公司运量增长而同步提高,或秦皇岛港和曹妃甸港实际接卸能力不能满足公司煤炭运输需求,公司的运输业务均将受到不利影响。

◇ 客户集中度较高。如果这些主要客户的产量下降,或对铁路煤炭运输的需求下降,或自建铁路运输煤炭,公司的业务经营将可能受到不利影响。

兖矿集团有限公司

2010年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2010年1月8日
 发行规模: 14亿元
 期限: 3年
 利率: 4.18%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AAA
 评级展望 稳定
 本期中期票据信用等级 AAA
 评级时间: 2009年12月8日
 分析师: 吕晗 王健 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下游需求增长放缓、煤化工和煤电铝业务板块亏损等因素给公司盈利及发展带来一定的不利影响。

公司对澳大利亚菲利克斯资源有限公司的收购将明显加重公司债务负担,但菲利克斯现有优质煤炭资源、较强的盈利能力以及对纽卡斯尔港口的部分控制权均有助于公司在澳大利亚的煤、港一体化运营建设,增强公司海外煤炭市场竞争力,公司有望继续保持现有行业领先地位,并维持稳固的信用基本面,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以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

◇ 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。

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

◇ 公司煤炭主业盈利能力强,并

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
资产总额(亿元)	521.01	595.27	660.08	692.67
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	172.99	197.81	254.15	248.42
长期债务(亿元)	154.82	187.79	197.26	268.63
全部债务(亿元)	255.85	298.06	307.88	368.92
营业收入(亿元)	313.11	349.76	460.81	281.59
利润总额(亿元)	32.09	42.27	65.63	18.59
EBITDA(亿元)	68.44	75.03	109.26	--
经营性净现金流(亿元)	29.95	37.81	70.24	27.33
营业利润率(%)	29.13	30.85	31.19	24.03
净资产收益率(%)	9.13	11.59	16.69	--
资产负债率(%)	66.80	66.77	61.50	64.14
全部债务资本化比率(%)	59.66	60.11	54.78	59.76
流动比率(%)	85.60	96.40	107.98	142.92
全部债务/EBITDA(倍)	3.74	3.97	2.82	--
EBITDA利息倍数(倍)	6.14	6.85	6.46	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.89	5.36	7.80	--

注:公司从2007年开始执行《企业会计准则(2006)》,2006年为追溯调整数,2009年9月数据未经审计。

主体概况

兖矿集团有限公司前身为成立于1976年的兖州矿务局。1996年3月,兖州矿务局改制为国有独资公司,1999年,公司更名为兖矿集团有限公司,出资人为山东省人民政府国有资产监督管理委员会,注册资本335339万元。公司是全国百户现代企业制度试点和120家大型企业集团试点企业之一,是煤炭行业第一个建立现代企业制度的国有大型集团公司。

公司下设计划部、生产技术部、财务部、市场管理部、投资部、安全监察局等26个职能部门,共有控股子公司30家(其中全资子公司8家)。公司下属的兖州煤业股份有限公司先后在纽约证券交易所、香港证券交易所和上海证券交易所上市挂牌交易。

截至2009年9月底,公司合并资产总额692.67亿元,股东权益248.42亿元(其中少数股东权益141.94亿元);2009年1~9月公司实现营业收入281.59亿元,利润总额18.59亿元。

公司地址:山东省邹城市凫山南路298号;法定代表人:耿加怀。

通过大力发展煤化工、煤电铝产业延伸了产业链,有助于增强长期抗风险能力。

◇ 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。

◇ 公司经营活动获取现金能力强,经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据覆盖程度很高。

关注

◇ 公司主产煤区压煤村庄搬迁难度较大,本部煤炭产量提升存在困难。

◇ 受煤化工及电解铝行业产能过剩影响,公司煤化工及电解铝业务亏损,盈利能力下降。

◇ 公司煤制油项目未来盈利前景较大程度上取决于煤碳与石油的比价关系,盈利前景存在一定不确定性。

◇ 公司对菲利克斯的并购所包含的附加条件,使公司未来面临一定管理难度。

◇ 公司未来几年计划投资规模较大,对菲利克斯的并购也进一步增大公司对外融资需求。

中国重型汽车集团有限公司 2010年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2010年1月13日
发行规模: 7亿元
期限: 365天
利率: 3.14%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AA+
评级展望 稳定
短期融资券等级 A-1
评级时间: 2009年12月15日
分析师: 张志强 王立婷

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	90.18	146.78	144.91	201.93
资产总额(亿元)	232.14	346.82	417.94	490.40
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	54.05	163.71	168.76	175.50
短期债务(亿元)	125.61	86.51	159.29	178.36
全部债务(亿元)	139.40	104.54	174.94	219.01
营业收入(亿元)	143.26	233.31	294.22	238.16
利润总额(亿元)	7.72	16.84	15.04	10.85
EBITDA(亿元)	13.51	23.77	24.25	---
经营性净现金流(亿元)	13.94	5.87	-11.63	---
净资产收益率(%)	11.63	8.34	7.45	---
资产负债率(%)	76.72	52.80	59.62	64.21
速动比率(%)	74.99	111.06	87.98	95.89
EBITDA利息倍数(倍)	5.70	6.22	5.08	---
经营现金流流动负债比(%)	8.58	3.61	-5.05	---
现金偿债倍数(倍)	12.88	20.97	20.70	28.85

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, 2006年数据为追溯调整数; 2009年1~9月数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 中国重型汽车集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2010年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 公司是中国重型汽车行业的龙头企业, 拥有丰富的产品谱系, 较为完整的重型汽车制造产业链条, 2009年前三季度市场份额进一步提升, 综合竞争优势明显。

◇ 公司与德国MAN SE在技术和资本层面进行的长期战略合作, 为其迅速提升技术水平和提高核心竞争力奠定了基础, 保证了在国内同行中的技术领先优势。

◇ 公司现金类资产较充裕, 对本期短期融资券保障能力强。

◇ 公司经营活动产生的现金流入规模较大, 对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

◇ 宏观经济变化、原材料价格波动和市场竞争压力加大等因素, 对公司经营业绩带来一定的不利影响。

◇ 公司存货规模较大, 存在一定的存货跌价风险。

◇ 公司负债水平有所上升, 债务压力加大。

◇ 公司经营活动产生的现金流量净额呈波动性。

主体概况

中国重型汽车集团有限公司前身是成立于1956年的济南汽车制造总厂, 其于1960年试制出中国首辆重型汽车黄河系列JN150。1983年, 国家为彻底改变汽车工业“缺重”局面, 解决重型汽车工业低水平发展状况, 组建了“中国重汽集团”, 其作为中央直属企业, 隶属国务院领导。2000年7月, 国务院决定对中国重汽集团实施改革重组, 主体部分下放山东省政府管理, 2001年1月18日在此基础上成立了新的中国重汽集团, 公司现为山东省属重点国有独资企业。

公司经营范围包括: 开发研制和生产销售载重汽车、特种车、军用车、客车、专用车、改装车、发动机及机组、汽车零配件、专用底盘; 集团成员生产所需物资供应和销售; 机械加工; 公路运输、科技开发、咨询及售后服务;

许可范围内的进出口业务等。

截至2008年底, 公司纳入合并报表范围的子公司28家, 其中境内上市公司1家, 为中国重汽集团济南卡车股份有限公司(股票代码000951, 股票简称“中国重汽”, 以下简称“济南卡车股份”), 境外上市公司1家, 为中国重汽(香港)有限公司(股票代码HK03808, 股票简称“中国重汽”, 以下简称“中国重汽香港”)。公司总部下设综合行政部、技术发展部、企业发展部、综合经营计划部、企业管理部、市场部、人力资源部、财务部、质量部、法律监审部和技改基建部(附件1); 在职员工18728人。

截至2009年9月底, 公司(合并)资产总额490.40亿元, 负债总额314.90亿元, 所有者权益合计175.50亿元(其中少数股东权益52.47亿元)。2009年1~9月公司实现营业收入238.16亿元, 利润总额10.85亿元。

公司地址: 济南市无影山中路53号; 法定代表人: 马纯济。

内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司 2010年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2010年1月12日
发行规模: 9亿元
期限: 365天
利率: 3.54%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AA
评级展望 稳定
短期融资券等级 A-1
评级时间: 2009年12月21日
分析师: 孙恒志 张晓斌

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	16.35	20.04	34.65	48.68
资产总额(亿元)	257.45	310.29	356.80	391.53
所有者权益(亿元)	85.09	103.71	109.48	117.72
短期债务(亿元)	0.00	0.00	5.00	11.00
全部债务(亿元)	159.56	199.74	231.63	247.94
主营业务收入(亿元)	17.36	23.38	36.19	31.32
利润总额(亿元)	0.90	1.59	2.43	8.24
EBITDA(亿元)	13.94	19.13	30.64	—
经营性净现金流(亿元)	14.57	21.30	30.12	26.26
净资产收益率(%)	0.69	1.22	1.82	—
资产负债率(%)	66.95	66.58	69.32	69.93
速动比率(%)	137.45	546.07	353.56	319.81
EBITDA利息倍数(倍)	1.79	1.83	2.37	—
经营现金流流动负债比(%)	115.34	546.58	285.56	—
现金偿债倍数(倍)	1.82	2.23	3.85	5.41

注: 全部债务资本化比率为调整后数据; 2009年9月财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,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2010年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

◇公司在内蒙古自治区高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位,具有明显的区域垄断经营优势。

◇随着在建及改建高等级公路的陆续通车及区域内经济稳步发展,公司通行费收入持续增长。

◇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。

◇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

◇公司债务负担重。

◇公司未来两年投资规模较大,存在对外融资压力。

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:对内蒙古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。

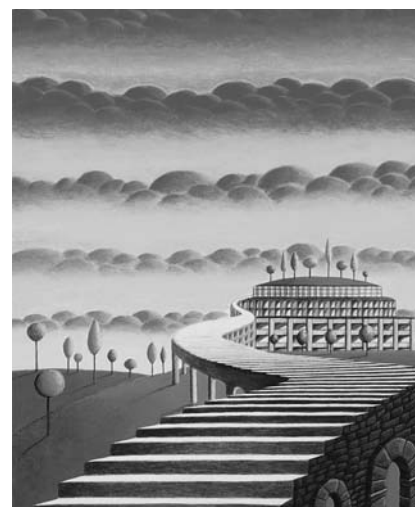
公司成立后,对内蒙古高速公路管理局下属的集宁、呼和浩特和包头三个高等级公路管理处进行整体接管,全部转为分公司,按企业机制运作;公司接管巴彦淖尔、乌海征费稽查分局移交的人员和资产,新组建巴彦淖尔、乌海2个分公司,新组建全资子公司内蒙古高路绿化有限责任公司和内蒙古高路公路工程检测有限责任公司,参股内蒙古高速石油销售有限公司(持股49%)。截至2009年9月底,公司拥有员工6696人。

截至2008年底,公司(合并)

资产总额356.80亿元,所有者权益109.48亿元;2008年公司实现主营业务收入36.19亿元,利润总额2.43亿元。

截至2009年9月底,公司(合并)资产总额391.53亿元,所有者权益117.72亿元;2009年1~9月,公司实现主营业务收入31.32亿元,利润总额8.24亿元。

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。



中国石油天然气集团公司 2009年度第二期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年12月29日
发行规模: 100亿元
期限: 6个月
利率: 2.30%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AAA
评级展望 稳定
短期融资券等级 A-1
评级时间: 2009年12月14日
分析师: 张成 李慧鹏

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	2354.79	2485.81	1908.97	2845.29
资产总额(亿元)	14089.97	15990.17	18044.47	21009.82
所有者权益(亿元)	9657.50	11591.09	13108.71	13761.26
短期债务(亿元)	843.96	419.44	488.70	1233.55
全部债务(亿元)	1212.90	765.16	1166.25	2733.46
营业收入(亿元)	8684.84	10006.77	12730.03	8333.86
利润总额(亿元)	1866.40	1919.80	1348.05	901.18
EBITDA(亿元)	2970.61	3035.16	2474.00	---
经营性净现金流(亿元)	2575.85	2473.05	1463.16	1492.32
净资产收益率(%)	13.45	11.60	6.99	---
资产负债率(%)	31.46	27.51	27.35	34.50
速动比率(%)	98.96	104.87	86.33	89.83
EBITDA利息倍数(倍)	62.79	66.34	81.20	---
经营现金流流动负债比(%)	70.51	68.60	39.61	---
现金偿债倍数(倍)	23.55	24.86	19.09	28.45

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。2009 年 1-9 月财务数据未经审计。中石油股份 2009 年发行的 600 亿元短期融资券计入短期债务。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 中国石油天然气集团公司(以下简称“公司”)拟发行的 2009 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

- ◇ 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。
- ◇ 公司经营活动获现能力强, 经营活动现金流量规模大, 对本期短期融资券覆盖程度很高。
- ◇ 公司现金类资产充裕, 对本期短期融资券保障程度很高。

关注

- ◇ 近年国际原油价格大幅波动, 而国内成品油定价机制尚未完全市场化, 导致公司整体盈利能力波动。
- ◇ 公司近年投资规模较大, 对外融资需求上升。

主体概况

中国石油天然气集团公司是 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 2009 年 6 月底, 公司注册资本 2978.71 亿元。

中国石油集团是集油气勘探开发、炼油化工、油品销售、油气储运、石油贸易、工程技术服务和石油装备制造于一体的从事石油天然气生产和经营的综合性能源公司, 在中国石油天然气生产、加工和销售市场中占据主导地位。

中国石油集团整体资产可分为上市部分和非上市部分。根据原国家经济贸易委员会《关于同意设立中国石油天然气股份有限公司的复函》(国经贸企改[1999]1024号)批准, 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。截至 2009 年 6 月底, 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 86.63% (包括中国石油集团境外全资附属公司 Fairy King Investments Limited 间接持有中国石油股份 0.21% 的股份)。中国石油集团非上市部分包括存续的油气田、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 年底, 中国石油集团本部下设 22 个职能部门, 主要下属二级子企业共 10 家, 拥有员工约 102 万人。

截至 2008 年底, 公司(合并)资产总额 18044.47 亿元, 所有者权益合计 13108.71 亿元。2008 年公司实现营业收入 12730.03 亿元, 净利润 916.53 亿元。

截至 2009 年 9 月底, 公司(合并)资产总额 21009.82 亿元, 所有者权益合计 13761.26 亿元。2009 年 1~9 月, 公司实现营业收入 8333.86 亿元, 净利润 616.68 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。



中国水利投资集团公司 2010年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2010年1月14日
发行规模: 4亿元
期限: 365天
利率: 3.05%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AA-
担保前短期融资券信用等级 A-1
担保后短期融资券信用等级 A-1
评级时间: 2009年12月23日
分析师: 王佳 刘雅南

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	8.54	8.75	12.22	5.30
资产总额(亿元)	82.78	101.01	120.66	65.78
所有者权益(亿元)	31.38	40.99	46.74	45.69
短期债务(亿元)	15.12	17.35	20.36	5.55
全部债务(亿元)	36.46	44.18	51.09	15.82
营业收入(亿元)	31.07	34.28	41.96	6.74
利润总额(亿元)	1.13	1.83	3.28	2.21
EBITDA(亿元)	3.68	4.62	7.36	---
经营性净现金流(亿元)	0.83	0.20	4.44	1.45
净资产收益率(%)	3.19	4.05	6.30	---
资产负债率(%)	62.09	59.42	61.26	30.54
速动比率(%)	111.46	94.93	84.80	109.98
EBITDA利息倍数(倍)	2.42	2.51	3.60	---
经营现金流负债比(%)	3.02	0.65	10.53	---
现金偿债倍数(倍)	2.16	2.19	3.05	1.36

注1: 自2009年1月1日起, 中国水利电力对外公司从公司划出, 公司2009年三季度合并会计报表的合并范围不再包括中水电公司, 但上述资产转出尚未进行账务处理。

注2: 2006年数据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; 公司自2008年开始执行新会计准则, 故表中2007年数据为2008年期初数; 2009年9月数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 中国水利投资集团公司(以下简称“公司”)拟发行的2010年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小。

中国长江三峡集团公司(以下简称“三峡集团”)为本期短期融资券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。三峡集团具备很强的担保能力, 有助于提升本期债券本息偿付的安全性。经担保后本期短期融资券信用等级仍为A-1。

优势

◇ 可再生能源行业是国家优先鼓励和重点扶持的行业, 市场前景广阔。

◇ 作为三峡集团的全资子公司, 公司有望获得资金、技术、品牌、管理等方面的有力支持。

◇ 公司债务负担较轻, 财务弹性良好。

◇ 公司现金类资产充裕, 对本期短期融资券保障能力较强。

◇ 担保方三峡集团是目前中国最大的水电企业, 行业龙头地位显著, 担保实力很强。

关注

◇ 公司盈利水平对投资收益依赖程度较高。

◇ 公司加大风电项目开发, 未来资本支出压力较大。

◇ 本期短期融资券发行额占短期债务总额的72.07%, 对公司现有债务影响较大。

主体概况

中国水利投资集团公司是中国长江三峡集团公司履行出资人职责的国有独资企业。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”。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月纳入国务院国资委管理。

2004年12月27日, 经报请国务院同意, 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。

2008年10月15日, 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。

公司子公司中水电公司自2009年1月1日从公司划出, 转为三峡总

公司全资子公司。目前, 重组仍在进行。

公司经营范围为清洁能源、电力、水电等工程的投资; 机械成套设备及配件的制造、销售。

公司下设总经理办公室、计划发展部、建设管理部、经营管理部、资产财务部、人力资源部、安全生产办公室、风险控制部和党群工作部9个职能部门(见附件1)。截至2009年9月底, 公司共有二级子公司13家, 其中全资子公司5家, 控股子公司8家。截至2009年9月底, 公司本部在职员工79人。

截至2009年9月底, 公司(合并)资产总额65.78亿元, 所有者权益(含少数股东权益)45.69亿元; 2009年1~9月实现营业收入6.74亿元, 利润总额2.21亿元。

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。

西宁特殊钢股份有限公司 2010年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2010年1月20日
发行规模: 5亿元
期限: 365天
利率: 3.72%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AA-
评级展望 稳定
短期融资券等级 A-1
评级时间: 2009年12月22日
分析师: 朱海峰 吕明远

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,西宁特殊钢股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2010年第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

- ◇ 公司是西北地区唯一的特殊钢生产企业,产品跨度大、技术含量高、附加值高。
- ◇ 公司具有明显的资源优势,并已实现了由单纯加工型企业向资源开发型企业的转变,可持续发展潜力较大。
- ◇ 公司发展外部环境良好,受政府支持力度较大。
- ◇ 公司现金类资产较为充裕,对本期短期融资券保障能力较好。

关注

- ◇ 原材料价格及钢材价格大幅波动对公司盈利和经营现金流状况造成不利影响。
- ◇ 公司短期偿债压力较大。
- ◇ 公司负债水平较高,债务负担重。
- ◇ 公司对外担保金额较大,存在一定或有负债风险。

主体概况

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	6.02	16.30	14.76	16.01
资产总额(亿元)	68.72	91.67	102.91	106.85
所有者权益(亿元)	21.88	29.04	30.12	28.97
短期债务(亿元)	19.88	38.06	49.08	45.55
全部债务(亿元)	24.69	41.25	57.53	57.47
营业收入(亿元)	34.29	57.67	69.73	37.92
利润总额(亿元)	2.97	5.07	3.17	0.34
EBITDA(亿元)	6.90	10.27	10.87	--
经营性净现金流(亿元)	2.54	6.23	4.20	1.58
净资产收益率(%)	12.05	16.32	11.84	--
资产负债率(%)	68.16	68.32	70.74	72.89
速动比率(%)	30.26	44.43	32.31	36.95
EBITDA利息倍数(倍)	4.45	5.28	3.41	--
经营现金流动负债比(%)	6.65	11.77	6.83	--
现金偿债倍数(倍)	1.20	3.26	2.95	3.20

注:公司从2007年开始执行《企业会计准则(2006)》,2006年数据为2007期初调整数;2009年1~9月财务数据未经审计。

西宁特殊钢股份有限公司成立于1997年10月,是由西宁特殊钢集团有限责任公司为主要发起人,联合青海省创业集团有限公司、青海铝业集团有限责任公司、兰州碳素股份有限公司、吉林碳素股份有限公司、冶金工业部包头钢铁设计研究院、吉林铁合金厂共同发起,采取社会募集方式设立的股份有限公司,公司股票于1997年10月在上海证券交易所上市,股票代码为600117。公司已于2006年3月23日实施股权分置改革。截止2008年底,公司注册资本74121.93万元,控股东西钢集团持有公司49.87%的股份,无其他持股在百分之十以上的法人股东。

公司属钢铁行业,主营业务为特殊钢冶炼及压延等,是西北地区唯一的特殊钢生产企业,目前已形成年产焦煤120万吨、焦炭70万吨、采选铁矿360万吨、铁精粉90万吨、生产铁100万吨、钢120万吨、钢材110万吨的综合生产能力。

截至2008年底,公司合并资产总额102.91亿元,股东权益30.12亿元,其中少数股东权益4.65亿元;

2008年公司实现营业收入69.73亿元,净利润3.57亿元。

截至2009年9月底,公司合并资产总额106.85亿元,股东权益28.97亿元,其中少数股东权益4.87亿元;2009年1~9月实现营业收入37.92亿元,利润总额0.34亿元。

公司注册地址:青海省西宁市柴达木西路52号;法人代表:杨忠。



江苏汇鸿国际集团有限公司

2010年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2010年1月26
 发行规模: 2亿元
 期限: 365天
 利率: 3.99%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 A+
 评级展望 稳定
 短期融资券等级 A-1
 评级时间: 2009年12月28日
 分析师: 张成 谢凌艳

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(万元)	76550.07	124075.03	107186.60	106560.01
资产总额(万元)	294057.81	517462.09	502214.90	582047.16
所有者权益(含少数股东权益)(万元)	102121.89	186071.39	155155.91	160797.94
短期债务(万元)	85464.10	190154.74	187705.91	173760.13
全部债务(万元)	85464.10	190154.74	187705.91	173760.13
主营业务收入(营业收入)(万元)	831529.95	1046114.93	1185750.24	707779.78
利润总额(万元)	12343.21	29702.38	28764.75	15107.76
EBITDA(万元)	17622.92	41473.07	49373.36	---
经营性净现金流(万元)	-4253.69	1818.23	20933.49	29710.41
净资产收益率(%)	6.10	14.81	17.97	---
资产负债率(%)	65.27	64.04	69.11	72.37
速动比率(%)	106.15	99.16	98.64	84.66
EBITDA利息倍数(倍)	5.31	3.84	2.70	---
经营现金流流动负债比(%)	-2.22	0.58	6.10	---
现金偿债倍数(倍)	3.83	6.20	5.36	5.33

注: 公司 2008 年 1 月 1 日起执行新会计准则, 并对期初数进行了追溯调整。上表中 2007 年数据为 2008 年年初调整数, 2009 年 9 月财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 江苏汇鸿国际集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2010 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 江苏省优越的区域经济环境为公司发展奠定了良好的基础。

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

◇ 公司流动资产在总资产中占较大比重, 资产运营效率较高, 整体流动性好。

◇ 公司的经营活动现金流入规模较大, 现金类资产充裕, 对本期债券覆盖程度高。

关注

◇ 全球经济复苏仍存在不确定性, 中国对外贸易面临一定压力。

◇ 公司经营活动产生的现金流量净额波动性较大。

主体概况

江苏汇鸿国际集团有限公司是经江苏省人民政府苏政复(1996)116号文批准, 由原江苏省针棉织品进出

口(集团)公司、原江苏省土产进出口集团股份有限公司、原江苏省医药保健品进出口(集团)公司三家外贸公司联合组建的省级重点经贸企业集团, 为国有独资有限责任公司。公司经江苏省人民政府授权, 行使国有资产投资主体职能, 其实际控制人为江苏省人民政府国有资产监督管理委员会。公司成立于 1996 年 12 月 18 日, 注册资本 30008 万元人民币。根据 2008 年 6 月 16 日江苏省人民政府国有资产监督管理委员会(苏国资委[2008]53号)《关于同意江苏汇鸿国际集团有限公司增加实收资本的批复》, 公司增资人民币 50000 万元, 变更后的注册资本人民币 80008 万元。公司经江苏省人民政府授权, 行使国有资产投资主体职能, 其实际控制人为江苏省人民政府国有资产监督管理委员会。

公司经营以进出口贸易为主。经营产品中, 出口产品主要包括: 纺织服装类、五金机电类、香料化工医药类、轻工日用品类等商品; 进口产品主要包括: 化工、机械设备、木材、仪器仪表、木薯干等商品。

截至 2008 年底, 公司本部设总裁办公室、人力资源部、资产财务部、投资发展部和战略规划部等 5 个职能部门; 公司拥有 7 家子公司、10 家参股公司及 3 家海外公司。

截至 2008 年底, 公司合并资产总额 502214.90 万元, 所有者权益合计 155155.91 万元, 其中少数股东权益 32074.57 万元; 2008 年实现营业收入 1185750.24 万元, 净利润 27877.66 万元(归属于母公司所有者的净利润 19237.97 万元)。

截至 2009 年 9 月底, 公司合并资产总额 582047.16 万元, 所有者权益合计 160797.94 万元(其中少数股东权益 31647.25 万元); 2009 年 1~9 月, 公司实现营业收入 707779.78 万元, 净利润 12356.07 万元(归属于母公司所有者的净利润 8272.99 万元)。

公司注册地址: 江苏省南京市白下路 91 号; 法定代表人: 冯全兵。

中国南方工业集团公司 2010年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2010年1月15日
发行额度：10亿元
期限：5年
利率：4.79%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级 AAA
评级展望 稳定
本期中期票据信用等级 AAA
评级时间：2009年12月28日
分析师：张晓斌 王楚云

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
资产总额 (亿元)	963.93	1174.74	1451.65	1652.96
所有者权益 (亿元)	299.12	372.94	465.46	535.35
长期债务 (亿元)	71.97	81.91	195.32	206.11
全部债务 (亿元)	269.63	320.99	449.26	469.49
营业收入 (亿元)	889.90	1099.95	1506.43	1414.14
利润总额 (亿元)	13.64	27.15	47.47	44.27
EBITDA (亿元)	53.57	68.59	114.89	--
经营性净现金流 (亿元)	45.11	45.75	15.36	123.79
营业利润率 (%)	13.28	12.73	12.10	14.02
净资产收益率 (%)	3.28	6.07	9.32	--
资产负债率 (%)	68.97	68.25	67.94	67.61
全部债务资本化比率 (%)	47.41	46.26	49.11	46.72
流动比率 (%)	102.79	101.36	118.46	114.09
全部债务/EBITDA (倍)	5.03	4.68	3.91	--
EBITDA利息倍数 (倍)	7.83	6.54	5.48	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	5.36	6.86	11.49	--

注：1、公司从2007年开始执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则（2006）》，2006年数据采用经调整的2007年期初数。

2、2009年9月财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国南方工业集团公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中央直属特大型企业集团，在经营规模、研发实力、管理水平及产品竞争力等方面的综合优势。同时，联合资信注意到，汽车、摩托车行业增速放缓及公司负债水平高等因素给其可能带来的负面影响。

预计公司有望凭借其规模和技术优势有效缓冲经济及市场周期性变动对经营所带来的不利影响，并维持适宜的财务及信用状况，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

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

◇ 公司拥有6个国家级技术中心、37个省级技术中心，技术研发实力较强。

◇ 公司作为中央直接管理的特大型企业集团，管理体系运行顺畅，管理水平较高，管理风险低。

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

◇ 公司现金类资产充裕，经营活

动现金流入量和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

关注

◇ 受国际金融危机和国内经济波动影响，中国汽车行业景气度有所下滑，汽车产销量增速减缓；摩托车行业产销及出口增幅显著回落。

◇ 公司负债水平高，债务负担偏重。

◇ 中长期看，原材料价格波动以及燃油价格波动将影响汽车企业的盈利水平。

◇ 汇率波动导致公司摩托车出口竞争力下降。

主体概况

中国南方工业集团公司是经国务院批准，在原中国兵器工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团，是国家授权投资的机构和资产经营主体。公司于1999年6月29日成立，取得《企业法人营业

执照》，注册号为1000001003193号，注册资本1264521万元。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年底，公司拥有纳入合并范围二级子公司52家，公司拥有重庆长安汽车股份有限公司、中国嘉陵工业股份有限公司（集团）、重庆建设摩托车股份有限公司、保定天威保变电气股份有限公司、云南西仪工业股份有限公司、济南轻骑摩托车股份有限公司和江铃汽车股份有限公司等7家上市公司实际控制权。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额1562.96亿元，所有者权益535.35亿元（其中少数股东权益206.30亿元）；2009年1~9月公司实现营业收入1414.14亿元，利润总额44.27亿元。

公司注册地址：北京市西城区三里河路46号；法定代表人：徐斌。

北京汽车投资有限公司

2010年度15亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2010年1月29日
 发行规模: 15亿元
 期限: 5+2年
 利率: 5.18%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AA+
 评级展望 稳定
 本期债券信用等级 AA+
 评级时间: 2010年1月5日
 分析师: 黄滨 孙恒志

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对北京汽车投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为北京市汽车产业发展的重要投融资平台之一,具备乘用车产品产销规模大、营销服务体系成熟、市场占有率和品牌知名度高的特点;同时,公司还拥有技术实力强、产业链优势明显、管理水平高、债务负担轻等优势。联合资信也关注到,油价和汽车用钢价格的波动以及汽车产品价格呈下行趋势在一定程度上会挤压汽车行业的盈利空间;同时市场竞争日趋激烈、产品和车型更新换代迅速、公司对合营外资企业的技术依赖程度较高等因素也对公司经营及发展带来不利影响。

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

优势

◇《汽车产业振兴规划》等国家扶持政策的逐步落实将有利于推动汽车行业发展。

◇公司是中国大型汽车制造企业之一,乘用车产销量居市场前列,竞争优势明显。

◇公司具有零部件、整车、贸易和服务等较完整的产业链布局,乘用车产品系列丰富,配套能力强。

◇公司市场销售渠道覆盖广阔,已建成遍布全国的规模合理、服务齐全的4S店和维修服务站。

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年
资产总额(亿元)	135.47	146.24	170.07
所有者权益(亿元)	72.62	82.63	92.67
长期债务(亿元)	0.00	6.00	8.20
全部债务(亿元)	3.38	8.10	10.43
营业收入(亿元)	296.56	242.26	274.53
利润总额(亿元)	12.09	10.95	12.26
EBITDA(亿元)	18.30	19.00	23.45
经营性净现金流(亿元)	22.04	24.57	6.29
营业利润率(%)	9.99	10.37	12.64
净资产收益率(%)	15.47	12.12	10.73
资产负债率(%)	46.40	43.50	45.51
全部债务资本化比率(%)	4.44	8.92	10.12
流动比率(%)	131.69	107.35	120.32
全部债务/EBITDA(倍)	0.18	0.43	0.44
EBITDA利息倍数(倍)	22.93	13.08	11.66
EBITDA / 本期发债额度(倍)	1.22	1.27	1.56

注:除纳入合并范围的合营企业北京现代汽车有限公司从2008年开始执行新会计准则外,公司及其他子公司均执行旧会计准则。

◇公司有息债务负担轻,整体偿债能力强。

◇公司销售收入和现金流入规模较大,对本期债券的覆盖程度较高。

关注

◇国内汽车行业竞争激烈,产品降价趋势明显,加之原材料价格波动较大,在一定程度上挤压了汽车行业的盈利空间。

◇目前公司的汽车新产品主要依靠引进国外技术和产品,对外资方依赖度较高。

◇公司对单一产品依赖较高,其盈利的持续性和稳定性存在一定不确定性。

主体概况

北京汽车投资有限公司于2002年6月28日在北京市工商行政管理局注册登记,是由北京汽车工业控股有限责任公司、北京市国有资产经营有限责任公司、北京电力开发投资有限公司、北京首创股份有限公司和

北京房地产综合开发公司5家企业共同发起设立,截至2008年底,公司注册资本为350000万元,公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会。2002年10月,公司作为中方唯一投资主体与韩国现代自动车株式会社合资组建了北京现代汽车有限公司,双方各持股50%。

公司下设董事会办公室、资本运营部、项目管理部、法律部、发展研究部、财务部、人力资源部、综合管理部8个管理职能部门;拥有全资、控股及参股子公司13家。其中,北京现代是公司最大的投资项目,合资期限为30年,注册资金27.1亿人民币,中韩双方各占50%。

截至2008年底,公司(合并)资产总额170.07亿元,所有者权益合计92.67亿元(其中少数股东权益47.50亿元)。2008年公司实现营业收入274.53亿元,利润总额12.26亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区东三环南路25号北京汽车大厦13层;法定代表人:徐和谊。

厦门机电集团有限公司 2010年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2010年1月25日
发行规模: 10亿元
期限: 365天
利率: 3.60%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AA
评级展望 稳定
短期融资券等级 A-1
评级时间: 2010年1月4日
分析师: 张志强 王楚云

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	9.67	51.68	43.53	60.09
资产总额(亿元)	71.80	174.04	183.22	217.58
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	26.71	53.05	57.94	60.29
短期债务(亿元)	11.90	54.40	52.39	60.40
全部债务(亿元)	13.30	55.55	55.27	71.93
主营业务收入(营业收入)(亿元)	54.00	205.27	219.94	140.25
利润总额(亿元)	1.47	7.82	5.88	3.40
EBITDA(亿元)	3.17	10.60	9.96	---
经营性净现金流(亿元)	-1.68	9.81	0.87	15.17
净资产收益率(%)	4.64	12.77	9.39	---
资产负债率(%)	62.80	69.52	68.38	72.29
速动比率(%)	83.77	85.17	84.73	97.83
EBITDA利息倍数(倍)	5.43	10.85	5.58	---
经营现金流负债比率(%)	-5.07	9.33	0.90	---
现金偿债倍数(倍)	0.97	5.17	4.35	6.01

注: 公司下属上市公司 2007 年开始执行新会计准则, 编制 2007 年合并财务报表时直接合并; 公司本部和所属非上市公司从 2008 年起执行新会计准则; 2009 年 1-9 月数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 厦门机电集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2010 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

- ◇ 公司工程机械、客车生产有较高的产业集群度和较完整的产业链条, 主导产品装载机市场占有率保持国内前三位、大中型客车国内市场占有率保持首位, 具有明显的竞争优势。
- ◇ 公司现金类资产较充足。
- ◇ 公司经营活动产生的现金流入规模较大, 对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

- ◇ 公司负债水平较高。
- ◇ 公司短期债务占全部债务比例高, 债务结构有待改善。
- ◇ 公司在金龙汽车公司治理结构上虽能有效控制其财务及经营决策, 但目前对金龙汽车直接持股比例较低, 整体控制力度不强, 同时根据厦门市国资委《关于国有资产收益划转通知》批复同意的相关划转手续正在办理中。

主体概况

厦门机电集团有限公司前身是 1993 年 6 月成立的厦门国有资产投资公司, 2006 年 5 月根据厦门市委、市政府印发的《市属国有企业和企业国有资产整合及国有企业监管体制调整方案》(厦委发【2006】6 号), 以及厦门市国资委《关于厦门国有资产投资公司变更为厦门机电集团有限公司的通知》(厦国资产【2006】87 号)文件批准, 由厦门国投变更形成。公司是国有独资企业, 是经厦门市政府授权国有资产投资的资产经营一体化公司。

经过资产重组、业务结构调整后, 公司形成了以商用运输设备生产、销售为主, 贸易、地产、投资等为辅的多元化发展格局。公司经营范围包括: 从事工程机械、交通运输设备、电子等机电产品的制造、销售; 对相关产业进行投资、控股、参股等资本运营, 提供企业管理、投资政策等方面的咨询服务; 从事相关产业新产品及高新技术的研究开发, 提供相应的技术服务; 自营和代理工程机械、交通运输设备、电子等机电产品; 土地成片开

发、房地产开发与经营、物业管理、仓储物流业。

公司是中国较具规模的综合性商用运输设备供应商之一, 也是厦门市直管的十家大型国有集团之一, 位列 2009 年度中国企业 500 强第 224 位。

截至 2009 年 9 月底, 公司纳入合并范围一级子公司共 10 家。公司下设综合办公室、行政管理部(含董事会秘书处、党委办公室)、人力资源部、财务部(含内部资金结算中心)、审计与风险管理部、投资发展部、资产运营部等职能部门。

截至 2008 年底, 公司(合并)资产总额 183.22 亿元, 负债总额 125.28 亿元, 所有者权益合计 57.94 亿元(其中少数股东权益 27.87 亿元)。2008 年公司实现营业收入 219.94 亿元, 净利润 5.44 亿元。

公司地址: 厦门市禾祥东路 11 号 8-9 楼, 法定代表人: 郭清泉。

陕西延长石油（集团）有限责任公司 2010年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2010年1月25日
发行规模：20亿元
期限：365天
利率：2.91%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级 AAA
评级展望 稳定
短期融资券等级 A-1
评级时间：2010年1月5日
分析师：李慧鹏 张晓斌

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产（亿元）	60.16	54.47	69.40	156.41
资产总额（亿元）	566.38	679.30	908.25	1095.67
所有者权益（亿元）	302.29	362.25	443.18	515.03
短期债务（亿元）	54.68	76.31	99.11	114.57
全部债务（亿元）	103.39	126.69	151.95	289.73
营业收入（亿元）	404.83	470.78	622.20	567.73
利润总额（亿元）	77.14	70.44	100.46	21.95
EBITDA（亿元）	173.96	180.78	233.44	—
经营性净现金流（亿元）	178.52	188.90	167.83	23.40
净资产收益率（%）	20.98	15.72	17.42	—
资产负债率（%）	46.63	46.67	51.20	52.99
速动比率（%）	47.66	39.38	40.37	69.12
EBITDA利息倍数（倍）	30.21	38.64	50.68	—
经营现金流动负债比（%）	84.35	71.93	41.45	—
现金偿债倍数（倍）	3.01	2.72	3.47	7.82

注：公司2006年财务数据为2007年初（或上年）调整数。2009年9月财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2010年第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

◇ 公司整体经营规模较大，资源基础雄厚，区域市场优势明显，经营情况稳定，营业收入稳步增长，盈利能力较强。

◇ 公司现金类资产较为充裕，对本期短期融资券保障能力较强。

◇ 公司经营活动获现能力很强，经营性净现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

◇ 受成品油消费税税率上调影响，2009年前三季度公司利润总额大幅下降。

◇ 公司近年投资规模较大，债务负担呈上升趋势，对外筹资依赖程度提高。

◇ 公司短期偿债指标表现偏弱。

主体概况

陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“延长石油”）

前身是创建于1905年的延长石油官厂，于2005年12月29日由原陕西省延长石油工业集团公司、延长油矿管理局及延炼实业集团公司、榆林炼油厂等6家企业，与陕北延安、榆林两市的14个县区石油钻采公司通过紧密型整合重组而成。截至2008年底，公司注册资本100亿元，陕西省国资委、延安市国资委和榆林市国资委的出资比例分别为51%、44%和5%。

公司主要业务经营范围为：石油和天然气资源的勘探、开采，石油炼制和化工，油品管输、储运和销售，能源化工、工程建设、装备制造等业务。截至2008年底，公司拥有20个子公司和炼化、销售、管输、勘探4个分公司。

截至2008年底，公司（合并）资产总额908.25亿元，所有者权益443.18亿元（其中少数股东权益126.23亿元）；2008年公司实现营业收入622.20亿元，利润总额100.46亿元，净利润77.20亿元，其中归属于母公司所有者权益的净利润87.09亿元。

公司注册地址：陕西省延安市宝

塔区七里铺；法定代表人：沈浩。



中粮集团有限公司 2010年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2010年1月26日
发行规模: 40亿元
期限: 365天
利率: 2.84%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AAA
评级展望 稳定
短期融资券等级 A-1
评级时间: 2010年1月13日
分析师: 黄静 刘小平

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
现金类资产(亿元)	183.79	245.98	279.36	321.38
资产总额(亿元)	1053.81	1440.02	1305.86	1565.03
所有者权益(含少数股东权益, 亿元)	362.34	639.22	539.68	608.47
短期债务(亿元)	409.80	357.75	313.68	370.55
全部债务(亿元)	451.50	421.81	409.69	532.93
主营业务收入/营业收入(亿元)	747.08	888.65	1012.08	726.99
利润总额(亿元)	38.09	55.40	75.83	49.29
EBITDA(亿元)	57.75	91.05	126.13	--
经营性净现金流(亿元)	28.67	198.17	87.35	54.61
净资产收益率(%)	7.95	7.19	11.43	--
资产负债率(%)	65.62	55.61	58.67	61.12
全部债务资本化比率(%)	55.48	39.75	43.15	46.69
主营业务利润率/营业利润率(%)	11.59	11.40	10.47	15.83
速动比率(%)	87.16	71.63	75.79	80.26
EBITDA利息倍数(倍)	7.02	5.12	5.20	--
经营现金流流动负债比(%)	4.66	32.33	12.56	--
现金偿债倍数(倍)	4.59	6.15	6.98	8.03

注: ① 2009年三季度财务数据未经审计。

② 2006年执行旧会计准则; 2008年起执行新会计准则。

③ 2007年财务数据及指标是根据2008年年初数(上期数)计算。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 中粮集团有限公司(以下简称“公司”或“中粮集团”)拟发行的2010年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用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极低, 安全性极高。

优势

◇ 公司作为国有大型粮食流通企业, 拥有粮食进出口资质, 在中国粮食流通领域中占据重要的地位, 未来发展前景良好。

◇ 公司资产规模大, 主导产品品牌知名度高, 销售网络覆盖面广, 市场占有率高, 整体竞争实力很强。

◇ 公司实施“集团有限相关多元化, 业务单元专业化”的发展战略, 经营风险较低。

◇ 公司现金类资产、经营活动现金流入及净额规模很大, 对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

◇ 2009年前三季度, 公司酒店地产、金融和土畜加工板块受市场波动影响, 业务收入同比有所下降。

主体概况

中粮集团有限公司(以下简称“公司”或“中粮集团”)成立于1949年,

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

食品进出口(集团)有限公司, 2004年更名为中国粮油食品(集团)有限公司, 2007年3月2日更为现名。公司是中国最大的粮油食品进出口公司和实力雄厚的食品生产商。截至2009年12月底, 公司注册资本3.12亿元, 全部为国家资本金。

截至2008年底, 公司拥有36家二级控股子公司(按2008年经审计财务报表的合并口径), 拥有员工约7万人。

截至2009年9月底, 公司(合并)资产总额1565.03亿元, 所有者权益608.47亿元; 2009年1-9月公司实现营业收入726.99亿元, 利润总额49.29亿元; 2009年1-9月公司销售商品、提供劳务收到的现金775.37亿元, 经营活动产生的现金流量净额54.61亿元。

公司地址: 北京市东城区建国门内大街8号中粮广场A座7-13层; 法定代表人: 宁高宁。

江苏阳光集团有限公司

2009年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年12月11日
 发行规模: 10亿元
 期限: 365天
 利率: 3.86%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AA-
 评级展望 稳定
 短期融资券等级 A-1
 评级时间: 2009年10月22日
 分析师: 刘小平 李慧鹏

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	2009.6
现金类资产(亿元)	15.75	19.72	18.01	19.22
资产总额(亿元)	160.07	164.98	198.30	208.86
所有者权益(亿元)	55.18	59.84	67.45	82.62
短期债务(亿元)	42.90	69.01	54.92	41.07
全部债务(亿元)	47.42	75.74	79.06	62.56
主营业务收入(亿元)	77.86	91.09	70.83	45.15
利润总额(亿元)	7.38	9.46	9.07	20.95
EBITDA(亿元)	12.39	15.91	16.40	---
经营性净现金流(亿元)	5.05	12.53	20.41	5.55
净资产收益率(%)	5.98	8.36	8.12	---
资产负债率(%)	50.79	49.81	51.37	47.24
速动比率(%)	91.76	99.33	89.43	70.02
EBITDA利息倍数(倍)	6.99	5.09	4.64	---
经营现金流流动负债比(%)	7.62	16.64	26.36	---
现金偿债倍数(倍)	1.58	1.97	1.80	1.92

注: 公司财务报表采用旧会计准则编制。2007年11月公司转让了房地产业务重要子公司江苏阳光置业发展有限公司, 但2008年12月公司将其回购, 在2007年合并报表中, 公司合并了江苏阳光置业发展有限公司当年1-11月的利润和现金流, 在2008年报表中, 公司只合并了其2008年底的资产和负债。合并范围的变化导致2008年利润表和现金流量表相关数据与前2年可比性不强。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 江苏阳光集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2009年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

优势

- ◇ 公司是全球最大的毛纺生产企业, 生产设备和先进, 品牌和规模优势显著。
- ◇ 公司资产流动性好, 现金类资产充足。
- ◇ 公司经营活动现金流对本期短期融资券保护能力强。

关注

- ◇ 公司资金使用效率不高, 资金管理有待改善。
- ◇ 公司短期债务占比高。

主体概况

江苏阳光集团有限公司(以下简称“阳光集团”或“公司”)前身是成立于1986年的江阴市精毛纺厂, 是由新桥镇投资的乡镇企业。1993年7月, 经江苏省经济体制改革委员会批准同意, 组建了“江苏阳光集团公司”。2001年3月经江苏省江阴市人民政府农村集体资产管理办公室批

准, 江苏阳光集团公司改制成江苏阳光集团有限公司, 公司性质变为有限责任公司。截至2008年底, 公司注册资本为67387.30万元, 江阴阳光投资有限公司持股100%。公司实际控制人为陆克平先生。

公司是一家多元化的控股集团, 目前已形成以毛纺服装为主业, 涉及房地产、热电、外贸、有线电子、多晶硅等其他产业的经营架构。公司先后被评为江苏省重点企业集团、国家级重点企业集团, 是纺织行业中国家重点扶持的33家企业排头兵之一。

公司内设17个职能部门。截至2008年底, 公司拥有全资及控股子公司13家, 其中下属企业江苏阳光股份有限公司(以下简称“阳光股份”, 股票代码600220)于1999年9月在上海证券交易所上市。

截至2008年底, 公司(合并)资产总额198.30亿元, 所有者权益67.45亿元; 2008年公司实现主营业务收入70.83亿元, 利润总额9.07亿元; 2008年公司经营活动产生的现金流量净额为20.41亿元; 截至2009

年6月底, 公司(合并)资产总额208.86亿元, 所有者权益82.62亿元; 2009年上半年公司实现主营业务收入45.15亿元, 利润总额20.95亿元; 2009年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为5.55亿元。

截至2008年底, 公司本部资产总额108.43亿元, 所有者权益67.73亿元; 2008年公司本部实现主营业务收入34.42亿元, 投资收益4.17亿元, 利润总额7.15亿元; 2008年公司本部经营活动产生的现金流量净额为12.41亿元。截至2009年6月底, 公司本部资产总额116.00亿元, 所有者权益82.90亿元; 2009年上半年公司本部实现主营业务收入17.72亿元, 投资收益18.01亿元, 利润总额19.74亿元; 2009年上半年公司本部经营活动产生的现金流量净额为17.40亿元。

公司注册地址: 江苏省江阴市新桥镇马嘶桥; 法定代表人: 陆克平。

泰州市城市建设投资集团有限公司 2010年度10亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2010年1月25日
发行规模：10亿元
期限：7年
利率：6.90%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级 AA
评级展望 稳定
本期公司债券信用等级 AA+
评级时间：2010年1月15日
分析师：陈静 刘新宇

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年
资产总额(亿元)	71.23	78.30	98.83
所有者权益(亿元)	28.62	33.06	40.86
长期债务(亿元)	22.68	25.08	29.56
全部债务(亿元)	32.86	36.32	47.72
主营业务收入(亿元)	3.13	3.93	4.03
净利润(亿元)	0.83	0.99	1.21
EBITDA(亿元)	2.52	3.23	4.01
经营性净现金流(亿元)	1.59	0.92	4.41
主营业务利润率(%)	13.71	14.50	10.57
净资产收益率(%)	2.88	3.00	2.95
资产负债率(%)	58.32	56.26	57.30
全部债务资本化比率(%)	52.53	51.47	53.07
流动比率(%)	215.38	221.24	195.97
全部债务/EBITDA(倍)	13.05	11.23	11.91
EBITDA利息倍数(倍)	1.79	1.70	1.56
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.25	0.32	0.40

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对泰州市城市建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级考虑了公司作为泰州市城市建设投融资的主要平台，在泰州市本级重点项目建设过程中发挥的重要作用。近年来，泰州市政府加大国有资产整合力度，在资产注入、财政资金等方面给予公司大力支持；泰州市市域经济实力迅速发展，区域财政财力不断增强，为公司发展提供了重要支撑。联合资信同时注意到，受宏观经济景气度下行的影响，泰州市经济增长速度有所减缓，泰州市政府加大市政资金投资力度，将给公司带来一定的对外融资压力；以及受房地产行业政策性影响，公司主营业务盈利能力稳定性较弱等因素对公司整体经营及偿债能力带来的不利影响。

泰州市经济发展势头良好，政府对公司支持力度不断增强，有望进一步支撑其财务及信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司以自身拥有对泰州市财政局的 37.76 亿元应收账款为本期债券还本付息提供质押担保，对本期债券保障程度较高，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

◇ 泰州市工业布局合理，尤其是医药产业具有良好的发展前景。

◇ 近年来泰州市市域经济实力和财政实力不断增强，为公司营造了良好的外部发展环境。

◇ 公司作为泰州市重要的国有资产投资主体，政府在土地政策及财政资金等方面给予公司有力支持。

关注

◇ 公司主要负责市级重点项目资金的筹措及项目管理，项目建设周期较长、投资规模较大。

◇ 泰州市政府加大城市基础设施建设规模，公司作为市级政府投融资平台，未来对外融资压力增加。

◇ 公司对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。

主体概况

泰州市城市建设投资集团有限公司原名为泰州市国有资产经营有限公司，系经泰政复【1998】11号文批准，由泰州市人民政府授权泰州市财政局出资组建。2003年9月3日，经泰政复【2003】46号文批准，公司名称变更为现名，《企业法人营业执照》注册号为32120000000101；截至2008年底，公司注册资本为10亿元。

公司是泰州市国有独资公司，是

市政府授权的国有资产投资主体。公司目前的主要经营职能为：资金筹集，受市政府委托，筹措、管理和使用城市建设资金；项目投资，按照市政府批准的城建项目计划，进行项目投资、合资或合作，参与城建项目投资、管理和开发经营；计划监督，按照市政府城建年度计划，进行投资控制和监督拨款等；资产运营，受市政府委托管理和运营国有资产，逐步形成自筹、自借、自用、自还的良性发展机制，不断为城市建设提供财力支撑。公司是泰州市政府市级最重要的投融资平台。

截至2008年12月底，公司拥有重要控股子公司9家。公司本部设立了综合事务部、财务计划部、投资发展部和工程管理部等4个职能部门。

截至2008年底，公司（合并）资产总额988306.33万元，所有者权益408623.92万元；2008年实现主营业务收入40323.91万元，利润总额13206.56万元。

公司注册地址：泰州市济川东路289号；法定代表人：吴跃。

广州东华实业股份有限公司

2009年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年12月28日
 发行规模: 3亿元
 期限: 6年
 利率: 8.5%

评级机构: 联合信用评级有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 A+
 评级展望 稳定
 本期公司债券信用等级 AA
 评级时间: 2009年3月18日
 分析师: 刘洪涛 金磊 李晶

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年
资产总额(万元)	202,323.40	238,078.25	251,129.92
所有者权益(万元)	48,106.29	56,177.34	92,304.35
长期债务(万元)	19,400.00	44,765.00	14,630.00
全部债务(万元)	50,073.00	62,223.36	49,777.60
营业收入(万元)	34,379.35	118,626.60	129,196.58
净利润(万元)	4,024.77	9,571.05	13,544.18
EBITDA(万元)	4,808.39	14,679.38	19,715.21
经营性净现金流(万元)	32,478.78	-6,663.71	-3,886.49
营业利润率(%)	27.96	18.80	24.06
净资产收益率(%)	8.37	17.04	14.67
资产负债率(%)	76.22	76.40	63.24
全部债务资本化比率(%)	51.00	52.55	35.03
流动比率(%)	138.19	162.48	164.08
全部债务/EBITDA(倍)	10.41	4.24	2.52
EBITDA利息倍数(倍)	4.93	17.11	38.64
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.16	0.49	0.66

注: 广州东华实业股份有限公司 2007 年执行新会计准则, 并对 2006 年财务数据进行追溯, 上表数据均为追溯调整数; 2006 ~ 2008 年财务报表均经过审计。

评级观点

天津中诚信评估有限公司(以下简称“天津中诚”, 现已更名为联合信用评级有限公司)对广州东华实业股份有限公司(以下简称“公司”或“东华实业”)及本期债券的评级结果充分反映了公司具有丰富的房地产开发经验, 目前在建项目的品质较高, 土地储备规模适中, 经营效率较高, 主营业务盈利能力较强, 偿债能力较强。同时, 天津中诚也关注到房地产市场下滑、公司收入规模小、目前拟开发项目较多、资金压力较大等因素对公司信用水平的不利影响。

基于对公司主要开发项目所在地北京、江门和广州等地房地产市场发展前景的判断和公司房地产开发项目的盈利能力分析, 天津中诚对公司的评级展望为稳定。

本期债券由公司及其控股子公司的自有资产抵押担保, 资产评估价值为 61,037.31 万元, 对发债额度的保护倍数为 2.03 倍, 该部分资产所形成的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。总体看, 本期债券到期不能偿付的风险较小。

优势

◇ 公司具有多年的房地产开发经验, “天鹅湾”房地产品牌在北京等地具有较高的知名度, 经营较为稳健;

◇ 公司土地储备适中, 且大部分项目土地取得价格较低, 盈利能力有所保证;

◇ 公司房地产项目分布在北京、广州和江门等地, 能在一定程度上规

避项目集中在某一地区时该地区房地产市场大幅下滑带来的风险。

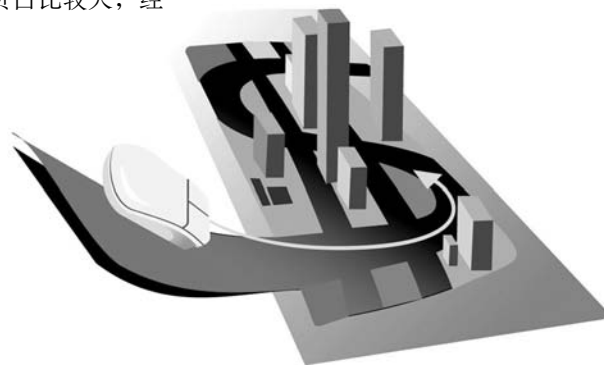
关注

◇ 在目前宏观经济形势下, 房地产业呈下滑趋势, 公司作为房地产开发公司面临的系统性风险加大;

◇ 公司在开发和拟开发的项目较多, 相对公司目前的营业规模和现金储备, 有一定的资金压力;

◇ 公司目前业务以住宅开发为主, 产品结构相对单一;

◇ 公司资产中存货占比较大, 经营现金流量波动较大。



南京新港高科技股份有限公司 2009年10亿元公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2009年12月8日
发行规模：10亿元
期限：5年
利率：5.36%

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：主体长期信用等级 AA
评级展望 稳定
本期公司债券信用等级 AA+
评级时间：2009年5月11日
分析师：啜春璐 张群 高鹏

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	2009年3月
资产总额(亿元)	41.45	137.28	108.26	130.27
所有者权益(亿元)	24.86	73.03	36.06	49.70
长期债务(亿元)	0.00	4.80	20.40	23.90
全部债务(亿元)	9.58	24.11	42.30	44.74
营业收入(亿元)	16.93	10.76	15.18	3.79
净利润(亿元)	1.00	1.62	1.91	0.40
EBITDA(亿元)	2.20	2.65	4.10	--
经营性净现金流((亿元)	2.45	-12.46	-14.85	2.70
营业利润率(%)	17.39	20.70	23.68	29.49
净资产收益率(%)	4.00	2.22	5.30	0.81
资产负债率(%)	40.03	46.80	66.69	61.85
全部债务资本化比率(%)	27.81	24.82	53.98	47.37
流动比率(%)	101.30	112.47	143.43	151.39
全部债务/EBITDA(倍)	4.35	9.10	10.31	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.84	6.03	2.55	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.22	0.26	0.41	--

注：南京新港高科技股份有限公司2007年执行新会计准则，并对2006年财务数据进行追溯，上表数据均为追溯调整数，2009年3月财务数据未经审计，财务指标未年化。

评级观点

天津中诚资信评估有限公司（以下简称“天津中诚”，现已更名为联合信用评级有限公司）对南京新港高科技股份有限公司（以下简称“公司”或“南京高科”）及其拟发行的本期债券的评级，反映了南京高科作为以南京经济技术开发区及周边地区为主要经营区域、以市政基础设施建设为主业的上市公司，依托南京经济技术开发区管委会和控股股东的支持，区域竞争优势明显，投资收益良好，未来开发区的新一轮发展有望带动公司经营效益的进一步提高。同时天津中诚也关注到公司商业性地产开发受宏观政策和市场环境的影响存在一定的经营风险，以及持有的可供出售金融资产受国内证券市场波动影响而导致公司资产总额和所有者权益波动较大，但不足以影响公司长期持续发展和整体抗风险能力，天津中诚对公司评级展望为“稳定”。

公司拟以其持有南京银行股份有限公司（以下简称“南京银行”）股权中的17,000万股人民币普通股为本期拟发行的10亿元公司债券本息偿还提供质押担保。南京银行为上市商业银行，质押资产质量优良，拟质押股权市场价值和账面价值对本期债券的覆盖程度较好，偿债保障措施完善，其担保如得以实施能有效提升本期公司债券的信用状况。总体看，本期公司债券到期不能偿付的风险很小。

优势

◇ 南京经济技术开发区东扩及未来三区融合将使开发区迎来新一轮大发展，也将为公司主业市政基础设施建设带来新的发展空间。

◇ 依托较强的政府背景以及南京经济技术开发区管委会和控股股东的支持，公司区域竞争优势明显。

◇ 多板块、跨行业的产业架构有利于提升公司整体抗风险能力，2008年开始的资源整合措施的实施使经营管理优势进一步得到发挥。

◇ 公司对南京银行、中信证券、栖霞建设等上市公司的股权投资市值较高，收益良好，变现能力强。

关注

◇ 公在当前经济环境和宏观政策形势下，公司商业性地产项目存在一定的经营风险。

◇ 公司持有的可供出售金融资产规模较大，受股票市场波动的影响，导致公司资产规模和所有者权益规模近两年波动较大，且未来引起波动的因素依然存在。

◇ 公司利润总额中投资收益占比

较大，主营业务盈利能力有待提高。



唐山三友化工股份有限公司

2009年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年11月26日
 发行规模: 9.6亿元
 期限: 8年
 利率: 6.32%

评级机构: 联合信用评级有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AA-
 评级展望 稳定
 本期公司债券信用等级 AA
 评级时间: 2009年6月22日
 分析师: 刘洪涛 刘薇 李晶

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年
资产总额(万元)	397,479.75	431,504.50	581,838.09
所有者权益(万元)	152,360.21	183,235.68	270,541.95
长期债务(万元)	34,484.00	44,400.00	64,275.00
全部债务(万元)	112,122.54	123,921.16	189,867.00
营业收入(万元)	262,713.64	387,431.76	508,417.26
净利润(万元)	17,094.14	37,634.51	23,219.67
EBITDA(万元)	35,098.40	66,703.06	55,925.98
经营性净现金流(万元)	19,969.51	28,192.04	15,651.22
营业利润率(%)	23.91	23.98	16.44
净资产收益率(%)	11.22	20.54	8.58
资产负债率(%)	61.67	57.54	53.50
全部债务资本化比率(%)	42.39	40.34	41.24
流动比率(%)	81.82	68.85	78.74
全部债务/EBITDA(倍)	3.19	1.86	3.39
EBITDA利息倍数(倍)	6.81	9.88	6.57
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.37	0.69	0.58
担保方			
资产总额(万元)	1,819,855.09	2,383,818.20	3,229,478.91
所有者权益(含少数股东权益)(万元)	705,696.62	1,327,100.13	1,495,882.84
主营业务收入(万元)	1,097,757.50	1,497,313.81	3,063,879.72
净利润(含少数股东损益)(万元)	25,958.87	56,153.54	76,739.75
资产负债率(%)	61.22	44.33	53.68
主营业务收入(万元)	1,097,757.50	1,497,313.81	3,063,879.72
净利润(含少数股东损益)(万元)	25,958.87	56,153.54	76,739.75
资产负债率(%)	61.22	44.33	53.68

注: 唐山三友化工股份有限公司自 2007 年起执行新会计准则, 其 2006 年财务数据为按新会计准则进行追溯调整后的数据。担保方开滦集团财务数据已经过审计, 未执行新会计准则。

评级观点

天津中诚信评估有限公司(以下简称“天津中诚”, 现已更名为联合信用评级有限公司)对唐山三友化工股份有限公司(以下简称“公司”或“三友化工”)的评级反映了公司作为化工原料生产企业, 其纯碱产能、产量多年来稳居国内第二位, 具有明显的规模优势和较高的市场占有率, 整体竞争实力较强。公司工艺水平先进, 低盐化率、重质化率、散装化率等指标均居国内同行业首位, 竞争优势明显。同时, 公司注重安全环保, 并大力发展循环经济, 使公司具备较强的可持续发展能力。

近年来公司经营业绩逐年递增, 发展态势良好。公司资产负债水平适中, 盈利能力良好, 现金流状况正常, 偿债能力较强, 整体抗风险能力较强。天津中诚同时关注到公司经营受宏观经济的影响自 2008 年下半年以来出现明显下滑, 但长期来看公司仍具有较强的竞争优势。天津中诚对公司评级展望为稳定。

本期债券由开滦(集团)有限责任公司(以下简称“开滦集团”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。开滦集团资产规模较大, 资产质量良好, 整体盈利能力一般但有较大的提升空间, 偿债能力较强, 现金流状况较好, 与三友化工的产业关联度较小, 其担保对本期公司债券信用评级状况具有积极的影响。总体看, 本期债券到期不能偿付的风险较小。

优势

◇ 公司纯碱产能、产量规模大, 多年来稳居国内第二位, 具有明显的规模优势和较高的市场占有率;

◇ 公司“纯碱+氯碱”的产品结构优势明显, 工艺水平先进, 低盐化率、重质化率、散装化率等指标均居国内同行业首位; 公司氯碱装置技术水平高, 经济效能国内领先。

◇ 公司紧邻原材料产地和下游市场, 交通便捷, 区位优势;

◇ 公司大力发展循环经济, 资源综合利用效率高, 环保压力小, 可持续发展能力强;

◇ 目前公司负债结构合理, 债务负担适中, 现金流状况良好, 财务风险相对较小。

关注

◇ 公司属化工基础原材料产业中的盐化工产业, 经营易受宏观经济形势影响, 具有比较明显的行业周期;

◇ 本次世界金融危机造成的通货紧缩, 使下游产业需求减缓, 对公司的经营业绩产生了较大影响;

◇ 作为化工生产企业, 环境保护和安全生产对公司生产经营影响较大。



泛海建设集团股份有限公司 2009年32亿元公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年11月13日
发行规模: 32亿元
期限: 5年
利率: 7.2%

评级机构: 联合信用评级有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AA-
评级展望 稳定
本期公司债券信用等级 AA
评级时间: 2009年11月2日
分析师: 何苗苗 李晶 刘云翔

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	2009年9月
货币资金(亿元)	2.40	5.45	15.64	31.27
存货(亿元)	63.87	143.36	152.90	152.87
资产总额(亿元)	72.95	186.46	198.22	214.58
所有者权益(亿元)	35.62	85.53	86.59	87.54
长期债务(亿元)	13.00	17.08	35.29	55.14
全部债务(亿元)	22.12	26.46	42.92	62.05
营业收入(亿元)	13.41	42.08	14.20	13.63
净利润(亿元)	2.58	6.56	2.09	2.08
EBITDA(亿元)	3.74	10.33	3.06	--
经营性净现金流(亿元)	-24.44	27.22	-2.54	0.92
营业利润率(%)	27.57	28.21	32.07	35.03
净资产收益率(%)	10.44	10.83	2.43	2.39
资产负债率(%)	51.17	54.13	56.32	59.20
全部债务资本化比率(%)	38.31	23.63	33.14	41.48
流动比率	2.84	2.20	2.57	2.96
EBITDA全部债务比(%)	16.89	39.04	7.13	--
EBITDA利息倍数(倍)	2.58	9.43	0.52	--
EBITDA偿债倍数(倍)	0.12	0.32	0.10	--
担保方				
项 目	2006年	2007年	2008年	2009年9月
资产总额(亿元)	257.55	459.75	381.12	513.34
所有者权益(亿元)	90.81	219.73	129.34	180.15
营业收入(亿元)	14.58	43.18	22.59	25.44
净利润(亿元)	2.28	24.98	6.71	19.91
资产负债率(%)	64.74	52.21	66.06	64.91
担保比率(%)	6.50	0.00	0.00	0.00

注: ①发行人及担保方从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2006年财务数据为按新会计准则追溯调整后的数据。2009年9月财务数据未经审计, 财务指标未年化。

②2008年发行人以非公开发行股份收购资产方式收购泛海建设控股下属四家公司, 合并范围变化较大, 2008年审计报告对期初数作了追溯调整, 此处2007年报表引用2008调整后期初数据。

③因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对泛海建设集团股份有限公司(以下简称“公司”或“泛海建设”)的评级反映了公司作为一家全国性房地产开发企业, 目前已在北京、上海、深圳、武汉、青岛等一二线城市形成良好开发布局, 拥有丰富开发经验, 在同行业具有较强竞争实力。同时, 联合评级也关注到公司所在房地产行业受国家宏观经济政策影响较大、项目开发周期较长、资金需求压力较大等因素对公司经营形成的不利影响。

公司资产质量较好, 盈利能力正常, 债务负担不重。目前公司市场定位清晰, 未来发展前景良好。2008年公司非公开发行获得股东房地产资产注入后, 土地储备大幅增加, 整体竞争实力进一步得以提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由中国泛海控股集团有限公司(以下简称“中国泛海控股”)提供全额不可撤销的连带责任保证担保。中国泛海控股是公司的间接控股股东, 持有较多优质股权投资。资产规模较大、资产质量良好, 现金流状况及整体盈利能力正常, 其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。总体看, 本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

◇ 公司拥有丰富房地产开发运营经验, 已在北京、深圳等地拥有多个优质开发项目, 在业内具有一定知

名度。

◇ 公司现有土地储备规模较大, 土地品质较高, 土地平均成本较低, 为公司未来发展提供了良好保障。

◇ 2008年非公开发行完成股东房地产资产注入后, 公司资产规模增长较快, 整体竞争实力增强, 为主业发展奠定了坚实基础。

关注

◇ 在经历了2009年上半年的回暖行情之后, 目前国内房地产市场出现一定调整, 未来房地产行业整体走

势有待进一步关注。

◇ 公司目前开发市场主要集中于北京、深圳、上海等一线城市, 上述城市房地产开发企业众多, 公司面临着一定的市场竞争风险。

◇ 公司项目开发周期相对较长, 开发经营过程中不可控因素增多, 对项目整体运作的顺利进行提出了较大挑战。

◇ 未来两年公司投资规模增大, 项目投资支出集中, 与之对应的在售项目如果不能顺利进行销售, 会面临一定的经营压力。

四川新希望农业股份有限公司 2009年8亿元公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2009年11月25日
发行规模: 8亿元
期限: 5年
利率: 6.10%

评级机构: 联合信用评级有限公司

评级结果: 主体长期信用等级 AA-
评级展望 稳定
本期公司债券信用等级 AA+
评级时间: 2009年11月17日
分析师: 啜春璐 常丽娟 张璞

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
发行人				
资产总额(亿元)	45.00	68.77	70.25	79.67
所有者权益(亿元)	27.43	34.49	35.16	37.44
长期债务(亿元)	3.48	2.13	1.30	10.03
全部债务(亿元)	13.68	26.46	27.96	34.27
营业收入(亿元)	35.74	47.92	72.63	50.00
净利润(亿元)	3.06	3.82	2.89	4.88
EBITDA(亿元)	5.07	6.42	6.43	---
经营性净现金流(亿元)	1.05	0.55	1.98	1.11
营业利润率(%)	13.81	8.96	8.19	9.71
净资产收益率(%)	11.88	11.08	8.22	13.05
资产负债率(%)	39.03	49.85	49.96	53.00
全部债务资本化比率(%)	33.27	43.42	44.30	47.79
流动比率	0.88	0.52	0.45	0.64
EBITDA全部债务比(%)	37.07	24.25	22.98	---
EBITDA利息倍数(倍)	9.15	4.93	2.89	---
EBITDA偿债倍数(倍)	0.63	0.80	0.80	---
担保方				
项 目	2006年	2007年	2008年	09年6月
资产总额(亿元)	110.75	249.44	230.41	257.61
所有者权益(亿元)	57.08	114.68	97.30	118.34
营业收入(亿元)	162.14	281.32	446.97	206.63
净利润(亿元)	9.43	14.96	12.87	9.59
资产负债率(%)	48.46	54.02	57.77	54.06
担保比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00

注: 发行人及担保方 2007 年执行新会计准则, 并对 2006 年财务数据进行追溯, 上表数据均为追溯调整数, 发行人 2009 年 9 月财务数据和担保方 2009 年 6 月财务数据均未经审计, 相关财务指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对新希望农业股份有限公司(以下简称“公司”或“新希望股份”)及其拟发行的本期债券的评级,反映了公司作为以饲料、乳业、屠宰及肉制品加工产业链一体化经营为主业,并通过股权投资涉足银行和保险的企业,在农牧业上市公司中所具有的行业领先地位。公司综合实力突出,产业布局合理,发展前景广阔,整体抗风险能力较强。联合评级同时也关注到:行业平均利润率水平下降、公司屠宰及肉制品加工业务盈利能力不佳以及投资收益对公司利润影响较大等不利因素对公司主营业务的影响;但公司资产质量良好,运营效率高,经营性现金流相对稳定,未来随着产业链进一步完善,整体盈利能力逐步增强,长期看上述不利因素不足以影响公司持续发展和偿债能力。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本期债券采用第三方信用担保和股权质押相结合的担保方式。新希望集团有限公司(以下简称“集团”或“新希望集团”)为本期公司债提供全额、不可撤销的连带责任担保;四川南方希望实业有限公司(以下简称“南方希望”)以其持有的一定量民生银行人民币普通股为本期债券提供质押担保,质押标的股票的数量将不少于本期债券本息总额除以本期债券发行公告刊登日前二十个交易日民生银行股票交易均价(成交总金额÷成交总股数)的得数,上述担保措施能在一定程度上有效提升本期公司债券的信用状况。总体看,本期公司债券到期

不能偿付的风险很小。

优势

◇ 农牧产业是国家高度重视和扶持的基础性行业,受益于政策倾斜,公司未来发展前景广阔。

◇ 公司作为四川省农业产业化重点龙头企业和国内规模最大的农业上市公司,主要业务具有较强的品牌知名度和市场竞争优势,整体市场竞争力较强。

◇ 公司以农牧业为核心的发展战略十分明确,其积极打造的农牧产业链已初步成形,产业布局较为合理、完善,待运作成熟将发挥产业链的联动优势。

◇ 公司是民生银行的第一大股东,目前民生银行经营状况良好,公

司投资收益显著,股权变现能力较强,一旦变现将有较好的收益和现金回报。

关注

◇ 农牧业资金投入大、盈利水平低、易受原材料价格波动影响的特点以及近年来动物疫情频发等将对公司经营造成一定的不利影响。

◇ 公司主营业务盈利能力不强,利润对于投资收益的依赖程度较高。

◇ 农牧产业一体化构建并发挥作用尚需一定时间,现有项目投入将使公司面临一定的资金压力。

◇ 作为生产型企业,公司短期债务占比偏高,债务结构有待进一步改善。

◇ 截至评级报告出具日,南方希望用于设定对本期债券进行质押的民生银行股权数额不确定。

2010年中国中铁股份有限公司 公司债券（第一期）信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2010年1月27日
发行规模：20亿元/40亿元
期限：5年/10年
利率：4.48%/4.88%

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：主体长期信用等级 AAA
评级展望 稳定
本期公司债券信用等级 AAA
评级时间：2010年1月20日
分析师：刘洪涛 张群

财务数据

项 目	2006年	2007年	2008年	09年9月
资产总额(亿元)	1,434.28	2,165.15	2,520.96	2,971.86
所有者权益(亿元)	98.55	599.24	610.95	668.07
长期债务(亿元)	51.00	102.39	168.29	271.32
全部债务(亿元)	368.64	424.96	582.62	648.01
营业收入(亿元)	1,595.18	1,841.54	2,346.19	2,413.79
净利润(亿元)	23.22	35.75	14.34	52.00
EBITDA(亿元)	65.76	90.97	74.56	--
经营性净现金流(亿元)	80.20	-0.56	7.80	10.28
营业利润率(%)	7.67	7.21	7.35	6.07
净资产收益率(%)	47.12	10.25	2.37	8.13
资产负债率(%)	93.13	72.32	75.77	77.52
全部债务资本化比率(%)	78.91	41.49	48.81	49.24
流动比率	0.99	1.26	1.16	1.16
EBITDA全部债务比	0.18	0.21	0.13	--
EBITDA利息倍数(倍)	4.93	4.12	2.13	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.10	1.52	1.24	--
担保方				
资产总额(亿元)	1,457.86	2,182.35	2,549.73	--
所有者权益(亿元)	117.78	609.09	625.78	--
营业收入(亿元)	1,601.47	1,845.98	2,359.52	--
净利润(亿元)	22.65	34.41	13.48	--
资产负债率(%)	91.92	72.09	75.46	--
流动比率	0.99	1.26	1.16	--

注：①发行方和担保方从2007年开始执行新会计准则，2006年财务数据已按新会计准则进行追溯调整；②发行方2009年三季度财务报告未经审计、指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司对中国中铁股份有限公司的评级反映了其作为中国和亚洲最大的多功能综合型建设集团，在公司规模、行业地位、施工经验及专业技术水平、财务状况等方面的显著优势。虽然建筑施工行业竞争日趋激烈等因素对公司整体盈利能力产生了不利影响，但不会显著影响公司极强的偿债能力。

铁路和公路作为拉动内需的主要投资领域之一，具有较大的发展空间。公司铁路建设承包商优势地位巩固，公路及市政建设等基建业务不断发展，并积极开拓资源、房地产和海外项目等业务领域，公司整体经营业绩有望稳步增长。同时，公司产业链条不断完善，预计公司将凭借经营规模大、技术水平高、客户关系稳固等优势持续保持行业主导地位，并维持良好的经营及财务状况。联合评级对公司评级展望为稳定。

本期债券由中国铁路工程总公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中铁工为公司控股母公司，所提供的担保对本期债券信用状况具有一定的积极影响。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

◇ 中国建筑行业的发展得到中国政府的高度重视和国家产业政策的支持，尤其以铁路和城市轨道交通建设为重点。

◇ 公司是亚洲最大的多功能综合型建设集团，品牌知名度高，经营规

模大，整体抗风险能力强。

◇ 公司铁路建设承包商地位巩固，在中国的重载铁路、高速铁路及铁路提速建设市场处于主导地位。

◇ 公司已经形成了综合的“一站式”解决方案，业务范围覆盖了勘察设计咨询、基建建设、工程监理、设备设计制造以及保修和维护服务，产业链条完整，技术和规模优势明显。

◇ 公司建立了专业配套、学科齐全、技术力量雄厚的研发体系，具备领先的科研开发实力。

◇ 公司享有多项优惠税收政策，包括西部大开发建设项目和高新技术企业税收优惠等方面。

◇ 公司新签合同额快速提高，施工项目储备充足，为业务持续发展提供保证。

◇ 公司资产规模大，现金类资产充裕。

关注

◇ 建筑市场竞争激烈，同时受铁道部“高标准、低概算”的工程建设指导方针的影响，公司的盈利受到挤压。

◇ 预付保证金和客户付款滞后增加了公司资金压力，导致债务规模不断扩大。

◇ 公司海外市场开发力度较弱，目前占营业收入比重偏低。

◇ 公司目前管理层级多，管理链条过长，组织结构有待于进一步调整。

◇ 公司目前在集中管理方面有待加强，特别是资金管理和物资采购方面的集中管理亟待加强。

◇ 公司未来国内外基础设施建设施工项目规模不断扩大，资本性支出规模将进一步加大，债务负担有可能加重。

国务院批准开展融资融券和股指期货

中国证券监督管理委员会1月8日宣布,国务院已原则同意开展证券公司融资融券业务试点和推出股指期货品种。证监会表示,将按照“试点先行、逐步推开”的原则,综合衡量净资本规模、合规经营、净资本风险控制等指标和试点实施方案准备情况,择优选择优质证券公司进行融资融券业务的首批试点,并根据试点情况和市场状况,逐步扩大试点范围。

股指期货是国际市场成熟的期货品种和风险管理工具。中银国际首席经济学家曹远征表示,股指期货及期权都是一种风险管理工具,个人及机构投资者不应当把股指期货作为投资工具。

中国期货业协会副会长常清则表示,股指期货的推出对于中国金融市场利远大于弊,几乎没有看到明显的弊端。

而对融资融券业务,根据中信建投研究所对融资融券为中国证券业收入贡献的测算显示,未来随着证券金融公司的成立和券商净资本的进一步扩充,如果融资融券交易额继续上升并占到市场成交额的15%左右,则融资融券金额将达到5000亿—8000亿元人民币左右,这将为中国证券业贡献500亿—700亿元人民币左右的收入,长远来看,融资融券业务可以提升券商收入30%左右。

(摘编自2010年1月8日《财经网》)

央行两次上调存款准备金率

1月12日晚七点,中国人民银行发布决定,从2010年1月18日起,上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。这是中国央行19个月来首次上调准备金率,上次上调是在2008年6月。相关人士认为,央行释放了一个适度“不宽松”的信号。

央行同时宣布,为增强支农资金实力,支持春耕备耕,农村信用社等小型金融机构的存款准备金率暂不上调。

央行近来的举动,被认为是在不断释放关于货币政策收紧的信号。央行年度工作会议称密切关注房地产市场变化,严格执行有关房地产信贷政策,促进房地产金融健康发展。此举被看做是为今年的房地产信贷定下基调。

谢国忠认为,调整存款准备金率对调整流动性的作用是有限的,因为不涉及到货币流入经济实体。货币流入实体经济,主要依靠信贷规模和利率的调整;此次提高存款准备金率,对小银行的贷款影响比较大,因为小银行的贷款比较多,流动性比较高,而中国银行业目前整体的贷存比是60%。如果央行选择通过发行央行票据,小银行还是可以到银行间市场进行拆借,那么将不能更好地抑制流动性。

交银施罗德表示,央行此举充分表明了政府控制银行信贷的态度,货币政策短期取向偏紧,但仍属适度宽松范畴,后期走向取决于信贷数据的变化。

2月12日,央行发布公告决定自2月25日起再次上调存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。上调后,几大有银行存款准备金率将从16%提高到16.5%,农村信用社等小型金融机构暂不上调。市场分析人士认为,一月两次密集动用存款准备金工具表明,流动性管理已明确提上中国本轮货币政策操作日程。

(根据《财经网》2010年1月13日和2月13日相关报导整理)

央行官员表态上调存款准备金率并非紧缩

1月16日,中国人民银行研究局局长张建华表示,央行提高存款准备金率调控货币总量并非货币政策紧缩的标志,股市和货币政策关系不大。1月12日晚,央行突然宣布上调除农信社外存款类金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点,市场对这次加息普遍认为“出乎意料”,不少市场人士纷纷揣测政策是否就此转向,偏向紧缩。对此,张建华明确表示,央行提高存款准备金率只是为了对冲额

外投放的货币。张建华称,此次被市场解读为“出乎意料”的上调准备金率其实很正常,这主要是由于中国目前的流动性过剩。目前流动性的状况比改革开放30年的均值还高十几个百分点,因此这个时候提高准备金率没有什么不正常。张建华说,“存款准备金是一种中性的工具,针对目前基础货币供应量过多,运用这个工具对冲额外投放的货币比较合适,不能把此次提高存款准备金率看成是政策转向紧缩的标志。”谈及央行未来的政策,张建华表示今年央行的政策将强调操作灵活性以及针对性,按照央行货币政策的目标(保物价稳、促经济增长、保就业、维持国际收支的平衡、维护金融稳定)综合考虑出台货币政策。对于被问及出台政策时是否会考虑中国股票市场的表现时,张建华称股市和货币政策关系不大。

(转载自2010年1月18日大有期货公司网站)

2009年底银行业资产规模达78.8亿元

据中国银监会初步统计,截至2009年12月末,我国银行业金融机构境内本外币资产总额为78.8万亿元,比上年同期增长26.3%。分机构类型看,国有商业银行资产总额40.1万亿元,增长25.9%;股份制商业银行资产总额11.8万亿元,增长33.7%;城市商业银行资产总额5.7万亿元,增长37.5%;其他类金融机构资产总额21.2万亿元,增长20.5%。银行业金融机构境内本外币负债总额为74.3万亿元,比上年同期增长26.8%。其中,国有商业银行负债总额37.9万亿元,增长26.9%;股份制商业银行负债总额11.2万亿元,增长34.1%;城市商业银行负债总额5.3万亿元,增长37.7%;其他类金融机构负债总额19.9万亿元,增长20.6%。

(摘自2010年1月20日中国银监会网站)

■ 保险公司监管重点仍将是偿付能力监管

1月22日全国保险监管工作会议上,保监会主席吴定富谈及2010年的重点监管工作,仍将偿付能力监管摆在了首位,而保险公司分支机构众多的特点,使得保监会的偿付能力监管将进一步延伸到各地保监局。

此外,延续2009年的处罚力度,吴定富特别强调,要在2010年集中打击违法违规行为,并对顶风作案者严厉惩处。

最低资本标准将修改

2009年保险业一直在为增强偿付能力采取行动,45家公司增资扩股225亿元,10家公司发行次级债180亿元。到2009年底,偿付能力不达标的保险公司为8家,较年初减少了5家。

但是,简单的资本约束不再是偿付能力的唯一标准。吴定富指出,标准不完善是偿付能力监管的一大不足,目前的偿付能力标准不能充分反映公司的风险,要完善以风险为基础的最低资本标准修订方案,并适应新的投资渠道和保险市场出现的新情况,完善有关资产的认可标准。

保险公司的最低资本是计算保险公司偿付能力充足率的重要指标(偿付能力充足率=实际资本/最低资本),是指保险公司为应对资产风险、承保风险等风险对偿付能力的不利影响,依据中国保监会的规定而应当具有的资本数额。

一保险公司精算部负责人表示,目前的最低资本要求并不能准确反映保险公司的偿付能力,数额相同的两家公司也会因各自的管理差异面临不同的风险,应该引入经济资本的概念,以风险为基础综合考虑保险公司的最低资本要求。

目前,保监会已成立偿付能力监管部,与财会部合署办公。据保监会内部人士透露,保监会已就产寿险公司的全面风险管理拟定规章,而资金运用部也着手对即将开闸的不动产投资和股权投资制定相应的资产认可标准。

国际保险市场也在更新监管体系。欧盟正在推出的一整套全新的保

险公司偿付能力监管体系——偿付能力Ⅱ(SOLVENCYⅡ),与之前偿付能力Ⅰ相比,偿付能力Ⅱ提出了基于实际风险的、保持各地区不同市场之间一致性的偿付能力要求,以此鼓励保险公司实施全面的风险管理。

上述人士表示,最低资本要求的改变肯定不是数字或比例的修改,而是理念上的转变。我国现行的偿付能力监管体系主要是学习偿付能力Ⅰ的做法,要过渡到偿付能力Ⅱ现在还不具备必要的条件,还需要较长的过程,但现在可以通过增加情景测试和压力测试的方法弥补不足。

吴定富在是次会议上也表示,要研究宏观审慎监管下的行业压力测试方法,构建适合我国国情的压力测试模型。

在现有监管体系下,偿付能力不足的公司将面临更加严格和有效的监管措施,“产险和寿险监管部都要把目标具体化,偿付能力不足立即跟上监管措施,对偿付能力预计不足的公司,则要提前采取改善措施。”吴定富称。

对偿付能力不达标的公司,补充资本金和改善偿付能力将是一个长期持续的过程,个别中小公司长期亏损,更是增加了股东增资的难度。针对目前只对保险公司偿付能力报告进行非现场审核的不足,保监会将建立对季度偿付能力报告的现场检查制度。

除了偿付能力监管,保监会还将在市场行为监管上加大力度。

吴定富表示,在财产险领域,2010年将集中治理数据不真实问题,重点检查保费收入、赔案赔款、经营成本费用、准备金计提四个方面。

(摘编自1月28日《21世纪经济报道》)

■ 中小企业的中、小、微三个层次

工信部中小企业司司长王黎明24日在参加“北京大学民营经济新年论坛”期间接受《上海证券报》采访时称,今年将继续加大对中小企业的财税支持,增加中央财政中小企业专项资金规模;积极开展中小企业上市育成工作。受金融危机影响,2008

年下半年以来,我国中小企业经营受到冲击。为此,去年9月,国务院出台了“国29条”。王黎明说,这是继“非公36条”后又一促进中小企业发展的重大政策,是对“非公36条”的有利补充和完善,相关配套细则将在年内推出。王黎明介绍,工信部已经在研究中小企业划型标准修订工作,即重新确定中小企业的标准,从而明确哪些企业可以优先享受相关政策扶持。据介绍,原中小企业要符合“二三四”指标,即企业职工人数2000人以下,销售额3亿元以下,资产总额4亿元以下。划型标准的修订,可能会从小型企业中再细分出微型企业,形成中、小、微三个层次。王黎明说,重新界定企业划型标准为了解决同是中小企业却境遇不同的问题。

(摘编自1月26日《天下浙商网》)

■ 担保行业将在2010年迎来监管变局

种种信息表明,担保行业将在2010年迎来变局,而引发者将是业内翘首长望的《融资性担保公司管理暂行办法》(下称《管理办法》)。业内人士透露,该办法最早将在春节前正式下发。《21世纪经济报道》称,面对各地千差万别的实际情况,各省可能将拟定实施细则。1月23日,广东省金融办地方金融发展处处长金圣宏称,比如管理办法规定最低注册资本是500万,但不少担保机构都在千万以上,为了提高门槛,广东可能会修改这个比例。此外,今年广东还将在各市、县的金融办增设专门的担保监管队伍,按照资本金规模和经营范围实行属地化管理。1月25日,广东一知情人士称,在《管理办法》的送审稿中,对担保机构资本金情况的每季上报、现场和非现场检查方式等,流露出由银监会牵头的部际联席会议“类银行监管”的倾向。从之前对担保行业的扶持发展,到目前的与严格监管、规范经营并重,背后是监管部门对担保机构“乱象”的担忧。广东一担保界资深人士称,时至今日,联席会议尚无法获得国内担保机构数量和资本金的确切数据,由此可见担

保机构泥沙俱下、散乱无章的后遗症。按照目前的管理体系，部际联席会议实质是国家层面的协调机构，而对担保机构的监管职能更多是落在各省金融办或经信委等部门。金圣宏表示，在管理办法出台后将有一年的整顿规范期，此间依照管理办法，对担保机构而言将有两大方面的监管方向。其一为公司治理和经营主业方面，日后将参照银行证券等金融机构，试行从业人员资格认证和高管准入制度，同时严格规范担保公司从事核心主业，有比例限制其经营其他非担保业务。其二是风险监控，包括对担保机构资本金到位的监管，评估大股东持续注资能力，而对于拨备则要求风险资产全覆盖，对单一客户的集中度管理也在规范之列。

（摘编自1月26日《21世纪经济报道》）

中央关注地方债务可能紧缩地方融资渠道

在4万亿刺激计划推动下，地方债务扩张成为2009年中国经济复苏进程中一道亮丽“风景”。监管部门内部的相关资料显示，全国各级政府融资平台银行贷款余额近6万亿元，其中项目贷款余额近5万亿元。很多地方融资平台负债率已经显著提高，有些甚至提高到100%，由于地方融资平台公司贷款的实质是政府负债，这意味着在中国经济“保八”成功的同时，地方政府债务规模和风险急剧放大已成为不争的事实。

上述还只是地方政府的显性债务，至于隐性负债，现在恐怕连地方政府自己也不清楚规模到底有多大。实际上，安邦从去年一季度开始就多次强调，为了保增长，一些地方领导人将信贷上升为政绩目标，纷纷加快投融资平台的建设，新一轮“银政联姻”大潮再度泛滥，而相关监管部门也是睁一只眼闭一只眼，信贷大放水成就了地方政府的融资盛宴，在此背后是地方政府的债务风险被大幅低估，地方债务风险已成为埋在中国经济头上的一颗地雷。

现在地方政府的债务风险终于引起了国内最高决策层的关注。在1月

19日的国务院会议上，温家宝总理强调，更好地发挥财政政策在扩大内需中的作用，尽快制定规范地方融资平台的措施，防范潜在财政风险。此前，去年12月，财政部紧急叫停了地方财政违规担保的政信合作模式，而国家发改委也新设了隐形门槛，对城投债开始进行数量控制。

在我们看来，地方债务风险问题开始进入决策层的视野，意味着中央对地方高负债保增长的局面发出了警示信号，地方政府的偿债能力已受到高度关注，估计更多调控地方债务风险的政策措施将会出台，今年地方政府的债务扩张步伐将会趋缓，地方融资平台“村村冒烟”的局面会趋于收紧，地方政府去年的融资狂欢日子在今年恐难再现。

（摘编自1月21日《金融与经济》）

发改委再度收紧城投债的审批

多位消息人士28日表示，国家发改委已放慢了城投债的审批步伐，目前原则是省会、计划单列市的城投债在债券存续期内原则上限报两只；地级市、县级市的城投债在债券存续期内原则上限报一只。国家发改委财政金融司数据显示，2009年城投债全年融资规模将超过2000亿元人民币，不仅占到地方企业债数量的绝对多数，而且远超过2008年全年城投类债券共406亿元的规模。北京一家大型券商人士告诉路透，“元旦前，发改委的口头通知是年内省会、计划单列市城投债在年内限报两只，不久前又改为了‘存续期内’，城投债的发行期基本都在5-7年，这样实际上审批收得更紧了。”“相关部门担心地方政府过度融资，部分城投债的风险也逐渐显现，监管部门怕引发还债危机，对城投债开始采取相对谨慎的态度，”接近发改委财金司的消息人士证实称，“我们去发改委报承销材料时，也得到了这样的口头通知。”

（摘编自2010年1月29日《博瑞金融论坛》）

美国将推行激进的银行改革措施

一场危机除了能让身处其中的国家遭受沉重打击，还能迫使其政府吸取深刻教训，完善相关制度。金融海啸后的美国政府，就在为重建健康的金融体系而努力。上周，美国总统奥巴马推出了广泛的金融改革新措施。这些被称为“沃尔克法规”（Volcker Rule）的新措施一旦获得国会通过，必将对美国金融市场未来数十年的发展产生深远影响。

这些措施主要包括以下两条关键内容：一是要限制银行金融机构的规模。既有的法规已经规定，银行吸收存款占全国的总比重不得超过10%，而新规则将银行债务规模（尤其是大规模的短期融资行为）的限制也包括了进来。二是那些享有存款保障权益，并能够从中央银行获得紧急救助资金的银行机构，将被要求剥离其庞大的对冲基金和私人股本（PE）业务，并停止自营业务。

如此激进的银行改革措施被推出，有着其深刻的背景。金融海啸之后，各国政府都在忙于不断地“救火”和刺激经济复苏的努力之中，很少有暇顾及重建金融监管制度的问题。而目前，金融市场已经喘定，经济复苏也已逐步展开，这给美国进行较为激进的金融改革提供了现实基础。此外，目前美国的政治环境也促成了激进措施的出台。近期，原本温和的改革措施已使得奥巴马政府的民众支持率直线下降，民主党在最近的选举中还丢掉了参议院的绝对多数。这种情况，迫使奥巴马需要采取更为激进的措施，因美国民众已经明显站到了华尔街的对立面——这些金融巨头们，在危机之中需要拿着纳税人的钱来确保生存，但在同时却要向其雇员发放数以十亿美元计的分红。正如奥巴马所说的，“再也不让美国纳税人成为某家‘大到不能倒’的银行的人质”。

如果这些措施今后得到美国国会的批准而成为法规，就会起到类似于1933年通过的《格拉斯-斯蒂格尔法案》（Glass-Steagall）同样巨大的影响。在1930年代大萧条之后，此法案将投资银行业务和商业银行业

务严格地划分开，以保证商业银行避免证券业的风险。由此，美国金融业形成了银行、证券分业经营的模式，而这对此后半个多世纪美国金融市场的平稳运行起到了重要作用。

而1999年此法案的废止，则使得商业银行开始全面涉足投资银行业务，并成为全能型银行。此后，巨大的道德风险也由此产生——银行在一定额度内的存款得到了政府部门的保障，这些“大到不能倒”（too big to fail）的金融机构，也同时享有政府的隐性担保以避免其破产。这使得全能银行的经营者更有动力去涉足高风险的投资领域，以博取高收益。过去十年的情况已经表明，华尔街机构赚钱时将超额利润分配给了自己，亏钱时则需要普通纳税人来“埋单”。

奥巴马推出的这些严厉措施则可以称得上是《格拉斯—斯蒂格尔法案》的现代版。限制银行规模，意在有效防止银行机构变得过大，构成系统性风险。而禁止银行从事自营业、PE和对冲基金等交易性业务，则是希望通过控制银行机构激进的投资行为，以保证民众存款的安全性，避免政府财政和民众来给华尔街的投资失误来“埋单”。这些措施，相当于在这些业务之间设立了防火墙，银行的主要业务将回归于存贷款、结算等传统业务以及证券承销、财务顾问等第三方中介业务。

短期内，一旦此法案通过，美国金融机构的格局很可能将由此改变，高盛和摩根士丹利这样的银行控股公司，将不得不重新考虑回到传统的投资银行角色，以规避此规定带来的束缚。瑞信经济学家陶冬则认为，奥巴马宣布的银行监管条件，很可能带来一轮市场的去杠杆，投行要砍自营业务，然后对冲可以借到的资金减少，会带来一场中期的市场调整，并有可能带来美元的一轮反弹。

（根据相关资料整理）

2009年人民币债券发行量大增近七成

2月3日下午，中国人民银行在其官方网站上发布《2009年金融市场

运行情况》。数据显示，2009年，债券市场累计发行人民币债券4.9万亿元，同比增长68.5%。截至2009年末，债券市场债券托管总额达13.3万亿元，其中，银行间市场债券托管额为13万亿元，同比增长30%。2009年，财政部通过银行间债券市场发行债券1.5万亿元（包括地方政府债券2000亿元），国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行在银行间债券市场发行债券1.2万亿元。2009年，23家商业银行发行次级债券总计2669亿元，发行量为前一年的3.7倍，2家商业银行发行混合资本债券65亿元。普通金融债券发行量稳步增长，金融机构融资渠道进一步拓宽，包括商业银行、企业集团财务公司等在内的10家金融机构，发行普通金融债券337亿元，发行量较前一年增长34.8%。亚洲开发银行再次发行人民币债券10亿元，至此我国境内国际开发机构人民币债券已达40亿元。非金融企业债务融资工具市场迅速发展，2009年银行间债券市场共发行短期融资券263只，累计发行面额4612.1亿元，中期票据172只，累计发行面额6885亿元，同时为支持中小企业发展，创新推出中小非金融企业集合票据，已成功发行12.65亿元。2009年，企业通过企业债券与公司债券融资约5000亿元。

（摘编自2月3日中国人民银行网站）

银监会严格管控商业银行资产证券化风险

中国银行业监督管理委员会2月5日发布称，将提高资产再证券化风险暴露的风险权重，并拟进一步规范商业银行资产证券化风险暴露的监管资本计提，确保商业银行不论以何种方式参与资产证券化交易，都应按照资产证券化业务的经济实质，审慎计提监管资本。刊登在银监会网站的新闻稿指出，要求审慎使用外部评级，如果商业银行为资产证券化交易提供信用支持，而且该信用支持已经反映到外部评级中的，该银行就不得使用外部评级而应按照未评级资产证券化风险暴露的有关规定计量监管资本要

求。此外，银监会还强调商业银行应对证券化基础资产进行尽职调查，了解相关信息和风险特征。提高流动性便利的信用转换系数，取消了在市场整体出现动荡条件下的合格流动性便利享受的资本优惠。银监会指出，新发布的规定将通过证券化的结构安排，分析评估银行所承担的风险，提出相应的资本要求，既防止银行简单地认为资产证券化必然会降低资本要求，盲目开展证券化业务，也防止不适当的资本要求给其带来不必要的成本，不利于促进中国银行业的金融创新。

（摘编自2月8日《第一财经》）

香港将允许境外机构在港发行人民币债券

香港金管局2月15日就《跨境贸易人民币结算试点管理办法》向银行作出清晰的诠释，日后非内地金融机构也可以在港发行人民币债券、人民币贷款扩大至非贸易融资；同时，服务性行业也获准参与跨境贸易人民币结算。日后境外机构可以在港发行人民币债券，例如金融机构、企业，而人民币债券的投资者亦扩大至已在港开设专项人民币账户的企业（过往只包括个人、已在港开设人民币贸易结算户口的企业，以及收取人民币的指定商户），将能扩宽本地人民币债券市场。过往本地银行只能通过内地子行在港发行人民币债券，现在本地银行也可以发债，相信它们日后将成为香港重要的人民币发债体。倘若所筹集的人民币须汇回内地，例如境外企业为拓展内地业务在港融资，则须先获内地当局批准；否则，发债筹得的资金仅能在香港使用。

（转摘自2月21日《国际融资服务网》）

联合资信评估有限公司评级公告

(截止2010年1月30日)

工商企业评级公告

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	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
中华人民共和国铁道部	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-03-24	AAA	2009-11-06			
	2001年企业债券	15	AAA	2009-01-07	AAA	2009-11-06	2001-12-26	15年	5.10
	2003年企业债券	30	AAA	2007-11-08	AAA	2009-11-06	2003-08-25	18年	4.63
	2004年企业债券	35	AAA	2007-11-08	AAA	2009-11-06	2004-10-12	10年	4.85(浮)
	2008年第一期中期票据	50	AAA	2009-01-07	AAA	2009-11-06	2008-04-22	3年	5.08
	2008年第二期中期票据	150	AAA	2009-01-07	AAA	2009-11-06	2008-04-22	5年	5.28
	2009年度第一期中期票据	150	AAA	2008-12-12	AAA	2009-11-06	2009-01-15	5年	2.58
	2009年度第一期中期票据	50						10年	3.95
	2009年度第二期中期票据	200	AAA	2009-03-24	AAA	2009-11-06	2009-04-23	3年	2.60
中国航空技术国际控股有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2007-10-10	AA/稳定	2008-10-07			
	2006年企业债券	5	AAA	2008-10-07	AAA	2009-09-07	2006-04-21	10年	4.10
中国远洋运输(集团)总公司	2002年企业债券	20	AAA	2009-03-12	AAA	2009-12-31	2002-08-29	15年	4.58
	2005年企业债券	10	AAA	2009-03-12	AAA	2009-12-31	2005-10-09	10年	4.55
	2005年企业债券	10						20年	4.85
武汉钢铁(集团)公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-04-20	AAA/稳定	2009-06-30			
	2008年第一期中期票据	20	AAA	2008-10-08	AAA	2009-06-30	2008-10-17	3年	4.02
	2009年度第一期中期票据	20			AAA	2009-04-20	2009-05-05	3年	2.94
重庆市城市建设投资公司	2002年企业债券	15	AAA	2008-08-18	AA+/稳定/AAA	2009-12-21	2002-12-09	10年	4.32
江苏交通控股有限公司	2002年企业债券	15	AAA	2008-10-06	AAA	2009-06-29	2002-12-12	15年	4.51
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司	2003年企业债券	10	AAA	2008-11-26	AAA	2009-08-27	2003-01-24	10年	4.29
中国石油天然气股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-06-15	AAA/稳定	2009-09-16			
	2003年公司债券	15	AAA	2008-09-16	AAA	2009-06-15	2003-10-28	10年	4.11
	2006年公司债券	20	AAA	2008-09-16	AAA	2009-06-15	2006-10-23	5年	3.76
	2009年度第一期中期票据	150	AAA	2008-12-11	AAA	2009-06-15	2009-01-13	3年	2.70
	2009年度第二期中期票据	150	AAA	2009-03-10	AAA	2009-06-15	2009-03-19	3年	2.28
	2009年度第三期中期票据	150	AAA	2009-04-02	AAA	2009-06-15	2009-05-26	5年	3.35
	2009年度第一期短期融资券	300			A-1	2009-09-16	2009-09-29	330天	2.02
	2009年度第二期短期融资券	300			A-1	2009-09-16	2009-09-29	300天	1.99
江苏悦达集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-04-08	AA/稳定	2009-06-30			
	2003年公司债券	6	AA+	2008-09-01	AA+	2009-06-30	2003-11-04	10年	4.32
	2009年公司债券	10	AA	2009-04-08	AA	2009-06-30	2009-06-03	5+3年	5.06
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	2009-02-09	AA+/稳定	2009-07-06			
	2004年公司债券	10	AAA	2008-06-19	AAA	2009-07-06	2004-02-19	10年	4.00(浮)
	2009年度第一期短期融资券	13	A-1	2009-02-09	A-1	2009-07-06	2009-03-11	365天	2.176
中国石油化工股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-07-06	AAA/稳定	2009-11-02			
	2004年公司债券	35	AAA	2008-10-28	AAA	2009-06-15	2004-02-24	10年	4.61
	2007年公司债券	50	AAA	2008-10-28	AAA	2009-06-15	2007-05-10	10年	4.20
	2009年度第一期中期票据	100			AAA	2008-12-31	2009-03-27	3年	2.25
	2009年度第二期中期票据	200			AAA	2009-06-15	2009-06-26	3年	2.48
	2009年度第一期短期融资券	150			A-1	2009-07-06	2009-07-16	365天	1.88
	2009年度第二期短期融资券	150			A-1	2009-11-02	2009-11-12	365天	2.30
中国通用技术(集团)控股有限责任公司	2004年公司债券	10	AAA	2007-07-30	AAA	2009-12-31	2004-03-31	5+5年	4.00(浮)
中信国安集团公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-06-17	AA/稳定	2009-09-08			
	2004年企业债券	15			AAA	2004-03-20	2004-04-29	10年	4.10(浮)
	2009年度第一期中期票据	10			AA	2009-06-17	2009-08-31	5年	4.28(浮)
	2009年度第二期中期票据	10			AA	2009-09-08	2009-09-23	5+2年	4.45(浮)
中国长江航运集团南京油运股份有限公司	2004年企业债券	10	AAA	2008-05-19	AAA	2009-12-18	2004-05-26	10年	4.25(浮)

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
中国国电集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-04-14	AAA/稳定	2009-06-30			
	2004年企业债券	24.44						7+3年	5.30
	2004年企业债券	15.56	AAA	2008-12-30	AAA	2009-06-30	2004-09-22	10+5年	5.60
	2009年度第一期中期票据	49	AAA	2008-12-16	AAA	2009-06-30	2009-04-21	5年	3.77
	2009年度第二期中期票据	26	AAA	2009-04-14	AAA	2009-06-30	2009-05-06	5年	3.76
河南高速公路发展有限责任公司	2004年公司债券	10	AAA	2008-12-26	AAA	2009-12-23	2004-11-16	10年	5.05 (浮)
中国海运(集团)总公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-05-21	AAA/稳定	2009-08-14			
	2004年企业债券	20	AAA	2008-05-08	AAA	2009-08-14	2004-12-02	10年	5.20 (浮)
	2008年第一期中期票据	25	AAA	2008-05-21	AAA	2009-08-14	2008-06-17	3年	5.30
浙江省交通投资集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-07-06	AAA/稳定	2009-09-25			
	2004年公司债券	14	AAA	2008-09-02	AAA	2009-06-29	2004-12-14	7年	5.30(浮)
	2009年度第一期中期票据	15	AA+	2009-01-12	AAA	2009-06-29	2009-04-10	3+2年	3.25
	2009年度第二期中期票据	10			AAA	2009-07-06	2009-08-10	5+2年	4.30
	2009年度第三期中期票据	15			AAA	2009-09-25	2009-11-04	3年	4.18
中国华润总公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-12-19	AAA/稳定	2009-06-18			
	2005年企业债券	30	AAA	2008-12-19	AAA	2009-06-18	2005-05-27	10年	5.05
	2006年企业债券	30	AAA	2008-12-19	AAA	2009-06-18	2006-03-07	15年	4.05
	2007年企业债券	10	AAA	2008-12-19	AAA	2009-06-18	2007-06-11	10年	4.50
广东省交通集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-04-01	AAA/稳定	2009-06-30			
	2005年公司债券	15	AAA	2008-08-13	AAA	2009-06-30	2005-06-29	15年	5.30
	2007年公司债券	10	AAA	2008-08-13	AAA	2009-06-30	2007-08-07	10年	5.20
	2009年度第一期短期融资券	20	A-1	2009-04-01	A-1	2009-06-30	2009-04-21	365天	1.88
北京能源投资(集团)有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-11-04	AAA/稳定	2009-11-13			
	2005年公司债券	15						5年	4.80
	2005年公司债券	5	AAA	2008-09-09	AAA	2009-06-29	2005-07-06	7年	4.95
	2009年度第一期中期票据	15			AAA	2009-11-04	2009-11-18	5年	4.88
	2009年度第二期中期票据	25			AAA	2009-11-13	2009-12-03	3年	4.18
四川省投资集团有限责任公司	2005年公司债券	10						10年	4.50
	2005年公司债券	10	AAA	2008-10-13	AAA	2009-07-28	2005-11-04	15年	4.80
广西投资集团有限公司	2005年公司债券	10	AAA	2008-12-30	AAA	2009-12-29	2005-12-15	10年	4.65
中国国际贸易中心股份有限公司	2005年公司债券	10	AAA	2008-12-31	AAA	2009-04-20	2005-12-23	10年	4.60
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	2008-06-20	AA+/稳定	2009-07-06			
	2005年公司债券	10	AAA	2008-06-20	AAA	2009-07-06	2005-12-26	15年	4.70
	2007年公司债券	6	AAA	2008-06-20	AAA	2009-07-06	2007-06-27	15年	5.03
河南投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-03-12	AA/稳定	2009-07-06			
	2006年企业债券	10	AAA	2008-12-29	AA	2009-07-06	2006-01-19	10年	4.30
	2007年企业债券	5						15年	4.50
	2007年企业债券	15	AAA	2008-12-29	AA	2009-07-06	2007-05-17	20年	4.62
	2009年企业债券	15	AA	2008-11-26	AA	2009-07-06	2009-04-15	5+5年	4.85
	2009年度第一期短期融资券	10	A-1	2009-03-12	A-1	2009-07-06	2009-05-20	365天	2.29
	2009年度第二期短期融资券	4			A-1	2009-09-23	2009-10-30	365天	3.26
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	2009-05-13	AAA/稳定	2009-12-31			
	2006年公司债券	13	AAA	2008-06-19	AAA	2009-12-31	2006-03-21	10年	4.10
	2009年度第一期中期票据	10	AA+	2008-12-30	AAA	2009-12-31	2009-03-27	3年	3.05
	2009年度第二期中期票据	10	AA+	2009-05-13	AAA	2009-12-31	2009-06-04	5年	4.35
南山集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-06-29	AA-/稳定	2009-06-30			
	2006年企业债券	10	AAA	2008-06-16	AAA	2009-06-29	2006-06-13	10年	4.10
	2009年公司债券	10			AA+	2009-06-30	2009-10-20	4+2年	6.50
	2009年公司债券	10						8+2年	7.50
长春城市开发(集团)有限公司	2006年公司债券	8	AAA	2008-12-09	AAA	2009-07-02	2006-07-19	10年	4.35
中国北方机车车辆工业集团公司	2006年企业债券	5	AAA	2008-08-22	AAA	2009-06-30	2006-11-01	10年	4.25

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
中粮集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-09-15	AAA/稳定	2010-01-12			
	2007年公司债券	6	AAA	2009-06-30	AAA	2010-01-12	2007-09-05	15年	5.30
	2008年第一期中期票据	15	AAA	2009-06-30	AAA	2010-01-12	2008-04-22	3年	5.30
	2008年度第二期中期票据	20	AAA	2009-06-30	AAA	2010-01-12	2008-05-27	3年	5.30
	2009年度第一期中期票据	20	AAA	2009-06-30	AAA	2010-01-12	2009-04-28	3年	2.95
	2009年度第二期中期票据	30	AAA	2009-06-30	AAA	2010-01-12	2009-06-12	5年	3.74
	2009年度第二期短期融资券	30	A-1	2009-08-03	A-1	2010-01-12	2009-09-03	365天	2.40
	2009年度第三期中期票据	50	AAA	2009-09-15	AAA	2010-01-12	2009-11-02	3年	3.98
	2010年度第一期短期融资券	40			A-1	2010-01-13	2010-01-26	365天	2.84
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	2009-02-13	AA+/稳定	2009-12-29			
	2009年公司债券	22	AA+	2009-02-13	AA+	2009-12-29	2009-04-14	3+3年	4.35
广东巨轮模具股份有限公司	2007年可转债	2	AA+	2008-07-18	AAA	2009-04-07	2007-01-19	5年	1.4/1.7/ 2.0/2.3/ 2.6
新疆天富热电股份有限公司	2007年公司债券	2.8	AA-	2008-12-29	AA-	2009-06-25	2007-03-22	10年	4.50
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年分离交易可转债	75	AAA	2008-03-17	AAA	2009-03-17	2007-03-26	5年	1.2
中国兵器工业集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-03-11	AAA/稳定	2009-06-26			
	2007年企业债券	12	AAA	2008-12-19	AAA	2009-06-26	2007-05-24	10年	4.48
	2008年企业债券	45	AAA	2008-12-19	AAA	2009-06-26	2008-07-25	7+3年	6.00
	2009年度第一期中期票据	20	AAA	2009-03-11	AAA	2009-06-26	2009-05-13	5年	3.6
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	2008-08-04	AAA/稳定	2009-06-16			
	2007年公司债券	12	AAA	2008-06-23	AAA	2009-06-16	2007-06-11	10年	4.55
	2009年公司债券	15						3年	4.15
	2009年公司债券	20	AAA	2008-08-04	AAA	2009-06-16	2009-03-25	5年	5.61
	2009年公司债券	25						7年	7.76
中海集装箱运输股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-08-18	AAA/稳定	2009-04-28			
	2007年公司债券	18	AAA	2008-08-18	AAA	2009-04-28	2007-06-12	10年	4.51
湖南泰格林纸集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-08-06	AA-/负面	2009-09-22			
	2007年企业债券	8	AA+	2008-08-06	AA+	2009-09-22	2007-06-14	10年	5.38
中国航天科技集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-11-17	AAA/稳定	2009-07-01			
	2007年企业债券	15	AAA	2008-11-17	AAA	2009-07-01	2007-06-14	10年	4.50
青岛国信实业有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2008-09-27	AA-/稳定	2009-08-03			
	2007年企业债券	5	AAA	2008-09-27	AAA	2009-08-03	2007-06-18	10年	4.72
三一重工股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-12-30	AA/稳定	2009-10-26			
	2007年公司债券	5	AAA	2008-12-30	AAA	2009-10-26	2007-07-04	10年	5.20
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	2008-12-16	AA-/稳定	2009-07-28			
	2007年公司债券	15	AAA	2008-12-16	AAA	2009-07-28	2007-07-30	10+5年	5.49
北大方正集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-04-08	AA+/稳定	2009-07-30			
	2009年公司债券	10	AA+	2009-04-08	AA+	2009-07-30	2009-02-06	3+3年	5.50
	2009年度第一期短期融资券	15	A-1	2009-04-08	A-1	2009-07-30	2009-05-04	365天	2.23
	2009年度第二期短期融资券	15			A-1	2009-07-30	2009-08-13	365天	3.30
淮北矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-09-04	AA+/稳定	2009-12-31			
	2007年公司债券	8	AAA	2007-05-24	AAA	2009-12-31	2007-08-08	10年	5.20
	2008年公司债券	7	AA+	2008-10-24	AA+	2009-12-31	2008-11-11	5+2年	5.79
神华集团有限责任公司	2009年度第一期中期票据	10	AA+	2009-09-04	AA+	2009-12-31	2009-12-08	5年	4.36
	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-10-29	AAA/稳定	2009-07-01			
	2007年公司债券	20	AAA	2008-10-29	AAA	2009-07-01	2007-08-08	10年	5.15
上虞市交通投资公司	企业主体长期信用		A/稳定	2008-12-01	A/稳定	2009-11-09			
	2007年企业债券	8	AAA	2008-12-01	AAA	2009-11-09	2007-08-09	15年	5.73
安徽山鹰纸业股份公司	2007年转债	4.7	AA-	2008-07-31	AA	2009-08-12	2007-09-05	5年	1.4/1.7/ 2.0/2.3/ 2.6
宁夏交通投资有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-09-10	AA-/稳定	2009-12-03			
	2007年公司债券	8	AAA	2008-09-10	AAA	2009-12-03	2007-09-06	15年	5.35
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	2009-04-03	AA-/稳定	2009-07-02			
	2007年企业债券	10	AAA	2008-10-27	AAA	2009-07-02	2007-09-13	10年	5.35
	2009年企业债券	15			AA+	2009-04-03	2009-06-04	5+5年	5.20

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
中信国安信息产业股份有限公司	2007年分离交易可转债	17	AA+	2008-08-18	AA+	2009-04-29	2007-09-14	6年	0.90
安阳钢铁股份有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-06-17	AA/稳定	2009-05-19			
	2007年公司债券	8	AAA	2008-06-17	AAA	2009-05-19	2007-09-21	10年	5.45
深圳能源集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-05-15	AA+/稳定	2009-08-17			
	2007年公司债券	5	AAA	2008-10-15	AAA	2009-08-17	2007-09-27	5+5年	5.25
	2009年度第一期短期融资券	20			A-1	2009-05-15	2009-07-14	365天	2.30
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	2009-08-28	AA/稳定	2009-12-21			
	2007年公司债券	8	AAA	2008-08-29	AAA	2009-08-28	2007-09-27	10年	5.70
	2008年公司债券	15	AA+	2008-09-11	AA+	2009-08-28	2008-11-26	5年	6.48
	2009年度第一期短期融资券	9	A-1	2008-11-13	A-1	2009-08-28	2009-02-09	365天	3.65
	2010年度第一期短期融资券	9			A-1	2009-12-21	2010-01-12	365天	3.54
中国黄金集团公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-12-29	AA+/稳定	2009-08-25			
	2009年企业债券	20	AA	2008-12-29	AA+	2009-08-25	2009-04-29	5+2年	4.72
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年公司债券	5	AAA	2007-07-09	AAA	2008-12-26	2007-10-22	10年	5.80
内蒙古包钢钢联股份有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-04-28	AA/稳定	2009-05-21			
	2009年度第一期中期票据	10			AA	2009-05-21	2009-07-29	5年	4.95
江苏红豆实业股份有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2008-07-09	A/稳定	2009-06-22			
	2007年公司债券	5	AAA	2008-07-09	AAA	2009-06-22	2007-11-05	7年	6.05
中国铁通集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2008-12-30	AA+/稳定	2009-12-23			
	2005年公司债券	10	AAA	2008-12-30	AAA	2009-12-23	2007-11-08	10年	4.60
中国石油化工股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-10-28	AAA/稳定	2009-06-15			
	2007年川气东送工程公司债券	85	AAA	2008-10-28	AAA	2009-06-15	2007-11-13	5年	5.40
	2007年川气东送工程公司债券	115						10年	5.68
深圳市中小企业集合债券	2007年中小企业集合债券	10	AAA	2008-12-29	AAA	2009-12-22	2007-11-14	5年	5.70
1 深圳市远望谷信息技术股份有限公司	2007年中小企业集合债券		A+/稳定	2008-12-29	A+/稳定	2009-12-22			
2 中航三鑫股份有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2008-12-29	A+/稳定	2009-12-22			
3 深圳市金立通信设备有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2008-12-29	A/稳定	2009-12-22			
4 深圳市宝德科技股份有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2008-12-29	A-/稳定	2009-12-22			
5 深圳市兴森快捷电路科技股份有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2008-12-29	A/稳定	2009-12-22			
6 深圳市好易通科技有限公司	企业主体长期信用		A-/稳定	2008-12-29	A-/稳定	2009-12-22			
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-/稳定	2008-12-29	A-/稳定	2009-12-22			
8 深圳市邦凯电子有限公司	企业主体长期信用		A-/负面	2008-12-29	A-/负面	2009-12-22			
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-/稳定	2008-12-29	A-/稳定	2009-12-22			
10 深圳市雄韬电源科技有限公司	企业主体长期信用		A-/负面	2008-12-29	A-/负面	2009-12-22			
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-/稳定	2007-09-12	A-/负面	2009-12-22			
12 深圳市嘉达高科产业发展有限公司	企业主体长期信用		BBB-/负面	2008-12-29	BBB-/负面	2009-12-22			
13 深圳市中航信息科技产业有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2008-12-29	BBB/稳定	2009-12-22			
14 深圳豪威真空光电股份有限公司	企业主体长期信用		BBB+/稳定	2008-12-29	BBB+/稳定	2009-12-22			
15 深圳市高新奇科技股份有限公司	企业主体长期信用		BBB-/负面	2008-12-29	BBB-/稳定	2009-12-22			
16 深圳市一体医疗科技有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2008-12-29	BBB-/稳定	2009-12-22			

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
17 深圳市好家庭实业有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2008-12-29	BBB/稳定	2009-12-22			
18 深圳市新天下集团有限公司	企业主体长期信用		BBB/稳定	2007-09-12	BBB+/稳定	2009-12-22			
19 深圳市驰源实业有限公司	企业主体长期信用		BBB-/负面	2008-12-29	BBB-/稳定	2009-12-22			
20 蛇口晶石电子有限公司	企业主体长期信用		BB+/稳定	2008-12-29	BB+/稳定	2009-12-22			
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年公司债券	5	AAA	2007-11-05	AAA	2008-12-24	2007-11-27	10年	6.02
广州汽车集团股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-08-19	AAA/稳定	2009-12-30			
	2007年公司债券	6	AAA	2008-08-12	AAA	2009-08-19	2007-12-11	10年	6.02
	2009年度第一期中期票据	33	AAA	2009-02-16	AAA	2009-12-30	2009-04-10	5年	3.58
	2009年度第二期中期票据	34	AAA	2009-04-15	AAA	2009-12-30	2009-04-27	5年	3.83
唐山钢铁股份有限公司	2007年可转债	30	AA+	2008-08-01	AA+	2009-04-28	2007-12-14	5年	0.8/1.1/ 1.4/1.7/ 2.0
中国诚通控股集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-06-25	AA/正面	2009-06-30			
	2007年公司债券	5	AAA	2008-06-25	AAA	2009-06-30	2007-12-18	5+5年	6.05
黑龙江北大荒农业股份有限公司	2007年可转债	15	AA	2008-08-29	AA	2009-06-30	2007-12-19	5年	1.5/1.8/ 2.1/2.4/ 2.7
湖南晟通科技集团有限公司	企业主体长期信用		A/负面	2008-12-12	A-/稳定	2009-12-31			
	2007年公司债券	5	AAA	2008-12-12	AAA	2009-12-31	2007-12-24	10年	6.48
中关村高新技术中小企业集合债券	2007年中小企业集合债券	3.05	AAA	2008-12-26	AAA	2009-06-29	2007-12-25	3年	6.68
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	2008-12-26	A+/稳定	2009-06-29			
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	2008-12-26	A+/稳定	2009-06-29			
3 神州数码(中国)有限公司	企业主体长期信用		A/负面	2008-12-26	A/稳定	2009-06-29			
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	2008-12-26	A-/稳定	2009-06-29			
广东省广晟资产经营有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-09-21	AAA/稳定	2009-10-19			
	2009年度第一期中期票据	15	AA+	2008-12-01	AAA	2009-10-19	2009-01-14	5年	4.67
	2009年度第二期中期票据	15			AAA	2009-09-21	2009-10-23	5年	4.45(浮)
淮南矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-06-04	AA+/稳定	2009-07-10			
	2009年公司债券	15	AA+	2008-08-12	AA+	2009-07-10	2009-02-18	3+2年	4.12
	2009年度第一期中期票据	4	AA+	2008-12-11	AA+	2009-07-10	2009-04-23	5年	4.40
	2009年度第二期中期票据	10	AA+	2009-06-04	AA+	2009-07-10	2009-06-11	5年	4.35
泸州市兴泸投资集团有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2008-10-13	AA-/稳定	2009-08-07			
	2008年公司债券	7	AA+	2008-10-13	AA+	2009-08-07	2008-02-26	5+5年	5.95
国家电网公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-06-26	AAA/稳定	2009-11-04			
	2008年第一期企业债券	50	AAA	2008-10-30	AAA	2009-06-26	2008-02-28	7年	5.25
	2008年第一期企业债券	150						10年	5.35
	2008年第二期企业债券	74	AAA	2008-10-30	AAA	2009-06-26	2008-07-04	7年	5.60
	2008年第二期企业债券	121						10年	5.71
	2009年度第一期中期票据	300	AAA	2009-03-09	AAA	2009-06-26	2009-04-20	3年	2.35
	2009年度第二期中期票据	300			AAA	2009-06-26	2009-06-26	5年	3.60
2009年度第三期中期票据	300			AAA	2009-11-04	2009-11-20	3年	3.97	
中国华能集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-07-06	AAA/稳定	2009-09-10			
	2008年第一期中期票据	28	AAA	2008-04-15	AAA	2009-07-06	2008-05-05	3年	5.30
	2008年度第二期中期票据	12	AAA	2008-10-08	AAA	2009-07-06	2008-10-15	5年	3.98
	2009年度第一期中期票据	35	AAA	2009-05-26	AAA	2009-07-06	2009-06-09	5年	3.72
	2009年度第一期短期融资券	40			A-1	2009-05-21	2009-06-29	365天	1.72
	2009年度第二期短期融资券	30			A-1	2009-09-10	2009-10-20	365天	2.45
广州造纸股份有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2008-11-26	A/负面	2009-06-30			
	2008年公司债券	3.9	AAA	2008-11-26	AAA	2009-06-30	2008-03-13	10年	6.45

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
中国长江航运(集团)总公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-12-22	AA/稳定	2009-06-30			
	2009年度第一期中期票据	20			AAA	2009-04-29	2009-06-16	5年	4.40
	2009年度第二期中期票据	6			AAA	2009-06-08	2009-06-29	5年	4.39
中国机械工业集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-01-05	AAA/稳定	2009-11-10			
	2009年企业债券	8	AAA	2009-01-05	AAA	2009-11-10	2009-03-30	3年	3.00
西安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	2008-01-24	AA+/稳定	2009-10-16			
	2008年企业债券	15	AA	2008-01-24	AA+	2009-10-16	2008-04-02	5年	6.70
内蒙古奈伦集团股份有限公司	企业主体长期信用		A	2008-02-02	A/稳定	2009-06-30			
	2008年公司债券	5	AA	2008-02-02	AA	2009-06-30	2008-05-20	5+2年	8.00
中国昊华化工(集团)总公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-06-01	AA-/正面	2010-01-18			
	2009年度第一期中期票据	15	AAA	2009-02-16	AAA	2010-01-18	2009-04-27	5年	4.99
	2009年度第二期中期票据	5	AAA	2009-04-22	AAA	2010-01-18	2009-05-06	5年	4.95
华侨城集团公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-07-16	AAA/稳定	2010-01-26			
	2009年度第一期短期融资券	30	A-1	2009-07-16	A-1	2010-01-26	2009-08-20	243天	2.69
	2009年度第一期中期票据	30	AA+	2009-05-18	AAA	2010-01-26	2009-08-31	3年	4.20
重庆化医控股(集团)公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-03-23	AA/稳定	2009-07-28			
	2009年度第一期短期融资券	9	A-1	2009-03-23	A-1	2009-07-28	2009-04-14	365天	2.10
陕西延长石油(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-08-03	AAA/稳定	2010-01-05			
	2009年度第一期中期票据	40			AAA	2009-04-07	2009-07-02	5年	3.85
	2009年度第一期短期融资券	20			A-1	2009-08-03	2009-09-03	270天	2.32
厦门钨业股份有限公司	2010年度第一期短期融资券	20			A-1	2010-01-05	2010-01-25	365天	2.91
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-05-15	AA-/稳定	2009-08-03			
	2009年度第一期短期融资券	3			A-1	2009-05-15	2009-06-02	365天	2.65
江苏连云港发展集团有限公司	2009年度第二期短期融资券	5			A-1	2009-08-03	2009-08-27	365天	3.40
	企业主体长期信用				AA-/稳定	2008-03-10			
华润股份有限公司	2008年企业债券	10			AA+	2008-03-10	2008-07-22	7年	7.85
	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-06-19	AAA/稳定	2009-09-10			
	2008年公司债券	60						10年	5.90
	2008年公司债券	25	AAA	2008-07-23	AAA	2009-06-19	2008-08-06	15年	6.00
	2009年公司债券	30			AAA	2009-01-14	2009-05-08	10年	4.40
	2009年公司债券	20						15年	4.60
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	2009年度第一期短期融资券	25			A-1	2009-09-10	2009-10-26	365天	2.50
	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-04-16	AA+/稳定	2009-06-29			
	2008年公司债券	12						5年	6.30
	2008年公司债券	8	AA+	2007-12-29	AA+	2009-06-29	2008-08-14	7年	6.70
	2009年度第一期短期融资券	10			A-1	2009-02-19	2009-05-05	365天	2.0929
铁岭公共资产投资运营有限公司	2009年度第一期中期票据	30			AA+	2009-04-16	2009-08-11	5年	4.95
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-06-30	AA-/稳定	2009-08-21			
	2008年公司债券	6	AA	2008-03-19	AA	2009-06-30	2008-08-21	5+2年	8.35
嘉兴城市建设投资有限公司	2009年公司债券	15			AA+	2009-08-21	2009-12-22	5+5年	7.15
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-06-18	AA/稳定	2009-08-10			
冀中能源峰峰集团有限公司	2008年公司债券	17	AA+	2008-06-18	AA+	2009-08-10	2008-08-27	5+2年	7.05
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-06-25	AA-/稳定	2010-01-12			
中国普天信息产业股份有限公司	2008年公司债券	10	AA	2008-06-25	AA	2010-01-12	2008-08-28	5年	6.65
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-09-04	AA-/稳定	2009-09-16			
	2009年公司债券	16	AA-	2008-10-10	AA-	2009-09-16	2009-03-24	3+3年	5.28
天津保税区投资有限公司	2009年度第一期短期融资券	8	A-1	2009-03-02	A-1	2009-09-16	2009-03-27	365天	2.5
	2009年度第二期短期融资券	10			A-1	2009-09-04	2009-09-29	365天	3.36
	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-04-15	AA/稳定	2009-07-06			
江苏汇鸿国际集团有限公司	2007年公司债券	12	AA	2008-04-15	AA	2009-07-06	2008-09-05	10年	4.70
	企业主体长期信用		A+/稳定	2009-07-16	A+/稳定	2009-12-28			
中国兵器装备集团公司	2009年度第一期短期融资券	2	A-1	2009-02-23	A-1	2009-07-16	2009-04-03	365天	3.50
	2010年度第一期短期融资券	2			A-1	2009-12-28	2010-01-26	365天	3.99
常州市城市建设(集团)有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-05-28	AAA/稳定	2009-07-28			
	2008年企业债券	40	AAA	2008-05-28	AAA	2009-07-28	2008-09-22	5+2年	5.15
联想控股有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-06-23	AA/稳定	2009-07-10			
	2008年公司债券	25	AA+	2008-06-23	AA+	2009-07-10	2008-09-24	7年	6.3
联想控股有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-06-10	AAA/负面	2009-08-21			
	2008年公司债券	20	AAA	2008-06-10	AAA	2009-08-21	2008-10-08	7年	5.87

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
吉林省高速公路集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-07-07	AA-/稳定	2009-07-01			
	2008年公司债券	10	AA	2008-07-07	AA	2009-07-01	2008-10-24	5年	5.65
中国石油天然气集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-10-27	AAA/稳定	2009-12-14			
	2008年度第一期中期票据	200	AAA	2008-10-14	AAA	2009-10-27	2008-11-03	3年	3.85
	2008年度第二期中期票据	200	AAA	2008-12-08	AAA	2009-10-27	2008-12-17	3年	2.80
	2009年度第一期中期票据	200	AAA	2009-03-05	AAA	2009-10-27	2009-03-25	3年	2.25
	2009年度第一期境内美元中期票据	10	AAA	2009-03-27	AAA	2009-10-27	2009-05-11	3年	2.05(浮)
	2009年度第二期中期票据	200	AAA	2009-06-18	AAA	2009-10-27	2009-06-29	3年	2.46
	2009年度第一期短期融资券	200			A-1	2009-10-15	2009-10-29	6月	1.80
	2009年度第二期短期融资券	100			A-1	2009-12-14	2009-12-29	6月	2.30
舞阳钢铁有限责任公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-07-01	AA-/稳定	2009-07-02			
	2008年公司债券	6	AA	2008-07-01	AA	2009-07-02	2008-11-13	5年	6.45
中国南方工业集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-07-28	AAA/稳定	2009-12-28			
	2009年度第一期短期融资券	15	A-1	2009-03-18	A-1	2009-07-28	2009-04-13	365天	1.68
	2010年度第一期中期票据	10			AAA	2009-12-28	2010-01-15	5年	4.79
中国石油化工集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-06-19	AAA/稳定	2009-07-07			
	2009年度第一期短期融资券	100			A-1	2009-07-07	2009-07-28	365天	1.99
攀枝花钢铁(集团)公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-08-20	AA/稳定	2009-10-19			
	2009年度第一期短期融资券	10	A-1	2008-08-29	A-1	2009-08-20	2009-01-07	365天	3.68
	2009年度第一期中期票据	10			AA	2009-05-22	2009-09-03	3年	4.70
	2009年度第二期短期融资券	10			A-1	2009-10-19	2009-11-02	365天	3.25
北京京能热电股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-11-14	AA-/稳定	2009-05-15			
	2009年度第一期短期融资券	6	A-1	2008-11-14	A-1	2009-05-15	2009-01-15	365天	4.50
兖矿集团有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-08-04	AAA/稳定	2009-12-08			
	2008年度第一期中期票据	15	AAA	2008-11-06	AAA	2009-08-04	2008-12-31	3年	3.50
	2009年度第一期中期票据	15	AAA	2008-12-24	AAA	2009-08-04	2009-03-05	5年	3.58
	2010年度第一期中期票据	14			AAA	2009-12-08	2010-01-08	3年	4.18
中国南方航空集团公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-02-10	AA+/正面	2009-10-30			
	2009年度第一期中期票据	9	AA+	2009-01-04	AA+	2009-10-30	2009-01-16	5年	4.62
	2009年度第二期中期票据	3	AA+	2009-02-10	AA+	2009-10-30	2009-03-05	5年	4.10
中国港中旅集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-02-04	AAA/稳定	2009-06-30			
	2008年企业债券	20	AAA	2008-11-05	AAA	2009-06-30	2008-12-04	5年	4.28
西宁城市投资管理有限公司	2009年度第一期中期票据	10	AAA	2009-02-04	AAA	2009-06-30	2009-04-15	3+2年	3.00
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-08-15	AA-/稳定	2009-06-30			
东北特殊钢集团有限责任公司	2008年企业债券	10	AA	2008-08-15	AA	2009-06-30	2008-12-16	5+2年	6.38
	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-12-08	AA-/稳定	2009-07-06			
中国化工集团公司	2008年公司债券	5	AA	2008-12-08	AA	2009-07-06	2008-12-25	4+3年	7.10
	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-01-04	AAA/稳定	2009-09-17			
	2009年企业债券	23	AAA	2009-01-04	AAA	2009-09-17	2009-01-06	5年	3.85
三一集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/正面	2009-03-24	AA/稳定	2009-09-21			
	2009年度第一期中期票据	18	AA-	2008-11-24	AA	2009-09-21	2009-02-12	2年	4.32
	2009年度第二期中期票据	10	AA-	2009-03-24	AA	2009-09-21	2009-04-13	2年	3.38
中国船舶工业集团公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2008-12-29	AAA/稳定	2009-03-06			
	2009年度第一期中期票据	30			AAA	2008-12-29	2009-02-23	5年	3.85
	2009年度第二期中期票据	30			AAA	2009-03-06	2009-03-25	5年	3.45
上海振华重工(集团)股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-07-13	AA+/稳定	2009-09-21			
	2009年度第一期中期票据	18	AA+	2008-12-30	AA+	2009-07-13	2009-03-12	5年	4.10
	2009年度第二期中期票据	4	AA+	2009-03-18	AA+	2009-07-13	2009-04-09	5年	4.00
	2009年度第一期短期融资券	41			A-1	2009-09-21	2009-11-17	365天	3.14
中国水利投资集团公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-10-13	AA-/稳定	2009-12-23			
	2009年度第一期短期融资券	4	A-1	2008-12-05	A-1	2009-10-13	2009-02-05	365天	4.50
	2010年度第一期短期融资券	4			A-1	2009-12-23	2010-01-14	365天	3.05
绍兴市水务集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-01-08	AA-/稳定	2009-12-21			
	2009年公司债券	15	AA+	2009-01-08	AA+	2009-12-21	2009-02-09	5+2年	5.78
怀化市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用		A+/稳定	2008-08-29	A+/稳定	2009-12-01			
	2009年公司债券	13	AA	2008-08-29	AA	2009-12-01	2009-02-18	10年	8.10
山东高速公路股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-04-29	AA+/稳定	2010-01-12			
	2009年度第一期短期融资券	15	A-1	2009-04-29	A-1	2010-01-12	2009-02-26	365天	2.65

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
北京京城机电控股有 限责任公司	企业主体长期信用		AA+/稳定	2009-02-05	AA+/稳定	2009-08-05			
	2009年度第一期短期融资券	10	A-1	2009-02-05	A-1	2009-08-05	2009-02-26	365天	2.61
湖北能源集团股份有 限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-12-31	AA+/稳定	2009-11-12			
	2009年度第一期短期融资券	9	A-1	2009-01-23	A-1	2009-11-12	2009-03-06	365天	1.60
山东招金集团有限公 司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-01-05	AA/稳定	2009-09-28			
	2009年度第一期短期融资券	6	A-1	2009-01-05	A-1	2009-09-28	2009-03-09	365天	2.80
哈尔滨市城市建设投资 集团有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2008-06-20			
	2009年公司债券	20			AA	2008-06-20	2009-03-12	10年	7.08
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	A+/稳定	2009-12-16			
	2009年公司债券	6.3	AA-	2008-07-21	AA-	2009-12-16	2009-03-23	5+2年	6.00
许继集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-01-23	AA-/稳定	2009-12-31			
	2009年公司债券	8	AA	2009-01-23	AA	2009-12-31	2009-03-25	3+3年	4.60
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	AA+/稳定	2009-10-09			
	2009年公司债券	15	AA+	2008-11-19	AA+	2009-10-09	2009-03-26	7+3年	4.78
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	A+/稳定	2009-10-23			
	2009年公司债券	10	AA	2009-02-09	AA	2009-10-23	2009-03-30	4+3年	7.16
中金黄金股份有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-04-10	AA+/稳定	2009-11-04			
	2009年度第一期中期票据	6			AA	2009-01-13	2009-04-01	5年	4.48
	2009年度第二期中期票据	6			AA	2009-04-10	2009-05-05	5年	4.6
滁州市交通基础设施开 发建设有限公司	企业主体长期信用		A/稳定	2009-02-08	A/稳定	2009-12-30			
	2009年公司债券	5	A+	2009-02-08	A+	2009-12-30	2009-04-07	5+2年	7.90
吴江市东方国有资产经 营有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-03-12			
	2009年公司债券	8			AA+	2009-03-12	2009-04-10	5+2年	5.18
潍坊市投资公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-02-26			
	2009年企业债券	7			AA	2009-02-26	2009-04-15	5+5年	5.88
河南神火集团有限公 司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2008-12-01			
	2009年公司债券	5			AA-	2008-12-01	2009-04-15	5+2年	5.85
五凌电力有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-06-16	AA-/稳定	2009-12-15			
	2009年公司债券	10	AAA	2008-06-16	AAA	2009-12-15	2009-04-23	10年	4.60
福建漳龙实业有限公 司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-02-05			
	2009年公司债券	10			AA	2009-02-05	2009-04-24	6年	5.88
海宁市资产经营公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-02-27	AA-/稳定	2009-11-12			
	2009年公司债券	12	AA	2009-02-27	AA	2009-11-12	2009-04-27	5+2年	5.50
大连市中小企业集合债 券	2009年公司债券	5.15	AA	2008-11-24	AA+	2010-01-08	2009-04-28	3+3年	6.53
1 大连东兴工业机械有 限公司	企业主体长期信用		BB+/稳定	2008-11-24	BB/稳定	2010-01-08			
2 大连尚艺玻璃集团有 限公司	企业主体长期信用		BBB-/负面	2008-11-24	BBB-/负面	2010-01-08			
3 大连冶金轴承股份有 限公司	企业主体长期信用		BBB+/稳定	2008-11-24	BBB+/稳定	2010-01-08			
4 大连生威粮食集团有 限公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2008-11-24	BBB-/稳定	2010-01-08			
5 大连大高阀门有限公 司	企业主体长期信用		BB+/稳定	2008-11-24	BB+/稳定	2010-01-08			
6 大连巅峰集团有限公 司	企业主体长期信用		BB+/稳定	2008-11-24	BB+/稳定	2010-01-08			
7 大连民勇集团股份有 限公司	企业主体长期信用		BBB-/稳定	2008-11-24	BBB-/负面	2010-01-08			
8 大连第二耐酸泵厂	企业主体长期信用		BBB/稳定	2008-11-24	BBB/稳定	2010-01-08			
大连港集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2008-11-24	AA+/稳定	2010-01-08			
桐乡市城市建设投资有 限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-02-20			
	2009年公司债券	12			AA	2009-02-20	2009-04-29	5+2年	5.58
厦门海沧投资集团有限 公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2008-12-12	AA-/稳定	2010-01-15			
	2009年企业债券	6	AA	2008-12-12	AA	2010-01-15	2009-04-30	5+2年	5.88
扬州经济开发区开发总 公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-01-20			
	2009年企业债券	8			AA	2009-01-20	2009-05-12	7年	5.80
内蒙古包钢稀土(集 团)高科技股份有限公 司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-01-23	AA-/稳定	2009-09-07			
	2009年度第一期短期融资券	4	A-1	2009-01-23	A-1	2009-09-07	2009-05-13	365天	2.80
	2009年度第二期短期融资券	3			A-1	2009-09-29	2009-10-30	365天	3.60

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
汉江水利水电(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-01-12	AA/稳定	2009-11-23			
	2009年度第一期短期融资券	3	A-1	2009-01-12	A-1	2009-11-23	2009-05-18	365天	2.90
	2009年度第二期短期融资券	3			A-1	2009-11-23	2009-12-28	365天	3.70
中国西电集团公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-02-12	AA+/稳定	2009-09-29			
	2009年度第一期短期融资券	7	A-1	2009-02-12	A-1	2009-09-29	2009-05-20	365天	2.30
珠海格力集团有限公司	企业主体长期信用		AA/稳定	2009-03-20	AA/稳定	2009-11-03			
	2009年度第一期短期融资券	8	A-1	2009-03-20	A-1	2009-11-03	2009-05-20	365天	2.30
潮州市交通投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-05-15			
	2009年公司债券	15			AA+	2009-05-15	2009-05-21	5+2年	5.48
中国远洋控股股份有限公司	企业主体长期信用				AAA/稳定	2009-02-23			
	2009年度第一期中期票据	100			AAA	2009-02-23	2009-04-21	5年	3.77
长沙经济技术开发区有限公司	企业主体长期信用				A+/稳定	2008-12-16			
	2009年公司债券	5.8			AA	2008-12-16	2009-05-22	4+2年	6.60
中国中铁股份有限公司	企业主体长期信用				AAA/稳定	2009-05-04			
	2009年度第一期短期融资券	7			A-1	2009-05-04	2009-05-22	365天	1.65
	2009年度第二期短期融资券	10			A-1	2009-06-05	2009-06-16	365天	1.72
山东黄金集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-05-22			
	2009年公司债券	10			AA+	2009-05-22	2009-05-26	5年	4.60
四川化工控股(集团)有限责任公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-05-06			
	2009年度第一期中期票据	10			AA	2009-05-06	2009-06-22	3年	4.19
远洋地产有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-04-17			
	2009年公司债券	26			AA	2009-04-17	2009-06-23	3+3年	4.40
华能四川水电有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-05-31			
	2009年企业债券	9.88			AAA	2009-05-31	2009-06-29	10年	5.00
厦门港务控股集团有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-05-12			
	2009年度第一期中期票据	12			AA	2009-05-12	2009-06-30	3年	4.00
	2009年度第二期中期票据	11			AA	2009-05-12	2009-06-30	5年	4.85
佛山市公用事业控股有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-06-01			
	2009年度第一期短期融资券	7			A-1	2009-06-01	2009-07-03	365天	2.78
酒泉钢铁(集团)有限责任公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-06-05			
	2009年度第一期短期融资券	25			A-1	2009-06-05	2009-07-07	365天	2.31
岳阳纸业股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-04-27	AA-/稳定	2009-07-30			
	2009年度第一期短期融资券	6			A-1	2009-04-27	2009-06-08	365天	2.65
	2009年度第二期短期融资券	5			A-1	2009-07-30	2009-08-18	365天	3.45
天津药业集团有限公司	企业主体长期信用				A+/稳定	2009-05-06			
	2009年度第一期短期融资券	6			A-1	2009-05-06	2009-06-05	365天	3.45
内蒙古鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-03-25	AA-/稳定	2009-10-21			
	2009年度第一期短期融资券	6	A-1	2009-03-25	A-1	2009-10-21	2009-06-09	365天	2.82
万向钱潮股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/稳定	2009-05-18	AA-/稳定	2009-09-18			
	2009年度第一期短期融资券	7	A-1	2009-05-18	A-1	2009-09-18	2009-07-16	365天	2.90
浙江省铁路投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-06-01			
	2009年度第一期短期融资券	7			A-1	2009-06-01	2009-07-17	365天	2.70
	2009年度第二期短期融资券	7			A-1	2009-09-28	2009-10-30	365天	2.99
山东省商业集团总公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-05-19			
	2009年度第一期短期融资券	15			A-1	2009-05-19	2009-08-03	365天	2.92
山西省交通建设开发投资总公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-04-29			
	2009年公司债券	20			AA	2009-04-29	2009-08-05	5+5年	5.80
株洲市城市建设投资经营有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-03-19			
	2009年企业债券	15			AA+	2009-03-19	2009-08-28	7年	7.00
武汉邮电科学研究院	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-05-03			
	2009年度第一期短期融资券	7			A-1	2009-05-03	2009-09-10	365天	3.38
江阴城市建设投资有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-02-24			
	2009年公司债券	25			AA+	2009-02-24	2009-09-15	7年	6.90
中国航天科工集团公司	企业主体长期信用				AAA/稳定	2009-09-07			
	2009年度第一期中期票据	30			AAA	2009-09-07	2009-09-16	3年	3.75
中国西电电气股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2009-08-31			
	2009年度第一期中期票据	8			AA+	2009-08-31	2009-09-24	3年	4.50
江苏省盐业集团有限责任公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-08-13			
	2009年度第一期4亿短期融资券	4			A-1	2009-08-13	2009-10-12	365天	3.14

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
四川美丰化工股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-09-07			
	2009年度第一期3亿短期融资券	3			A-1	2009-09-07	2009-10-20	365天	3.40
苏州汾湖投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-04-21			
	2009年公司债券	10			AA+	2009-04-21	2009-10-22	5+3年	7.00
中国重型汽车集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2009-09-03			
	2009年度第一期短期融资券	10			A-1	2009-09-03	2009-10-27	365天	2.80
	2010年度第一期短期融资券	7			A-1	2009-12-15	2010-01-13	365天	3.14
重庆机电控股(集团)有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-09-08			
	2009年度第一期短期融资券	6			A-1	2009-09-08	2009-11-06	365天	3.60
北新集团建材股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-08-31			
	2009年度第一期短期融资券	6			A-1	2009-08-31	2009-11-06	365天	3.50
温岭市投资发展有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-04-20			
	2009年公司债券	12			AA	2009-04-20	2009-11-12	5+2年	7.35
重庆高速公路集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2009-07-01			
	2009年公司债券	28			AA+	2009-07-01	2009-11-12	5+5年	5.10
山东海龙股份有限公司	企业主体长期信用				A+/稳定	2009-10-23			
	2009年度第一期短期融资券	5			A-1	2009-10-23	2009-11-13	365天	4.20
衡阳市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-10-22			
	2009年公司债券	15			AA+	2009-10-22	2009-11-16	4+3年	7.06
黑龙江省鹤城建设发展投资有限公司	企业主体长期信用				A+/稳定	2009-06-01			
	2009年公司债券	12			AA	2009-06-01	2009-11-17	7年	7.78
广东温氏食品集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-09-08			
	2009年度第一期短期融资券	9			A-1	2009-09-08	2009-11-19	365天	3.90
北京顺鑫农业股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-08-20			
	2009年度第一期短期融资券	4			A-1	2009-08-20	2009-11-27	365天	3.80
嘉兴市高等级公路投资有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-07-29			
	2009年公司债券	10			AA+	2009-07-29	2009-12-02	5+5年	6.20
北京首都创业集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2009-11-30			
	2009年度第一期短期融资券	20			A-1	2009-11-30	2009-12-08	365天	3.1353
大秦铁路股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/稳定	2009-10-19	AAA/稳定	2009-12-07			
	2009年度第一期中期票据	75			AAA	2009-10-19	2009-12-08	5年	4.79
	2009年度第二期中期票据	60			AAA	2009-12-07	2009-12-21	3年	4.18
江苏阳光集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-10-22			
	2009年度第一期短期融资券	10			A-1	2009-10-22	2009-12-11	365天	3.86
大同煤矿集团有限责任公司	企业主体长期信用				AAA/稳定	2009-11-17			
	2009年度第一期中期票据	20			AAA	2009-11-17	2009-12-23	5年	4.79
冀东发展集团有限责任公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-11-24			
	2009年度第一期短期融资券	7			A-1	2009-11-24	2009-12-23	365天	3.50
天津滨海新区建设投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2009-06-18			
	2009年公司债券	29			AAA	2009-06-18	2009-12-24	10年	5.38
本溪北营钢铁(集团)股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-10-27			
	2009年度第一期短期融资券	5			A-1	2009-10-27	2009-12-30	365天	3.80
辽宁华锦通达化工股份有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2009-11-05			
	2010年度第一期短期融资券	10			A-1	2009-11-05	2010-01-15	365天	3.60
西宁特殊钢股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-12-22			
	2010年度第一期短期融资券	5			A-1	2009-12-22	2010-01-20	365天	3.72
厦门机电集团有限公司	企业主体长期信用				AA/稳定	2010-01-04			
	2010年度第一期短期融资券	10			A-1	2010-01-04	2010-01-25	365天	3.60
泰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	2010-01-15			
	2010年公司债券	10			AA+	2010-01-15	2010-01-25	7年	6.90
广东物资集团公司	企业主体长期信用				AA-/稳定	2009-11-26			
	2010年度第一期短期融资券	6			A-1	2009-11-26	2010-01-26	365天	3.68
北京汽车投资有限公司	企业主体长期信用				AA+/稳定	2010-01-05			
	2010年公司债券	15			AA+	2010-01-05	2010-01-29	5+2年	5.18

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	期限	发行利率 (%)
			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	2009-05-25	AAA	2009-06-24			
	2004-2005年第一期中国建设银行次级债券	38.6	AAA	2008-06-30	AAA/稳定	2009-05-25	2004-07-26	5+5年	5.33 (浮)
	2004-2005年第一期中国建设银行次级债券	111.4					2004-07-26	5+5年	4.87
	2004-2005年第二期中国建设银行次级债券	83					2004-09-17	5+5年	4.95
	2004-2005年第三期中国建设银行次级债券	60.78					2004-12-21	5+5年	4.75 (浮)
	2004-2005年第三期中国建设银行次级债券	106.22					2004-12-21	5+5年	4.95
	2009年中国建设银行股份有限公司第一期次级债券	120					AAA	2009-01-22	AAA/稳定
	2009年中国建设银行股份有限公司第一期次级债券	280	2009-02-24	10+5年	4.00				
	2009年中国建设银行股份有限公司第二期次级债券	100			AAA	2009-06-24	2009-08-07	5+5年	3.32
	2009年中国建设银行股份有限公司第二期次级债券	100			AAA	2009-06-24	2009-08-07	10+5年	4.04
	2009年中国建设银行股份有限公司第三期次级债券	200					2009-12-18	5+5年	4.80
	招商银行股份 有限公司	主体长期信用	-	AAA/稳定	2008-07-31	AAA/稳定	2009-05-26		
2005年第一期招商银行金融债券		50	AAA/稳定	2008-05-07	AAA/稳定	2009-05-26	2005-10-13	5年	2.56
2008年第一期招商银行次级债券		190	AA+	2008-07-31	AA+/稳定	2009-05-26	2008-09-02	5+5年	5.7
2008年第一期招商银行次级债券		70					2008-09-02	10+5年	5.9
2008年第一期招商银行次级债券		40					2008-09-02	5+5年	5.67(浮)
兴业银行股份 有限公司	主体长期信用	-	AAA	2009-05-08	AAA/稳定	2009-06-05			
	2006年第一期兴业银行股份有限公司金融债券	50	AAA/稳定	2008-05-26	AAA/稳定	2009-06-05	2006-03-31	5年	2.98
	2006年兴业银行混合资本债券	10	AA-/稳定	2009-08-31	AA-/稳定	2009-11-04	2006-09-27	15年	5.69(浮)
	2006年兴业银行混合资本债券	30					2006-09-27	15年	4.94
	2006年第二期兴业银行金融债券	80	AAA/稳定	2008-05-26	AAA/稳定	2009-06-05	2006-12-15	5年	3.45
	2006年第二期兴业银行金融债券	80					2006-12-15	10年	3.75
	2007年第一期兴业银行金融债券	50					2007-03-27	5年	2.90 (浮)
	2007年第一期兴业银行金融债券	70					2007-03-27	5年	3.78
	2007年第一期兴业银行金融债券	70					2007-03-27	3年	3.58
	2008年第一期兴业银行金融债券	56.55	AAA	2008-07-11	AAA/稳定	2009-06-05	2008-08-07	3年	5.32
	2008年第一期兴业银行金融债券	52.65					2008-08-07	3年	5.19(浮)
	2008年第一期兴业银行金融债券	40.8					2008-08-07	5年	5.39(浮)
	2009年第一期兴业银行股份有限公司次级债券	20.05						AA+	2009-05-08
	2009年第一期兴业银行股份有限公司次级债券	79.95			AA+	2009-05-08	2009-09-09	10+5年	5.17
华夏银行股份 有限公司	主体长期信用	-	AAA/负面	2008-07-17	AAA/稳定	2009-07-01			
	2006年华夏银行次级债券	20	AA+/负面	2008-07-17	AA+/稳定	2009-07-01	2006-11-08	5+5年	3.7
	2007年华夏银行混合资本债券	16	AA-/稳定	2009-08-20	AA-/稳定	2009-11-04	2007-06-26	10+5年	5.06 (浮)
	2007年华夏银行混合资本债券	24					2007-06-26	10+5年	5.89
	2007年第一期华夏银行金融债券	25.6	AAA/负面 AAA	2008-07-17	AAA/稳定 AAA	2009-07-01	2007-08-21	5年	3.96 (浮)
	2007年第一期华夏银行金融债券	50.6					2007-08-22	3+2年	4.15
	2007年第二期华夏银行金融债券	17					2007-10-17	5年	4.75
	2007年第二期华夏银行金融债券	43					2007-10-17	5年	4.72 (浮)
东莞市商业银 行股份有限公 司	主体长期信用	-	AA-/稳定	2008-07-14	AA-/稳定	2009-06-29			
	2007年东莞市商业银行股份有限公司次级债券	10	A+/稳定	2008-07-14	A+/稳定	2009-06-29	2007-08-24	10年	5.4
温州市商业银 行股份有限公 司	主体长期信用	-	AA-/稳定	2008-07-25	AA-/稳定	2009-06-04			
	2007年温州市商业银行次级债券	5.5	A+/稳定	2008-07-25	A+/稳定	2009-06-04	2007-09-14	5+5年	5.5

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
中国石化财务有限责任公司	2007年中国石化财务有限责任公司金融债券	40	AAA/稳定	2008-07-04	AAA/稳定	2009-07-01	2007-10-18	3年	4.4
	2009年中国石化财务有限责任公司金融债券	30	AAA/稳定	2009-02-26			2009-06-05	3年	2.45
	2009年中国石化财务有限责任公司金融债券	30	AAA/稳定	2009-02-26			2009-06-05	5年	3.46
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	40	AAA/稳定	2008-07-22	AAA/稳定	2009-06-17	2007-11-14	5年	5.40
	2007年中国电力财务有限公司金融债券5年期	10					2007-11-14	5年	4.97(浮)
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	10	AA+/稳定	2008-07-01	AAA/稳定	2009-07-06	2007-11-29	5年	5.22(浮)
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	17	AAA/稳定	2008-07-24	AAA/稳定	2009-07-07	2007-12-17	5年	5.50
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	13	AAA/稳定	2008-07-18	AAA/稳定	2009-07-20	2007-12-20	3年	5.05
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	A+/正面	2009-07-20			
	2007年锦州市商业银行股份有限公司次级债券	5	A-/稳定	2008-07-28	A/正面	2009-07-20	2007-12-28	5+5年	5.60
深圳发展银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA+	2008-07-21	AA+/稳定	2009-06-30			
	2008年第一期深圳发展银行股份有限公司次级债券	60	AA	2008-03-10	AA/稳定	2009-06-30	2008-03-21	5+5年	6.1
	2008年第一期深圳发展银行股份有限公司次级债券	5					2008-03-21	5+5年	3.22(浮)
	2008年第二期深圳发展银行股份有限公司次级债券	15	AA	2008-07-21	AA/稳定	2009-06-30	2008-10-27	5+5年	5.3
主体长期信用	-	AAA	2008-10-13	AAA/稳定	2009-07-30				
中国光大银行股份有限公司	2008年第一期中国光大银行股份有限公司次级债券	35	AA+	2008-10-13	AA+/稳定	2009-07-30	2008-04-25	5+5年	5.85
	2008年第一期中国光大银行股份有限公司次级债券	25					2008-04-25	5+5年	5.80(浮)
	2008年第二期中国光大银行股份有限公司次级债券	20	AA+	2008-10-13	AA+/稳定	2009-07-30	2008-06-27	5+5年	5.92
	2008年第三期中国光大银行股份有限公司次级债券	50	AA+	2008-10-13	AA+/稳定	2009-07-30	2008-12-15	5+5年	4.05
	2009年第一期中国光大银行股份有限公司次级债券	30			AA+	2008-10-13	2009-03-13	5+5年	3.75
	主体长期信用	-	AA+	2008-05-22	AA+/稳定	2009-07-17			
广东发展银行股份有限公司	2008年第一期广东发展银行股份有限公司次级债券	16	AA	2008-05-22	AA/稳定	2009-07-17	2008-07-25	5+5年	6.30
	2008年第一期广东发展银行股份有限公司次级债券	7					2008-07-25	5+5年	6.14(浮)
	2008年第二期广东发展银行股份有限公司次级债券	27	AA	2008-05-22	AA/稳定	2009-07-17	2008-09-23	5+5年	5.85
	主体长期信用	-	AA	2008-01-24	AA+	2009-06-29			
北京银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA	2008-07-02	AA+/稳定	2009-07-20			
	2008年北京银行股份有限公司金融债券	25	AA	2008-07-02	AA+/稳定	2009-07-20	2008-09-17	5年	4.95
	2008年北京银行股份有限公司金融债券	75					2008-09-17	5年	5.09(浮)
上海浦东发展银行股份有限公司	主体长期信用	-	AAA	2008-11-13	AAA/稳定	2009-07-10			
	2008年上海浦东发展银行次级债券	82	AA+	2008-11-13	AA+/稳定	2009-07-10	2008-12-25	5+5年	3.95
恒丰银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA	2008-10-06	AA/稳定	2009-07-17			
	2009年恒丰银行股份有限公司次级债券	10	AA-	2008-10-06	AA-/稳定	2009-07-17	2009-01-19	5+5年	5.00
重庆银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA-	2008-12-19	AA-/稳定	2009-07-01			
	2009年重庆银行股份有限公司次级债券	10	A+	2008-12-19	A+/稳定	2009-07-01	2009-04-01	5+5年	5.31

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
中油财务有限责任公司	2009年中油财务有限责任公司金融债券	50			AAA	2009-02-16	2009-05-11	3年	2.40
中国电力财务有限公司	2009年中国电力财务有限公司金融债券	30			AAA	2009-06-23	2009-08-05	5年	4.00
德阳市商业银行股份有限公司	主体长期信用				A-	2009-07-08			
	2009年德阳市商业银行股份有限公司次级债券	1.5			BBB+	2009-07-08	2009-08-14	5+5年	5.40
渤海银行股份有限公司	主体长期信用				AA	2009-05-21			
	2009年渤海银行股份有限公司次级债券	12			AA-	2009-05-21	2009-09-04	5+5年	5.3
海尔集团财务有限责任公司	2009年海尔集团财务有限责任公司金融债券	12			AAA	2009-06-19	2009-10-20	3年	3.85
上海银行股份有限公司	主体长期信用				AA+	2009-05-26			
	2009年上海银行股份有限公司金融债券	20			AA+	2009-05-26	2009-11-17	3年	3.65
	2009年上海银行股份有限公司金融债券	30			AA+	2009-05-26	2009-11-17	5年	3.17(浮)
上海农村商业银行股份有限公司	主体长期信用				AA-	2009-04-27			
	2009年上海农村商业银行股份有限公司次级债券	15			A+	2009-04-27	2009-11-30	5+5年	5.3
哈尔滨银行股份有限公司	主体长期信用				AA-	2009-04-02			
	2009年哈尔滨银行股份有限公司次级债券	10			A+	2009-04-02	2009-12-07	5+5年	6.0
大连银行股份有限公司	主体长期信用				AA-	2009-10-28			
	2009年大连银行股份有限公司次级债券	17			A+	2009-10-28	2009-12-24	5+5年	6.0
绵阳市商业银行股份有限公司	主体长期信用				A-	2009-04-28			
	2009年绵阳市商业银行股份有限公司次级债券	1.1			BBB+	2009-04-28	2009-12-28	5+5年	6.10
郑州市商业银行股份有限公司	主体长期信用				A+	2009-06-09			
	2009年郑州银行股份有限公司次级债券	6.9			A	2009-06-09	2009-12-31	5+5年	6.50

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	发行利率 (%)	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%	4.33(浮)	AAA	2008-07-22	AAA	2009-07-31	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%	5.10(浮)	A+		A+			2012-04-22
		2007年第一期优先C级资产支持证券	2.50	5.70%	9.00(浮)	BBB		BBB			2012-04-22
		2007年第一期次级资产支持证券	1.53	3.50%	2.00	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%	4.66	AAA	2008-07-24	AAA	2009-07-31	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%	4.52(浮)	AAA		偿付完毕			2013-11-30
		2007年工元一期优先B级资产支持证券	4.95	12.31%	5.45(浮)	A		A			2013-11-30
		2007年工元一期次级资产支持证券	2.26	5.62%	5.00	NR		NR			2013-11-30
中国建设银行股份有限公司	中诚信托投资有限责任公司	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%	4.77(浮)	AAA	2008-07-30	AAA	2009-07-31	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%	6.07(浮)	A		A			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%	9.75	BBB		BBB			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%	5.2	AAA	2008-07-29	AAA	2009-07-29	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%	4.97(浮)	AAA		偿付完毕			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%	6.02(浮)	A		A			2014-04-26
		2007年兴元一期次级信贷资产支持证券	3.73	7.12%	5.00	NR		NR			2014-04-26
中国建设银行股份有限公司	中诚信托投资有限责任公司	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%	6.08	AAA	2008-01-16	AAA	2009-07-23	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%	零息式	NR		NR			2012-12-28
中国工商银行股份有限公司	中诚信托投资有限责任公司	工元2008年第一期优先AAA档资产支持证券	66.5	83.01%	5.04(浮)	AAA	2008-03-20	AAA	2009-07-15	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%	5.99(浮)	A		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%	5.00	NR		NR			2015-01-26
国家开发银行	平安信托投资有限责任公司	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%	4.800	AAA	2008-04-21	偿付完毕	2009-07-24	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%	5.01(浮)	AAA		AAA			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%	6.04(浮)	A		A			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	2.202	5.84%	零息式	NR		NR			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	发行利 率	上次评级 级别	上次评级 时间	最新评级结果		证券 发行日期	证券 法定到期日
								级别	时间		
中信银行股份有 限公司	中诚信托有限 责任公司	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%	4.45	AAA	2008-10-08	AAA	2009-07-31	2008-10-08	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%	4.65	AAA		AAA			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%	5.13(浮)	AAA		AAA			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%	6.42(浮)	A		A			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%	零息式	NR		NR			2013-03-28
招商银行股份有 限公司	中信信托有限 责任公司	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%	4.26	AAA	2008-10-20	AAA	2009-07-29	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 1A2	19.294	47.15%	5.95(浮)	AAA		AAA			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	4.502	11.00%	5.95(浮)	A		A			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%	5.00	NR		NR			2013-12-24

联合信用评级有限公司评级公告

(截止2010年1月30日)

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券发行日期	期限	发行利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
中国中铁股份有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2010-01-20			
	2010年第一期公司债券	20			AAA	2010-01-20	2010-01-27	5	4.48
	2010年第一期公司债券	40			AAA	2010-01-20	2010-01-27	10	4.88
唐山三友化工股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 正面	2009-11-16			
	2009年第一期公司债	9.6			AA	2009-11-16	2009-11-26	8	6.32
广州东华实业股份有限公司	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2009-03-18	A+/ 稳定	2010-01-18			
	2009年第一期公司债	3	AA	2009-03-18	AA	2010-01-18	2009-12-28	3	8.50
南京新港高科技股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2009-05-11			
	2009年第一期公司债券	10			AA+	2009-05-11	2009-12-08	5	5.36
泛海建设集团股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2009-11-02			
	2009年第一期公司债	32			AA	2009-11-02	2009-11-13	5	7.20
四川新希望农业股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2009-11-17			
	2009年第一期公司债券	8			AA+	2009-11-17	2009-11-25	5	6.10



编辑部地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

Email: lianhe@lhratings.com

网址: www.lianheratings.com.cn