

联合 信用研究

2013年第4期 总第78期

2013年上半年中期票据信用评级表现分析报告

2013年上半年企业债券信用评级表现分析报告

我国境内机构境外发债研究

贷款利率下限取消对商业银行的影响



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

目录

CONTENTS



2013年第4期 总第78期
2013年8月20日

主办

联合信用管理有限公司
联合资信评估有限公司
联合信用评级有限公司

编委会 (按姓氏笔画排列)

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

编委会主任

王少波

主编

李振宇

本期责任编辑

李丹

编辑部地址

北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228

政策资讯

政策指南

发改委等部委联合下发关于使用信用记录和信用报告的通知	01
上海清算所开办中票登记托管结算业务	01
欧盟针对信用评级机构监管再出新规则	02
地方政府自行发债试点扩至六省市	02
国务院发布《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》	02
企业债核查成常态 两类发债主体可豁免核查	02
央行叫停债市线下交易 防范利益输送	03
人行支持符合条件小微企业发行债务融资工具	03
证监会将从六方面支持中小微企业发展	03
央行进一步推进利率市场化改革	04
发改委:将扩大小微企业债券试点规模	04

市场动向

中小企业可交换私募债试点开始	04
亚洲首只离岸人民币债券ETF登场	04
中国银行间市场交易商协会发布自律处分信息	04
首只企债ETF24日发行 T+0具吸引力	05
审计署:95%省会直辖市靠土地偿还地方债	05
审计署:去年银行间债市利益输送超6亿	05
信用债评级遭遇罕见下调潮 6月下调次数已超去年全年	05
首单券商次级债券挂牌	06
首只“债贷组合”试点企业债发行	06
小贷类资产证券化试水	06
信用评级AAA级别占比虚高 评级“通胀”难题待解	06
全球第一个中国酒店REIT在香港上市	07
交易商协会强化债务融资工具信息披露	07
底特律市负债185亿美元难以偿还 正式宣告破产	07
首单银行减记型二级资本债券问世	07

研究报告

2013年上半年中期票据市场分析报告	08
2013年上半年中期票据信用评级表现分析报告	12
2013年上半年企业债券市场分析报告	16
2013年上半年企业债券信用评级表现分析报告	19
我国境内机构境外发债研究	23

热点评论

中国民用航空业的未来发展	26
近10年经济政策反思	27
贷款利率市场化对信用债市场的影响浅析	28
贷款利率下限取消对商业银行的影响	29

评级小贴士

债券的主要品种	27
---------	----

目录

CONTENTS

2013年上半年,各级别中票利差的差异均显著,信用等级对中票的定价有很重要的参考价值;信用等级上调仍是中票发行主体信用等级调整的主要趋势;市场对各评级机构信用等级认可度未表现出明显的一致性,但对于AAA级和AA级中票,市场对联合资信所评中票信用等级的认可度较高。

P12

随着中国经济的不断发展和资本市场的逐步开放,我国境内机构到境外融资的需求不断增加。目前,我国的评级机构未完全参与到境内机构到境外发债融资的过程当中,存在较大的市场开拓空间,同时也是我国评级机构走向国际市场的难得机遇。

P23

报告选编

江阴兴澄特种钢铁有限公司	31
厦门翔业集团有限公司	32
珠海华发集团有限公司	33
新疆天山水泥股份有限公司	34
奇瑞汽车股份有限公司	35
日照市经济开发投资公司	36
山西省国新能源发展集团有限公司	37
招金矿业股份有限公司	38
酒泉钢铁(集团)有限责任公司	39
山西省交通开发投资集团有限公司	40
广州医药有限公司	41
南山集团有限公司	42
贵阳铁路建设投资有限公司	43
人福医药集团股份有限公司	44
天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司	45
衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司	46
江苏省南通市中小企业	47
景德镇市国有资产经营管理有限公司	48
招银金融租赁有限公司	49
中国南方航空集团公司	50
北大方正集团有限公司	51
隆鑫控股有限公司	52
江苏阳光集团有限公司	53
石药集团有限公司	54
河北出版传媒集团有限责任公司	55
四川九州电器集团有限责任公司	56
郴州市新天投资有限公司	57
绵阳科技城发展投资(集团)有限公司	58
佛山市公用事业控股有限公司	59
中国建筑第七工程局有限公司	60
华通路桥集团有限公司	61
东北证券股份有限公司	62
中国中煤能源股份有限公司	63
红豆集团有限公司	64
天津滨海农村商业银行股份有限公司	65
广东温氏食品集团有限公司	66
深圳能源集团股份有限公司	67
浙江尖峰集团股份有限公司	68
国元证券股份有限公司	69

评级公告

联合资信评估有限公司评级公告	70
联合信用评级有限公司评级公告	76

封二

联合资信评估有限公司公司简介

封三

联合信用管理有限公司及分支机构联系方式

政策指南

发改委等部委联合下发关于使用信用记录和信用报告的通知

在行政管理事项中使用信用记录和信用报告是发挥政府在社会信用体系建设中示范带头作用的重要举措；是有效培育市场信用需求，提升社会诚信意识和提高政府行政管理规范化、科学化水平的重要手段；是推动完善信用主体信用记录、培育发展信用服务市场和建立健全失信联合惩戒机制的迫切要求。为切实推动各级政府、各相关部门在行政管理事项中使用信用记录和信用报告，国家发展改革委、人民银行及中央编办提出如下意见：

一、建立完善社会信用主体信用记录

建立完善社会信用主体信用记录是各级政府、各相关部门在行政管理事项中使用信用记录和信用报告的基础性工作。各地区要对本地区各部门、各单位的信用信息进行整合，形成统一信用信息共享平台。

二、切实发挥在行政管理事项中使用信用记录和信用报告的作用

各级政府、各相关部门应将相关市场主体所提供的信用记录或信用报告作为其实施行政管理的重要参考。对守信者，应探索实行优先办理、简化程序、“绿色通道”和重点支持等激励政策；对失信者，应结合失信类别和程度，严格落实失信惩戒制度。

三、探索完善在行政管理事项中使用信用记录和信用报告的制度规范

各级政府、各相关部门应结合地方和部门实际，在政府采购、招标投标、行政审批、市场准入、资质审核等行政管理事项中依法要求相关市场主体提供由第三方信用服务机构出具信用记录或信用报告。

四、充分发挥征信市场在提供信用记录方面的重要作用

征信机构应根据市场需求，对外提供专业化的征信服务，有序推进信用服务产品创新，依法推进与政府部门之间的信用信息交换与共享，提供符合社会各种需求的信用记录和信用报告。

征信业管理部门应切实加强加强对征信机构的监管，加大对征信机构的培育力度，促进征信机构规范发展，加快建立健全征信机构及其从业人员信用记录，突出强调征信机构的自身信用建设，确保征信机构出具的相关市场主体信用记录和信用报告真实、可信。

五、不断健全全社会守信激励和失信惩戒的联动机制

各级政府、各相关部门要树立大局意识，把在行政管理事项中使用信用记录和信用报告工作纳入重要工作日程。要加强协同配合，推动形成信用记录和信用报告跨部门、跨区域应用的联动机制。要通过信用记录和信用报告在行政管理事项中的联合应用，逐步建立健全全社会守信激励和失信惩戒联动机制。

（摘自国家发展和改革委员会官网，2013年6月17日）

上海清算所开办中票登记托管结算业务

继短融托管变更之后，作为规模最大的信用债品种，中期票据登记托管也于昨天“搬家”——从此前的中央国债登记结算有限责任公司（下称“中债登”）转移到银行间市场清算所股份有限公司（下称“上清所”）。上清所发布公告称，经中国人民银行批准，自2013年6月17日起，上清所将开办中期票据的登记托管结算业务。该公告显示，中票发行应在发行前与上清所签订《发行人服务协议》，开立发行人账户。发行人应在发行前，向上清所提交当期发行文件并通过上清所网站进行公告。同时，上清所为中票交易提供清算结算服务，并提供代理付息及兑付服务。另外，发行人可通过上清所网站发布中票定期持续披露文件、重大事项临时披露文件等。

这一举措出台处于债券市场整顿的背景，这种业务转移被一些市场人士理解为央行加强银行间债券市场规范管理的又一举措。今年4月以来，银行间债券市场暴露了若干丙类户利益输送的问题。丙类户是非金融企业在中债登开立的债券账户，根据央行规定，中债登等中介机构负有一线监测管理的责任。作为中介服务机构的中债登，分别受管于财政部、央行和银监会，央行主要管理中债登的业务。此次将中票业务划归上清所，“可以看作是央行对银行间债券市场加强监管的举措，在客观上，无疑上清所成为债市监管的受益者，捧到一块‘大蛋糕’。”一位债券中介机构的人士称。

从2011年9月起，央行已经将短融托管转移到了上清所；此后陆续推出的超短融、定向工具、信贷资产支持证券、资产支持票据和证券公司短融等品种的托管都放到了上清所，中债登的企业信用类债券业务相比之下不断弱化。此次中票发行登记结算业务转移到了上清所，使得上清所的企业信用类债券业务种类更加丰富。据本报得到的确切消息，中债登此后要负责的是存量中票托管业务。

对于中票业务的突然转移，市场的另一种解读也颇有方向性意义。“作为一项重要券种做这种大规模转移，中债登肯定有阵痛，但是这应该暗含着央行更长远的打算。”一位接近于债券托管机构的人士分析认为，此次央行决策后，未来中债登可能将定位于国债、央票和金融债，发挥其在国债收益率曲线和债券估值上的专业优势，为国债发行、央行公开市场操作、财政政策和货币政策的实施提供更专业的服务，而上清所则专注于企业信用类债券业务。他并称，世界有这样的先例，在美国和日本等国家，国债和企业信用类债券都是分开托管，市场的交易前台要竞争、清算要集中、托管要分工这样的债券市场应该是发展的方向。

（摘自第一财经日报，2013年6月18日）

欧盟针对信用评级机构监管再出新规则

欧盟针对信用评级机构的监管新规则在6月20日正式生效,评级机构在欧洲的“话语权”被进一步削弱。新规则要求,如果要对并未主动申请信用评级的欧盟成员国评级,评级机构一年最多只能采取3次评级行动,对国家主权信用的评级结果则必须在周五交易市场闭市后公布。这些举措都是为了减少评级结果对市场波动的影响。这也是欧盟针对评级机构推出的第三套监管规则。

欧盟委员会负责内部市场与服务的委员米歇尔巴尼亚耶6月18日在一份声明中强调,新规则将改善评级机构领域被少数几家机构统治的状况,是重塑金融系统稳定、信心和避免日后危机重演的重要一步。

金融危机以来,欧洲出台多套监管规则,不断限制评级机构针对主权信用评级操作的自由度。此前,欧盟分别在2009年12月和2011年5月推出了《欧盟信用评级机构监管法规》和《信用评级机构监管法规》。从2011年开始,欧盟要求评级机构必须在欧洲证券和市场监管局(ESMA)登记,并持续达到其要求,才能在欧洲开展业务。

(摘自国际金融报,2013年6月21日)

地方政府自行发债试点扩至六省市

自2011年地方政府自行发债的闸口开启之后,自行发债试点省市在2013年再次扩围。根据财政部4日发布的《2013年地方政府自行发债试点办法》,在首批试点的上海市、浙江省、广东省、深圳市之外,经国务院批准,江苏省和山东省在2013年也加入到自行发债试点的行列中。至此,我国地方政府自行发债试点已扩至6个省市。

财政部最新发布的《2013年地方政府自行发债试点办法》指出,发债定价机制包括承销和招标,具体发债定价机制由试点省(市)确定。试点省(市)发行政府债券应当以新发国债发行利率及市场利率为定价基准,采用单一利率发债定价机制确定债券发行利率。试点省(市)发行政府债券实行年度发行额管理,全年发债总额不得超过国务院批准的当年发债规模限额。2013年度发债规模限额当年有效,不得结转下年。

根据《2013年地方政府自行发债试点办法》,2013年政府债券期限为3年、5年和7年,试点省(市)最多可以发行三种期限债券,每种期限债券发行规模不得超过本地区发债规模限额的50%(含50%)。

(摘自经济参考报,2013年7月5日)

国务院发布《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》

当前,我国经济运行总体平稳,但结构性矛盾依然突出。金融运行总体是稳健的,但资金分布不合理问题仍然存在,与经济结构调整和转型升级的要求不相适应。为深入贯彻党的十八大、中央经济工作会议和国务院常务会议精神,更好地发挥金融对经济结构调整和转型升

级的支持作用,更好地发挥市场配置资源的基础性作用,更好地发挥金融政策、财政政策和产业政策的协同作用,优化社会融资结构,持续加强对重点领域和薄弱环节的金融支持,切实防范化解金融风险,国务院办公厅日前发布了《关于金融支持经济结构调整和转型升级的指导意见》。

其中《意见》中提出要整合金融资源支持小微企业发展:根据小微企业不同发展阶段的金融需求特点,支持金融机构向小微企业提供融资、结算、理财、咨询等综合性金融服务;继续支持符合条件的银行发行小微企业专项金融债,所募集资金发放的小微企业贷款不纳入存贷比考核。逐步推进信贷资产证券化常规化发展,盘活资金支持小微企业发展和经济结构调整;鼓励地方政府建立小微企业信贷风险补偿基金,支持小微企业信息整合,加快推进中小企业信用体系建设;支持地方政府加强对小额贷款公司、融资性担保公司的监管,对非融资性担保公司进行清理规范。同时要加快发展多层次资本市场:进一步优化主板、中小企业板、创业板的制度安排,完善发行、定价、并购重组等方面的各项制度;适当放宽创业板对创新型、成长型企业的财务准入标准;将中小企业股份转让系统试点扩大至全国;稳步扩大公司(企业)债、中期票据和中小企业私募债券发行,促进债券市场互联互通;规范发展各类机构投资者,探索发展并购投资基金,鼓励私募股权投资基金、风险投资基金产品创新,促进创新型、创业型中小企业融资发展。另外要严密防范金融风险:按照理财与信贷业务分离、产品与项目逐一对应、单独建账管理、信息公开透明的原则,规范商业银行理财产品,加强行为监管,严格风险管控;加快信用立法和社会信用体系建设,培育社会诚信文化,为金融支持经济结构调整和转型升级营造良好环境。

(摘自人民网,2013年7月5日)

企业债核查成常态 两类发债主体可豁免核查

国家发改委日前已将企业债核查常态化,新申报的企业债项目均需按照核查要求上报自查报告。

专项核查转为常规检查,对大部分企业债而言,将增加一道核查工序,申报材料中也会增加专项自查报告,不过,符合相关条件的两类发债主体依然可以豁免核查环节。

根据国家发改委相关文件,属于当前国家重点支持范围的发债申请项目,信用等级较高、偿债措施较为完善及列入信用建设试点的发债申请项目,国家发改委将加快审核,豁免核查环节。

第二类免核查的项目主要包括主体或债券信用等级为AAA级、由AA+以上担保公司提供无条件不可撤销担保的债券、资产抵押担保且债项级别在AA+及以上的债券,同意列入地方政府负债总规模监测的信用建设试点城市平台公司发行的债券,区域城投公司申请发行的首只企业债券、且发行人资产负债率低于50%的债券。

为免去核查环节,不少发行主体力图将主体评级或债券信用达到AAA等级。为此核查通知中明确表示,

核查要关注地方发改委部门有无限制券商、评级公司等中介机构在本地区正常开展业务的行为，有无直接或间接干预发行人遴选承销商、评级公司等中介机构的行为。

(摘自证券时报，2013年7月10日)

央行叫停债市线下交易 防范利益输送

7月9日，央行发布中国人民银行公告〔2013〕第8号（以下简称“8号文”），旨在进一步规范银行间市场交易结算，这也是继2011年叫停甲类账户垫资给丙类户、4月债市整顿风暴后的又一措施。

“8号文”称，市场参与者之间的债券交易应当通过全国银行间同业拆借中心（以下简称“同业拆借中心”）交易系统达成，债券交易一旦达成，不可撤销和变更。中央国债登记结算有限责任公司和银行间市场清算所股份有限公司不得为未通过同业拆借中心交易系统达成的债券交易办理结算。公告所指的债券交易包括现券买卖、债券质押式回购、债券买断式回购、债券远期、债券借贷等。

“8号文”规定，已经开立债券账户、但尚未与同业拆借中心联网的市场参与者应当在自公告发布之日起一个月的过渡期内委托结算代理人为其办理联网手续，并由结算代理人以该市场参与者的名义在交易系统中发送交易指令。过渡期结束后，未与同业拆借中心联网的市场参与者不得开展债券交易。

据此，市场分析，由于线下交易以丙类户居多，因此监管目标直指丙类户，即央行旨在通过叫停不透明的线下交易，打击不透明的关联交易，防止利益输送。但也不排除监管层未来将银行理财丙类户升级为乙类户的可能。

(摘自和讯债券，2013年7月10日)

人行支持符合条件小微企业发行债务融资工具

中国人民银行行长周小川7月15日，在全国小微企业金融服务经验交流电视电话会议上表示，央行将继续统筹兼顾稳增长、调结构、控通胀、防风险的关系，综合运用数量、价格等多种货币政策工具，充分发挥再贷款、再贴现和差别准备金动态调整机制的引导作用，对中小金融机构继续实施较低的存款准备金率，盘活存量，用好增量，增加小微企业的信贷资金来源。稳步推进利率市场化改革，更大程度发挥市场在资源配置中的基础性作用，提高小微企业的信贷可获得性。

加快发展多层次资本市场体系，健全支持小微企业多元化融资的渠道和机制。鼓励风险投资和私募股权基金等投资处于初创期的小微企业。在风险可控的前提下推动信贷资产证券化常规化发展，引导金融机构将盘活的资金向小微企业倾斜。加快银行间债券市场发展，支持符合条件的小微企业发行债务融资工具。进一步促进民间融资规范发展，发挥好民间融资在扩大小微企业融资来源中的作用。

他表示，改进信贷政策实施方式，完善中小企业信贷政策导向效果评估，引导金融机构按照“有扶有控、有保有压”的要求，优化信贷结构，进一步扩大对小微企业的信贷投放。积极鼓励金融创新，推动商业银行开展应收账款质押、动产质押等适合小微企业融资特点的金融产品和服务；支持符合条件的商业银行发行专项用于小微企业贷款的金融债券，力争实现全年小微企业贷款增速不低于当年各项贷款平均增速、贷款增量不低于上年同期水平的目标。

(摘自中国证券报，2013年7月16日)

证监会将从六方面支持小微企业发展

中国证监会主席肖钢7月15日在全国小微企业金融服务经验交流电视电话会议上表示，证监会将推动证券期货经营机构加大创新力度，为小微企业提供更加多样化的金融服务。

肖钢表示，今年上半年，证监会加快多层次资本市场体系建设，加快发展中小企业板和创业板、启动中小企业股份转让试点和中小企业私募债试点，对非上市中小企业非公开发行债券采用备案制。截至2013年6月底，中小企业私募债试点范围已扩大至22个省（区、市），沪深交易所累计接受311家企业发行中小企业私募债备案，备案金额413.7亿元；210家企业完成发行，筹集资金269.9亿元。

同时，证监会推动证券公司开展资产管理、直接投资、承销中小企业私募债、资产证券化等业务，支持小微企业发展。支持期货公司创新风险管理工具，重点引导中小微农业企业通过农产品期货开展合作套保、定价服务、仓单服务等期现结合业务，提高风险管理能力，促进公司稳健经营。拓宽基金管理公司投资范围，截至2013年6月底，共批准41只主要投资于中小企业的基金，规模达到291.9亿元。

肖钢表示，证监会下一步将认真贯彻党中央、国务院的工作部署和马凯副总理在这次会上的重要讲话精神，坚持维护“公开、公平、公正”的市场秩序、维护投资者尤其是中小投资者合法权益，支持小微企业发展。一是完善中小企业板制度安排，优化创业板准入标准，建立创业板再融资规则体系，形成适合小微企业特点的“小额、快速、灵活”的融资方式。二是加紧落实中小企业股份转让系统试点扩大至全国的具体实施方案。三是进一步扩大中小企业私募债试点范围，更好地满足小微企业的融资需求。四是抓紧推出非上市公司定向发行细则，适时出台非上市公司并购重组管理办法，支持小微企业股本融资、股份转让、资产重组等活动。五是稳步推进商品期货品种创新，为中小微企业管理风险、发现价格提供有效工具。六是推动证券期货经营机构规范务实、有序探索创新，开展资产管理和资产证券化等业务，为小微企业提供高效、专业、便利的金融服务，推动小微企业规范运作和健康发展。

(摘自金融时报，2013年7月16日)

央行进一步推进利率市场化改革

为进一步推进利率市场化改革，经国务院批准，中国人民银行决定，自2013年7月20日起全面放开金融机构贷款利率管制。

央行表示取消金融机构贷款利率0.7倍的下限，由金融机构根据商业原则自主确定贷款利率水平。个人住房贷款利率浮动区间不作调整，仍保持原区间不变，继续严格执行差别化的住房信贷政策。取消票据贴现利率管制，改变贴现利率在再贴现利率基础上加点确定的方式，由金融机构自主确定。取消农村信用社贷款利率2.3倍的上限，由农村信用社根据商业原则自主确定对客户的贷款利率。

央行还指出，金融机构要积极适应贷款利率的市场化定价方式，以市场供求为基础，结合期限、信用等风险因素合理确定贷款利率。完善定价机制建设，提高差异化服务水平，稳妥处理合同关系，保证贷款正常发放。强化财务硬约束和利率风险管理，确保内部管理措施的有效落实。相关制度办法要及时报人民银行备案。

(摘自中国人民银行网站，2013年7月22日)

发改委：将扩大小微企业债券试点规模

发改委23日发布《关于加强小微企业融资服务支持小微企业发展的指导意见》(以下简称《意见》)。发改委表示，将扩大小微企业增信集合债券试点规模，同时还将对中小企业集合债券简化审核程序，逐步扩大发行规模。发改委明确鼓励地方政府投融资平台公司发债用于开发园区的小企业创业基地等建设。

《意见》提出十一项措施，缓解小微企业融资困难。其中，《意见》提出，清理规范涉及企业的基本银行服务费用，完善银行收费定价机制。

《意见》还指出，严格限制创业投资引导基金和财政出资的股权投资企业、产业投资基金间接或直接投向产能严重过剩行业新增产能项目、违规在建项目。

(摘自发改委网站，2013年7月23日)

市场动向

中小企业可交换私募债试点开始

深交所日前向券商下发了《关于开展中小企业可交换私募债券试点业务有关事项的通知》(下称“通知”)，自即日起开展中小企业可交换私募债券(下称“可交换私募债”)试点业务。

分析指出，可交换私募债的推出，将进一步改善中小企业的融资环境；对投资者而言，在可转债市场体量有限的情况下，可交换私募债提供了新的投资机会。

通知规定，可交换私募债是中小企业私募债的一个

子品种，是指在《深圳证券交易所中小企业私募债券业务试点办法》的框架下，由中小微型企业在中国境内以非公开方式发行和转让，约定在一定期限内还本付息或者依据约定的条件交换成该企业所持有的上市公司股份的公司债券。

这意味着，持有上市公司限售股的中小企业可以通过发行此类债券，并约定在限售股解禁后换股，通过这种方式提前兑现这部分金融资产。

(摘自第一财经日报，2013年6月5日)

亚洲首只离岸人民币债券 ETF 登场

香港交易所2013年6月17日宣布，亚洲首只离岸人民币债券交易所买卖基金(ETF)——iShares安硕人民币债券指数ETF将于18日在香港交易所全资附属公司香港联交所挂牌交易。

iShares安硕人民币债券指数ETF是一只以人民币计价的实物ETF，将同时以港元及人民币买卖及结算，分两个柜台买卖，两个柜台的基金单位为相同类别，基金单位持有人享有相同待遇。

香港交易所环球市场科联席主管罗力表示，很高兴协助首只人民币债券ETF在港交所推出。该产品上市后，投资者可在港交所旗下的证券市场买卖首只人民币计价定息ETF。这是香港交易所发展人民币产品的又一重要里程碑。

(摘自上海证券报，2013年6月18日)

中国银行间市场交易商协会发布自律处分信息

6月19日，中国银行间市场交易商协会发布的最新一期自律处分信息显示，在非金融企业债务融资工具发行企业及信用增进机构2012年度报告及2013年第一季度财务报表披露工作中，有27家企业及信用增进机构存在信息披露不及时或信息披露质量不合规问题。

据了解，有18家企业及信用增进机构涉及未按期披露。其中，包钢集团和某信用增进机构连续三次未按期进行信息披露；宁波交通投资控股有限公司、新疆艾比湖农工商联合企业总公司、广西北部湾国际港务集团有限公司、江西赛维LDK太阳能高科技有限公司、哈尔滨惠佳贝食品有限公司、柳州市投资控股有限公司、呼和浩特春华水务开发集团有限责任公司、合容电器股份有限公司、江苏旺达纸业股份有限公司、顶呱呱棉服饰有限公司、武汉盛帆电子股份有限公司、中国长城资产管理公司、中国投资担保有限公司、中航重机股份有限公司未按期披露2012年报及2013年一季度报；阳泉煤业(集团)有限责任公司、中国信达资产管理股份有限公司未按期披露2013年一季度财务报表。

此外，有9家企业涉及信息披露质量不合规问题。其中，皇明洁能控股有限公司和山东海化集团有限公司披露内容不清晰、影响阅读；中国华粮物流集团北良有限公司披露内容不完整；现代投资股份有限公司披露网页链接无效；万向钱潮股份有限公司、云南南天电子信

息产业股份有限公司、重庆三峡水力电力(集团)股份有限公司在银行间市场披露时间严重滞后于其在交易所市场披露时间;山东海化集团有限公司、福建盼盼生物科技股份有限公司、申能(集团)有限公司披露文件不齐全,缺少单位公章或三级签章。

根据相关规定,经自律处分会议、交易商协会秘书处专题办公会审议,给予包头钢铁(集团)有限责任公司警告处分,并处责令改正、暂停相关业务(期限为三个月);给予其他25家违规企业及信用增进机构通报批评处分。除上述26家企业及信用增进机构外,个别企业因尚处于复审阶段,待自律处分决定做出后另行通报。

(摘自金融时报,2013年6月20日)

首只企债ETF24日发行 T+0具吸引力

国内首只企业债ETF——博时上证企债30ETF于6月24日起正式发行,标志着国内首只企业债ETF正式起航。该基金兼具ETF和债券属性,为机构和个人投资者进入信用债市场提供了一个优质的资产配置工具。

与一般债券基金相比,上证企债30ETF的区别主要有以下几个:首先,上证企债30ETF是纯正的“T+0”产品,当天申购当天可以赎回,当天买入当天可以卖出,一般债券基金当天申购不能当天赎回。其次,上证企债30ETF作为被动投资策略,基金费用相对一般债券基金低廉。再次,企债30ETF可以二级市场交易和一级市场申赎,一般债券基金只能一级市场申赎。此外,在发行方式上,一般债券基金采用现金认购模式,企债30ETF采用现金认购和现券换购模式;正常上市交易后,在申赎模式上,企债30ETF采用现券申赎模式,一般债券基金采用现金申赎模式。

选择上证企债30指数作为首只企债ETF的标的,主要是先从单市场债券ETF起步,未来提供更多的债券ETF产品,如跨市场ETF等。近日,博时另一只创新产品——博时中证中期信用债ETF及联接基金也已获批。

(摘自和讯财经,2013年6月24日)

审计署:95%省会直辖市靠土地偿还地方债

国家审计署近期披露的信息显示,18个省会和直辖市,有17个承诺以土地出让收入来偿债,比例高达95%。2012年6000亿的土地出让净收入连支付地方债的年利率都不够。

审计署的《36个地方政府本级政府性债务审计结果》显示,2010年底,政府性债务大约有40%要靠土地收益来偿还,而现在,部分地区这一比例已经超过一半,地方政府债务偿还高度依赖于土地收益;但与此同时,土地出让收入增幅在下降,部分地方政府的土地收入越来越不能满足偿债需求,偿债压力正进一步加大。

审计署6月10日在其官网发布公告称,截至2012年底,36个地方政府本级政府性债务余额38475.81亿元(政府负有偿还责任的债务18437.10亿元、政府负有

担保责任的债务9079.02亿元、其他相关债务10959.69亿元),比2010年增加4409.81亿元。36个地方政府本级中,有9个省会城市本级政府负有偿还责任的债务率超过100%,最高的达188.95%,如加上政府负有担保责任的债务,债务率最高的达219.57%;有13个省会城市本级政府负有偿还责任债务的偿债率超过20%,最高的达60.15%;如加上政府负有担保责任的债务,偿债率最高的达67.69%。

(摘自中国经济周刊,2013年6月25日)

审计署:去年银行间债市利益输送超6亿

6月27日下午,审计署审计长、党组书记刘家义向全国人大常委会报告了2012年度中央预算执行和其他财政收支的审计情况。审计结果表明,截至2012年末,有183.91亿元银行贷款被客户挪用,有22亿多元被转入民间金融市场,用于高利转贷或归还民间借款,其中13亿元已形成不良。

尤其值得一提的是,审计署调查结果明确指出,银行间债券市场关联交易输送利益问题较为突出。“截至2012年末,审计共发现有这类问题的有11起,涉及非法输送利益6亿多元,主要是一些工作人员利用主管或操作债券交易便利,以银行间债券市场价格波动为掩护,将其所在机构持有的债券低价卖给指定企业再加价回购,或由指定企业加价转售,特定关系企业基本是无本套利。”刘家义表示。

刘家义最后强调,审计指出问题后,相关监管部门和银行制定完善制度100多项,已收回违规发放或挪用贷款220.3亿元,处理693人次。

(摘自经济参考报,2013年6月28日)

信用债评级遭遇罕见下调潮 6月下调次数已超去年全年

当市场已对评级上调“见怪不怪”之时,今年6月,信用债评级却遭遇了罕见的“下调潮”。据统计,仅今年6月份,已有26个发行人的债项评级被下调,超过去年全年的总和。

业内人士指出,导致信用债评级遭遇“下调潮”的原因,一方面与年报密集披露后,发行主体变动跟踪评级较多有关,另一方面,也反映出经济增速下行期,一些城投公司的担保可信度在下降,评级机构对风险的提示在增多,监管机构也要求评级机构以更加审慎的态度对待债券评级。

事实上,仔细观察不难发现,债项下调的均为企业债和公司债,尤其是可跨市场交易的债券和公司债评级下调较多,10只交易所上市的债券债项评级从AA下调至AA-。

下调评级将令债券失去了可质押能力,而从可质押券变为不可质押券,对投资者影响较大。因为之前交易所规定,必须AA以上评级债券才能质押,使得交易所的AA级债券有评级“虚高”的现象,因此,此次密集

下调可能反映了监管层意图。

而从分行业来看,在上述 26 个债项下调的行业中,主要分布在新能源、钢铁、化工等行业,这些均是此前景气度一直较低的行业,且很多企业在 2012 年业绩已亏损,表明在经济放缓、产能过剩背景下,部分产业的风险仍较高。

(摘自上海证券报,2013 年 7 月 5 日)

首单券商次级债券挂牌

券商翘首以盼的次级债发行终于正式开闸。7月8日,民族证券 2013 年次级债券在上海证券交易所固定收益证券综合电子平台正式挂牌,成为首单成功完成发行并挂牌的证券公司次级债券。

民族证券此次发行的次级债简称“13 民族债”,发行总额为 5 亿元人民币,债券期限为一年,经中国证监会核准后将采取非公开定向方式发行。在上交所挂牌后,将在固定收益证券综合电子平台转让流通。

去年底,证监会修订发布《证券公司次级债管理规定》,首次明确允许证券公司发行次级债券,放宽了证券公司的融资限制、拓宽了证券公司融资渠道。随后,民族证券、国信证券、华融证券等多家券商均向证监会提交了申请,拟通过发行次级债补充资本金。民族证券此举开创了券商发行次级债券的先河,同时开启了券商通过发行次级债券融资的序幕。

(摘自 21 世纪经济报道,2013 年 7 月 9 日)

首只“债贷组合”试点企业债发行

7月11日,经国家发展改革委核准,由国家开发银行担任“综合融资协调人”、国开证券任主承销商的首只“债贷组合”试点企业债券,“13 岳阳城投债”正式发行。本期债券规模 18 亿元,期限 7 年,募集资金主要用于岳阳云梦新城等 15 个棚户区改造及配套项目。

业内人士指出,首只“债贷组合”试点债券的正式推出,标志着一项对地方政府和融资平台债务管理新模式的诞生。

本期债券通过引入国家开发银行担任岳阳城投公司的“综合融资协调人”,找到了既支持地方经济发展,又防范债务风险的有效结合点,充分发挥了国家开发银行在中长期贷款、融资平台债务管理和债券发行承销领域的综合优势,树立了既支持发展、又防范风险的良好典范。

(摘自中国证券报,2013 年 7 月 11 日)

小贷类资产证券化试水

近日,国务院发布的“金十条”指出,逐步推进信贷资产证券化常规化发展,盘活资金支持小微企业发展和经济结构调整。随后,全国首单小额信贷资产证券化产品即获批准。7月8日深交所发布公告,“东证资管—

阿里巴巴专项资产管理计划”已正式获批,并将在综合协议交易平台挂牌转让。

此单小贷类资产支持证券是以阿里小贷对部分小企业的债权作为基础资产。为匹配小额贷款的短期性与证券化产品的长期性,该项产品采取了循环购买的方式,也就是融资的小企业偿还相关债权后,回收的资金可循环购买新的小贷资产。业界人士分析,该产品循环购买交易结构的设计目的,明显是为了解决期限错配的问题,同时意在通过小贷的分散性和滚动性来控制风险,降低违约率。此举对未来银行创新小企业类资产证券化具有借鉴意义。

在风险控制和分担机制方面,发行机构进行了多层设计,首先产品结构按照收益和风险等级分为三级,而次级将由阿里金融自身认购。这种发行方自担部分风险的做法,符合监管部门对发起机构必须持有有一定比例最低档次资产支持证券的要求,目的是为了防范风险从小贷公司转移到投资者后,发行机构可能出现道德风险,其在选取资产池企业和贷后监控上放松管理。其次,债权在打包成证券化产品时进行了内部增信和外部担保。

(摘自金融时报,2013 年 7 月 11 日)

信用评级 AAA 级别占比虚高 评级“通胀”难题待解

我国信用评级 AAA 级别占比虚高现象,一直以来饱受市场诟病。而在 2013 年上半年,随着债券融资渠道越来越受重视,评级“通胀”的现象也有愈演愈烈之势。

据统计,上半年共有 103 家发债企业主体评级被上调,16 家发债企业主体评级被上调为 AAA 级别,其中二季度达 12 家。目前国内 AAA 级别企业已达 295 家,占比 12.48%。

尽管部分观点认为,相对来说国内发债企业均属优质企业,高级别占比应属正常。评级机构专家指出,银行间债市已发展多年,发债主体渐趋多元化,级别理应不断下移,形成更有区分度的合理分布。然而,实际情况是上调频繁、AAA 级别比重越来越大,目前 AA 级别已基本沦为投机级,AA+ 级别已属于较差的投资级。AAA 级别比重虚高现象需要引起监管层重视。

AAA 级别是信用评级中的最高级别,通常只有极少数优质发债企业才能获此级别。从国外情况来看,以穆迪为例,截至 7 月,穆迪在北美市场的 2357 家工商企业评级主体中,只有 6 家企业主体拥有 AAA 级别,占比为 0.25%。在亚洲国家中,日本评级机构 JCR 所评发债企业中 AAA 级别占比大约在 2.22%。

相较之下,我国发债企业 AAA 级别 12.48% 的占比显然过高,评级虚高、评级机构公信力不足已成为金融市场的重要风险之一。例如,湖南高速 2012 年审计被曝资金违规,却仍获得了 AA+ 级别的较高评级,而今年 6 月更是进一步上调为 AAA 级别。河南投资集团去年被曝高层连续落马,却在今年 4 月获得 AA+ 级别的评级,6 月再次上调至 AAA 级别。

对此,中债资信研究开发部总经理陈代娣表示,我国评级行业尚处于谋求生存阶段,在发行人付费模式下

处于弱势地位，在发行主体相对强势和自身短期利益的驱动下，评级机构往往降低评级标准，容易产生“以级定价、以价定级”等不规范行为。“级别虚高现象使信用评级本身无法充分发挥风险揭示的作用，给债券市场和金融体系带来较大的系统性风险隐患。”陈代娣说，“从国外来看，国际评级机构对结构融资产品的虚高级别是引发全球金融危机的重要原因之一。”

(摘自证券时报，2013年7月12日)

全球第一个中国酒店 REIT 在香港上市

《第一财经日报》记者昨日从开元酒店获悉，其开元酒店 REIT（名称：开元产业信托、代码：01275.HK）正式在香港交易所主板上市，这是全球第一个中国酒店 REIT。

知情者透露，此前开元酒店一直希望整体上市，但鉴于股市走低、预期估值不高等原因导致其上市计划一再拖延，最后只能转向 REITs 以房地产信托投资基金模式上市。

开元酒店 REIT 由开元资产管理有限公司管理。包括这次首次公开发售在内，共集资 18.1 亿港元。酒店方面表示，接下来拟将旗下其他适合的酒店项目逐步注入开元酒店 REIT。

(摘自第一财经日报，2013年7月12日)

交易商协会强化债务融资工具信息披露

中国银行间市场交易商协会于7月18日对外发布《非金融企业债务融资工具存续期信息披露表格体系》（以下简称《存续期表格体系》），要求债务融资工具处于存续期的发行企业及提供专业服务的中介机构应按照有关自律规定和《存续期表格体系》要求，编制、披露存续期相关信息披露文件。在预留一段过渡期后，该项要求将自2013年10月1日起实施。此举旨在进一步规范非金融企业在所发行债务融资工具存续期内的信息披露行为，提升市场信息披露质量，保护投资者合法权益。

据悉，《存续期表格体系》将与现已发布的《注册文件表格体系》共同构成我国债务融资工具市场信息披露格式规范的全套制度，有助于全面推进债务融资工具市场信息披露标准化和规范化，提高信息披露质量，推动我国债券融资工具市场以及金融市场规范健康发展。

根据规定，《存续期表格体系》是对存续期间相关事项信息披露的最低要求，不论本表格体系是否列明，凡是对企业偿债能力以及对投资者做出投资决策有重大影响的信息，均应予以披露。投资者应当独立判断投资价值，自行承担投资风险。发行企业及其全体董事或具有同等职责的人员，应当保证所披露的信息真实、准确、完整、及时，并承担相应法律责任。中介机构及其指派的经办人员，应对所出具的专业报告和专业意见负责。

(摘自金融时报，2013年7月18日)

底特律市负债 185 亿美元难以偿还 正式宣告破产

美国城市底特律当地时间7月18日下午提交了财政破产申请，这比各界此前预期的更早，而这也是美国历史上规模最大的市政破产事件。

底特律市所在的密歇根州州长斯奈德当天表示，已经批准了底特律紧急管理事务官厄尔提交的市政破产保护申请，并指出底特律市当前的财政紧急状况已经无法通过其他的自救措施来化解，宣告破产是当前唯一的出路。

底特律此前于3月份时宣布进入财政紧急状态，该市的长期债务存量目前已经达到了约185亿美元的天文数字。随着美国汽车工业的衰落，该市的经济和人居环境在过去数十年间江河日下，总人口也相比1950年近180万的峰值减少了一大半。而雪上加霜的是，该市政府此前多年一直深陷腐败丑闻，随之而来的公共服务缺失更使之成为了犯罪天堂。

此前在今年6月份，底特律方面曾希望能够通过债务减记的方式来避免破产困境，但是此举遭到了债权人的抵制，这使得其财政最终宣告走投无路，不得不迈出了宣告破产的这一步。

(摘自汇通网，2013年7月19日)

首单银行减记型二级资本债券问世

商业银行资本新规实施后的首单含有减记条款的二级资本债券昨日下午顺利募集完毕，天津滨海农村商业银行（以下简称“滨海农商行”）发行了首笔含有减记条款的二级资本债券。

根据银监会于去年6月公布的《商业银行资本管理办法（试行）》，自2013年1月1日起，商业银行的二级资本工具必须含有减记或转股的条款，当触发事件发生时，该工具能立即减记或者转为普通股。

“13滨海二级债”于25日在银行间债券市场招标发行，最终15亿债券额募集完毕，期限10年，票面利率为6.5%，中标利率为招标利率区间（6.2%~6.5%）的上限。募集资金将用于补充该行二级资本。

滨海农商行在债券募集说明书中指出：当触发事件发生时，发行人有权在无需获得债券持有人同意的情况下自触发事件发生日次日起不可撤销的对本期债券以及已发行的其他一级资本工具的本金进行全额减记，任何尚未支付的累积应付利息亦将不再支付。当债券本金被减记后，债券即被永久性注销，并在任何条件下不再被恢复。

至于为何选择“减记”而非“转股”，债券发行负责人表示：“相比‘减记’，‘转股’操作起来会比较麻烦，手续比较多，所以我们选择了减记。”

银监会曾在《创新指导意见》中明确，资本工具创新坚持“先探索、后推广”的原则。本次滨海农商行顺利发行了含有减记条款的二级资本债券。而根据上市银行公告和股东大会传递出的信息，四大行和平安银行皆表示将在未来几年发行减记型二级资本工具。

(摘自上海证券报，2013年7月26日)

2013年上半年中期票据市场分析报告

联合资信评估有限公司 伦 杭 阮 峥 李 丹 宿夏荻

一、债券市场发展总体情况

1、债券产品发行情况

2013年上半年,我国债券市场上主要债券品种发行规模合计38827.41亿元,较去年同期增长了14.24%。截至上半年末,主要债券品种存量规模达27.34万亿元。

上半年国债及地方政府债发行规模合计8254.24亿元,较去年同期增长17.16%,由财政部代理发行的地方政府债共3期,发行规模合计664.00亿元,占本年度

3500亿元计划发行总额的18.97%。5月份,央票在时隔17个月后重回公开市场,发行量合计1140.00亿元。央票重启的主要目的在于应对热钱流入和央票集中到期压力,维持我国货币市场稳定。

为优化社会融资结构,扩大直接融资规模、提高直接融资占比,管理层出台鼓励政策,并加快审批或注册速度,上半年短期融资券(含超级短期融资券)和中票的发行规模分别为7756.00亿元和4283.10亿元,同比分别增长57.39%和45.90%;由于发改委在4月份对企

表1 债券市场发行和存量情况

券种类别	2012年上半年 发行情况		2013年上半年 发行情况		截至2013年上半年 存量情况	
	期数(期)	规模(亿元)	期数(期)	规模(亿元)	期数(期)	规模(亿元)
政府债券	29	7045.10	33	8254.24	238	84381.81
国债	27	6629.10	30	7590.24	193	77745.81
地方政府债	2	416.00	3	664.00	45	6636.00
央行票据	0	0.00	11	1140.00	31	9949.72
金融债券	97	13435.90	149	10586.30	643	97748.63
政策性银行债	72	11340.40	121	9779.30	414	83971.03
商业银行债券	23	2015.50	26	787.00	209	13289.60
非银行金融机构债	2	80.00	2	20.00	20	488.00
政府支持机构债券	4	700.00	2	400.00	69	8100.00
企业债券	188	3137.90	231	3121.50	1501	22361.83
中央及地方企业债	188	3137.90	230	3117.50	1491	22325.01
集合企业债	0	0.00	1	4.00	10	36.82
中期票据	235	2935.60	320	4283.10	1579	27578.10
集合票据	20	49.76	23	54.60	89	210.30
短期融资券	395	5528.37	578	7756.00	1042	13600.10
短期融资券	369	3603.37	472	4275.00	924	9388.10
超短期融资券	26	1925.00	106	3481.00	118	4212.00
证券公司短期融资券	2	80.00	56	1464.00	33	834.00
资产支持证券及票据	0	0.00	18	75.92	58	353.33
公司债	78	990.00	85	1488.55	432	6844.25
可转债	2	85.00	2	203.20	22	1420.28
外国债券	0	0.00	0	0.00	4	40.00
合计	1050	33987.63	1508	38827.41	5741	273422.35

注:发行数据为中国债券信息网站与上海清算所公布的债券发行量合计;存量数据为中国债券信息网站与上海清算所公布的债券托管量合计;统计期间以债券的发行日为准。

资料来源:中国债券信息网站、上海清算所、公司债、可转债数据来源于Wind资讯

业债实行分类审批的政策实施，企业债的发行规模较去年同期减少了 0.52%；金融债券的发行规模较去年同期减少了 21.21%；由于监管机构放宽对证券公司的融资限制并且证券公司发债融资意愿强烈，证券公司短期融资券的发行规模较去年同期增加了 1730.00%，增幅较大。

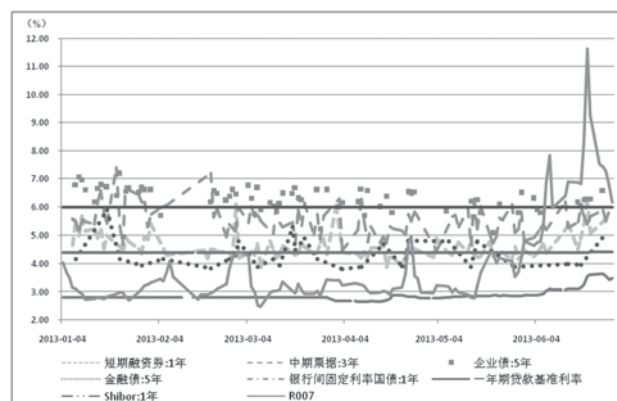
2、债券产品发行利率

2013 年上半年，一年期银行间固定利率国债到期收益率在 2.64%~3.65% 的区间内波动，平均值为 2.87%，呈缓慢上升趋势；一年期贷款基准利率维持在 6.00%；一年期 Shibor 利率维持在 4.40% 左右；银行间债券质押式回购加权平均利率 (R007) 波动幅度很大，6 月份的平均值为 6.92%，远超过一季度 3.18%、4 月份 3.37%、5 月份 3.57% 的平均值，利率上升趋势明显。

在 2013 年上半年末财政存款和个别税种上缴等季节性紧缩因素背景下，5 月初外管局加强对热钱的监管、市场对美国量化宽松的货币政策退出的预期进一步增强导致美元空头头寸的解除以及央行采取中性的货币政策立场等多个因素的叠加效应，导致了 6 月份银行间市场流动性紧张，资金利率飙升。

2013 年上半年短期融资券与中票的发行利率主要介于一年期 Shibor 利率与一年期贷款基准利率之间，发行利率平均值为分别为 4.62% 和 5.56%；企业债的发行利率围绕一年期贷款基准利率上下波动，维持在

4.96%~7.18% 的区间范围内；金融债的平均发行利率为 4.34%，接近一年期 Shibor 利率。



资料来源：Wind 资讯、中国人民银行、联合资信整理

图 1 2013 年上半年债券市场发行利率情况

二、中票发行市场情况¹

1、中票发行基本情况

(1) 发行规模、发行期数以及发行家数
2013 年上半年，银行间债券市场共有 298 家²发行

表 2 中期票据和企业债券发行基本情况

项目	企业债券			中期票据		
	2012 年上半年	2013 年上半年	同比增长 (%)	2012 年上半年	2013 年上半年	同比增长 (%)
发行期数 (期)	188	231	22.90	254	345	35.83
发行规模 (亿元)	3137.90	3121.50	-0.50	3246.86	4567.70	40.68
发行家数 (家)	174	224	28.70	238	298	25.21

资料来源：Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

表 3 发行规模分布情况

发行规模 (亿元)	2012 年上半年		2013 年上半年		
	期数 (期)	单笔发行规模 (亿元)	期数 (期)	单笔发行规模 (亿元)	期数同比 (%)
0~5 (含 5)	109	3.64	138	3.69	26.61
5~10 (含 10)	69	8.03	113	8.18	63.77
10~20 (含 20)	46	16.65	56	16.42	21.74
20~50 (含 50)	24	33.33	30	35.17	25.00
50~100 (含 100)	3	76.67	4	90.00	33.33
100 以上	3	166.67	4	200.00	33.33
合计	254	12.78	345	13.24	35.83

资料来源：Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

¹ 统计期间以中票的起息日为准。

² 期集合票据按 1 家主体计算；并包含中国铁路总公司。

主体共发行中票 345 期，发行规模共计 4567.70 亿元。其中集合票据 23 期，共有 72 家³ 中小企业参与发行，发行规模达 54.60 亿元，其发行期数和发行规模较去年同期分别增长 27.78% 和 8.10%。其他发行主体共 275 家，发行中票 322 期，发行规模达 4513.10 亿元，其发行期数和发行规模较去年同期分别增长 36.44% 和 40.79%。

与去年同期相比，2013 年上半年中票的发行主体家数、发行期数和发行规模分别增长 25.21%、35.83% 和 40.68%，单笔发行规模也较去年同期增加 3.60%。与企业债券相比，上半年中票的发行规模、发行期数以及发行家数均高于企业债，并且中票的发行期数和发行规模较去年的同期增长率也高于企业债。

截至 2013 年上半年末，银行间债券市场存续中票共 1668 期，存续中票总额达 27788.40 亿元。

(2) 发行规模分布

从发行规模分布情况看，2013 年上半年中票的发行规模主要集中在 0~10 亿元区间内，特别是发行额为 5 亿元以内的中票发行期数最多，占总发行期数的 40.00%。与去年同期相比，不同发行规模的中票的发行期数均有所上升，其中，发行规模在 5~10 亿元区间的中票发行期数增幅最大，为 63.77%。

(3) 发行期限

从发行期限来看，2013 年上半年所发行的中票仍以 5 年期和 3 年期为主，分别发行 172 期和 137 期，占总发行期数的 49.86% 和 39.71%。2013 年上半年包含投资人回售选择权（或发行人赎回选择权）的中票发行数量共 8 期，占发行总期数的 2.33%；2013 年上半年新增加 3 期 15 年期的中票和 1 期 10+5 年的中票。

(4) 发行主体企业性质

从发行期数及发行规模上看，与去年同期相比，2013 年上半年中票（不含集合票据）的发行期数和和

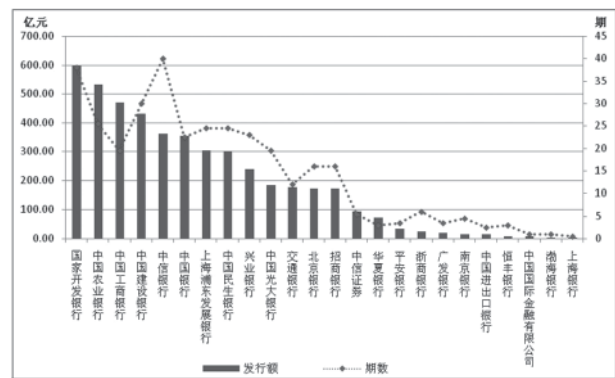
行规模仍以中央国有企业、地方国有企业以及民营企业为主，发行期数较去年同期分别增加 16.67%、35.21% 及 87.50%；发行规模较去年同期分别增加 36.35%、44.24% 及 33.89%。

国有企业以及地方国有企业发行主体仍主要为电力、煤炭、石化、钢铁、交通运输等国民经济基础行业中的优质大型企业，民营企业发行主体集中在制造业。

(5) 担保情况

2013 年上半年采用外部担保方式发行中票的有 35 期，较去年同期增加 5 期。35 期有外部担保的中票中，23 期为集合票据，26 期采用第三方增信的担保方式，且担保方式全部为不可撤销连带担保。担保人的信用等级主要为 AAA 级，其次为 AA+ 级。

(6) 承销情况



资料来源：Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

图 2 2013 年上半年中票市场各主承销商承销情况

2013 年上半年共有 24 家主承销商参与承销中票发行，其中有 143 期采用了联合主承销商的方式发行，较

表 4 发行主体企业性质分布情况

发行规模范围	2012 年上半年			2013 年上半年				
	家数 (家)	期数 (期)	发行规模 (亿元)	家数 (家)	期数 (期)	发行规模 (亿元)	期数同比 (%)	发行规模同比 (%)
中央国有企业	45	48	1430.50	45	56	1950.50	16.67	36.35
地方国有企业	134	142	1377.00	166	192	1986.20	35.21	44.24
集体企业	2	3	20.00	3	3	20.00	—	—
民营企业	23	24	250.50	38	45	335.40	87.50	33.89
外商独资企业	7	9	60.90	14	15	138.00	66.67	126.60
中外合资企业	9	9	65.70	7	9	73.50	—	11.87
其他	1	1	1.00	2	2	9.50	100.00	850.00
合计	221	236	3205.60	275	322	4513.10	36.44	40.79

资料来源：Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

³ 按实际集合票据的发行主体统计。

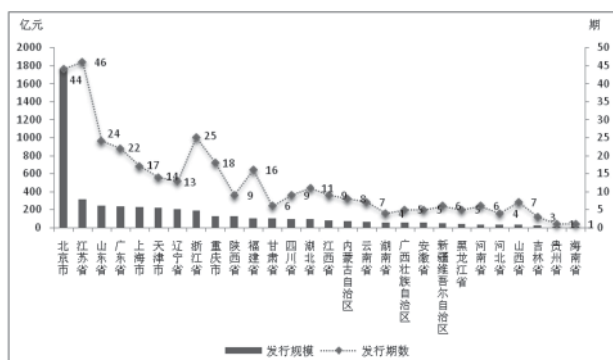
去年同期增加 46 期。按承销期数统计⁴，中信银行以承销 40 期位居首位，其次分别为国家开发银行、中国建设银行、中国农业银行、中国民生银行和上海浦东发展银行⁵，前五位承销商的承销期数总和占总承销期数的 44.35%；按承销额度统计，国家开发银行以承销 597.23 亿元位居首位，其次分别为中国农业银行、中国工商银行、中国建设银行和中信银行，前五位承销商的承销总额占总承销额度的 52.26%。2013 年上半年承销期数和承销额度排名前五位的承销商，与去年同期相比均有所变化；从承销期数来看，排名变化较大，中信银行和国家开发银行一直保持在前五位，而中国银行、中国光大银行和兴业银行则跌出了前五名；从承销额度来看，国家开发银行、中国农业银行、中国工商银行和中国建设银行一直保持在前五位，而中国银行则跌出了前五名。

2013 年上半年发行额度超过 60（含）亿元的中票共 8 期，合计发行额度达 1160.00 亿元，占总承销额度的 25.40%，占比较去年同期下降了 2.92 个百分点。2013 年上半年，发行额度超过 60（含）亿元的中票仍采用联合承销的方式发行，承销商分布较为广泛。

（7）发行主体新增企业

2013 年上半年共有 111 家企业首次发行中票共 133 期，合计发行规模达 1144.10 亿元，首次发行中票的企业家数占上半年发行中票企业总家数的 40.36%。新增企业家数较去年同期下降了 2.63%。新增企业主要分布于制造业、综合类及建筑业，以国有企业和民营企业为主；新增企业主体信用等级集中在 AA 级和 AA+ 级，分别占总新增企业家数的 52.25%、21.62%。

（8）发行主体地区分布



资料来源：Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

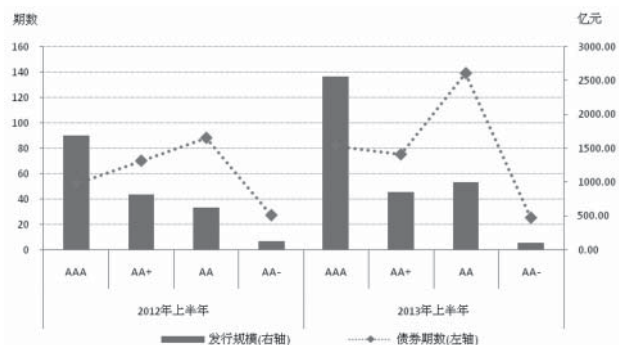
图 3 2013 年上半年全国各省市中票发行情况

2013 年上半年，中票的发行主体仍集中在北京、上海、重庆、江苏、浙江、山东和广东七个主要省市。由于大型国企集中的优势，北京市所发中票的发行规模和发行期数分别位列全国首位和第二位，发行规模共计

1759.50 亿元，发行期数共计 44 期；上海、重庆、江苏、浙江、山东和广东地区经济发达、中小企业集中，所发中票的发行规模和发行期数也排名全国前列。

与去年同期相比，中票发行主体的主要地区分布未发生变化；但其中吉林、江西和陕西三个地区的中票发行规模和发行期数有较大幅度的增长。

2、中票信用等级分布



资料来源：Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

图 4 中票信用等级分布⁶

从中票发行情况看，2013 年上半年所发行的中票信用等级都在 AA- 级以上，信用等级较高。从发行期数看，AA 级别中票发行期数最多，占总发行期数的 43.30%，同比上升 6.17 个百分点。从发行规模看，中票仍集中在 AAA 级别，占总发行规模的 57.05%，同比上升 4.99 个百分点。集合票据的信用等级全部为 AAA 级。

与去年同期相比，2013 年上半年 AAA 级和 AA 级中票的发行规模和发行期数均有明显增长，AA+ 级中票的发行规模和发行期数有小幅增长，AA- 级中票的发行规模和发行期数有所下降。

3、中票发行利率

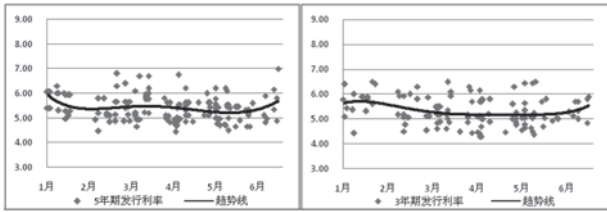
2013 年上半年，我国银行间债券市场发行的 345 期中票中，有 337 期采用固定利率发行，较去年同期增加 39.83%，8 期采用浮动利率（全部为累进利率）发行，较去年同期下降 38.46%。采用固定利率发行的中票期数占总期数的比例为 97.68%，占比变化不大，反映出市场对固定利率品种的一定偏好。

采用固定利率发行的中票中，5 年期品种合计 172 期，占 51.04%，3 年期品种合计 137 期（含 19 期集合票据），占 40.65%，表明上述两类品种的期限结构设置受市场认可程度较高，能够有效反应中票市场的基本走势，以下中票利率分析主要针对上述两类品种进行分析。

⁴ 对于采用联合主承销商形式发行的中票，各承销商的承销期数与额度按 50% 计算。

⁵ 中国民生银行和上海浦东发展银行并列第五位。

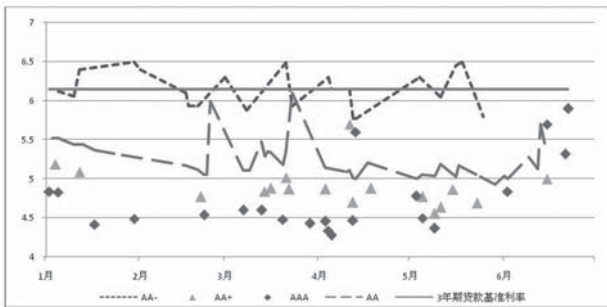
⁶ 不含集合票据。



资料来源：Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

图 5 2013 年上半年中票发行利率走势图

从图 5 可以看出，2013 年上半年中票发行利率总体呈现先下降后上升的趋势。2013 年 1~5 月上旬，银行间市场资金面较为宽松，中票发行利率有所下降，5 月中旬开始，银行间市场资金面不断趋紧，尤其在 6 月份，银行间市场资金面突然大幅收紧，中票发行利率开始呈现不断上升趋势。



资料来源：Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

图 6 上半年 3 年期中票发行利率与同期贷款基准利率

从融资成本来看，除部分 AA- 及 AA 级中票外，2013 年上半年中票发行利率普遍低于同期贷款基准利率，显示出中票融资成本的优势。其中，AAA 级和 AA+ 级中票的发行利率显著低于同期贷款基准利率；AA 级中票的发行利率略低于同期贷款基准利率，中票成为银行借款的有效补充；AA- 级中票的发行利率围绕同期贷款基准利率浮动。从图 6 及图 7 可以看出，3 年期及 5 年期不同信用等级的中票（不含集合票据）的发行利率有明显区分。

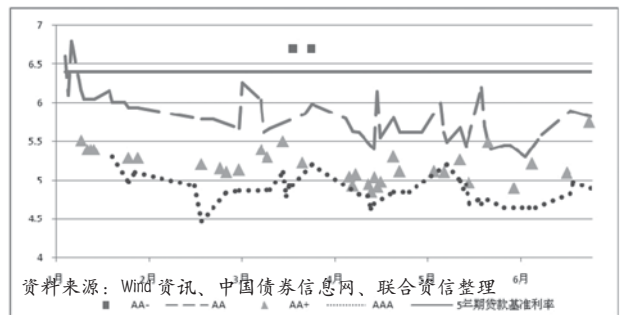


图 7 上半年 5 年期中票发行利率与同期贷款基准利率

集合票据的信用等级全部为 AAA 级，但其发行利率普遍较高，均在 5.60%~6.00% 的区间内。

2013 年上半年中期票据信用评级表现分析报告

联合资信评估有限公司 伦 杭 宿 夏 菡 李 丹

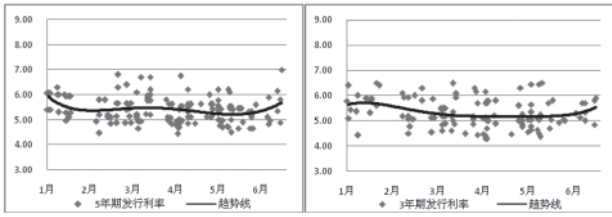
一、利率分析

从图 1 可以看出，2013 年上半年中票发行利率总体呈现先下降后上升的趋势。2013 年 1~5 月上旬，银行间市场资金面较为宽松，中票发行利率有所下降，5 月中旬开始，银行间市场资金面不断趋紧，尤其在 6 月份，银行间市场资金面突然大幅收紧，中票发行利率开始呈现不断上升趋势。

二、利差分析¹

2013 年上半年，我国银行间债券市场共发行中票 345 期，剔除集合票据 23 期、浮动利率中票 8 期、其他非关键期限中票 24 期，剩余中票共计 290 期（其中 3 年期中票 118 期，5 年期中票 172 期）。后文分析中，如无特殊说明，均采用上述 290 期中票作为分析样本。

¹ 利差为中票发行利率与同时间、同期限银行间固定利率国债到期收益率的差额。



资料来源：Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

图 1 2013 年上半年中票发行利率走势图²

1、信用等级与利差关系

从表 1 可以看出，2013 年上半年中票的信用等级、发行期限与发行利差的关系主要体现在以下方面：一是中票的信用等级与中票利率、利差之间的反向关系显著，即中票的信用等级越低，平均发行利率和利差的均值越高。二是随着中票的信用等级不断降低，各级别中票的利差的级差不断增加，表明随着中票信用等级的下降，投资者对中票所要求的风险溢价有更高的要求。三是相同信用等级中票的发行期限越长，平均发行利率和利差的均值越高。

为进一步研究中票的信用等级对利差的影响程度，本文通过方差分析法进行检验，以确定中票信用等级对

表 1 2013 年上半年各级别中票对应的利差情况

债项级别	样本数 (个)	发行期限 (年)	发行利率区间 (%)	平均发行利率 (%)	利差 (BP)		
					均值	级差	标准差
AAA	20	3	4.28~5.60	4.59	152.37	-	28.49
	41	5	4.44~5.30	4.85	160.66	-	21.41
AA+	19	3	4.56~5.70	4.89	180.09	27.72	26.04
	51	5	4.85~6.48	5.25	201.27	40.61	28.23
AA	56	3	4.87~6.10	5.23	212.88	32.79	23.58
	78	5	5.30~7.00	5.84	262.91	61.64	34.12
AA-	23	3	5.65~6.50	6.14	307.55	94.67	26.94
	2	5	6.70~6.70	6.70	340.00	77.09	0.40

资料来源：Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

表 2 5 年期不同信用等级中票利差的显著性检验结果

	AAA	AA+	AA	AA-
AAA	-	0.0000	0.0000	0.0000
AA+	0.0000	-	0.0000	0.0000
AA	0.0000	0.0000	-	0.0050
AA-	0.0000	0.0000	0.0050	-

资料来源：Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

表 3 中票利差变化情况

债项级别	3 年期中票利差均值 (BP)		5 年期中票利差均值 (BP)	
	2012H1	2013H1	2012H1	2013H1
AAA	198.16	152.37	172.78	160.66
AA+	213.00	180.09	236.76	201.27
AA	297.57	212.88	299.00	262.91
AA-	448.88	307.55	407.55	340.00

资料来源：Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

² 仅考虑固定利率中票。

利差影响的显著性以及各信用等级间的差异化。表 2 为 Scheffe 方差分析法对 5 年期各信用等级中票所对应的利差数据显著性检验的结果, 显著性水平低于 0.05 的结果表示通过检验, 所对应的因变量间存在显著性差异; 否则视为未通过检验, 不存在显著性差异。

从结果看, 各级别中票利差的差异均显著, 说明 2013 年上半年所发 5 年期中票的信用等级对中票的市场定价表现出良好的区分度, 中票的信用等级对中票的定价有很重要的参考价值。

2、利差变化情况

与去年同期相比, 2013 年上半年新发行中票的利差有所收窄, 其中, 3 年期 AAA 级、AA 级和 AA- 级的中票利差收窄幅度较大, 分别下降了 45.79、84.69、141.33 个 BP。

三、主体信用等级迁移情况

剔除集合票据的发行人后, 在 2013 年初至 2013 年上半年末, 具有有效信用等级的中票发行主体共 671 家, 主体信用等级介于 AAA 级至 A 级之间, 其中 AA 级(含)以上的发行主体家数占比为 88.38%。由于截至 2013 年 6 月 30 日, 各家评级机构未全部进行跟踪报告的更新, 对于在统计期内未更新跟踪报告的情况我们视为未进行信用等级调整, 因此统计分析可能具有一定的局限性。

2013 年上半年, 671 家中票发行主体中, 信用等级发生变化的有 39 家³, 其中, 主体信用等级上调的有 32 家, 占发行主体数的 4.77%; 下调的有 7 家, 占比 1.04%; 信用等级整体迁移率⁴为 5.81%。较去年同期, 2013 年上半年中票发行主体的信用等级整体迁移率和上调率明显下降, 下调率有小幅增加。2013 年上半年, AA+ 级、AA 级和 AA- 级主体的信用等级发生了调整, 其中 AA- 级迁移至 AA 级的比率为 10.81%, 信用等级上调

表 4 中票主体信用等级调整情况

单位: 家

	2012 年上半年	2013 年上半年
有效发行主体	408	671
信用等级上调	28	32
信用等级下调	3	7
上调率 (%)	6.86	4.77
下调率 (%)	0.74	1.04

注: 上调率或下调率为信用等级上调或下调的发行主体数量与有效发行主体总量的比, 以下同。

资料来源: Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

表 5 2013 年上半年中票发行主体信用等级迁移情况

单位: %

期初 \ 期末	样本 (家)	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A
AAA	177	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA+	185	5.65	97.18	1.69	0.00	0.00	0.00
AA	231	0.43	5.63	92.21	1.73	0.00	0.00
AA-	74	0.00	0.00	10.81	89.19	0.00	0.00
A+	3	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00	0.00
A	1	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00

资料来源: Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

表 6 2012 年上半年中票发行主体信用等级迁移情况

单位: %

期初 \ 期末	样本 (家)	AAA	AA+	AA	AA-	BBB+
AAA	144	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA+	121	9.09	89.26	1.65	0.00	0.00
AA	112	0.00	10.71	88.39	0.00	0.89
AA-	31	0.00	0.00	16.13	83.87	0.00

资料来源: Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

³ 信用等级发生变化指统计期间内主体的信用等级 (不含展望) 在期末与期初不相同。

⁴ 信用等级整体迁移率 = 信用等级发生变化的主体数量 / 主体总数。

率较高。整体来看，信用等级上调仍是2013年上半年中票发行主体信用等级调整的主要趋势，与去年同期的迁移趋势相一致。

从各评级机构所评中票的信用等级调整情况来看，除大公外，各评级机构均呈现信用等级上调的趋势，其中，新世纪的上调率最高（8.26%），大公的上调率最低（0.72%）。信用等级下调方面，除新世纪未下调发行主体信用等级外，其它评级机构均对发行主体信用等级有不同幅度的下调，中诚信、大公、联合分别下调了3家、2家和1家发行主体的信用等级，下调率分别为1.29%、1.44%和0.59%。

总体来看，较去年同期，2013年上半年中票发行主体的信用等级整体迁移率和上调率明显下降，下调率有小幅增加。

四、市场对评级机构信用等级认可度

从一定意义上说，对于同样信用等级的中票，如果其所对应的利差均值越小、波动范围越窄（标准差越小），则表明市场对该信用等级的认可度越高，反之则说明认可度不高。从这一假说出发，根据2013年上半年所发中票的样本数据，我们对大公、联合资信、新世纪、中诚信这四家评级机构评定的5年期中票信用等级的利差进行了测算，结果如下：

从表8中可以看到，各家评级机构评定的中票的利差表现不一致，投资者对各评级机构出具的评级结果未表现出明显的一致性。但从个别信用等级来看，联合资信所评的AAA级中票的利差均值和标准差均低于其他评级机构，所评的AA级中票的利差均值均低于其他评级机构，并且其标准差也较小；新世纪所评的AA+级中票的利差均值和标准差均低于其他评级机构。但上述检验可能存在由于样本数量不多出现偏差的问题。

表7 2013年上半年主要评级机构所评中票主体信用等级调整情况 单位：家

	中诚信	大公	联合	新世纪
有效发行主体	232	139	169	121
信用等级上调	11	1	8	10
信用等级下调	3	2	1	0
上调率 (%)	4.74	0.72	4.73	8.26
下调率 (%)	1.29	1.44	0.59	0.00
上调/下调 (%)	3.67	0.50	8.00	-

注：“上调/下调”为信用等级上调的发行主体数量与信用等级下调的发行主体数量的比。

资料来源：Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

表8 2013年上半年各评级机构所评5年期中票利差情况

债项级别	评级机构	样本数 (个)	利差	
			均值 (BP)	标准差 (BP)
AAA	大公	10	172.54	18.84
	联合资信	7	148.05	17.96
	新世纪	5	174.30	24.32
	中诚信	19	155.47	19.55
AA+	大公	16	203.15	30.47
	联合资信	9	197.76	21.03
	新世纪	10	197.48	20.93
	中诚信	16	203.74	34.66
AA	大公	15	272.22	44.39
	联合资信	17	251.71	26.82
	新世纪	18	253.68	22.04
	中诚信	28	270.65	36.33
AA-	大公	0	-	-
	联合资信	1	339.72	-
	新世纪	1	340.28	-
	中诚信	0	-	-

资料来源：Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

2013年上半年企业债券市场分析报告

联合资信评估有限公司 李丹 聂逆

一、企业债券发行数量增速减缓，发行规模有所下降

2013年上半年，我国债券市场共有224家企业（1期集合债券按1家发行主体统计）累计发行企业债券231期（包含1期集合债券），发行总额为3121.5亿元，较去年同期分别增长28.7%、22.9%和-0.5%。2013年4月，发改委出台了《关于进一步改进企业债券发行审核工作的通知》，对企业债券实行“加快和简化审核类”、“从严审核类”以及“适当控制规模和节奏类”三类分类管理，之后5月又下发了《关于对企业债发行申请部分企业进行专项核查工作的通知》。监管政策的加码和专项核查延缓了大部分企业发债进程并直接导致企业债发行数量的降低，同时在6月份债券市场资金面紧张的情况下，发债企业推迟发债计划以降低融资成本，这些因素使得5月和6月我国债券市场仅发行40期企业债券，占今年上半年发行期数总量的17%，企业债券发行量明显减少。

与中期票据的发行情况相比，2013年上半年企业债券的发行人数量较去年同期增加较多，但企业债券的发行数量与发行规模的增长速度低于中期票据。

截至2013年6月末，我国债券市场存续的企业债券（含集合债券）共1501期，存续企业债券总额22361.8亿元。

二、企业债券发行规模

从发行规模来看，2013年上半年企业债券¹的发行规模仍然集中在5~20亿元区间内，除50亿元以上规模外，不同发行规模的企业债券的发行量均较去年同期呈增长态势，特别是5亿元以内的企业债券发行期数增长较为明显。

表1 企业债券与中期票据发行基本情况表

项目	企业债券			中期票据		
	2012年上半年	2013年上半年	同比增长(%)	2012年上半年	2013年上半年	同比增长(%)
发行期数(期)	188	231	22.9	254	345	35.8
发行规模(亿元)	3137.9	3121.5	-0.5	3246.9	4567.7	40.68
发行家数(家)	174	224	28.7	238	298	25.21

资料来源：中国债券信息网、Wind资讯、联合资信整理

表2 企业债券发行规模分布情况表

发行规模(亿元)	发行期数(期)		
	2012年上半年	2013年上半年	同比增长(%)
1~5(含5)	9	22	144.4
5~10(含10)	81	93	14.8
10~20(含20)	83	96	15.7
20~30(含30)	5	11	120.0
30~50(含50)	1	3	200.0
50以上	8	5	-37.5

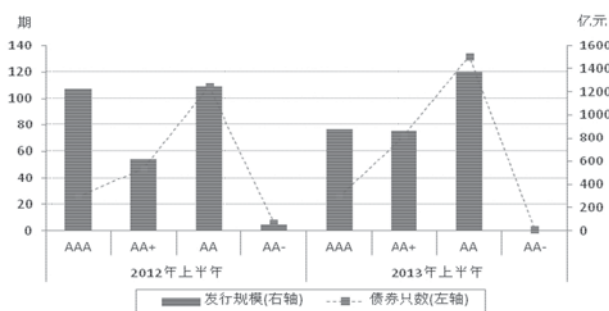
资料来源：中国债券信息网、Wind资讯、联合资信整理

¹ 不包含集合债券，以下同。

三、企业债券信用等级分布

从企业债券的发行情况来看，2013年上半年企业债券的信用等级分布在AAA~AA-之间，主要集中在AA级以上级别，信用等级较高。按发行期数统计看，2013年上半年企业债券的信用等级分布与去年同期的级别分布基本一致，AA级企业债券的发行数量占发行总数量的57.4%，占比最高。按发行规模统计看，2013年上半年企业债券的信用等级主要集中在AA级，AA级与AAA级企业债券的发行规模的差距加大，AA级企业债券的发行规模占发行总规模的比例上升至44.0%，AAA级企业债券的发行规模占比下降至28.2%。

与去年同期相比，从发行规模看，2013年上半年，AA+级和AA级企业债券的发行规模分别同比增长53.2%和21.1%；AAA级和AA-级企业债发行规模较去年同期有所减少。从发行期数看，2013年上半年，AA+级和AA级企业债券的发行期数分别同期增长51.1%和21.1%；AAA级企业债券的发行期数较去年同期持平。



资料来源：中国债券信息网、Wind 资讯、联合资信整理

图1 企业债券信用等级分布情况

四、企业债券发行期限

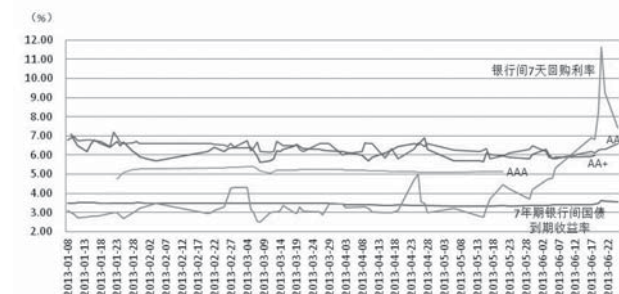
从发行期限来看，2013年上半年发行的企业债券主要集中在7年期，其发行期数与发行规模分别占发行总

期数与发行总规模的72.2%与64.8%，与去年同期相比占比均有所上升。相较去年同期，3年期和8年期企业债券的发行期数和发行规模占比均有所上升，5年期、6年期和10年期企业债券的发行期数和发行规模占比均有所下降，15年期企业债券的发行期数占比有所上升，但发行规模占比与去年同期相同。

企业债券的发行期限结构中含选择权的企业债券数量较多，2013年上半年共有49期企业债券含有选择权，在企业债券发行总期数中的占比达21.5%。因此，我们在利率分析时按选择权之前的期限统计。

五、企业债券发行利率

今年1月至5月上旬，债券市场资金面较为宽松，银行间7天回购利率总体保持在较低水平，以7年期为代表的国债到期收益率走势平稳。5月中旬开始市场资金面不断趋紧，6月份银行间市场资金面突然大幅收紧，7天回购利率不断攀升，7年期国债到期收益率也有明显升幅，6月下旬二者分别一度上行至11.6%和3.6%的较高水平。6月底因央行向市场注入资金，市场利率有所回降。在此背景下，今年上半年企业债券的发行利率也受到资金面的影响，但影响程度有限，不同期限的企业债券发行利率走势表现不一。5年期和7年期企业债券的发行利率波动范围大致在5.0%~7.0%，3年期企业债券的发行利率波动较大。



注：如果债券存在选择权，期限为选择权之前的期限，例如债券的原始期限设计为“5+2”，则期限为5年。

资料来源：中国债券信息网、Wind 资讯、联合资信整理

图2 2013年上半年7年期企业债券发行利率情况

表3 发行期限分布情况表

发行期限(年)	2013年上半年				2012年上半年			
	期数(期)	占比(%)	规模(亿元)	占比(%)	期数(期)	占比(%)	规模(亿元)	占比(%)
3	4	1.7	35.0	1.1	1	0.5	10	0.3
5	6	2.6	49.0	1.6	6	3.2	103.6	3.3
6	25	10.9	266.0	8.5	33	17.6	361.9	11.5
7	166	72.2	2021.5	64.8	113	60.1	1502.9	47.9
8	8	3.5	93.0	3.0	5	2.7	68	2.2
10	16	7.0	439.0	14.1	27	14.4	876.5	27.9
15	5	2.2	214.0	6.9	3	1.6	215	6.9

资料来源：中国债券信息网、Wind 资讯、联合资信整理

六、企业债券发行主体所有制性质

从企业债券的发行主体的所有制性质来看，2013年上半年地方国有企业依然是发行企业债券的主要企业类型，所发企业债券的期数和规模分别占企业债券总发行期数和规模的89.6%和84.2%。与去年同期相比，地方国有企业所发的企业债券的发行期数和发行规模分别增长22.6%和28.1%，但发行期数在总发行期数中的占比基本保持不变，但发行规模在总发行规模中的占比上升18.9个百分点；中央国有企业所发企业债券的期数和规模大幅下降，分别较去年同期下降46.7%和65.1%；而民营企业所发企业债券的期数和规模均大幅上升，分别上升266.7%和158.8%。另外，2013年上半年还新增加了外商独资企业发行企业债券。

2013年上半年，城投类企业共发行企业债券180期，发行规模合计2350.5亿元，较去年同期分别增长19.2%和24.8%。2013年一季度，城投债延续了去年高速增长的态势，发行规模和期数均为历史较高水平，但在多部门相继发文管控城投企业融资风险以及在专项核查的作用之下，城投债发行量自4月份开始逐月递减。

七、企业债券担保情况分析

企业债券的增信方式主要包括外部担保、股权质押、土地使用权抵押、房屋产权抵押、组合担保等。2013年上半年，有担保的企业债券发行期数共计75期，发行规模为763.5亿元，分别占企业债发行总期数和规模总额的32.6%和24.5%。其中分别有49期采用外部担保、24期采用土地使用权抵押的方式进行了增信。与去年同期相比，有担保的企业债发行总期数和规模总额分别增长31.6%和30.3%，在发行总期数和总规模中的占比分别上升2.3个百分点和5.8个百分点。

表4 2013年上半年不同所有制性质企业的企业债券发行情况

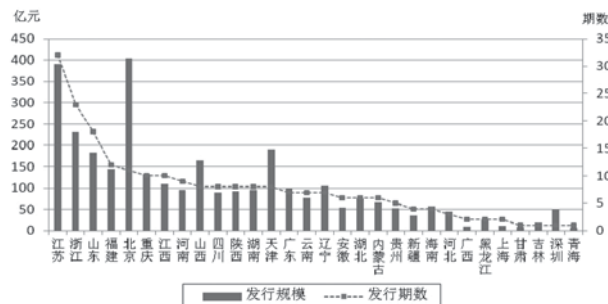
项目	2012年上半年			2013年上半年				
	家数(家)	发行期数(期)	发行规模(亿元)	家数(家)	发行期数(期)	发行规模(亿元)	发行期数同比(%)	发行规模同比(%)
中央国有企业	12	15	1047.0	5	8	365.5	-46.7	-65.1
地方国有企业	162	168	2049.5	204	206	2625.5	22.6	28.1
民营企业	3	3	28.4	11	11	73.5	266.7	158.8
集体企业	2	2	13.0	1	1	6	-50.0	-53.8
外商独资企业	-	-	-	3	3	40	NA	NA
中外合资企业	-	-	-	1	1	40	NA	NA
总计	179	188	3137.9	223	230	3117.9	22.3	-0.6

注：NA表示不适用。

资料来源：中国债券信息网、Wind资讯、联合资信整理

八、企业债券发行主体地区分布分析

从企业债券的发行主体所在地区来看，2013年上半年，由于大型国企集中的优势，北京市所发企业债券的发行总额达403.5亿元，发行规模位居首位，而江苏省依靠地区经济活跃、企业数量较多、集中等优势，所发企业债券的发行期数达32期，发行期数排名全国第一。与去年同期相比，北京、江苏、浙江和山东地区所发行的企业债券规模和期数一直保持在全国较好水平。



资料来源：中国债券信息网、Wind资讯、联合资信整理

图3 2013年上半年全国各省市企业债券发行情况

九、企业债券发行主体新增企业分析

2013年上半年，共有154家企业首次发行企业债券157期，合计发行规模1842.0亿元，首次发行企业债券的企业家数占上半年发行企业债券总家数的60.6%。新增发行企业以地方国有企业为主，信用等级主要集中于AA级和AA-级，分别占新增企业家数的59.1%和22.7%。

2013年上半年企业债券信用评级表现分析报告

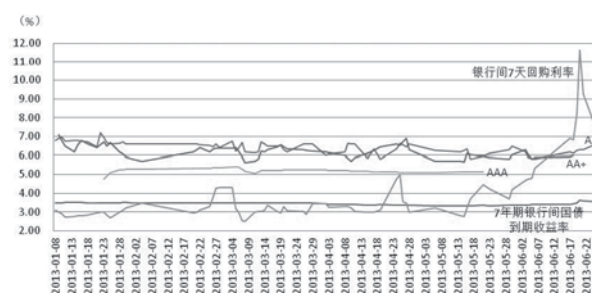
联合资信评估有限公司 李丹 聂逆

2013年上半年,我国债券市场共发行企业债券231期,剔除1期集合企业债券,1期浮动利率企业债券,1期债项信用等级为AA-级企业债券,剩余样本数量为228期,以下分析以这228期企业债券为基础。

一、利率分析

2013年1月份至5月上旬,债券市场资金面较为宽松,银行间7天回购利率总体保持在较低水平,5年期和7年期银行间固定利率国债到期收益率(以下简称“国债利率”)走势平稳。5月中旬开始市场资金面不断趋紧,6月份债券资金面突然大幅收紧,7天回购利率不断上升,5年期和7年期国债利率也有明显升幅,6月下旬7天回购利率一度上行至11.62%,5年期和7年期国债利率上升至3.62%和3.63%的较高水平。

2013年上半年发行的企业债券期限主要为3年期、5年期和7年期¹,从图1和表1的发行利率统计情况来看,不同期限的企业债券的平均发行利率均高于同期、同期限国债利率;各期限企业债券的平均发行利率随债项信用等级的降低而上升,但AA+级和AA级企业债券的发行利率出现了交叉的现象;三个主要期限的AA+级和AA级企业债券的发行利率区间均超过1个百分点,3年期的AA级企业债券和5年期的AA+级企业债券的发行利率区间更是超过2个百分点,利率波动幅度较大。



资料来源:中国债券信息网、Wind资讯、联合资信整理

图1 7年期企业债券发行利率曲线

二、利差分析

1、企业债券发行利差表现²

通过表2我们可以看到,2013年上半年,各期限企业债券的发行利差均值均随信用等级的降低而上升且差异显著,信用评级对企业债券的发行定价和利差影响较大。但AA级与AA+级企业债券利差均值的级差均小于AA+级与AAA级企业债券的级差,特别是7年期AA级与AA+级企业债券的级差较小,二者利差均值的

表1 2013年上半年主要期限企业债券的发行利率统计情况表

期限	债项信用等级	样本数(个)	利率(%)	
			区间	均值
3	AAA	1	4.88~4.88	4.88
	AA+	6	5.10~6.95	5.82
	AA	6	5.05~8.99	6.52
5	AAA	5	5.00~5.30	5.19
	AA+	13	5.00~7.10	5.91
	AA	18	5.88~7.30	6.47
7	AAA	9	4.75~5.40	5.17
	AA+	45	5.60~7.15	6.29
	AA	88	5.80~7.18	6.44

资料来源:中国债券信息网、Wind资讯、联合资信整理

¹ 如果债券存在选择权,期限为选择权之前的期限,例如债券的原始期限设计为“5+2”,则期限为5年,以下同。

² 企业债券发行利差为企业债券发行利率与同时间、同期限银行间固定利率国债到期收益率的差。

区分程度不高。AA+级与AA级企业债券利差的标准差较大，特别是AA+级企业债券利差均值的标准差相对较大、偏离系数相对较高，AA级企业债券中存在利差小于AA+级的情况。从企业债券的利差表现来看，与同期发行的中期票据相比，信用评级对企业债券利差的影响程度相对较弱。

经过对样本数据最多的7年期企业债券利差的显著性检验³，结果显示在95%的置信水平下，各信用等级

的企业债券的利差差异均显著。

2、剔除含有分期还款条款的企业债券利差表现

由于企业债券中含有特殊条款的债券较多，为了保证统计数据的精准性，我们剔除含有分期还款条款的企业债券163期，对剩余样本数为65期的企业债券再进行利差分析。由于剔除含有分期还款条款的企业债券后，剩余的统计样本数量较少，因此统计分析结果仍会有误差。

表2 2013年上半年主要期限企业债券的利差分析统计情况表

期限	债项信用等级	样本数 (个)	利差 (基点)			
			均值	级差	标准差	偏离系数
3	AAA	1	177.18	NA	NA	NA
	AA+	6	271.17	93.99	73.63	0.27
	AA	6	342.27	71.10	152.65	0.45
5	AAA	5	192.34	NA	13.91	0.07
	AA+	13	269.68	77.34	60.64	0.22
	AA	18	324.11	54.43	44.23	0.14
7	AAA	9	171.89	NA	19.74	0.11
	AA+	45	284.36	112.47	36.62	0.13
	AA	88	299.58	15.22	27.70	0.09

注：1. 级差为本信用等级的发行利差均值减去比该信用等级高一个级别的发行利差均值；偏离系数为标准差与均值的比；

2. NA表示不适用，以下同。

资料来源：中国债券信息网、Wind资讯、联合资信整理

表3 2013年上半年7年期企业债券利差显著性检验

	AAA	AA+	AA
AAA	-	0.000	0.000
AA+	0.000	-	0.027
AA	0.000	0.027	-

表4 2013年上半年不含分期还款的主要期限企业债券利差分析统计情况表

期限	债项信用等级	样本数 (个)	利差 (基点)			
			均值	级差	标准差	偏离系数
3	AAA	1	177.18	NA	NA	NA
	AA+	6	271.17	93.99	73.63	0.27
	AA	6	342.27	71.10	152.65	0.45
5	AAA	3	195.45	NA	10.37	0.05
	AA+	13	269.68	74.24	60.64	0.22
	AA	18	324.11	54.43	44.23	0.14
7	AAA	4	158.87	NA	22.16	0.14
	AA	2	279.41	120.53	14.46	0.05

资料来源：中国债券信息网、Wind资讯、联合资信整理

³ 显著性检验采用 Scheffe 检验方法，表3中的数据为 Scheffe 检验中的P值。

从表4看,剔除含有提前还款条款的企业债券之后,企业债券的利差情况与剔除前大体一致。

总体看,2013年上半年我国债券市场发行的企业债券的信用等级与利差的反向对应关系较显著,即信用等级越高,发行利差越小;但AA+级和AA级企业债券发行利差的标准差整体较大,AA级企业债券中存在利差小于AA+级的情况。

三、信用等级迁移分析

本部分的统计样本为2013年初和2013年上半年末均具有有效信用评级企业债券发行主体,样本个数为775个。由于截至2013年6月30日,各家评级机构未

全部进行跟踪报告的更新,对于在统计期内未更新跟踪报告的情况我们视为未进行信用等级调整,因此统计分析可能具有一定的局限性。

2013年上半年,我国债券市场上,共有39家发行企业债券的主体信用等级被上调,占比为5.03%,5家企业的主体信用级别被下调,占比为0.65%⁴。与去年同期相比,企业主体信用等级被上调的数量略有增加,信用等级被下调的数量明显增加,评级稳定性有所下降。

从企业债券发行人的主体信用等级迁移矩阵可以看出,企业债券的发行人主体信用等级调升仍是2013年上半年我国企业债券信用评级市场的主流趋势,特别是A+和AA-级发行主体的信用等级上调率较高,分别为20.00%和12.18%,其中A+级的上调率较高主要是由于A+级发行主体数量较少造成的。2013年上半年,

表5 2013年上半年企业债券发行人主体信用等级调整同期比较情况(单位:家)

项目	2013年上半年	2012年上半年
有效评级数量	775	471
上调数量	39	38
下调数量	5	0
上调率(%)	5.03	8.07
下调率(%)	0.65	0.00

注:上调率或下调率为上调或下调数量与有效评级数量的比,以下同。

表6 2013年上半年企业债券主体信用等级迁移矩阵(单位%)

期初\期末	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A
AAA	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA+	6.06	92.42	1.52	0.00	0.00	0.00
AA	0.00	2.86	96.36	0.78	0.00	0.00
AA-	0.00	0.00	12.18	87.82	0.00	0.00
A+	0.00	0.00	0.00	20.00	80.00	0.00
A	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00

注:信用等级迁移率的计算采用Cohort法,即期初至期末均有有效的各信用等级发生或未发生变化后的数量与期初各信用等级数量的比,以下同。

表7 2012年上半年企业债券主体信用等级迁移矩阵(单位%)

期初\期末	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A
AAA	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA+	6.74	93.26	0.00	0.00	0.00	0.00
AA	0.00	5.39	94.61	0.00	0.00	0.00
AA-	0.00	0.00	20.00	80.00	0.00	0.00
A+	0.00	0.00	0.00	12.50	87.50	0.00
A	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00

⁴ 信用等级调整不包括对评级展望的调整。

AA+级和AA级发行主体的信用等级出现被下调现象，下调率分别为1.52%和0.78%。与去年同期相比，信用等级调整的单调性有所改善，AA+级和A+级发行主体的信用等级调整比例有所减小，AA级和AA-级发行主体的信用等级调整比例增大，AAA级和A级发行主体仍未发生信用等级调整。

从各家评级机构的信用等级调整情况看，2013年上半年，新世纪以11.90%的上调率成为上调率最高的评级机构，大公的上调率为1.12%，上调率最低；中诚信和大公在上半年分别下调了3家和1家企业的信用等级，下调率分别为1.76%和0.56%，其他三家评级机构未进行信用等级下调。总体看，各家评级机构均呈现信用等级普遍上调趋势。

综上所述，2013年上半年，我国企业债券的发行主体的信用等级较为稳定，特别是高信用等级（AA级（含）以上）的稳定性比低信用等级（AA级以下）的稳定性高，

但与去年同期相比，稳定性有所下降。

四、市场对评级机构信用等级的认可度

从一定意义上说，对于同样信用等级企业债券，如果其所对应的利差均值越小、波动范围越窄（标准差越小），则表明市场对评级机构该信用等级的认可度越高，反之则说明认可度不高。从这一假说出发，根据上半年所发企业债券的样本数据，我们对大公、联合资信、鹏元、新世纪和中诚信这五家评级机构评定的7年期企业债券信用等级的利差进行了测算，结果如下⁵：

从表中可以看到，各家评级机构评定的7年期企业债券的利差表现不一致，投资者对各评级机构出具的评级结果未表现出明显的一致性。但上述检验可能存在由于样本数量较少而出现偏差的问题。

表8 信用评级机构等级变化表（单位：家）

项目 \ 评级机构	中诚信	大公	联合	新世纪	鹏元
有效评级数量	170	178	131	84	209
上调数量	11	2	4	10	12
下调数量	3	1	0	0	0
上调率 (%)	6.47	1.12	3.05	11.90	5.74
下调率 (%)	1.76	0.56	0.00	0.00	0.00
上调 / 下调 (%)	366.67	200.00	NA	NA	NA

注：“上调/下调”为上调数量与下调数量的比。

表9 2013年上半年各评级机构所评7年期企业债券利差情况

债项级别	评级机构	样本数 (个)	利差	
			均值 (BP)	标准差 (BP)
AAA	中诚信	2	142.23	19.09
	联合资信	3	174.08	2.56
	大公	3	187.61	9.81
	新世纪	1	177.49	NA
AA+	中诚信	5	297.01	47.97
	联合资信	9	274.88	40.93
	大公	6	265.20	33.40
	新世纪	1	292.53	NA
	鹏元	24	289.74	33.78
AA	中诚信	8	278.84	30.26
	联合资信	14	288.62	27.19
	大公	18	296.81	24.90
	新世纪	14	290.67	22.61
	鹏元	32	314.45	24.07

资料来源：Wind 资讯、中国债券信息网、联合资信整理

⁵ 东方金诚只对2期7年期企业债券进行了评级，故未包括在统计范围内。

我国境内机构境外发债研究

联合资信评估有限公司 李丹 宿夏荻

随着中国经济的不断发展和资本市场的逐步开放，我国境内机构到境外融资的需求也逐渐增加。对中国企业而言，通过境外发债进行融资是顺应国际金融市场一体化、证券化及国际资本市场融资债券化趋势，利用外资的渠道之一。发行国际债券进行融资具有拓宽融资渠道、对冲汇率风险、为其海外扩张和并购提供外汇储备、建立国际信誉等重要作用，但同时也存在发行环境和发行程序复杂等特点。

目前，我国的境内机构，包括国家机关、中资机构（含金融机构）及境内其他企事业单位和外商投资企业等，在境外金融市场上发行的债券有两类：一是以外币表示的有价证券；二是以人民币计价的证券，该类债券主要在香港金融市场发行。

一、境内机构境外发行外币债券概况

我国早期的外币债券主要以政府机构发行的主权债券、金融和信托投资机构发行的金融债券为主。1982年1月，中国国际信托投资公司率先在日本东京市场发行了100亿日元的私募债；1984年11月，中国银行在东京发行200亿日元公募债，标志着中国正式进入国际债券市场。1993年，随着中国企业海外股权融资的实现，以海外上市公司作为窗口，国内企业在境外发行了企业债券及可转换债券，境内机构境外发行外币债券取得了一定突破。1994年，经国务院批准，国家发改委同中国证监会及国家外汇管理局开始进行国有企业境外发行可转换债券的试点工作，并逐渐放宽大型国有企业海外发行外币债券的审批条件。如2003年国家外汇管理局取消对境内中资机构中长期外债融资条件的审批，中资机构对外发行中长期外币债券，不再要求到外汇局办理融资条件审批手续，只需在签订借款合同后办理外债逐笔登记手续。

尽管在政策上有一定程度的放宽，但目前我国对于境内机构发行外币债券依然实行较为严格的审核批准制。一是对发债资格的审核：境内机构（财政部除外）对外发债资格由国家发改委同人民银行及有关主管部门，对拟发债机构进行资格评审后报国务院批准，发债资格每两年评审一次。但对于已上市外资股公司对外发行可转换债券，不实行资格审核批准制。二是对债项的审核：境内机构（财政部除外）发行的外币债券由国家发改委审核并会签外汇管理局后报国务院批准。发债审核的材料包括：发行人最近3年的经营业绩、财务状况及相关财务报表；发债所筹资金的投向、用途；国家有关部门批复的项目可行性研究报告或利用外资方案，以及纳入国家利用外资计划的证明文件；主管部门要求的其他文

件。

根据国家外汇管理局披露的数据，截至2011年末，我国对外发行外币债券总规模为92.64亿美元，其中国务院部委机关（主要指财政部）对外发债26.61亿美元，政策性银行对外发债51.07亿美元，中资非金融企业对外发债14.96亿美元。由于外币债券作为国家外债结构的一部分，其规模大小会对资本流动和货币汇率变动产生影响，出于对宏观调控的需要，我国监管机构在境内机构发行外币债券融资方面较为谨慎。从历年的债券发行情况看，我国境内机构对外发行外币债券以财政部发行的主权债券和政策性银行发行的政策性金融债券为主，二者占总发债规模的80%以上，中资企业对外发行外币信用类债券占比相对较少，其发债规模近五年均维持在15亿美元左右，发展平缓。

近年来，发行外币债券的优势主要体现在融资成本上。影响外币债券的融资成本有两方面因素，一是发行成本；二是汇兑损益。当前美国长期低利率的环境抑制了债券发行利率上行，有助于降低发行成本；在美联储量化宽松政策背景下，人民币贬值预期减弱，升值预期增强，进一步提振了汇兑收益预期。2012年，国家发展改革委、外交部、工信部等13个部委联合发布通知，强调拓展民营企业境外投资的融资渠道，支持重点企业在境外发行人民币和外币债券。

在国际宏观经济和境内政策鼓励的影响下，越来越多的中国企业通过设立境外子公司、壳公司或控股公司作为发债主体，在海外发行外币债券，规避了以境内企业作为发债主体须经国家监管部门审核的发债程序。2012年11月，中国民营企业百度以在美国上市的公司为主体在美国市场上公开发行15亿美元的公司债券，创下了中国民营企业发行海外债券的最大单笔规模，其中5年期品种的融资金额为7.5亿美元，票面利率仅为2.25%；10年期品种的融资金额为7.5亿美元，票面利率为3.5%，融资成本远低于国内。巴克莱银行研究数据显示，2012年中国企业在境外发行的以美元计价的债券总额已达260亿美元（不包括金融机构所发债券），2011年仅为185亿美元。考虑到国内监管机构鼓励境内企业更多以直接融资代替银行间接融资，在我国外债负债率相对于经济规模依然偏低的背景下，未来可拓展的境外发债融资空间势必越来越大。

二、境内机构香港发行人民币债券基本情况和特点

作为亚太地区重要的金融中心，香港是中国企业与欧美投资者之间的重要纽带。在中国资本市场开放的过

程中，香港具有特殊重要的作用。2007年，国家发改委同中国人民银行正式批准了中国金融机构在香港发行以人民币为面值计价的债券，此举是香港人民币债券市场发展的开端，国家开发银行成为首家发行此类债券的金融机构。之后政策逐步放开，2008年，国家发改委批准了内地企业发行香港离岸人民币债券；2010年，中国人民银行与香港金融管理局签署协议备忘录，将人民币在香港的交易范围从贸易用途扩展至一般用途，同时简化了人民币债券的发行流程。

目前，香港人民币债券主要以两种形式存在，一种是传统的人民币债券，即以人民币为面值计价和结算的债券，这是目前市场的主要组成部分。由于在先前阶段，人民币债券的单笔发行规模很小，所以此类债券又被称为“点心债”。另一种是2010年出现的，以人民币计价但以美元结算的债券，又称“合成型债券”。此类债券融资美元并以人民币偿还，有利于发债企业锁定借贷成本，避免汇率风险，同时还可吸引持有美元的国际投资者，满足其对人民币资产的需求。

根据香港金融管理局披露的数据，截至2013年5月，香港金融市场上存续人民币债券共217期，总规模达2152.87亿元。其中，“点心债”共202期，规模合计1956.00亿元，“合成债”共15期，规模合计196.87亿元。2013年1月至5月末，新发行香港人民币债券共32期，均为“点心债”，发行规模合计263.17亿元。

自2010年开始，香港人民币债券市场由先前的缓慢前行到快速发展，呈现出急剧扩容的态势。除了政策推动的因素外，主要还有以下几点原因：

一是跨境人民币贸易结算推动香港银行体系人民币存款的上升和人民币债券市场的发展。

2009年，中国人民银行开始推动人民币跨境贸易结算试点，香港人民币贸易结算量快速上升，在贸易结算和相关政策带动下，香港人民币存款额出现跨越式增长。截至2012年末，香港人民币存款达5710亿元，约占香港货币存款总量的8%。基于香港人民币存款量较大、人民币升值预期增强以及人民币存款利率较低等因素，现阶段香港市场对人民币债券需求强烈。尽管香港人民币存款规模增长迅速，但实际上持有人民币存款的回报率是相当低的。当前香港人民币存款利率只有0.72%，远低于内地3%的1年期定期存利率，规模庞大的离岸人民币缺乏合适的投资渠道，而人民币债券的出现则满足了这部分资金的投资需求。

二是相较海外发行外币债券，香港人民币债券的发行较为便捷。

针对国内企业，可以通过两种方式发行香港人民币债。一是国内企业直接发行香港人民币债券。依据《境内金融机构赴香港特别行政区发行人民币债券管理暂行办法》和《关于境内非金融机构赴香港特别行政区发行人民币债券有关事项的通知》，由国家发改委同中国人民银行对国内的金融机构和非金融机构对拟发行香港人民币债的发行人资格和发债规模进行核准。其中对于债券发行人的资质要求包括，企业要有较强的盈利能力、资信情况良好、已发行的债券无违约现象，对金融机构还要求其最近3年连续盈利、贷款损失准备计提充足、核心资本充足率不低于4%等条件。并且对于非金融机

构赴港发行的人民币债券，监管机构还要求其募集资金投向应主要用于固定资产投资，并符合国家宏观调控政策和产业政策。在该发行模式下，所募集的人民币资金参照外汇回流管理办法，由外汇管理局对资金进行登记和统计监测，并核准债券的本息兑付。

二是国内企业间接发行香港人民币债券。具体是指通过在境外注册子公司来实现债券发行。依据《香港人民币业务的监管原则及操作安排的诠释》，任何注册在中国大陆境外的实体都可在香港发行人民币债券。香港金融管理局对人民币债券的发行实行注册制。虽然国内监管机构对此类债券发行没有进行监管及约束，但对子公司所募集的人民币资金回流到内地母公司有繁杂的政府审批手续。鉴于发行主体为境外注册企业，资金回流要参照外商投资法律体系中关于跨境人民币直接投资的有关规定，向商务部办理审批手续，并且在政策上对回流资金的使用有诸多限制，如不得在境内直接或间接投资有价证券和金融衍生品、不得用于委托贷款等。尽管如此，从香港人民币债券的发行情况可看出，目前国内企业一般仍选择间接发行的模式，而选择直接发行的企业一般为政策性银行和大型国企。间接发行模式备受青睐，除了发行政策宽松、流程简便以外，境内企业可通过股东贷款、股权注入、跨境贸易结算等方式进行人民币资金回流以应对监管。

三是相较境内发债融资，香港筹集人民币资金的融资成本相对较低，且没有行业限制。

2013年1月至5月，香港人民币债券市场企业债券的平均发行利率约为5.57%，而内地同期企业债券的平均发行利率约为6.23%，发行香港人民币债可降低发债企业的人民币融资成本。另外，由于近两年内地信贷政策上对房地产行业的限制，发行香港人民币债成为内地房企解决资金需求的重要出口。2013年1月至5月，已有11家房企发行香港人民币债，融资规模达175亿元，占总发债规模的66.5%，远超过2012年全年房企发行香港人民币债75亿元的融资规模。

自2007年出现首例香港人民币债券，在短短的五年时间里，香港人民币债券市场已成为目前海外最大的离岸人民币债券市场，以其特有的优势吸引了大量的境内企业，拓宽了境内企业的人民币融资渠道。香港人民币债券市场现处于逐步规范发展阶段，未来仍将不断完善监管制度、继续丰富人民币金融产品、有条件的开放人民币回流机制，这将吸引更多的境内企业赴港发债融资，形成香港、境内债券市场共同发展的良好局面。

根据历年的发行情况和目前的存量情况，香港人民币债券具有以下特点：

第一，香港人民币债券市场主要有四种债券类型，包括企业债、金融债、可转债和国债。近年，企业债的发行数量不断增加，是推动香港人民币债券市场规模扩张的主要券种。从近三年的发行情况看，企业债的发行规模约占总发行规模的三分之一，发行期数占总发行期数约60%。

第二，香港人民币债券市场以中短期债券为主，主要为2年期、3年期和5年期，其中3年期的债券最为常见，发行期数约占债券发行总数的55%。从历年发行情况来看，长期债券逐渐出现。2007年和2008年，香港人民

币债券的期限均为2年期和3年期；2009年，出现了5年期债券；2010年，出现10年期债券；2012年，香港人民币债券的期限更为多样化，15年期和20年期的长期债券相继发行。

第三，香港人民币债券的平均发行利率相对境内偏低。以期限为3年期的债券为例，其2010年~2012年的平均发行利率分别为2.90%、3.76%、4.20%，低于境内同时期的3年期中票平均发行利率水平3.92%、5.59%、5.41%。

第四，香港人民币债券的发行主体逐渐多元化。市场发展的最初阶段，债券发行机构主要以境内金融机构为主。在政策的推动下，目前市场上的发行主体既包括境内金融机构，也包括中资企业、港资企业、跨国企业、国际金融机构和国际组织等。截至2013年5月，在存续的147家发行主体中，中资企业有50家，其中国企及中资银行有16家，中资私企有30余家。中资企业占据一定的市场地位。

第五，香港人民币债券的监管条件宽松，信用评级不是必备发行条件。在存续债券中，仅有64期债券和26家发行主体分别进行了债项和主体信用评级，同时具有债项和主体信用级别的债券仅有14期。从具有信用级别的债券来看，债券的信用级别介于BBB~AAA区间内，主要集中在A(含)以上级别，占56.25%；发行主体信用级别介于BBB+~AAA区间内，主要集中在AAA级别，占46.15%。

三、信用评级与境内机构境外发债

1、境外发债评级空间很大

目前，我国监管机构对境内机构（财政部除外）境外发行外币债券、境内金融机构赴港发行人民币债券在信用评级方面没有明确的要求，评级结果不作为申请对外发债的必备材料。对于境内非金融机构赴港发行人民币债券，监管机构要求企业在提交的债券发行方案中应包括评级计划（不评级的提供承销机构等给出的内部评级）。鉴于我国信用评级机构有限的国际影响力，国内企业境外发行债券时，如果进行评级，一般都选择了国际三大评级机构进行信用评级。同样，在香港金融市场上，人民币债券的信用评级业务也被国际三大评级机构分割，尤其是标准普尔业务占比突出。截至2013年5月，在已进行信用评级的人民币债券中有57%的债券是由标准普尔评定的。但从市场总体来看，信用评级并未作为香港人民币债券发行的必备条件，评级机构也未完全参与到债券的发行过程当中，存在较大的市场开拓空间。

最初，香港人民币债券的发行人以国内的一些特定机构为主，如中国财政部、国家开发银行等机构，发债企业实力很强，投资者对其信用质量较为认同。加之，香港人民币的供给相对债券发行规模而言非常充沛，人民币债券相对供给不足。投资者产品选择余地偏窄，对于债券是否进行了信用评级并不敏感。因此，在香港人民币债券发展早期阶段，市场对信用评级的需要并不明

显。但是，随着发行主体数量和类型逐渐丰富和多样化，香港人民币债券蕴含的风险不断加大。另外，随着人民币债券产品的不断丰富，投资者对人民币债券的选择性有所增强，实行信用评级将有利于投资者进行投资选择。由此，香港人民币债券市场对信用评级的需求将有所加大，这为境内评级机构走向国际市场带来难得的机遇。

2、我国信用评级机构应开展赴香港发行人民币债券境内企业信用评级

尽管我国的信用评级行业起步较晚，境内的评级机构与国际知名评级机构存在一定差距。然而，香港人民币债券市场上的发债主体多为中资企业，企业业务主要在境内。而境内评级机构对境内的经济环境、行业现状以及发债企业的情况和业务相对熟悉，开展评级业务具有一定的优势。另外，境内评级机构也可借此服务境外机构，如外资发债主体、境外投资者等，以积累国际经验，提升我国信用评级的国际影响力。最后，香港人民币债券市场的发展和规模扩张必然会对相关监管机构提出更高的管理要求，以防范风险在市场聚积。境内评级机构可以协助，揭示信用风险，辅助其有效地进行市场监管。

鉴于目前国内的监管机构要求境内企业赴香港发行人民币债券的申报材料中包括信用评级计划，为减少我国企业对国际三大评级机构的依赖，培育和扶持国内评级机构的国际化发展，监管机构可要求赴港发债的境内企业必须由国内的评级机构进行评级，并在发行中公示评级结果，逐步建立国内信用评级机构在香港人民币债券市场的印象力，促进市场的健康发展。



中国民用航空业的未来发展

——对《民用航空业中长期发展规划（2013—2020）》的解读
联合资信评估有限公司 谢晴晴

2013年5月份中国工信部发布了《民用航空业中长期发展规划（2013—2020）》（以下简称《规划》），其中提出坚持以市场为导向，以重大专项设施和重点型号研制为牵引，提高国际合作水平，全面优化民用航空自主发展体系。

在全球经济放缓的大环境下，国家出台政策支持民航工业的发展既能提振经济又能试图打破国内民航工业弱势发展的局面。据美国统计，向航空工业投资1万美元，10年后航空工业及其相关产业能产出约80万美元的产值；日本通产省统计，航空工业的附加值也明显要高于一般产业（见表1）。

表1 产业附加值比较

产业	单位重量价值
轮船	1
轿车	9
电子计算机	300
飞机	800
航空发动机	1400
产业	附加值率
航空产品	44%
钢铁	29%
汽车	25%

民用航空分为商业航空和通用航空两部分。其中商业航空是指以航空器进行经营性的客货运输的航空活动；通用航空是民用航空中除去商业航空的其余部分的统称，包括工业航空、农业航空、航空科研和探险活动、飞行训练、航空体育运动、公务航空和私人航空。工信部在《规划》中提出，在商业航空方面重点发展涡扇支线飞机、涡桨支线飞机、单通道干线飞机以及双通道大型干线飞机；在通用航空方面推进国家空域管理体系改革，加快放开低空空域限制，重点发展研制通用飞机、直升机和公务机。

商业航空方面，目前国内市场由波音（Boeing）和空客（Airbus）两家公司垄断。截至2012年底，共有876架空客飞机在中国大陆运营，占据大、中型飞机49%的市场份额，而目前中国运营的民用喷气飞机中，超过50%是波音飞机。根据波音公司的预测，2013—2032年，全球对新飞机的需求总计35280架，市场价值4.8万亿美元，其中中国将需要5260架新飞机，总价值达6700亿美元，是全球民用飞机需求最为强劲的第二市场。

通用航空方面，虽然近年来中国通用航空业持续快速发展，但同世界其他国家相比仍严重滞后，国内通用机场的数量、飞机数量和飞行员数量都不及美国的1%，甚至大幅落后于同为发展中国家的巴西、俄罗斯、墨西哥的水平。民航总局局长李家祥预测，未来中国私人飞机的市场规模将会以每年25%的速度递增，不出十年，

中国将超越美国成为世界上最大的私人飞机拥有国。

面对如此大的国际和国内的市场需求量，我国需要建立完整的航空工业产业链，在航空业市场上获得一定的市场份额。完整的航空工业产业链包括研发设计、产品制造、市场营销和客户服务。其中，附加值高的领域，如研发设计、整机制造、发动机制造、市场营销、品牌运营和维修服务方面主要由欧美等发达国家掌握。目前，我国的产业结构偏于航空工业产业链的低附加值领域。具体来看，目前我国在产品制造方面的分工主要集中于机翼、内饰、机身和机加工零部件的制造；产业附加值最高的发动机制造则主要由四大寡头制造商垄断；受制于目前薄弱的工业发展水平，我国高度依赖进口包括铝合金、钛合金、钢和碳纤维的高端合金和复合材料；航电机电系统方面，受制于系统元器件的制造，我国的生产能力受到很大限制。

针对现状，《规划》强调要以发展核心能力为基础，优化行业布局，防止低水平重复建设。通过军民结合，建立和完善军民结合的科研生产体系，大力推进军地资源开放共享以发展民用航空业；并且提出产学研用的概念通过加强高校航空相关专业学科建设，完善校企联合培养人才机制以储备航空业发展所需的技术。《规划》也提出通过深化政府间航空对话机制，提高国际技术合作的层次和水平，支持企业采用多种形式扩大航空转包生产，支持国内企业参与国际航空工业风险合作和分工，鼓励国外供应商参与国内航空项目的风险合作。过去，由政府领头的国内民航工业与空客和波音之间的合作使得民航企业受益良多，不仅受让了零部件转包生产等相关技术，而且合作扩展到先进材料的研究、飞机的维修等，国际间的合作有迈向更深层次合作的趋势。比如中科院与波音研究技术部合作研究涉及先进材料、环保、以及航空领域的高级计算技术和工业设计；波音公司、上海机场（集团）有限公司和中国东方焊工公司共同出资组建上海波音航空改装维修工程有限公司，分享了波音公司的技术、质量标准和精化生产流程的电子化信息技术。

整体来看，《规划》试图通过加大对民用航空业的投入促进研发工作和增加发展民航业必备的技术储备，为中国民航业未来的自主发展打下坚实的基础。通过市场导向的研制和生产特定机型，在国际和国内的民航需求市场中占据一定份额，并且通过相关的重大基础设施建设带动国民经济的发展。虽然我国民用航空工业要实现掌握核心技术，实现自设计研发和销售服务的道路还很漫长，但这却是民用航空实现自主的必经之路。《规划》给民用航空指明具体发展的道路和目标，在这个过程中，即便是目标不能完全达到，探索进步的过程中所带来的巨大连锁经济效益在现今放缓的经济环境下，也是非常具有吸引力的。

近10年经济政策反思

联合资信评估有限公司 李振宇

对我国近 10 年来的经济政策反思，是我国进一步改革开放、研究制定新的经济政策的重要基础。本文简单就几个方面发表点看法：

第一，关于国进民退问题。前几年这是个热议的问题。当时的政府官员基本认为不存在这个问题，但很多学者、民营企业则认为这个问题很严重。当时可能没有找到更科学的证据，没有得出都认可的结论。现在来看，实际上 2008 年以来国进民退问题是严重的。主要理由是，这些年来，政府非常有钱，财政收入连续多年保持 20% 以上的增长，因而政府发起、注资了很多新国有企业，典型的是政府融资平台公司、土地储备中心、政府控股公司、城市商业银行、央企、地方国企等。这些企业拿到了大量的资本金，又通过银行贷款、发债、发股票融到了更多资金。因此，国有企业占有的社会资金资源的比例明显提升；其在投资项目上、投资金额上的占比也明显提升（估计）。这就是所谓的国进民退。

实际上，国进民退不仅仅体现在对社会资本资源的占用比例上，而且还体现在其他很多方面，例如，国进民退实际是国有体制的强大复制，使得我国的改革大大退步了；国进民退还影响了全社会，影响了整个体制改革，影响了整个社会的氛围，影响了商业习惯，影响了人们的行为方式和选择。

第二，关于银行与政府的关系。2003 年之前，政府和社会舆论都强调，商业银行要与政府脱离关系，不能受地方政府的干预，地方政府不能干预银行的运作，商业银行应商业化。但是，2008 年前，主要是开行与地方政府打得火热，给国有企业和地方政府打包贷款；但 2008 年后，所有商业银行都主动与地方政府建立关系，给地方政府授信，大力给地方国有企业贷款，认为没有政治风险，但忽略了经济风险。这种做法使得如今商业银行与地方政府的风险紧密相关，显著助长了地方政府的债务负担，显著使商业银行的风险严重依赖房地产市场。

第三，关于地方政府借债问题。我国在 2003 年之前，严格禁止地方政府发债，也严格限制其负债。但是，2008 年后，地方政府通过融资平台借了大量债务，同时通过发债增加了债务，还通过大量其他方式举借了隐性债务，如土地储备中心借款、城投公司借款与发债。地方政府开始以城市经营者的身份，大肆开展经营活动（受到的约束很少），并且堂而皇之以未来收入来举借债务，债务与土地经营高度挂钩，高度依赖土地经营，债务负担严重。

在这三个方面，我国经济政策存在严重的失误，导致了我国经济集聚了大量风险，需要化解几年。

评级小贴士

短期融资券

指中华人民共和国境内具有法人资格的非金融企业，依照相关规定的条件和程序，在银行间债券市场发行并约定在一年期限内还本付息的有价证券。

超短期融资券

指具有法人资格、信用评级较高的非金融企业在银行间债券市场发行的、期限在 270 天以内的短期融资券。

中期票据

指由具有法人资格的非金融企业在银行间债券市场按照计划分期发行的，约定在一定期限还本付息的债务

融资工具。

企业债券

指国内具有法人资格的企业，经发改委核准，在境内依照法定程序发行、约定在一定期限内还本付息的有价证券。

公司债券

一般指公司按照法定程序发行、约定在一年以上期限内还本付息的有价证券。在我国，公司债券要经中国证券监督管理委员会核准，因此，公司债券一般包括上市公司发行的普通公司债券、可转换债券和分离交易债券等。

贷款利率市场化对信用债市场的影响浅析

联合资信评估有限公司 陈东明

2013年7月19日，中国人民银行宣布，自2013年7月20日起全面放开金融机构贷款利率管制。具体内容包括：取消金融机构贷款利率0.7倍的下限，由金融机构根据商业原则自主确定贷款利率水平；取消票据贴现利率管制，改变贴现利率在再贴现利率基础上加点确定的方式，由金融机构自主确定；对农村信用社贷款利率不再设立上限，为继续严格执行差别化的住房信贷政策，促进房地产市场健康发展，个人住房贷款利率浮动区间暂不作调整。联合资信认为，利率政策性保护放开后，商业银行的竞争有助于带动社会融资成本整体下移，减少资金在金融同业间的空转，推动资金逐步流入企业等经营实体。

根据央行发布的信息，2013年上半年社会融资总额为10.15万亿元，其中企业债券净融资额为1.22万亿元，占比为12.1%，同比高1.5个百分点，人民币贷款占同期社会融资规模的50.0%，同比低12.4个百分点；外币贷款占比5.7%，同比高2.1个百分点；委托贷款占比11.0%，同比高4.8个百分点；信托贷款占比12.1%，同比高7.8个百分点。经由信托贷款及委托贷款形式的影子银行融资规模的快速增长，正在逐步削弱传统银行信贷的影响力，银行表外资产的扩张，对有效监管及风险控制提出了新的挑战。贷款利率市场化释放了央行持续推动改革的信号，金融机构贷款利率自主调整有助于各商业银行根据自身的客户特点进行结构性调整，减少通过影子银行规避监管及跨市场套利的冲动，有利于金融资源的优化配置。

贷款利率下限放开，优质的大型企业议价能力强，其贷款资金成本可能进一步降低，但不会简单地对信用债市场形成替代及挤出效应。根据联合资信的统计，截止2013年6月30日，包括短期融资券、中期票据、企业债、公司债、可转债、可分离交易可转债在内的非金融企业债券存量达到5417只，8.18万亿元，纯信用发行的债券存量在6万亿左右，以银行间市场中期票据及短期融资券为主（其金额为5万亿，在信用债中占比超过80%）。债券市场，尤其是银行间市场信用债市场快速发展，得益于其成本优势和效率优势。中国债券市场发债主体目前还是集中于信用评级AA以上的国有大中型企业，其信用债券融资成本相比同期银行贷款利率有十几到几十BP的利差。可以说，在贷款利率市场化推行前，国有大中型企业经由信用债市场，已经实现了对借款利率下限的突破。

银行间市场成员构成为商业银行、保险公司、基金、券商等，商业银行既是债券市场最主要的投资者，也是银行间债券市场的主承销商，承销债券已成为商业银行争取优质企业客户的手段之一，主承销商和投资者身份

的重合，也使各家商业银行有条件以更低的利率在债券市场给优质企业客户提供融资，以换取在承销、结算及存款方面的收入。贷款利率下限放开，会加剧银行对优质企业客户的争夺，高级别债券的收益率也有进一步降低的空间和可能。在资金面整体仍适度偏紧的背景下，债券发行渠道很大程度上还是稀缺资源，企业不会简单地缩减直接融资规模而转向间接融资。

伴随宏观经济增速放缓，周期性行业经营压力显著加大，银行信贷资产中，信用贷款占比呈现下降的趋势。根据对中国工商银行的经营数据分析，截止2012年底，贷款总额为8.80万亿元，以担保方式划分，信用贷款额为2.69万亿元，占比为30.59%，而2011年底为32.12%，信用贷款占比同比下降1.53个百分点；以中小企业贷款特点较为突出的民生银行为例，截止2012年底，其贷款总额为1.38万亿元，以担保方式划分，信用贷款额为1953.13亿元，占比为14.11%；2011年底占比为14.87%；信用贷款占比同比下降0.76个百分点。2013年，实体经济增速呈进一步萎缩态势，各银行对担保、抵押等风险保全措施的要求显著提高，信用贷款占比可能呈进一步下降的趋势。与此形成对照的是，依靠企业自身信用基本面为支撑，发行信用债券，是中国债券市场的发展趋势。纯信用发行，无需抵质押等担保措施，注册制的发行程序，对降低发行成本，提升资金使用效率都起到了积极促进作用；企业对资金安排的自主性提高，维护成本降低，这是企业青睐信用债市场的根本原因。短期内，因各债券监管机构自查金融系统性风险，债券发行速度可能阶段性放缓，但货币政策对贷款总额大幅增长形成制约，利率市场化带来的结构性分化调整量有限，不会构成信用债市场进一步发展的阻碍。

目前中国债券市场投资者的风险偏好大多仍体现为极度的风险厌恶，加上监管层对债券违约的零容忍，造成了中国债券市场准入门槛高，行政及保护色彩浓厚的现状。高评级的国有大中型企业是中国债券市场发行中的绝对主力，信用评级相对较低的民营及中小企业所占份额仍有待提升。以短期融资券为例，2012年全年发行总量为8930亿元，其中国有企业发行规模7713亿元，占比为86.38%；从发行主体信用等级分布看，AA及以上信用级别主体发行规模占比为87.54%，AA-及A+以下级别主体发行规模占比为12.46%。截止2013年中期，中小企业债券（包括中小企业集合债、中小企业私募债、中小企业集合票据）发行量为309只，发行金额为508.38亿元，在企业债券发行中数量占比为5.70%，金额占比仅有0.62%。利率政策性保护取消，加强商业银行的竞争，一些风险控制能力较强的银行，从提升自身盈利水平考虑，有动力为信用质量相对较低的企业提

供贷款，民营及低评级企业融资手段选择余地加大。债券市场和贷款市场的良性竞争有助于拉低债券发行的准入门槛，丰富发债主体类型及债券品种，形成真正多元化的债券市场。

利率上限放开意味着监管层对风险的容忍度有所提升，经济增速下滑带来周期性行业盈利能力及偿债能力的显著弱化，债券市场零违约的记录有可能很快被打破。监管层对“零违约”态度逐步转变，可能会进一步放低债券市场的准入条件，把风险判断和风险控制交给市场；

债券投资相对稳定的收益已吸引众多的私募资金进入债券投资领域，投资人的多元化及风险偏好的差异，客观上对可投资债券产品的多元化也提出要求；通过推出评级相对较低的高收益产品，如结构化及私募产品，有助于丰富债券市场的内涵和容量。如果说影子银行及非银行金融机构融资规模的快速扩张，在某种程度上带动了利率市场化的进程，那么我们也期望商业银行利率市场化的进一步推进，能够对建立多层次的信用债市场，起到一定的借鉴和推动作用。

贷款利率下限取消对商业银行的影响

联合资信评估有限公司 杨杰

继2012年7月央行扩大金融机构贷款利率下浮区间后，时隔一年，央行在此基础上取消了贷款利率的下浮限制。贷款利率下浮限制的取消，是中国利率市场化进程重要的一步，有助于进一步强化商业银行自主定价能力，同时将对商业银行的经营产生一定的影响。

一、商业银行优质客户的谈判能力上升，该类客户的贷款收益水平将下降，但短期影响有限

取消贷款利率下限将提升商业银行优质客户的谈判能力，尤其是目前已经享受贷款利率下浮优惠或基准利率的客户。商业银行向该类客户发放的贷款利率下浮的空间将可能扩大，从而降低贷款的收益水平。另一方面，贷款利率受资金供求双方影响较大，由于目前信贷限额管理和存贷比的限制，商业银行仍然具有较强的谈判能力，预计贷款利率下浮空间有限。

从表1看出，在政府出台4万亿经济刺激政策和监管部门放松对商业银行信贷规模管控下，商业银行2009年的贷款规模大幅增长，利率下浮贷款比例和基准利率贷款比例均有所上升；此后，监管部门加强了信贷规模

管控以及宏观经济不确定性加大，银行新增贷款规模下降，相应地利率下浮贷款和基准利率贷款的比例也随之下降。2012年7月，央行将贷款利率下浮区间扩大至基准利率的0.7倍。从2012年下半年以及2013年一季度商业银行贷款利率浮动情况看，该政策并未对银行贷款利率定价产生明显影响。短期来看，在信贷规模受限以及实体经济走弱的情形下，贷款利率下限取消对银行贷款利率定价水平影响有限。

二、商业银行将调整信贷结构，增加中小微企业信贷资源的可获得性，长期看，贷款利率定价中枢有可能下移

面临同业优质客户竞争日趋激烈以及客户谈判能力上升的压力，商业银行将会主动调整信贷结构，将信贷资源向不具信用优势的中小微企业倾斜，以弥补部分贷款收益水平下降的影响。政府及监管部门近年来鼓励商业银行加大对中小微企业的支持力度，并出台了相应的政策，包括发行专项金融债券、降低小微企业贷款的风险权重，提高中小企业不良贷款率的容忍度等等。商业银行在政策的指引下加大了中小微企业的支持力度。此

表1 利率下浮贷款及基准利率贷款占比

年度	新增人民币贷款(亿元)	利率下浮贷款比例	基准利率贷款比例	合计
2007年	36323	27.81%	27.86%	55.67%
2008年	49041	23.30%	30.94%	54.24%
2009年	95942	28.52%	33.31%	61.83%
2010年	79451	28.97%	30.38%	59.35%
2011年	74715	11.54%	28.19%	39.73%
2012年	82035	7.98%	25.03%	33.01%
2013年1季度	27546	11.18%	24.58%	35.76%

注：利率下浮贷款比例和基准利率贷款比例根据人民银行公布的月度（季度）数据计算所得。
数据来源：中国人民银行、WIND、联合资信

次取消贷款利率下限可能将使得商业银行更加主动地将信贷资源投向中小微企业，以获取更高的贷款收益。贷款利率下限取消后，可能导致商业银行出于市场竞争的原因，给予优质客户较大优惠的贷款利率，而中小微企业信贷供给的增加，也可能导致中小微企业贷款利率的下降。随着利率市场化的推进以及多种融资渠道的发展，市场资金供求关系将得到改善，市场将重新寻找均衡的资金价格，长期看，贷款利率定价中枢有可能下移。

三、商业银行将更加注重贷款的风险边际收益

利率市场化目的是增强金融机构自主定价权，在贷款利率下限取消后，商业银行将根据自身的风险偏好和风险承受能力、存款成本、管理成本、贷款违约成本等因素确定客户的贷款利率。风险偏好高，且其风险承受能力强的银行将选择信用等级较低的借款人，发放较高收益率的贷款；风险偏好低，或风险承受能力弱的银行，在选择客户方面将比较谨慎，贷款收益水平可能较低。在一定的风险偏好下，商业银行发放贷款的边际收益为贷款利率与存款成本、贷款违约成本、管理成本之间的差额。在享有充分的自主定价权的情形下，商业银行将更加注重贷款的边际收益，而与贷款相关的成本决定了商业银行可以承受的最低贷款利率水平。以上市银行为例，2012年，16家上市银行年平均贷款利率区间为6.38%—7.53%，存款利率区间为1.81%—2.54%，管理成本（资产费用率）区间为0.69%—1.32%，信贷成本率区间为0.29%—1.06%，见表2。上市银行的平均贷款成本（存款利率、资产费用率及信贷成本之和）为3.82%，平均贷款净收益为2.91%。在目前的基准利率下，上市银行平均贷款成本分别为1年期贷款基准利率、1—3年期（含3年）贷款基准利率、3—5年期（含5年）贷款基准利率、5年期以上贷款基准利率的0.64倍、0.62倍、0.60倍和0.58倍。由此可见，基于商业银行成本考量，商业银行可以承受的贷款利率下限应为基准利率的0.60倍左右。

从国债收益率水平（银行间固定利率国债收益率）看，2013年上半年，1年期、3年期和5年期国债平均收益率为2.85%、3.09%和3.24%，分别为相应期限贷款基准利率的0.48倍、0.50倍、0.51倍。因为国债收益率是无信用风险利率，商业银行发放的贷款理论上不应低于相应期限的国债收益率。按照目前的基准利率和

市场环境，商业银行可接受的贷款利率下限应在基准利率0.50—0.60倍之间。

由于利率市场化以及多层次融资市场的发展，商业银行贷款的可替代性增强，银行整体议价能力将逐步下降，贷款利率将下降，而存款成本将上升，贷款的边际收益将呈下降趋势。另一方面，商业银行对客户贷款违约成本的准确估计以及合理确定贷款风险定价水平将影响到银行风险收益水平。因此，在拥有自主定价权的情况下，商业银行将更加注重贷款的风险边际收益水平。

四、商业银行将可能增大杠杆并拉长生息资产的久期弥补贷款收益水平的下降

在贷款收益水平下降的趋势下，商业银行可能会加大财务杠杆水平，拉长生息资产久期，扩大资产负债期限错配程度，以维持一定的利润率。因此，商业银行流动性管理将可能承压。

五、商业银行将加强中间业务，增加非利息收入

随着优质客户议价能力的上升，商业银行为稳定客户，除了给予贷款优惠政策，还将提升自身的综合服务能力，提供包括证券承销、公司并购与资产重组、财务管理、资产管理等多元化投融资服务，以增加非利息收入，进而降低存贷利差下降产生的影响。

六、总结

随着贷款利率下限的取消，商业银行优质客户的议价能力将上升，但由于银行信贷规模受限以及实体经济增速放缓，短期内对银行贷款收益水平影响有限；长期看，贷款利率定价中枢可能会下降，商业银行将更加注重贷款的风险边际收益水平。为应对利率市场化的影响，商业银行风险偏好将会上升，其信贷资源将更多投向信用等级较低的中小微企业，并加强中间业务发展力度，增加非利息收入，同时因资本回报压力，商业银行可能会通过提升财务杠杆水平、扩大资产负债错配程度来弥补利差下降的影响。

表2 2012年上市银行存贷款平均利率、资产费用率及信贷成本率

指标	最大值	最小值	均值
贷款平均利率	7.53%	6.38%	6.72%
存款平均利率	2.54%	1.81%	2.19%
资产费用率	1.32%	0.69%	1.00%
信贷成本率	1.06%	0.29%	0.63%

注：（1）资产费用率 = 业务及管理费 / [（期末资产总额 + 期初资产总额）/ 2]。（2）信贷成本率 = 当期计提的贷款减值损失 / [（期末贷款总额 + 期初贷款总额）/ 2]

数据来源：上市银行年报。

江阴兴澄特种钢铁有限公司

2013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: 2013-06-03
 发行规模: 5亿元
 期限: 3年
 利率: 4.93%

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: 2013年5月6日
 分析师: 祁志伟 盛东巍

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年	2013年3月
资产总额(亿元)	202.78	218.00	206.16	204.21
所有者权益(亿元)	61.63	77.59	76.22	76.70
长期债务(亿元)	36.14	31.22	37.65	37.38
全部债务(亿元)	87.95	90.17	89.47	84.32
营业收入(亿元)	186.46	250.64	208.79	52.70
利润总额(亿元)	12.55	12.82	1.15	0.57
EBITDA(亿元)	19.53	23.63	14.24	—
经营性净现金流(亿元)	16.39	9.55	40.67	8.75
营业利润率(%)	10.43	8.96	9.66	10.53
净资产收益率(%)	17.35	14.05	1.28	—
资产负债率(%)	69.61	64.41	63.03	62.44
全部债务资本化比率(%)	58.80	53.75	54.00	52.37
流动比率(%)	52.14	57.63	59.16	58.88
全部债务/EBITDA(倍)	4.50	3.82	6.28	—
EBITDA利息倍数(倍)	5.22	4.79	2.83	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	3.91	4.73	2.85	—

注: 2013年一季度财务数据未经审计。

评级观点

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

随着母公司中信泰富有限公司收购的澳大利亚铁矿陆续投产,公司的铁矿石供应有望得到优先保证;公司三期特钢钢板项目已建成投产,产品结构更趋丰富和合理,板材销售渠道拓展形势良好,但短期内仍面临一定的经营压力;未来随着公司板材新产品研发的逐步深入、多领域认知度的增强以及下游主要用钢板行业景气度的恢复,公司钢板盈利能力有望得到提升,进而有助于公司保持较强的抗风险能力和综合竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

特钢行业受国家《钢铁行业十二五规划》支持力度较大,是未来钢铁行业重要的发展方向,具有良好

的市场前景。

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

公司地处长三角经济发达地区,拥有自建长江码头,区位、物流优势明显。

关注

2011年下半年起,下游汽车、工程机械等行业需求减弱,并逐步向上游传导,特钢产品价格持续下挫,行业景气度下行,公司面临较大经营压力。

毛利规模下降及财务费用增长压缩了公司的利润空间,2012年公司利润规模同比大幅下滑。

公司整体债务负担偏重,短期支付压力较大。

公司存货规模大,在流动资产中占比较高,在行业景气度下行阶段面临一定的跌价风险。

主体概况

江阴兴澄特种钢铁有限公司由香港中信泰富有限公司与江阴钢厂于1993年合资建立。截至2013年3月底,公司注册资本56608万美元。公司实际由中信泰富100%持股,最终控制人为中国中信集团公司。

公司主要从事特殊钢产品生产和销售,是中国轴承钢、汽车用钢、弹簧钢和合金管坯钢等特殊钢的大型生产基地,也是中国重要的特殊钢材出口基地和替代进口生产基地。

截至2013年3月底,公司资产总额204.21亿元,所有者权益合计76.70亿元;2013年1~3月,公司实现营业收入52.70亿元,利润总额0.57亿元。

公司注册地址:江苏省江阴经济开发区滨江东路297号;法定代表人:谢蔚。

厦门翔业集团有限公司 2013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: 2013-06-04
发行规模: 5亿元
期限: 365天
利率: 4.20%

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
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2013年4月19日
分析师: 董鏊洋 丁陈晨

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	6.49	10.05	13.74	7.69
资产总额(亿元)	64.71	75.85	98.16	107.59
所有者权益(亿元)	38.23	42.89	48.18	51.70
短期债务(亿元)	6.76	6.27	17.50	13.39
全部债务(亿元)	7.46	7.60	17.50	18.40
营业收入(亿元)	25.02	36.29	49.73	39.97
利润总额(亿元)	4.16	5.66	7.09	5.14
EBITDA(亿元)	7.00	8.53	10.52	—
经营性净现金流(亿元)	8.92	6.40	2.63	4.84
净资产收益率(%)	8.31	9.77	10.49	—
资产负债率(%)	40.92	43.46	50.92	51.95
速动比率(%)	72.72	83.28	71.84	73.22
EBITDA利息倍数(倍)	31.29	66.48	26.07	—
经营现金流流动负债比(%)	41.89	27.58	6.46	—
现金偿债倍数(倍)	1.30	2.01	2.75	1.54

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

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,厦门翔业集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2013年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

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

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

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

公司经营活动现金流入规模大且增长迅速,对本期短期融资券覆盖程度较好。

关注

机场行业的发展受宏观经济周期、自然灾害、外部突发事件等因素影响大。

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

主体概况

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

公司经营范围为:经营、管理授权范围内的国有资产;办理经民航总局批准的民用机场航空运输业务;对国内外飞机提供机务保障;为飞机提供地面技术及设备服务;经济信息咨询、商品中介服务;经营各类商品和技术的进出口(不另附进出口商品目录),但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外;物业管理。

(以上经营范围涉及许可经营项目的,应在取得有关部门的许可后方可经营。)

截至2012年9月底,公司本部设有综合管理部(党委办公室)、企业发展筹划部、人力资源部、计划财务部、审计部、运标纪检保卫部、规划建设部、信息部、法务部9个职能部门,职能部门设置职能明确,能够适应公司经营管理的需要。截至2011年底,公司拥有全资及控股子公司47家,其下属子公司厦门国际航空港股份有限公司已于1996年5月在上海证券交易所上市。福州国际航空港有限公司设立后,福州市国有资产营运公司将其持有的股权全部转让予公司,目前公司持有福州空港100%的股权。

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

公司注册地址:厦门市思明区仙岳路396号;法定代表人:王偶倪。

珠海华发集团有限公司

2013年度8亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-06-05
发行规模: 8亿元
期限: 6年
利率: 5.50%

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
本期债券信用等级: AA+
评级时间: 2013年5月23日
分析师: 程晨 李钊沛

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额 (亿元)	309.15	362.70	488.44
所有者权益 (亿元)	140.18	164.73	194.44
长期债务 (亿元)	60.43	62.46	131.67
全部债务 (亿元)	77.98	105.86	192.02
营业收入 (亿元)	75.33	78.66	67.87
利润总额 (亿元)	11.75	13.81	8.73
EBITDA (亿元)	13.27	16.36	11.49
经营性净现金流 (亿元)	32.12	1.19	-11.94
营业利润率 (%)	22.24	26.12	25.36
净资产收益率 (%)	6.13	5.95	3.00
资产负债率 (%)	54.66	54.58	60.19
全部债务资本化比率 (%)	35.75	39.12	49.69
流动比率 (%)	276.79	229.82	256.03
全部债务/EBITDA (倍)	5.88	6.47	16.71
EBITDA/ 本期公司债券 (倍)	1.66	2.05	1.44

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对珠海华发集团有限公司 (以下简称“公司”) 的评级, 反映了公司作为珠海城市运营商, 具备突出的战略地位、良好的区域环境和较强的政府支持, 以及公司在房地产股权投资业务中获取的良好品牌知名度及较强的盈利能力等方面的优势。联合资信同时关注到公司土地一级开发业务和房地产股权投资业务易受宏观经济和政策影响、未来资本性支出大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着十字门中央商务区项目开发进度的逐步推进, 公司土地一级开发收益与投融资规模将逐步实现动态平衡, 公司外部融资压力有望缓解, 偿债能力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期公司债券无担保, 本期债券后四年分期偿付的安排有利于降低本息集中偿付的资金压力。为有效归集本期公司债券的偿债资金, 公司设立了偿债资金专户; 同时, 中国工商银行珠海分行作为偿债资金专户的监管银行, 为本期公司债券提供了流动性贷款支持。整体看, 本期公司债券整体偿付风险低。

优势

突出的区域环境。2009年8月14日国务院正式批准了《横琴总体发展规划》, 使横琴新区成为粤港澳紧密合作的新载体和示范区, 政治和战略地位突出。

较强的政府支持。公司是珠海市政府“十大重点建设工程”的重要运营商, 承担了四大重点建设项目, 其中公司承担的十字门中央商务区项目, 是珠海建设核心城市的战略性举措和开发横琴的启动项目, 该项目建设得到了政府的有力支持。

丰富的城市运营经验。公司良好的资本结构、经营状况、丰富的土地资源和市场开发经验, 赋予了公司作为城市运营商更强的实力。

关注

行业受宏观政策影响大。公司城市运营中的一级土地开发业务, 以及房地产股权投资业务受房地产调整政策影响, 具有一定的波动性。

对重要并表子公司持股比例低。目前公司对华发股份仅持有24.87%的股权, 较低的持股比例导致该业务板块归属于母公司的净利润和净资产小。

资本支出压力大。未来3年, 十字门中央商务区处于大规模的投资建设期, 期间尚未形成明显的经济效益, 新增的资本支出将加大公司对外

部融资压力。

主体概况

珠海华发集团有限公司成立于1985年3月16日, 现直接隶属于珠海市人民政府国有资产监督管理委员会, 为国有资产授权经营单位。注册资本人民币10亿元。

公司是珠海市首批两家总部企业之一, 不仅是珠海市重要的国有资产和城市基础设施运营主体, 还肩负着珠海十字门中央商务区的总体规划、土地一级开发和基础设施建设、招商引资以及珠海市保障性住房建设等重要工作。截至2012年底, 公司拥有(合并口径)38家子公司(其中1家为上市公司)。

截至2012年底, 公司合并资产总额488.44亿元, 所有者权益194.44亿元(含少数股东权益90.29亿元)。2012年公司实现营业收入67.87亿元, 利润总额8.73亿元。

公司注册地址: 珠海市拱北联安路9号; 法定代表人: 李光宁。

新疆天山水泥股份有限公司

2013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: 2013-06-06
 发行规模: 5亿元
 期限: 3年
 利率: 5.04%

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: 2013年1月10日
 分析师: 张丽 王玮

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	78.71	103.60	153.40	197.88
所有者权益(亿元)	19.02	42.75	54.02	74.93
长期债务(亿元)	21.51	31.76	37.64	51.57
全部债务(亿元)	40.65	42.09	73.61	90.29
营业收入(亿元)	41.15	57.05	82.78	60.96
利润总额(亿元)	4.84	7.77	16.53	4.86
EBITDA(亿元)	9.47	13.11	24.50	—
经营性净现金流(亿元)	6.32	10.85	11.36	-1.86
营业利润率(%)	25.76	28.25	32.07	21.57
净资产收益率(%)	22.97	15.80	25.99	—
资产负债率(%)	75.84	58.74	64.79	62.14
全部债务资本化比率(%)	68.13	49.61	57.67	54.65
流动比率(%)	54.36	94.19	70.28	80.84
全部债务/EBITDA(倍)	4.29	3.21	3.00	—
EBITDA利息倍数(倍)	4.59	5.31	7.07	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.89	2.62	4.90	—

注: 1.2009年数据采取2010年审计报告追溯调整数;
 2.2012年三季度财务报表未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对新疆天山水泥股份有限公司(以下简称“公司”或“天山股份”)的评级反映了其作为西北地区最大的水泥生产厂家,在行业地位、区域优势、经营规模和技术水平等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到水泥行业原燃材料价格波动较大、江苏市场竞争激烈以及公司未来资本支出规模较大等因素可能对其信用水平带来不利影响。

在国家“十二五”规划对保障房、高铁、水利、水电和农村基建重视程度加大的背景下,相关投资将维持对水泥旺盛的需求。受益于西部大开发战略的实施,未来新疆自治区区内固定资产投资将持续快速增长,公司发展前景良好。随着公司产能扩张项目的投产以及高附加值产品占比的提高,公司经营规模和盈利能力有望进一步增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

优势

国内固定资产投资的增加带动了水泥行业的快速发展。公司作为西北地区最大的水泥生产厂家和全国重要的特种水泥生产基地,具有较强的规模优势和市场影响力。

公司致力于对上游石灰石资源的合理配置,竞争优势和抗风险能力有所增强。

近三年公司产能不断扩张,水泥销量及收入持续增长,盈利能力较强。

2010年非公开发行股票以及2012年公开增发股票有效降低了公司债务负担,优化了资本结构。

公司现金类资产、经营活动现金流量和EBITDA对本期拟发行中期票据覆盖程度较高。

关注

新疆市场原燃材料价格波动对该区域水泥生产成本控制影响较大。

随着水泥行业新增产能不断释放,公司业务所在区域尤其是新疆地区市场竞争加剧。

公司未来投资规模较大,存在较大的融资需求。

主体概况

新疆天山水泥股份有限公司系

经新疆维吾尔自治区人民政府批准成立,以新疆水泥厂45万吨分厂为主体,联合新疆石油管理局、新疆对外经济贸易(集团)有限责任公司等五家单位共同发起,以募集方式设立的股份有限公司。1999年公司股票在深圳证券交易所上市。截至2012年9月底,公司总股本88010.13万股,其中中国中材股份有限公司持股35.39%、新疆石油管理局持股0.98%、新疆长城金融租赁有限公司持股0.66%,社会公众股占62.97%。中国中材集团公司为中材股份第一大股东,是公司的实际控制人。

公司经营范围为:水泥及相关产品的开发、生产、销售和技术服务。

截至2012年9月底,公司合并资产总额197.88亿元,所有者权益74.93亿元(其中少数股东权益10.24亿元);2012年1-9月公司实现营业收入60.96亿元,利润总额4.86亿元。

公司注册地址:乌鲁木齐市水泥厂街242号;法定代表人:张丽荣。

奇瑞汽车股份有限公司

2013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: 2013-06-06
发行规模: 20亿元
期限: 365天
利率: 4.47%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年11月1日
分析师: 程晨 张丽

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	62.10	58.08	70.38	40.22
资产总额(亿元)	338.61	437.47	534.13	577.86
所有者权益(亿元)	91.49	97.51	137.17	145.24
短期债务(亿元)	98.99	130.64	186.86	231.99
全部债务(亿元)	142.90	178.67	268.79	322.58
营业收入(亿元)	239.21	351.72	424.14	198.93
利润总额(亿元)	0.72	3.02	1.47	0.85
EBITDA(亿元)	17.84	24.11	26.68	—
经营性净现金流(亿元)	45.53	33.26	-47.46	-28.43
净资产收益率(%)	0.72	2.46	1.48	—
资产负债率(%)	72.98	77.71	74.32	74.87
速动比率(%)	52.18	52.12	63.69	63.17
EBITDA利息倍数(倍)	2.68	3.81	2.72	—
经营现金流动负债比(%)	23.84	12.04	-15.53	—
现金偿债倍数(倍)	3.11	2.90	3.52	2.01

注: 2012年3季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,奇瑞汽车股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2013年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

优势

公司是中国大型整车生产企业之一,产销规模较大,产品谱系丰富,品牌知名度高。

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

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

公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。

关注

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

公司未来投资项目较多,筹资压力较大。

公司债务负担重,债务结构不合理,短期偿债压力大。

公司经营活动净现金流波动较大。

主体概况

奇瑞汽车股份有限公司前身是成立于1997年1月8日的安徽汽车零部件有限公司,由芜湖市财政局与芜湖经济技术开发区建设总公司共同出资设立。2000年12月,芜湖市财政局通过划拨或转让将其所拥有的公司股权转至芜湖市建设投资有限公司、安徽省投资集团有限责任公司、安徽省创新投资有限公司和安徽省国际信托投资公司。此后,经过历次股权转让、增资和更名,公司于2008年3月1日整体变更为股份有限公司并更为现名。2011年6月,公司由股东常熟港口开发建设有限公司以货币出资方式新增注册资本1亿元,注册资本增加到39.80亿元,由安徽新中天会计师事务所提供验资报告。

截至2012年9月底,公司注册资本39.80亿元,实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会,排名前五位的股东构成情况如下:奇瑞控股

有限公司持股31.33%;安徽省信用担保集团有限公司13.71%;芜湖市建筑投资有限公司9.44%;芜湖瑞创投资股份有限公司9.26%;安徽省投资集团有限责任公司7.14%。其中,芜湖市建设投资有限公司和安徽省信用担保集团有限公司分别是芜湖市和安徽省人民政府设立的国有独资公司。

公司经营范围:生产、销售汽车产品(包括出口业务);生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零部件进口;技术服务及技术交易;汽车及机械设备的租赁;实业投资及金融投资。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额577.86亿元,所有者权益合计145.24亿元(其中少数股东权益28.40亿元)。2012年1~9月,公司实现营业总收入202.44亿元,利润总额0.85亿元。

公司注册地址:安徽省芜湖市经济开发区长春路8号;法定代表人:尹同跃。

日照经济开发投资公司 2013年度8亿元企业债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-06-06
发行规模: 8亿元
期限: 7年
利率: 5.80%

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
本期债券信用等级: AA
评级时间: 2013年4月28日
分析师: 程晨 董蓁洋

财务数据

项 目	2010年	2011年	2012年
资产总额(亿元)	42.72	52.99	53.78
所有者权益合计(亿元)	18.88	27.15	30.27
长期债务(亿元)	10.99	9.67	8.14
全部债务(亿元)	10.99	9.87	8.34
营业收入(亿元)	4.30	4.60	5.59
利润总额(亿元)	1.07	1.15	1.38
EBITDA(亿元)	1.67	1.96	2.17
经营性净现金流(亿元)	2.26	1.02	0.75
主营业务利润率(%)	4.63	5.31	9.51
净资产收益率(%)	5.68	4.25	4.56
资产负债率(%)	55.81	48.75	43.73
全部债务资本化比率(%)	36.80	26.66	21.60
流动比率(%)	1118.48	621.25	708.07
全部债务/EBITDA(倍)	6.59	5.03	3.85
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.21	0.25	0.27

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对日照经济开发投资公司(以下简称“公司”)的评级结果反映了公司作为日照市基础设施投资建设和国有资产运营的重要主体,在区域经济环境、政府支持等方面具备的显著优势。同时,联合资信也关注到受城市基础设施建设基本特性的影响,公司项目建设周期长、投资额大,土地一级开发业务易受宏观经济和政策影响,以及经营业务收入规模相对较小等因素,对公司经营及发展带来的不利影响。

日照市不断增强的财政实力及其对公司持续的支持有助于支撑公司的整体偿债能力。随着中央商务区项目和奥林匹克水上公园北部开发项目开发进度的逐步推进,公司土地一级开发收益与投融资规模将逐步实现动态平衡,公司外部融资压力有望缓解,偿债能力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期企业债券无担保。公司为有效归集本期企业债券的偿债资金,设立了偿债资金专户;而且本期债券后五年分期偿还本金,可在一定程度降低未来集中偿付压力。基于对公司主体长期信用以及本期企业债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期企业债券偿付风险低。

优势

近年来日照市经济实力和财政实力不断增强,为公司发展提供了良好的外部环境。

公司是日照市基础设施建设的重要实体,得到了日照市政府在资本金注入、土地收益返还、资产划拨等方面的较大支持。

公司土地整理业务顺利开展增强了公司的盈利能力。

关注

公司一级土地开发业务受宏观经济及行业政策的影响,波动性较大。

公司近年来建设项目较多,建设周期较长,资金回收有限,对财政资金和外部融资需求依赖性强。

公司BT收入受日照市财政拨款进度影响较大,收入实现质量一般。

主体概况

日照市经济开发投资公司,成立于1992年8月6日,初始注册资本100万元。1997年6月及2000年5月,经日照市财政局同意,公司分别增加注册资本金200万元、300万元,由日照市财政局拨付增资款项,增资后的注册资本为600万元。2006年7月31日,日照市财政局下发文件日

财国秘【2006】6号《关于增加公司注册资本的批复》同意本企业增加注册资本金14400万元,由日照市财政局拨付增资款项。截至2012年底,公司注册资本为15000万元,日照市财政局为实际控制人。

2006年7月31日,日照市财政局下发文件日财办发【2006】11号《关于变更公司经营范围的批复》同意将本企业的经营范围变更为:受市政府委托对城市及农村基础设施及重点项目进行融资投资;负责授权范围内国有股份的分红收益、股权转让、拍卖收益和投资形成的国有资金的经营管理;对重点项目利用国外金融机构贷款开展担保业务。

截至2012年底,公司设有综合部、财务部、投资开发部及项目运营部4个职能部门,拥有3家全资子公司。

截至2012年底,公司资产总额53.78亿元,所有者权益30.27亿元;2012年公司实现主营业务收入5.59亿元,利润总额1.38亿元。

公司注册地址:日照市黄海二路13号;法定代表人:赵子峰。

山西省国新能源发展集团有限公司

2013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: 2013-06-07
 发行规模: 5亿元
 期限: 3年
 利率: 5.00%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
 评级展望: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA
 评级时间: 2013年3月26日
 分析师: 闫昱州 杜蜀萍

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	73.11	78.26	114.94	134.84
所有者权益(亿元)	9.63	12.85	18.86	21.53
长期债务(亿元)	19.46	21.32	16.54	36.16
全部债务(亿元)	26.28	28.16	40.86	69.57
营业收入(亿元)	84.73	155.74	219.04	171.32
利润总额(亿元)	0.79	2.42	3.49	2.71
EBITDA(亿元)	2.55	4.69	7.15	—
经营性净现金流(亿元)	0.95	2.90	2.51	-2.00
营业利润率(%)	10.55	14.59	14.61	10.51
净资产收益率(%)	4.42	13.70	13.77	—
资产负债率(%)	86.83	83.58	83.59	84.04
全部债务资本化比率(%)	73.18	68.67	70.90	76.37
流动比率(%)	102.64	100.63	85.81	99.42
全部债务/EBITDA(倍)	10.31	6.01	5.72	—
EBITDA利息倍数(倍)	1.99	2.93	3.02	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.51	0.94	1.43	—

注: 1. 公司长期应付款中融资租赁款和信托融资款已计入长期债务; 计入“应付债券”的“11CP001”已调整至短期债务。2. 2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对山西省国新能源发展集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为山西省内主要煤炭运销企业之一和铁路运输计划单列单位, 在省内煤炭运销业务方面运力资源充足、竞争优势较强; 此外公司代表山西省政府对省内天然气管道进行统一建设运营, 享有山西省内天然气项目专营权, 在省内天然气开发利用中处于优势主导地位。同时联合资信也关注到, 山西煤炭资源整合导致中小煤井数量逐步减少, 公司煤炭运销业务省内煤源组织难度加大; 公司债务负担重, 未来投资规模大等因素对公司经营及偿债能力带来的负面影响。

公司在山西省内铁路运销网络覆盖广, 近年发运规模增长带动公司收入、利润规模持续增长; 公司燃气业务经营规模快速增长, 山西省政府对天然气开发利用政策支持强, 省内天然气市场增长迅速。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保, 公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度好。基于对公司主体基本信用状况以及本期票据偿债能力的综合分析, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险低。

优势

公司在山西省内铁路运销网络覆盖面广, 掌握了充足的运力资源, 是省内主要的煤炭运销企业和铁路运

输计划单列单位之一, 具备较强的竞争优势。

公司是山西省内代表省政府对省内天然气管道进行统一的建设运营主体, 享有山西省内天然气项目专营权, 在省内天然气开发利用中处于优势主导地位。

山西省政府对天然气开发利用政策支持强, 省内天然气行业发展前景好。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度好。

关注

山西煤炭资源整合导致中小煤炭企业数量减少, 公司在煤源组织上难度加大。

公司负债水平高, 债务负担重。公司经营性净现金流波动较大。公司未来在燃气板块计划投入规模大, 外部筹资压力较大。

主体概况

山西省国新能源发展集团有限公司成立于1981年, 前身为山西省腐植酸铵办公室。公司是国有独资公司, 出资人是山西省人民政府, 出资人授权山西省人民政府国有资产监督管理委员会行使出资人权利。截至2012年9月底, 公司注册资本为1.80亿元。

公司由山西省人民政府授权经营, 山西省国资委实施监管。截至2011年底, 公司合并范围内子公司37家。

截至2012年9月底, 公司(合并)资产总额134.84亿元, 所有者权益(含少数股东权益)21.53亿元; 2012年1~9月公司实现营业收入171.32亿元, 利润总额2.71亿元。

公司注册地址: 太原市小店区长风大街108号; 法定代表人: 梁谢虎。

招金矿业股份有限公司

2013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: 2013-06-07
 发行规模: 10亿元
 期限: 365天
 利率: 4.26%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
 评级展望: 稳定
 本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2013年3月20日
 分析师: 祖宇 侯煜明

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	16.21	8.05	12.02	11.10
资产总额(亿元)	82.05	89.86	128.91	164.38
所有者权益(亿元)	47.74	56.16	68.69	76.19
短期债务(亿元)	6.07	3.80	16.30	38.73
全部债务(亿元)	21.53	19.26	31.34	54.82
营业收入(亿元)	28.35	41.56	58.03	49.49
利润总额(亿元)	10.29	17.20	22.97	15.75
EBITDA(亿元)	13.39	21.84	28.67	—
经营性净现金流(亿元)	10.26	9.61	14.80	4.26
净资产收益率(%)	15.84	22.67	25.44	—
资产负债率(%)	41.81	37.50	46.72	53.65
速动比率(%)	164.35	103.42	64.92	67.39
EBITDA利息倍数(倍)	55.87	26.74	22.52	—
经营现金流流动负债比(%)	62.95	62.29	35.98	—
现金偿债倍数(倍)	1.62	0.81	1.20	1.11

注: 2012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, 招金矿业股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2013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

公司是中国主要黄金生产企业之一, 具有较丰富的资源储备和较大的规模优势。

公司积极进行探矿及对外资源扩张, 资源储量逐年增长, 为可持续发展提供支撑。

公司矿产金产量保持增长, 带动收入规模和利润水平逐年提高; 公司吨矿综合成本较低, 有利于保持较高的盈利能力。

公司资产质量较好, 经营现金流入量对本期短期融资券保障程度较好。

关注

行业景气促使资源竞争加剧, 公司资源获取成本上升。

公司处于强周期行业, 收入规模和利润水平对宏观经济及黄金价格波动敏感。

经营性净现金流存在一定波动, 短期债务规模快速上升, 短期偿债指标有所弱化。

主体概况

招金矿业股份有限公司成立于2004年4月, 是经山东省经济体制改革办公室以鲁体改函字[2004]10号文批准, 由招远市市属国有独资企业山东招金集团有限公司作为主发起人, 联合上海复星产业投资有限公司、上海豫园旅游商城股份有限公司、深圳广信投资有限公司和上海老庙黄金有限公司共同发起设立的股份有限公司。2006年, 经中国证券监督管理委员会证监国合字[2006]23文批准, 公司获准首次公开发行境外上市的外资股(H股)17280万股, 并于同年12月8日起在香港联交所主板上市。截至2012年9月底, 公司股本总额29.15亿股, 其中公司最大股东招金集团占比37.27%。

公司主要从事黄金的勘探、开采、选矿、冶炼和销售业务, 主要产品是黄金、白银和铜, 副产品有硫酸等。截至2012年9月底, 公司合并范围内下属24家一级子公司, 在招远埠内拥有8家分、子公司。

截至2011年底, 公司合并资产总额为128.91亿元, 所有者权益合

计为68.69亿元(含少数股东权益3.98亿元)。2011年, 公司实现营业收入58.03亿元, 利润总额22.97亿元。

截至2012年9月底, 公司合并资产总额为164.38亿元, 所有者权益合计为76.19亿元(含少数股东权益6.32亿元)。2012年1~9月, 公司实现营业收入49.49亿元, 利润总额15.75亿元。

公司注册地址: 山东省招远市金晖路299号; 法定代表人: 路东尚。



酒泉钢铁（集团）有限责任公司 2013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：2013-07-31
发行规模：45亿元
期限：365天
利率：5.60%

评级机构：联合资信评级有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2013年5月20日
分析师：祁志伟 王冰

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年	2013年3月
现金类资产（亿元）	130.08	204.48	152.25	142.44
资产总额（亿元）	784.82	1032.46	1112.14	1140.57
所有者权益（亿元）	286.14	286.00	306.25	388.64
短期债务（亿元）	155.04	398.42	478.91	435.23
全部债务（亿元）	375.10	593.79	667.40	621.61
营业收入（亿元）	569.46	844.24	1022.80	270.82
利润总额（亿元）	12.37	17.84	8.12	0.39
EBITDA（亿元）	65.62	78.74	78.28	—
经营性净现金流（亿元）	9.02	37.96	36.74	-12.87
净资产收益率（%）	3.42	3.86	2.14	—
资产负债率（%）	63.54	72.30	72.46	65.93
速动比率（%）	74.44	56.91	44.62	45.02
EBITDA 利息倍数（倍）	5.15	3.21	2.42	—
经营现金流流动负债比（%）	3.43	7.20	6.20	—
现金偿债倍数（倍）	2.89	4.54	3.83	3.17

注：1. 长期应付款中的融资租赁款部分计入长期债务；2. 2013年一季度财务数据未经审计；
3. 现金流资产已剔除受限货币资金。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2013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

规模与区域竞争优势。公司是中国西北地区最大的钢铁企业，区域规模优势显著；同时公司所在西北地区受运输成本影响，外部钢铁产品进入较难，公司市场竞争压力相对较低，区域竞争优势较强；同时国家大力扶持西部地区经济开发，为公司提供了良好的发展环境。

资本结构优化。2013年1月，公司子公司酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司实施了非公开增发方案，公司资本结构已有所优化，债务负担有所下降。

对本期短融融资券保障程度高。公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

关注

短期偿债能力偏弱、债务结构有待改善。公司债务规模上升快，面临一定的短期偿债压力，债务结构

不尽合理。

经营净现金流波动较大。公司经营净现金流波动较大，2013年为负值。

主体概况

酒泉钢铁（集团）有限责任公司的前身是成立于1958年的酒泉钢铁公司。1996年7月，经甘肃省人民政府以甘政发[1996]81号批准原酒泉钢铁公司改制为国有独资的有限责任公司，并变更为现名。1999年4月，经甘肃省人民政府甘体函[1999]21号文批准，公司作为主发起人以原有公司所属炼铁厂、炼钢厂、二轧厂、销售处等单位的优良资产投资组建了甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司，并于2000年10月上市。经过多次增资扩股，截至2013年3月底，公司注册资本97.39亿元，公司股东和实际控制人为甘肃省国资委。

公司是西北地区建设最早、规模最大的钢铁联合企业，形成了从“采、选、烧”到“铁、钢、材”完整配套的钢铁工业生产体系。截至2012年

底，公司拥有甘肃嘉峪关本部、兰州榆中钢厂、山西翼城钢厂三个钢铁生产基地，具备生铁800万吨、粗钢1010万吨（其中碳钢900万吨、不锈钢110万吨）、钢材1000万吨的年生产能力。

截至2013年3月底，公司组织结构包括：财务部、经营管理部、审计处、人力资源部、企业管理信息部、安全管理办公室、环保办公室等20个职能部门。

截至2012年底，公司合并资产总额为1112.14亿元，所有者权益合计为306.25亿元（其中少数股东权益115.56亿元）。2012年，公司实现营业收入1022.80亿元，利润总额8.12亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额1140.57亿元，所有者权益合计388.64亿元（其中少数股东权益151.15亿元）。2013年一季度，公司实现营业收入270.82亿元，利润总额0.39亿元。

公司注册地址：甘肃省嘉峪关市雄关东路12号；法定代表人：冯杰。

山西省交通开发投资集团有限公司 2013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: 2013-06-09
发行规模: 8亿元
期限: 365天
利率: 4.80%

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
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2013年1月30日
分析师: 高景楠 孙媛

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	58.40	45.65	42.15	27.69
资产总额(亿元)	186.59	183.96	165.67	173.14
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	73.15	75.93	60.01	59.77
短期债务(亿元)	0.00	0.24	0.00	4.00
全部债务(亿元)	84.55	83.28	82.14	90.22
营业收入(主营业务收入)(亿元)	9.60	13.10	12.88	8.68
利润总额(亿元)	2.16	3.06	4.37	1.51
EBITDA(亿元)	9.20	10.09	10.61	—
经营性净现金流(亿元)	3.51	4.28	7.38	7.37
净资产收益率(%)	2.36	2.73	5.30	—
资产负债率(%)	60.80	58.73	63.78	65.48
速动比率(%)	260.18	295.19	345.43	306.27
EBITDA利息倍数(倍)	2.03	2.05	2.14	—
经营现金流负债比(%)	12.23	17.34	33.36	—
现金偿债倍数(倍)	7.30	5.71	5.27	3.46

注: 2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 山西省交通开发投资集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2013年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

公司是山西省最大的公路投资运营企业, 在山西省内高速公路投融资建设、管理运营领域中保持领导地位, 区域优势显著。

公司控股路段地理位置优越, 路产质量良好, 具备很强的收费能力及经营获现能力。

公司加大优质高速公路股权投资力度, 参股路段收入稳定, 为公司带来稳定的投资收益现金回流。

公司经营活动获现能力强, 现金类资产及经营活动现金流入量对于本期短期融资券的保障能力较高。

关注

近期中国宏观经济增速放缓, 煤炭等公路货运需求减弱, 导致车流量下降, 公司2012年前三季度收入及利润规模相应下滑。

公司近几年投资规模较大, 债务规模大, 债务负担呈加重趋势。

公司对外担保金额较大, 担保比率较高。

主体概况

山西省交通开发投资集团有限公司前身是1993年成立的山西交通建设开发总公司, 1999年根据晋交人字(1999)519号文《关于省交通建设开发总公司更名的批复》, 公司更名为山西省交通建设开发投资总公司。2010年9月, 根据晋政函[2010]94号文件《山西省人民政府关于同意改制组建山西省交通开发投资集团有限公司的批复》, 由山西省交通厅行使出资人权利, 将公司改制为国有独资的集团公司, 注册资本在原净资产基础上根据企业生产经营实际确定, 2012年3月12日山西省交通开发投资集团有限公司正式挂牌成立。后根据《中共山西省委办公厅山西省人民政府办公厅关于印发(山西省省直机关直属企业脱钩改革实施方案)的通知》(晋办发[2011]39号)、《山西省人民政府办公厅会议纪要》([2012]2次)将公司划转至山西省国资委。2012年4月10日根据山西省国资委(晋国资函[2012]194号)文件, 委

托山西省交通厅在2012年4月10日—2014年12月31日期间对公司实施管理。截至2012年9月底, 公司注册资本376000万元。

公司经营范围: 投资经营性公路、航道、港口和交通运输客货站场的开发、建设; 承揽交通建设工程; 房地产开发; 招、投标; 自营和代理各类商品及技术的进出口业务, 但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外; 经营进料加工和“三来一补”业务; 租赁; 仓储(除国家专控品)、酒店餐饮管理; 技术咨询及服务。

截至2012年9月底, 公司(合并)资产总额173.14亿元, 所有者权益59.77亿元(含少数股东权益8.06亿元); 2012年1—9月, 公司实现营业收入8.68亿元, 利润总额1.51亿元。

公司注册和经营地址: 山西省太原市长治路292号; 法定代表人: 刘宏武。

广州医药有限公司

2013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: 2013-06-09
发行规模: 4亿元
期限: 365天
利率: 5.10%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2013年5月3日
分析师: 肖雪 贺苏凝

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
现金类资产 (亿元)	10.08	13.22	13.88	14.33
资产总额 (亿元)	49.97	67.37	77.71	82.59
所有者权益 (亿元)	11.89	16.98	19.10	19.65
短期债务 (亿元)	20.72	25.50	31.57	24.66
全部债务 (亿元)	20.72	25.50	31.57	24.66
营业收入 (亿元)	132.69	158.06	193.33	58.17
利润总额 (亿元)	1.75	2.02	2.31	0.74
EBITDA (亿元)	2.76	3.48	4.10	—
经营性净现金流 (亿元)	0.39	-6.72	0.15	3.17
净资产收益率 (%)	10.63	8.56	8.86	—
资产负债率 (%)	76.20	74.79	75.42	76.20
速动比率 (%)	90.91	91.24	92.51	97.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.21	2.72	2.60	—
经营现金流动负债比 (%)	1.04	-13.35	0.25	—
现金偿债倍数 (倍)	2.52	3.31	3.47	3.58

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司 (“联合资信”) 评定, 广州医药有限公司 (简称 “公司”) 拟发行的 2013 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

作为中国华南地区医药流通行业的龙头企业, 公司经营规模大, 区域市场份额高, 区域竞争优势明显。

公司经营性现金流入量规模较大, 对本期短期融资券保障程度高。

公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

公司经营活动净现金流波动大。

公司有息债务全部为短期债务, 负债水平较高。

主体概况

广州医药有限公司原为广州医药集团有限公司下属公司, 成立于 1951 年 1 月 1 日。1997 年经广州市国有资产管理局批准, 广药集团将其在下属的 11 家企业 (包括广州医药) 中享有的权益纳入股份制改造范围, 设立广州药业股份有限公司, 广州药业持有公司的全部股权。2001

年 12 月 21 日, 公司改制成为有限责任公司, 改制后注册资本为人民币 22200 万元, 持股比例为: 广州药业持股 90.09%、广州敬修堂 (药业) 股份有限公司 3.919%、广州潘高寿药业股份有限公司 3.919%、冯赞胜等三十三位自然人 2.072%。2007 年 1 月 27 日, 广州敬修堂 (药业) 股份有限公司、广州潘高寿药业股份有限公司及 33 名自然人与欧洲联合博姿有限公司下属联合美华有限公司签订《广州医药有限公司出资额转让合同》。根据合同, 联合美华受让广州敬修堂 (药业) 股份有限公司、广州潘高寿药业股份有限公司及 33 名自然人持有公司的股权, 再单方增资至与广州药业持相同的股权, 并成立新的合资公司, 公司变更为中外合资有限责任公司, 注册资本增加至人民币 40000 万元。2008 年 1 月 28 日, 上述股权转让及增资行为已完成, 公司股东变更为广州药业和联合美华, 双方分别持有公司 50% 的股权。2011 年 6 月 27 日, 公司股东合计增资人民币 30000 万元, 公司注册资本增加至人民币 70000 万元, 其中: 广药股份以人民币 15000 万元出资, 联合美

华以英镑 1454.79 万出资 (折合人民币 15000 万元), 2011 年 8 月 5 日增资行为完成。截至 2013 年 3 月底, 公司注册资本 70000.00 万元, 广州药业和联合美华各持有公司 50% 股权。公司实际控制人为广药集团和联合博姿。

公司主营业务为药品、生物制品、保健食品、医疗器械等的批发、零售及进出口等业务。

截至 2013 年 3 月底, 公司本部设有 16 个部门, 拥有下属全资和控股子公司 14 家。截至 2013 年 3 月底, 公司共有员工 1181 人。

截至 2013 年 3 月底, 公司 (合并) 资产总额 825870.01 万元, 所有者权益合计 196521.56 万元 (其中少数股东权益 16884.94 万元); 2013 年 1-3 月, 公司实现营业收入 581698.49 万元, 利润总额 7400.30 万元。

公司注册地址: 广州市荔湾区大同路 97-103 号; 法定代表人: FRITZ HORLACHER。

南山集团有限公司

2013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: 2013-06-14
 发行规模: 8亿元
 期限: 3年
 利率: 5.28%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
 评级展望: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA
 评级时间: 2012年12月24日
 分析师: 潘诗湛 侯煜明

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	396.49	512.80	594.92	630.23
所有者权益(亿元)	232.69	291.53	333.84	355.72
长期债务(亿元)	46.95	57.06	63.23	76.96
全部债务(亿元)	101.55	112.43	123.94	146.52
营业收入(亿元)	205.68	244.18	285.91	214.65
利润总额(亿元)	27.63	36.02	45.73	25.60
EBITDA(亿元)	45.19	51.43	63.28	—
经营性净现金流(亿元)	26.28	41.96	42.75	9.89
营业利润率(%)	18.68	21.12	23.86	19.33
净资产收益率(%)	11.23	11.70	12.34	—
资产负债率(%)	41.31	43.15	43.88	43.56
全部债务资本化比率(%)	30.38	27.83	27.07	29.17
流动比率(%)	117.37	125.78	128.66	130.31
全部债务/EBITDA(倍)	2.25	2.19	1.96	—
EBITDA利息倍数(倍)	9.25	9.19	9.81	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.65	6.43	7.91	—

注: 2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对南山集团有限公司(简称“公司”)的评级反映了公司作为大型铝加工及纺织生产企业,在行业地位、产业链完整性、运输条件和技术水平等方面具备的竞争优势。同时,联合资信也关注到下游需求波动、原材料成本上升以及汇率风险等对公司经营可能产生的不利影响。

近年来,公司整体发展态势良好,完整的产业链有助于缓冲原料成本和产品价格的波动风险,而公司产品结构调整符合下游消费结构的变化趋势,有助于支撑公司的盈利能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据无担保,基于对公司主体信用状况以及本期票据偿债能力的综合分析,联合资信认为,本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

公司具有良好的品牌和规模优势,尤其铝加工板块拥有从热电—氧化铝—电解铝—熔铸—热轧—冷轧—箔轧的完整产业链,成本优势明显,抗风险能力强。

公司位于胶东地区经济中心地带,西邻龙口港,水上交通便利,具有明显的运输成本优势。

公司整体技术水平高,各生产环节间距离短,一体化的生产流程使中间损耗较小。

公司收入规模和利润水平逐年提高,主营业务盈利能力较好,经营活动获现能力强。

公司现金类资产较为充足,EBITDA及经营活动产生的现金流对本期中期票据覆盖程度高。

关注

中国铝土资源对外依存度大,而中国铝加工行业集中度过低,议价能力弱,未来行业整体面临原料成本大幅上升的风险。

公司铝土矿和澳洲羊毛全部依赖进口,存在一定价格波动风险。

公司铝材和服装出口量逐年增长,面临一定汇率风险。

公司经营规模快速扩张,多元化的经营格局和不断增加的经营主体对公司治理结构提出更高要求。

主体概况

南山集团有限公司前身系成立于1979年的龙口市东江镇前宋村村办集体所有制企业。截至2011年底,公司

注册资本10亿元,其中南山村村民委员会占51%,宋作文占49%。公司的实际控制人是南山村民委员会。

公司业务以铝加工为主,经营范围包括:铝锭、铝型材系列、毛纺织系列、服装系列、板材系列、宾馆、酒店、能源、游乐、建筑、企业生产的铝型材制品、板材家具、纺织品、进出口商品、企业生产科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表及零配件和相关技术;加工、销售、管理服务;园艺博览、文化交流、房地产开发经营、仓储(不含危险化学品)、黄金销售。

公司本部下设办公室、财务部、审计部等18个职能部门。截至2012年9月底,公司共拥有包括南山铝业股份在内的子公司36家。

截至2012年9月底,公司合并资产总额630.23亿元,所有者权益355.72亿元(含少数股东权益106.22亿元);2012年1~9月实现营业收入214.65亿元,利润总额25.60亿元。

公司地址:山东省龙口市南山村;法定代表人:宋作文。

贵阳铁路建设投资有限公司

2013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: 2013-6-18
 发行规模: 10亿元
 期限: 7年
 利率: 6.20%

评级机构: 联合资信评级有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
 评级展望: 稳定
 本期债券信用等级: AA
 评级时间: 2013年5月17日
 分析师: 仲大伟 程晨

财务数据

项 目	2010年	2011年	2012年
资产总额(亿元)	58.99	72.20	84.86
所有者权益(亿元)	28.39	36.63	42.77
长期债务(亿元)	19.30	30.36	37.44
全部债务(亿元)	29.10	33.06	39.79
营业收入(亿元)	2.04	4.05	2.67
利润总额(亿元)	1.63	2.95	1.94
EBITDA(亿元)	1.65	2.98	1.98
经营性净现金流(亿元)	0.91	1.38	1.36
营业利润率(%)	84.12	78.64	80.58
净资产收益率(%)	4.79	8.03	4.50
资产负债率(%)	51.87	49.26	49.60
全部债务资本化比率(%)	50.62	47.44	48.19
流动比率(%)	273.53	661.07	822.90
全部债务/EBITDA(倍)	17.65	11.08	20.06
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.16	0.30	0.20

评级观点

贵阳铁路建设投资有限公司(以下简称“公司”)代表贵阳市政府与铁道部合作进行铁路项目建设,在铁路投资运营业务方面具有区域垄断性,并获得了贵阳市政府在货币出资、土地配给、轨道建设特许资金、征地拆迁费用分担等方面的大力支持。联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在区域垄断经营、政府支持、土地一二级开发等方面的显著优势;同时也关注到公司成立时间短、土地一二级开发收益存在不确定性、未来资本性支出较大等因素对其经营和发展带来的不利影响。

近年来,贵阳市经济平稳较快发展,财政实力逐步增强,为公司发展提供了较好的外部环境。考虑到轨道建设特许资金对公司收入形成有力支撑且持续性好以及土地一二级开发收益获取,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期募集资金将用于公司参与投资的部分铁路项目,本期债券设置提前还本条款。基于对公司主体长期信用等级以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险较低。

优势

近年来,贵阳市经济平稳较快发展,财政实力逐步增强,为公司发展提供了较好的外部环境。

公司代表贵阳市政府与铁道部

合作进行铁路项目建设,在铁路投资运营业务方面具有区域垄断性。

公司轨道建设特许资金对公司收入有较好支撑且持续性强。

关注

公司目前投资建设铁路项目较多,投资活动现金净流出规模大,未来资本性支出及对外融资压力较大。

公司土地一二级开发项目收益情况易受房地产市场波动的影响。

公司无形资产主要体现为土地一级开发收益权,在土地上市出让后方能实现;其余部分为市域铁路建设用地,土地使用权证尚在办理过程中。

鉴于房地产行业政策调控以及土地挂牌出让进度的影响,公司实际现金流入规模可能存在较大不确定性。

主体概况

贵阳铁路建设投资有限公司成立于2009年5月,系由贵阳市国有资产监督管理委员会(贵阳市国行出资人职能)组建的国有独资公司,初

始注册资本1亿元。截至2012年12月底,公司实收资本为5.5亿元,占已注册资本的34.38%。

公司经营范围:贵阳市域快速铁路网建设项目的投融资、土地一级开发、物流服务、宾馆、旅游、餐饮、娱乐项目投资及管理(以上经营范围不含需前置许可的项目)。

截至2012年底,公司拥有控股子公司3家(贵阳铁投商砼有限公司、贵阳铁投置业有限公司、贵阳铁投卓信置业有限责任公司);参股公司2家(贵阳市域铁路有限公司和贵阳保利铁投房地产开发有限公司);总部设立综合部、投融资部、财务部、基础设施部、开发部5个职能部门。

截至2012年底,公司资产总额84.86亿元,所有者权益合计42.77亿元(其中少数股东权益0.31亿元);2012年度实现营业收入2.67亿元,利润总额1.94亿元。

公司注册地址:贵阳市南明区市南路57号瓮福大厦7楼;法定代表人:闫寒。

人福医药集团股份有限公司

2013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: 2013-06-19
 发行规模: 8亿元
 期限: 365天
 利率: 5.40%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
 评级展望: 稳定
 本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2013年3月15日
 分析师: 张丽 景雪

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
现金类资产 (亿元)	5.52	8.53	10.88
资产总额 (亿元)	42.28	61.70	78.61
所有者权益 (亿元)	23.28	31.39	36.50
短期债务 (亿元)	9.25	15.15	18.52
全部债务 (亿元)	9.59	17.42	28.17
营业收入 (亿元)	22.05	36.21	53.17
利润总额 (亿元)	3.68	5.06	6.96
EBITDA (亿元)	4.55	6.51	9.14
经营性净现金流 (亿元)	1.11	0.94	1.72
净资产收益率 (%)	13.06	13.68	15.44
资产负债率 (%)	44.95	49.13	53.57
速动比率 (%)	89.37	93.19	118.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.48	7.36	6.56
经营现金流动负债比 (%)	6.05	3.41	5.43
现金偿债倍数 (倍)	0.68	0.97	1.28

注: 1. 现金偿债倍数计算时已扣除现金类资产中受限的部分。
 2. 公司其他流动负债为发行的短期融资券, 短期债务计算已将其纳入。

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,人福医药集团股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2013年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

公司是国内麻醉药品的龙头企业及主要计生药品生产企业之一,品牌认知度和细分市场占有率高。

公司收入规模保持快速增长,医药产业为主业的地位日益突出,战略性并购重组和医药产业外延式发展有助于公司收入继续保持较高的增长速度。

公司经营活动现金流入量保持较大规模,对本期短期融资券保障能力较强。

关注

公司经营活动产生的现金流量净额有所波动,现金收入质量有所下滑。

近年来公司加大了对外投资力度,带动了公司债务规模增加。

主体概况

人福医药集团股份有限公司原名武汉人福高科技产业股份有限公司,是1993年经武汉市体改委武体改

(1993)217号文批准,由中国人福新技术开发中心、武汉市当代科技发展总公司、武汉东湖新技术开发区发展总公司共同发起采用定向募集方式设立的股份有限公司。1997年,经中国证监会证监发字[1997]240号文批准,向社会公开发行人福医药集团股份有限公司人民币普通股,并在上海证券交易所上市。2009年8月,经中国证监会核准,公司向6名特定投资者非公开发行人民币普通股(A股),公司总股本增至471585686股。2010年4月,公司更名为武汉人福医药集团股份有限公司。2011年5月,公司通过实行股权激励计划向73名激励对象(公司高管及核心管理技术销售人员等)定向发行2185.80万股限制性股票,公司总股本增至493443636股。截至2012年底,公司注册资本为4.93亿元。2013年3月公司更名为现名。

截至2012年底,公司第一大股东为武汉当代科技产业集团股份有限公司。当代科技由9位自然人持股,其中艾路明持股26.21%,张小东、周汉生、张晓东各自持股17%,艾路明先生为公司实际控制人。

公司经营范围包括:药品研发;生物技术研发;化工产品(化学危险品除外)的研发、销售;技术开发、技术转让及技术服务;货物进出口、技术进出口、代理进出口(不含国家禁止或限制进出口的货物或技术);对产业的投资及管理、教育项目的投资;房地产开发、商品房销售(资质叁级);组织“三来一补”业务。(上述范围中国家有专项规定的项目经审批后或凭许可证在核定期限内经营)。

截至2012年底,公司纳入合并报表范围的全资、控股子公司合计49家。公司本部内设人力资源部、行政管理部、财务管理部、法律事务部、审计部、战略发展部、投资管理部、企业文化部、医药研究院、董事会秘书处、信息管理部和公共事务部12个职能部门。

截至2012年底,公司合并资产总额为78.61亿元,所有者权益为36.50亿元(其中少数股东权益6.27亿元);2012年,公司实现营业收入53.17亿元,利润总额6.96亿元。

公司地址:武汉市东湖高新区高新大道666号。法定代表人:王学海。

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司 2013年度18亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-06-19
发行规模: 18亿元
期限: 7年
利率: 6.05%

评级机构: 联合资信评级有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期债券信用等级: AA
评级时间: 2013年6月8日
分析师: 陈丹 高延龙

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年
资产总额(亿元)	107.88	128.36	173.31
所有者权益(亿元)	69.94	79.64	99.62
长期债务(亿元)	12.50	27.95	42.00
全部债务(亿元)	24.00	29.89	57.96
营业收入(亿元)	2.34	2.37	2.91
利润总额(亿元)	2.73	2.91	3.48
EBITDA(亿元)	2.74	2.93	3.53
经营性净现金流(亿元)	-17.78	-13.32	-34.33
营业利润率(%)	94.50	94.40	94.40
净资产收益率(%)	3.91	3.65	3.50
资产负债率(%)	35.17	37.96	42.52
全部债务资本化比率(%)	25.55	27.29	36.78
流动比率(%)	59.42	63.43	86.28
全部债务/EBITDA(倍)	8.75	10.22	16.42
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.15	0.16	0.20

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为东丽区基础设施建设主体之一,在项目承建、政府补贴、运营模式等方面具有的优势。同时联合资信也关注到,公司市场化运作程度低、未来投资规模较大、对外部融资依赖程度高等因素对其整体运营和偿债能力带来的不利影响。

公司目前采取代建和经营部分建设项目相结合的运营模式,东丽区政府对公司代建的市政基础设施投资项目提供支持,同时部分建设项目包括住宅和配套公建可供出售,两者均有助于保障公司未来现金回流。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司对本期债券设置了提前还款安排,本期债券发行后第3年起每年按照20%的比例等额偿还本金,有利于减轻公司集中偿付压力。

总体来看,公司主体偿债能力强。本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

公司所在地区区域优势明显,经济发展较快,为公司发展提供了良好的外部经营环境。

公司作为东丽区的基础设施建设主体之一,在项目承接、政府补贴等方面得到了政府的有力支持。

公司承担的公益性基础设施投资项目属于代建性质,由政府资金提

供保障。

关注

公司市场化运作程度低,经营获取现金流能力较弱,易受政府规划及资金拨付效率影响。

公司未来投资规模较大,对外部融资依赖性强,面临一定资金压力。

公司本期债券发行额度高,对现有债务影响较大。

公司主营业务收入对应现金流量表中收到其他与经营活动有关的现金科目,账务处理仍有待改善。

主体概况

天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司是2007年8月28日经天津市工商行政管理局东丽分局核准成立的国有独资有限责任公司,初始注册资本为20000万元,经过数次增资后,截至2012年底注册资本为115000万元,股东为天津市东丽区人民政府国有资产监督管理委员会。

公司的经营范围包括城市基础设施建设和投资、并对所城建项目实施

管理;在政府授权范围内实施土地一级市场开发及前置性整理、储备土地、房地产开发。

公司本部设有办公室、财务部、前期部、房建部、市政部、合同部6个职能部门。截至2012年底,公司下属3家子公司,其中2家公司为100%持股,1家为控股子公司。

截至2012年底,公司合并资产总额为173.31亿元,所有者权益合计为99.62亿元。2012年,公司实现营业收入2.91亿元,利润总额3.48亿元。

公司注册地址:天津市东丽经济开发区二纬路3号;法定代表人:李民强。



衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司2013年度 湘江流域重金属污染治理公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-06-19
发行规模: 16亿元
期限: 7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
本期债券信用等级: AA
评级时间: 2013年5月21日
分析师: 闫昱州 侯煜明 田英

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年
资产总额(亿元)	60.86	68.66	76.68
所有者权益(亿元)	56.76	60.42	64.59
长期债务(亿元)	0.07	1.83	2.79
全部债务(亿元)	0.66	2.67	2.79
主营业务收入(亿元)	4.73	6.60	5.54
利润总额(亿元)	1.72	1.78	1.85
EBITDA(亿元)	1.82	1.89	1.99
经营性净现金流(亿元)	0.12	0.69	1.33
主营业务利润率(%)	5.36	13.46	13.88
净资产收益率(%)	3.08	3.04	2.95
资产负债率(%)	6.74	12.00	15.77
全部债务资本化比率(%)	1.15	4.23	4.15
流动比率(%)	1489.46	1112.86	834.71
全部债务/EBITDA(倍)	0.36	1.42	1.40
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.11	0.12	0.12

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为衡阳市政府指定的国有资产经营主体、湘江流域重金属污染治理主体,近几年资产规模扩张迅速;衡阳市区域经济和财政实力不断增强,在资产注入、财政资金支持以及政策优惠等方面给予公司持续稳定的支持。联合资信同时注意到,湘江流域重金属污染治理项目投资巨大,公司将面临较大的融资压力;公司自身盈利能力较低、资产流动性弱等因素对公司经营和发展可能带来的不利影响。

近年来,衡阳市经济后续发展势头良好,有望进一步对公司提供持续支持,且国家和湖南省出台了相关政策扶持湘江流域污染治理,对公司未来业务开展提供支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司2013年度拟发行16亿元公司债券,主要通过政府回购、设立专项偿债专户形式提供偿债保障,有助于提高本期债券还本付息的安全性;公司提前分期偿还本金,有助于降低集中偿付压力。综合分析,本期债券到期不能还本付息的风险较低。

优势

近年来衡阳市区域经济持续发展,财政收入水平提升,为公司发展创造了良好的外部环境。

公司是衡阳市政府指定的国有

资产经营主体和湘江流域重金属污染治理主体,得到了衡阳市政府在资产注入、财政资金支持以及政策优惠等方面的大力支持。

目前公司负债水平低,债务负担轻。

公司通过政府回购、设立专项偿债专户、提前分期偿还本金等方式,有助于提高本期债券还本付息的安全性。

关注

湘江流域重金属污染治理项目投资巨大,公司融资压力上升,未来债务规模将扩大。

受经营特性及自身业务特点影响,公司整体盈利能力较弱。

公司资产主要由土地构成,资产流动性弱。

主体概况

衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司成立于2005年12月,经衡阳市人民政府批准,由衡阳市国有资产监督管理委员会出资组建,注册资金1

亿元,截至2012年底,公司注册资本增加至2.5亿元。

公司经营范围:国有资产管理,企业兼并、收购;国企改革剥离和核销的资产管理;高新技术产业投资、中小企业项目投资及资本营运业务;基础设施投资与建设;土地开发与经营。

截至2012年12月31日,公司拥有3家全资子公司和2家控股子公司,内部设立综合管理部、投资发展部、资产经营部、项目管理部、财务审计部共5个职能部门。

截至2012年底,公司合并资产总额为76.68亿元,所有者权益(含少数股东权益0.66亿元)64.59亿元。2012年公司实现主营业务收入5.54亿元、利润总额1.85亿元。

公司注册地址:衡阳市高新技术产业开发区解放大道11号;法定代表人:张力沛。

江苏省南通市2013年度第一期区域集优中小企业集合票据信用评级报告

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：本期集优票据信用等级：AAA
 评级时间：2013年1月6日
 分析师：潘诗湛 李小建

本期债券发行信息

发行时间：2013-06-20
 发行规模：1.6亿元
 期限：3年
 利率：5.70%

评级观点

近年来，中国国民经济整体保持了快速发展势头，良好的外部环境也推动了中小民营企业的发展，但中小企业个体的抗风险能力有限，尤其是2011年以来，多重因素导致中小企业景气度下降，面临的经营风险逐步加大。为此，国家和地方政府不断出台相关扶持政策，为中小企业的持续发展提供支撑。

本期集优票据参与发行主体为2家南通市中小企业，所涉及行业相关度较低。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关注到本期集优票据参与企业家数少，风险的分散作用有限。

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进公司”）为本期集优票据提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增进公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中债增进公司的担保实力很强，有效提升了本期集优票据的信用水平。基于中债增进公司对本期集优票据的持续担保，联合资信对本期集优票据的评级展望为稳定。

综合看，本期集优票据不能按期还本付息的风险极低。

优势

南通市经济稳定增长，为区域内企业发展提供良好的外部条件。

本期集优票据发行人所涉及行业相关度较低，有利于分散行业风险。

作为本期集优票据的信用增信

机构，中债增进公司担保实力很强，可有效提升本期集优票据本息偿还的安全性。

关注

本期集优票据的发行人均为中小企业，经营状况易受国家宏观经济政策和产业政策调整的影响。尤其2011年以来，国内外经济形势动荡导致中小企业面临的经营风险加大。

本期集优票据参与企业相对少，区域集中度偏高，风险分散作用相对有限。

本期集优票据各发行人对外担保金额较大，存在或有负债风险。

主体概况

江苏省南通市2013年度第一期区域集优中小企业集合票据由江苏省南通市人民政府牵头组织、人民银行分支机构全程参与、南京银行股份有限公司主承销，2家发行人按照“统一产品设计、统一券种冠名、统一信用增进、统一发行注册”的方式在中国银行间债券市场一次性集合发行。

本期集优票据计划发行总额度为1.6亿元，期限为3年，采取浮动利率形式，1年期定期存款利率挂钩浮动，浮动利差按簿记建档结果确定。还本付息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。各联合发行人仅负责偿还各自本期集优票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金；对其他联合发行人本期集优票据发行额度的本金、利息以及可能由此产生的罚息、复利、违约金、损害赔偿金不承担连带责任。

中债信用增进投资股份有限公司就本期集优票据存续期限内发行人应偿付的1.6亿元本金及其相关利息、

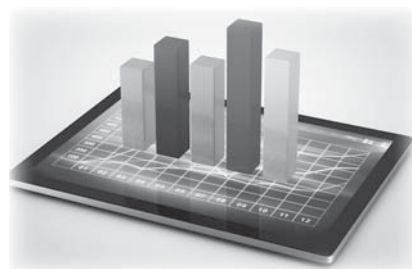
罚息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用提供无条件不可撤销的连带责任保证。

中债增进公司成立于2009年9月，由中国银行间市场交易商协会联合6家银行间市场成员单位共同发起设立，是国内首家专业债券信用增进机构，业务接受中国人民银行监管。

截至2011年末，中债增进公司资产总额92.04亿元，负债总额26.04亿元，所有者权益66.00亿元。2011年，中债增进公司实现各项营业收入6.60亿元，净利润4.01亿元。

截至2012年1季度末，中债增进公司资产总额93.45亿元，负债总额25.74亿元，所有者权益67.71亿元。2012年1季度，中债增进公司实现营业收入2.02亿元，净利润1.06亿元。

南通市人民政府发起设立了南通市中小企业直接债务融资发展基金（以下简称“发展基金”）。发展基金是由南通市人民政府以财政资金出资设立而形成的对发债企业通过区域集优实现债务融资提供保障的专项基金。



景德镇市国有资产经营管理有限公司 2013年度12亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-06-25
发行规模: 12亿元
期限: 7年
利率: 6.59%

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: 2013年6月13日
分析师: 王紫临 陈丹 田梦楚

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年
资产总额(亿元)	113.27	195.14	226.17
所有者权益(亿元)	40.90	77.10	85.70
长期债务(亿元)	9.88	22.12	19.15
全部债务(亿元)	51.46	70.75	86.96
营业收入(亿元)	62.18	81.60	87.45
利润总额(亿元)	1.70	5.66	1.92
EBITDA(亿元)	5.40	10.77	9.12
经营性净现金流(亿元)	1.25	-3.72	9.98
营业利润率(%)	11.58	15.09	11.35
净资产收益率(%)	3.17	4.78	1.12
资产负债率(%)	63.89	60.49	62.11
全部债务资本化比率(%)	55.71	47.85	50.37
流动比率(%)	84.93	122.06	111.78
全部债务/EBITDA(倍)	9.52	6.57	9.53
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.45	0.90	0.76

注: 原计入“其他应付款”科目的信托融资已分别调整至长短期债务。

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对景德镇市国有资产经营管理有限公司(以下简称“公司”或“国资公司”)的评级结果反映了公司作为景德镇市国有资产经营的主体,拥有区域垄断性和较强的政府支持,公司经营业务方面产销量规模扩大和盈利能力逐步增强。同时,联合资信也关注到公司债务规模快速扩张,对子公司管控力度较弱等因素对公司经营及发展带来的不利影响。

随着公司下属子公司焦化集团产品销量的不断增长,公司经营业务收入规模有望得到稳步扩大。同时,随着区域经济的发展,景德镇市财政实力有望得到进一步充实,财政对公司准经营性业务的支持将有效提升公司偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

土地及房产抵押对本期债券本息覆盖程度良好,同时本期债券设立专项债券资金账户,有助于当期债券的偿还;此外,分期归集、分期偿还本金的还款方式也有助于降低集中偿付风险。总体看,本期债券到期不能偿还的风险较低。

优势

景德镇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发展环境。

公司是景德镇市政府授权的国有资产管理的主体,得到地方政府在资产注入、项目回购及资金拨付方面的大力支持。

近三年,焦化集团产品销量不

断提升,收入规模持续增长,有效提高了公司整体盈利能力。

公司针对本期债券采取了设置土地及房产抵押、设立专项债券资金账户和分期偿还本金等保障措施,有助于保障本期债券本息的偿付。

关注

公司对下属子公司的管控力度仍有改善空间。

公司整体业务盈利水平低,公司利润规模对财政补贴依赖性较强。

本期债券抵押资产中房产占比高,由于抵押房产总量大且过于分散,处置难度较大,处置收益存在不确定性。

主体概况

景德镇市国有资产经营管理有限公司前身为景德镇市工业投资有限公司,2007年4月24日经景德镇市人民政府(景府办字〔2007〕21号)批准变更为景德镇市国有资产经营管理有限公司,公司由景德镇市国有资产监督管理委员会全额出资,是景德镇市最重要的国有资产经营管理实体,

截至2013年3月底公司注册资本9.00亿元。

公司经营范围:资产收购、资产处置、资产托管,股权投资、实业投资、资本运营,投资管理咨询、财务咨询、企业重组策划、代理咨询;对外担保,城市基础设施建设,基本建设,基金管理;房地产开发;陶瓷、建材、钢材销售。

截至2012年底,公司本部设有8个职能部门:资产管理部、资产经营部、债权处置部、投资管理部、计划财务部、人力资源部、党群工作部、总经理办公室。公司财务报表中反映的控股子公司17家(纳入合并范围9家)。

截至2012年底,公司(合并)资产总额为226.17亿元,负债总额140.47亿元,所有者权益合计85.70亿元;2012年公司实现营业收入87.45亿元,利润总额1.92亿元。

公司注册地址:景德镇市瓷都大道1109号;法定代表人:吴林。

招银金融租赁有限公司

2013年第一期金融债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-06-26
发行规模: 10/10亿元
期限: 3/5年
利率: 4.99/5.08%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA
金融债券信用等级: AAA
评级展望: 稳定
评级时间: 2012年12月10日
分析师: 田兵 温丽伟 李鹏

财务数据

项目	2012年9月末	2011年末	2010年末	2009年末
资产总额(亿元)	561.13	375.35	227.90	102.41
租赁资产净额(亿元)	544.61	359.04	222.72	101.00
负债总额(亿元)	506.21	347.21	203.95	81.11
股东权益(亿元)	54.92	28.14	23.95	21.30
不良融资租赁资产率(%)	0	0	0	0
融资租赁资产拨备率(%)	1.31	1.31	1.12	1.00
流动性比例(%)	44.13	41.14	32.23	28.02
股东权益/资产总额(%)	9.79	7.50	10.51	20.80
核心资本充足率(%)	11.08	9.26	12.19	21.05
资本充足率(%)	12.47	10.76	13.41	22.05

项目	2012年1~9月	2011年	2010年	2009年
营业收入(亿元)	28.87	22.11	10.32	3.51
净利润(亿元)	6.78	4.19	2.66	0.90
成本收入比(%)	8.66	14.86	17.65	26.32
平均资产收益率(%)	1.45	1.39	1.61	1.40
平均净资产收益率(%)	16.32	16.10	11.76	4.31

注: ①租赁资产净额=融资租赁资产+经营租赁资产-各项租赁资产减值准备。其中: 融资租赁资产=应收融资租赁款-未实现租赁收益+预付融资租赁设备款; 经营租赁资产=经营租赁资产原价-经营租赁资产累计折旧+预付经营租赁设备款;

②2012年1~9月收益率指标经过年化计算得到。

评级观点

招银金融租赁有限公司(以下简称“公司”)成立于2008年3月,为招商银行股份有限公司(以下简称“招商银行”)全资子公司。经过四年多的运营实践,公司搭建了较为完善的风险管理及内控体系,业务规模迅速扩大,逐步形成具有自身特色的租赁业务架构,营业收入快速增长。2012年3月,公司实施增资扩股,总股本由20亿元增至40亿元,有效缓解了公司的短期资本瓶颈制约问题。

联合资信评估有限公司评定招银金融租赁有限公司主体长期信用等级为AAA,2013年第一期金融债券(20亿元人民币)信用等级为AAA,评级展望为稳定。该评级结论反映了本期金融债券的违约风险极小。

优势

依托招商银行多方位的优势,公司租赁业务发展迅速,收入快速增长;

作为招商银行多元化经营的战略组成部分,公司在经营管理、业务发展、风险控制等方面得到了招商银行的有力支持。

关注

公司经营活动现金流量净额波动较大。

公司计划投资项目较多,项目投资额较大,未来存在较大的筹资压力。

主体概况

招银金融租赁有限公司成立于2008年3月,是经银监会批准成立、由招商银行全资设立的银行系金融租赁公司。公司于2012年3月实施增资扩股,注册资本由初始的20亿元增至40亿元。

公司业务范围包括:融资租赁业务(含融资租赁业务项下的一般进出口贸易);接收承租人的租赁保证金;向商业银行转让应收租赁款;经批准发行金融债券;同业拆借;向金融机构借款;境外外汇借款;租赁物品残值变卖及处理业务;经济咨询;及银监会批准的其他业务。

公司下设备租赁、航空租赁、航运租赁及供应商租赁四个业务部门,另设业务研发、金融市场、项目审查、资产运营、计划财务、审计及综合事务等职能部门;设有20家全资子公司,为专营飞机、船舶或设备融资租赁项目的公司;共有员

工115人。

截至2012年9月末,公司资产总额561.13亿元,其中租赁资产净额544.61亿元;负债总额506.21亿元,股东权益54.92亿元;资本充足率12.47%,核心资本充足率11.08%;无不良融资租赁资产。2012年1~9月,公司实现营业收入28.87亿元,净利润6.78亿元。

公司注册地址:上海市世纪大道201号渣打银行大厦9楼;法定代表人:王庆彬。



中国南方航空集团公司 2013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: 2013-07-04
发行规模: 10亿元
期限: 5年
利率: 4.68%

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: AAA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AAA
评级时间: 2013年6月4日
分析师: 王珂 车飞

财务数据

项 目	2010年	2011年	2012年	2013年3月
资产总额(亿元)	1180.05	1362.69	1493.69	1537.71
所有者权益(亿元)	266.53	341.23	373.36	374.07
长期债务(亿元)	497.93	481.51	515.71	544.57
全部债务(亿元)	643.59	723.99	802.89	845.32
营业收入(亿元)	784.74	934.34	1025.10	238.04
利润总额(亿元)	68.41	66.39	45.14	1.92
EBITDA(亿元)	149.58	159.57	147.86	—
经营性净现金流(亿元)	97.97	129.84	132.81	21.84
营业利润率(%)	17.39	14.49	13.25	10.49
净资产收益率(%)	19.16	16.86	9.41	—
资产负债率(%)	77.41	74.96	75.00	75.67
全部债务资本化比率(%)	70.71	67.97	68.26	69.32
流动比率(%)	51.40	46.96	36.78	37.30
全部债务/EBITDA(倍)	4.30	4.54	5.43	—
EBITDA利息倍数(倍)	17.97	9.63	6.87	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	14.96	15.96	14.79	—

注: 公司2013年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国南方航空集团公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国务院国资委直属中国三大航空运输集团之一,在资产规模、航线资源、综合管理、运营控制能力等方面具备的显著优势。联合资信也注意到民航运输业竞争激烈、高铁的替代效应、航油价格和人民币汇率波动等因素对公司经营与发展可能带来的负面影响。

居民收入的增加、国家政策支持为中国民航运输业的发展提供了有利保障,公司所拥有的资源优势能够确保其在行业内的竞争地位,进而支撑其经营及信用基本面。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很小,安全性很高。

优势

公司作为中国三大航空集团之一,能够获得国家资本金注入及各项政策性补助等专项支持。

公司综合管理和运营能力在行业中处于领先水平,其机队规模、航线网络、年客运量等多项指标居国内同行业首位,在国内航运市场上具有明显的竞争优势。

公司航空主业对收入贡献程度高,收入规模保持稳定增长,运营指标保持良好水平。

波音787和空客A380两种当今世界最先进客机投入运营为公司扩大品牌影响力、运力扩张以及国际航线拓展提供有力保证。

公司现金类资产充裕,经营活动现金流和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

关注

随着中国航空市场逐步开放,外资和民营航空公司对民航业投资的增加,以及航空运力快速增长,民航运输业竞争更趋激烈。

价格和成本相对低廉的高速铁路运输对公司航空运输业务的发展形成了一定的竞争压力和替代效应。

航油价格大幅波动,公司运营成本控制压力较大;人民币汇率波动产生的汇兑净收益、投资收益和营业外收入占利润总额比重高,对公司盈利水平影响大。

主体概况

中国南方航空集团公司的前身是

于1991年成立的中国南方航空公司。1993年1月,更名为中国南方航空(集团)公司。截至2013年3月底,公司注册资本85.91亿元,由国务院国有资产监督管理委员会100%持股。

截至2013年底,公司下设办公厅、规划投资部、人力资源部、财务部、航空安全部、政策研究室、法律部、资本运营部、审计部、党组工作部、监察局、工会办公室、离退休管理部等13个职能部门。

截至2012年底,公司资产(合并)总计1493.69亿元,所有者权益合计373.36亿元(其中少数股东权益216.61亿元)。2012年公司实现营业收入1025.10亿元,利润总额45.14亿元。

截至2013年3月底,公司资产(合并)总计1537.71亿元,所有者权益合计374.07亿元(其中少数股东权益217.50亿元)。2013年1~3月,公司实现营业收入238.04亿元,利润总额1.92亿元。

公司注册地址:广东省广州市白云机场。公司法定代表人:司献民。

北大方正集团有限公司

2013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: 2013-07-09
发行规模: 30亿元
期限: 365天
利率: 4.70%

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
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2013年2月5日
分析师: 黄滨 张丽

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	163.46	191.16	301.92	275.56
资产总额(亿元)	482.87	541.49	690.97	752.94
所有者权益(亿元)	205.27	227.74	310.94	316.48
短期债务(亿元)	113.23	137.83	158.10	172.17
全部债务(亿元)	172.08	220.02	301.75	362.96
营业收入(亿元)	474.70	526.20	577.64	483.46
利润总额(亿元)	23.20	28.48	17.47	12.19
EBITDA(亿元)	38.43	45.17	36.74	—
经营性净现金流(亿元)	15.36	18.83	16.98	20.28
净资产收益率(%)	8.39	9.82	4.52	—
资产负债率(%)	57.49	57.94	55.00	57.97
速动比率(%)	119.04	134.89	180.42	178.98
EBITDA利息倍数(倍)	3.43	4.01	2.71	—
经营现金流负债比(%)	7.42	8.66	7.64	—
现金偿债倍数(倍)	5.45	6.37	9.71	8.82

注: 1. 2012年三季度财务数据未经审计;
2. 2011年和2012年9月现金偿债倍数计算时已扣除受限的现金类资产。

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,北大方正集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2013年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

公司资产流动性良好,盈利能力较强,对全部债务的保护能力较强。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度高。

关注

证券业务对公司盈利贡献大,证券市场波动相应影响公司盈利能力。

主体概况

北大方正集团有限公司是1992年12月在原北大新技术公司基础上成立的北京大学全资所有的全民所有制企业。2005年4月,公司根据国办函[2001]58号文的要求,经教育部教技发函[2003]29号文批准,依法改制为有限责任公司,公司名称由北京北大方正集团公司变更为北大方正集团有限公司,注册资本增至10亿

元人民币。截至2012年9月底,北大资产经营有限公司持有公司70%的股份,北京招润投资管理有限公司持有公司30%的股份。北大资产经营有限公司为北京大学设立的国有独资企业,北京招润投资管理有限公司为方正集团员工持股机构,公司实际控制人为北大资产经营有限公司。

公司经营范围:许可经营项目:房地产开发、物业管理。一般经营项目:制造方正电子出版系统、方正-SUPPER汉卡、计算机软硬件及相关设备、通讯设备、仪器仪表、办公自动化设备;技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务、技术推广、投资管理;财务咨询(不得开展审计、验资、查账、评估、会计咨询、代理记账等需专项审批的业务,不得出具相应的审计报告、验资报告、查账报告、评估报告等文字材料);销售电子产品、非金属矿石、金属矿石、金属材料、建筑材料、化工产品(不含危险化学品及一类易制毒化学品);货物进出口;代理进出口;技术进出口;房地产开发,物业管理,装卸服务、运输代理服务;仓储服务;包装服务。

(未取得行政许可的项目除外)

公司下设集团办公室、财务管理部、方正财务公司、品牌管理部、人力资源部、审计部、法务部、信息管理部、政府事务部、战略投资部等10个业务管理部门。

截至2011年底,公司合并资产总额690.97亿元,所有者权益310.94亿元(其中少数股东权益162.57亿元);2011年公司实现营业收入577.64亿元,利润总额17.47亿元。

截至2012年9月底,公司合并资产总额752.94亿元,所有者权益316.48亿元(其中少数股东权益167.55亿元);2012年1-9月公司实现营业收入483.46亿元,利润总额12.19亿元。

公司住所:北京市海淀区成府路298号;法定代表人:魏新。

隆鑫控股有限公司

2013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: 2013-07-12
 发行规模: 4亿元
 期限: 5年
 利率: 7.70%

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
 本期中期票据信用等级: AA-
 评级时间: 2013年2月21日
 分析师: 高利鹏 丁陈晨

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	60.23	62.93	82.33	94.28
所有者权益(亿元)	19.32	23.69	25.95	33.91
长期债务(亿元)	6.55	9.70	15.15	30.49
全部债务(亿元)	26.35	19.08	31.55	46.89
营业收入(亿元)	48.17	57.49	70.01	47.76
利润总额(亿元)	3.08	8.22	3.11	3.59
EBITDA(亿元)	5.70	10.87	5.62	—
经营性净现金流(亿元)	8.47	-1.52	-1.48	-11.17
营业利润率(%)	18.02	15.80	13.96	16.47
净资产收益率(%)	12.14	29.96	8.68	—
资产负债率(%)	67.93	62.36	68.48	64.03
全部债务资本化比率(%)	57.70	44.61	54.87	58.03
流动比率(%)	83.61	103.75	119.82	190.96
全部债务/EBITDA(倍)	4.62	1.75	5.61	—
EBITDA利息倍数(倍)	3.70	7.64	4.10	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.42	2.72	1.41	—

注: 公司2012年三季度财务数据未审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对隆鑫控股有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内重要的摩托车和摩托车发动机制造商,在生产规模、市场地位及技术研发等方面具备的综合优势。同时,联合资信也关注到摩托车行业整体竞争激烈、摩托车下乡等补贴政策到期,以及公司未来投资规模大等因素可能对公司经营带来一定的不利影响。

未来,公司将继续围绕摩托车、摩托车发动机及通用机械进行研发和投入,积极推动产品结构升级;预计随着在建项目的投产,公司经营规模和整体竞争力将有望提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

公司摩托车和摩托车发动机市场占有率居业内领先地位,品牌优势明显。

公司研发能力较强,具备技术优势。

公司主营业务突出,营业收入稳步增长。

关注

摩托车行业市场竞争激烈,主要企业市场份额较为接近。

公司未来计划投资规模较大,对外融资需求上升。

公司债务规模上升较快,债务负担呈加重趋势。

公司经营活动净现金流波动大。

公司对外担保金额过大,存在一定或有负债风险。

主体概况

隆鑫控股有限公司成立于2003年1月22日,由隆鑫集团有限公司出资1.10亿元,海南格林岛投资有限公司出资0.9亿元,公司注册资本2.0亿元。经过多次股权变更及增资,截至2012年9月底,公司股权结构为隆鑫集团有限公司出资9.8亿元(持股98%),涂建华出资0.2亿元(持股2%)。隆鑫集团有限公司由涂建华控股98%,因此公司实际控制人为涂建华。

公司经营范围包括:向工业、房地产、高科技项目进行投资(不含金融业务)及投资咨询、管理;制造、销售金属制品(不含稀贵金属)、电

器机械及器材、仪器仪表、电子产品(不含电子出版物)、通信设备(不含发射及接收设施);货物进出口(不含国家禁止或限制进出口项目)。

公司内设10个职能部门。截至2012年9月底,公司拥有全资子公司2家、控股子公司10家,其中下属企业隆鑫通用动力股份有限公司(股票代码603766)于2012年8月在上海证券交易所上市。

截至2011年底,公司(合并)资产总额82.33亿元,所有者权益(含少数股东权益10.65亿元)25.95亿元;2011年公司实现营业收入70.01亿元,利润总额3.11亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额94.28亿元,所有者权益(含少数股东权益16.15亿元)33.91亿元;2012年1~9月公司实现营业收入47.76亿元,利润总额3.59亿元。

公司注册地址:九龙坡区石坪桥横街特5号;法定代表人:涂建华。

江苏阳光集团有限公司

2013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: 2013-07-15
 发行规模: 5亿元
 期限: 3年
 利率: 6.50%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
 评级展望: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA
 评级时间: 2012年11月26日
 分析师: 胡岩 赵杰

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	223.72	270.18	331.54	353.52
所有者权益(亿元)	74.20	85.11	147.50	146.06
长期债务(亿元)	27.30	34.83	42.48	52.75
全部债务(亿元)	76.40	97.50	148.56	164.92
主营业务收入(亿元)	103.44	127.17	166.99	103.78
利润总额(亿元)	10.60	17.25	16.06	1.67
EBITDA(亿元)	17.84	26.74	30.40	—
经营性净现金流(亿元)	19.39	18.59	18.86	5.46
主营业务利润率(%)	15.15	19.00	14.57	13.19
净资产收益率(%)	9.12	12.83	10.41	—
资产负债率(%)	53.35	52.44	55.51	58.68
全部债务资本化比率(%)	42.26	43.15	50.18	53.09
流动比率(%)	163.12	170.42	150.58	146.85
全部债务/EBITDA(倍)	4.28	3.65	4.89	—
EBITDA利息倍数(倍)	5.65	7.89	4.93	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	3.56	5.34	6.08	—

注: 公司2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江苏阳光集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为全球最大的精纺呢绒生产企业,在行业地位、品牌、工艺和规模等方面的优势;近年来,公司在保持主营业务毛纺服装稳定经营的基础上,推动多元化经营,收入规模稳步增长。同时,联合资信也关注到毛纺行业和光伏行业景气度下滑、房地产业务受宏观调控影响较大等因素对公司信用水平的不利影响。

公司主导产业竞争实力强,随着2012年下半年公司国内外光伏电站项目完成并网,进入运营及对外出售阶段,公司光伏经营状况有望得到改善,收入及获现能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

公司是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。

公司较强的价格转移能力有效化解了成本上涨压力,主营业务毛纺服装经营稳定。

公司太阳能业务基本形成产业链,在同行业中具有成本优势。

公司现金类资产与EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

关注

原材料及劳动力成本攀升等外部环境对公司纺织业务造成不利影响。

公司近年先后涉足地产、太阳能、热电等多项领域,业务板块跨度较大。

房地产板块经营业绩受政策影响较大,不确定性较大。

光伏行业景气度下行,公司该板块的经营压力有所加重。

公司债务规模增加快,短期债务占比高。

主体概况

江苏阳光集团有限公司前身是成立于1986年的江阴市精毛纺厂,是由新桥镇投资的乡镇企业。截至2012年9月底,公司注册资本为197387.30万元,江阴阳光投资有限公司持股100%。公司实际控制人为陆克平(持有江阴阳光投资有限公司58.29%的股权)。

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

太阳能、房地产、热电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家企业之一。截至2012年9月底,公司内设17个职能部门,拥有子公司13家。

截至2011年底,公司(合并)资产总额331.54亿元,所有者权益(含少数股东权益52.58亿元)147.50亿元;2011年公司实现主营业务收入166.99亿元,利润总额16.06亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额353.52亿元,所有者权益(含少数股东权益49.86亿元)146.06亿元;2012年1~9月公司实现主营业务收入103.78亿元,利润总额1.67亿元。

公司注册地址:江苏省江阴市新桥镇陶新路18号;法定代表人:陈丽芬。

石药集团有限责任公司 2013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: 2013-07-15
发行规模: 3亿元
期限: 365天
利率: 5.20%

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
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2013年5月27日
分析师: 张丽 马栋

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年	2013年3月
现金类资产(亿元)	23.26	26.71	31.97	31.07
资产总额(亿元)	116.39	135.38	154.13	154.01
所有者权益(亿元)	45.12	50.61	53.14	54.31
短期债务(亿元)	16.74	21.93	36.12	27.71
全部债务(亿元)	38.84	55.46	66.98	65.15
营业收入(亿元)	102.58	116.30	131.73	36.21
利润总额(亿元)	11.33	6.50	3.85	1.62
EBITDA(亿元)	17.71	13.26	12.47	—
经营性净现金流(亿元)	13.88	6.81	7.48	2.01
净资产收益率(%)	20.87	10.25	5.03	—
资产负债率(%)	61.23	62.61	65.52	64.74
速动比率(%)	119.04	127.27	103.57	118.11
EBITDA利息倍数(倍)	14.70	7.31	4.17	—
经营现金流动负债比率(%)	31.58	14.45	11.33	—
现金偿债倍数(倍)	7.75	8.90	10.66	10.36

注: 2013年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,石药集团有限责任公司(以下简称“公司”)拟发行的2013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状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

优势

公司是中国化学原料药制造龙头企业之一,主导产品维生素C系列、青霉素系列和头孢菌素系列等生产规模世界领先,具有较强的市场竞争优势。

目前公司拥有化学制剂药品近千个品种,“恩必普”(丁苯酞)等已成为新的利润增长点。

公司医药工业具有规模化的销售网络,医药商业初步形成规模,对医药工业构成有益补充。

公司现金类资产和经营活动现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

公司主导产品维生素C、青霉素系列等原料药产能过剩,市场竞争激烈,产品价格低位运行,对公司盈利有一定负面影响。

原材料成本的上升和电价上调增加了公司的成本费用支出,公司成本控制压力增大。

近三年公司盈利能力逐年下滑。

主体概况

石药集团有限责任公司前身为石家庄制药集团有限公司,于1997年8月成立,由石家庄第一制药集团公司、河北制药集团公司、石家庄第二制药企业集团公司、石家庄四药股份有限公司合并组建的国有独资有限责任公司,注册资本22136万元。截至2013年3月底,公司注册资本为22136万元,实际控制人为联想控股。

石药集团以大宗原料药和制剂药的生产销售为主营业务。目前主要从事抗生素、维生素、心脑血管、解热镇痛、消化系统用药等几大系列近千个品种的生产与销售。

截至2013年3月底,公司集团本部设有综合办公室、财务部、生产运营部等7个职能部门,同时石药集团设有药品事业部、原料药事业部、医药商业事业部3个事业部和1个研发中心;公司拥有下属企业45家,包括1家香港上市红筹股——香港石药集团有限公司(原名“中国制药集团有限公司”,以下简称“香港石药”,公司持股51.04%)。香港石

药于1994年6月在香港联合交易所主板上市(股票代码:1093.HK),是国内医药行业首家境外上市公司。目前,香港石药拥有多家制药企业,为石药集团的主要经营实体。

截至2012年底,公司(合并)资产总额154.13亿元,所有者权益53.14亿元(含少数股东权益16.87亿元);2012年公司实现营业收入131.73亿元,利润总额3.85亿元。

截至2013年3月底,公司(合并)资产总额154.01亿元,所有者权益54.31亿元(含少数股东权益17.47亿元);2013年1~3月,公司实现营业收入36.21亿元,利润总额1.62亿元。

公司住所:河北省石家庄市黄河大道226号;法定代表人:蔡东晨。



河北出版传媒集团有限责任公司

2013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: 2013-07-16
发行规模: 3亿元
期限: 3年
利率: 5.58%

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: 2013年1月31日
分析师: 闫昱州 王珂

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	47.52	59.19	78.97	80.92
所有者权益(亿元)	23.71	34.32	34.36	37.17
长期债务(亿元)	0.00	0.00	4.99	5.00
全部债务(亿元)	2.38	2.84	11.26	13.91
营业收入(亿元)	22.81	25.17	31.74	31.84
利润总额(亿元)	1.48	2.07	2.50	2.46
EBITDA(亿元)	2.74	4.11	6.06	—
经营性净现金流(亿元)	2.57	3.38	3.96	1.86
营业利润率(%)	37.28	37.04	31.75	26.01
净资产收益率(%)	6.23	6.02	7.26	—
资产负债率(%)	50.11	42.02	56.49	54.07
全部债务资本化比率(%)	9.12	7.63	24.69	27.99
流动比率(%)	140.42	141.88	132.35	136.59
全部债务/EBITDA(倍)	0.87	0.69	1.86	—
EBITDA利息倍数(倍)	20.04	28.40	24.14	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.91	1.37	2.02	—

注: 2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对河北出版传媒集团有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国大型出版发行集团之一,在产业链布局 and 区域地位等方面的优势。同时,联合资信注意到知识产权保护力度不足,新闻出版行业正处于转制过程中,行业整体竞争实力不强以及公司资本支出加大等因素可能给公司带来的负面影响。

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

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

优势

公司整体经营规模位于中国出版企业集团前列。

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

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

公司现金类资产充足及经营活动现金流入量大,对本期中期票据保

障程度良好。

关注

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

数字出版的发展可能对传统出版企业造成冲击。

公司短期债务占比高,债务结构有待改善。

主体概况

河北出版传媒集团有限责任公司前身为河北出版集团。公司性质为国有独资公司,实际控制人为河北省人民政府。

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

2011年公司配合上市工作,将涵盖编辑出版、发行物流、印刷复制、物资贸易全产业链的12家子公司的股权增资至其子公司北洋出版传

媒股份有限公司。截至2011年底,公司所属二级子公司9家。

截至2012年9月底,公司下设综合办公室、人力资源部、资产财务部、战略发展部、出版传媒部、市场营销部、审计监督室、党群工作部、集团公司工会等9个职能部门;拥有在职职工8694人。

截至2011年底,公司(合并)资产总额为78.97亿元,所有者权益合计为34.36亿元(其中少数股东权益0.89亿元)。2011年公司实现营业收入31.74亿元,利润总额2.50亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额为80.92亿元,所有者权益合计为37.17亿元(其中少数股东权益0.94亿元);2012年1~9月,公司实现营业收入31.84亿元,实现利润总额2.46亿元。

公司注册地址:石家庄市友谊北大街330号;法定代表人:杜金卿。

四川九洲电器集团有限责任公司 2013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: 2013-07-17
发行规模: 3亿元
期限: 365天
利率: 5.30%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2013年1月16日
分析师: 黄滨 胡岩

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	18.57	24.89	24.55	21.40
资产总额(亿元)	86.71	108.17	122.17	138.82
所有者权益(亿元)	23.57	28.85	35.78	43.05
短期债务(亿元)	18.28	25.06	20.15	26.85
全部债务(亿元)	19.38	28.76	37.58	44.59
营业收入(亿元)	73.01	102.79	125.29	100.09
利润总额(亿元)	3.57	4.82	5.84	3.93
EBITDA(亿元)	5.68	7.26	8.53	—
经营性净现金流(亿元)	7.00	6.25	-2.35	-10.91
净资产收益率(%)	14.57	15.50	13.38	—
资产负债率(%)	72.81	73.33	70.71	68.99
速动比率(%)	72.41	71.02	89.91	88.03
EBITDA利息倍数(倍)	7.14	6.51	6.22	—
经营现金流负债比(%)	12.34	8.78	-3.79	—
现金偿债倍数(倍)	6.19	8.30	8.18	7.13

注: 2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,四川九洲电器集团有限责任公司(以下简称“公司”)拟发行的2013年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

公司形成多元化发展格局,军品和民品联合发展,综合抗风险能力强。

公司收入规模快速增长,盈利能力较强。其中,军工通信板块竞争力强,毛利率水平较高。

公司现金类资产较为充足,经营活动产生的现金流规模较大,对本期短期融资券的覆盖程度较高。

关注

公司军工业务受国家政策影响较大,对军品客户的依赖程度较高。

公司板块较为分散,且EMS、线缆以及其他业务板块处于微利或亏损之中。

公司应收账款和存货上升较快,规模较大,加大了公司资金管理难度。

公司营业成本增长较快,营业利润率呈现下降趋势。

公司经营性现金流净额有所弱化。

因军工业务涉及军事机密,近三年公司财务报表均被出具了有保留意见的审计结论。

主体概况

四川九洲电器集团有限责任公司前身国营涪江机器厂,是国家“一五”期间156项重点工程之一,始建于1958年,1995年改制为有限责任公司,经多次注资,截至2012年9月底,公司注册资本为41841.18万元,公司为绵阳市国资委授权成立的国有独资公司。

公司的经营范围:主要从事二次雷达系统及设备科研、生产,通信设备、应用电子系统、安全防范系统、建筑电子工程、计算机信息网络系统及相关设备器材的设计、制造、安装、销售,电子产品、电缆光缆、电子电源、家电、普通机械、工模具、包装箱、橡胶塑料制品制造、销售,五金交电化工、纸制品、汽车配件销售,汽车运输及修理,饮食,出口自产机电产品,进口批准的所需原辅材料、设备、仪器及零配件,承包境外电子行业工程及境内国际招标工程,境外工程所

需的设备、材料出口,对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。

截至2011年底,公司总部设公司办公室、经济管理部、财务管理部、人力资源部、生产管理部、物资供应部、审计法务部、质量管理部等15个职能部门。截至2011年底,纳入公司合并范围的一级子公司共26家,其中公司子公司四川九洲电器股份有限公司(原四川湖山电子股份有限公司;代码“000801”)为A股上市公司,截至2011年底公司持股64.07%。

截至2011年底,公司(合并)资产总额为122.17亿元,所有者权益合计为35.78亿元(其中少数股东权益8.81亿元);2011年公司实现营业收入125.29亿元,利润总额5.84亿元。

截至2012年9月底,公司合并资产总额为138.82亿元,所有者权益合计为43.05亿元(其中少数股东权益11.96亿元)。2012年1~9月,公司实现营业收入100.09亿元,利润总额3.93亿元。

公司注册地址:四川省绵阳市九华路6号;法定代表人:张正贵。

2013年郴州市新天投资有限公司 湘江流域重金属污染治理公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-07-17
发行规模: 15亿元
期限: 7年
利率: 6.30%

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: AA
评级展望: 稳定
本期债券信用等级: AA+
评级时间: 2013年6月3日
分析师: 闫昱州 田梦楚

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年
资产总额(亿元)	39.65	66.24	78.29
所有者权益(亿元)	33.07	52.94	60.79
长期债务(亿元)	3.85	7.88	7.51
全部债务(亿元)	4.14	7.88	8.31
主营业务收入(亿元)	4.32	4.68	6.24
利润总额(亿元)	1.19	1.51	1.52
EBITDA(亿元)	1.24	1.71	1.80
经营性净现金流(亿元)	-1.61	-0.92	0.61
主营业务利润率(%)	16.67	23.74	16.68
净资产收益率(%)	3.60	2.85	2.50
资产负债率(%)	16.59	20.09	22.36
全部债务资本化比率(%)	11.13	12.96	12.02
流动比率(%)	1431.98	1180.67	757.22
全部债务/EBITDA(倍)	3.35	4.62	4.61
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.08	0.11	0.12

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对郴州市新天投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为郴州市产业开发投资建设及郴州市重金属污染治理的实施主体,在资金及资产注入,区域垄断等方面得到郴州市和苏仙区两级政府的大力支持。联合资信同时注意到,公司资产流动性偏弱、收入实现质量较差等因素给公司经营带来不利影响。

近年来,郴州市经济持续快速增长,财政实力稳步增强,为公司发展提供了良好的外部环境。未来公司经营前景良好,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券分期偿还将有助于减轻公司未来集中偿付压力;此外公司设置了偿债资金专户用以保障本息偿还,同时以土地使用权为本期债券提供抵押担保,具有一定的增信作用。联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

郴州市经济持续快速发展,财政实力稳步增强,为公司发展提供了良好的外部环境。

公司是郴州市的产业投资建设实施主体之一,得到了市、区两级政府在资金及资产注入等方面大力支持。

公司作为郴州市重金属污染治理主体,投资项目受各级政府支持,业务独特性和重要性突出。

本期债券提前分期偿还本金,

同时公司设置了偿债资金专项账户,并以土地使用权为本期债券提供抵押担保,有助于提升本期债券本息偿付的安全性。

关注

公司资产构成中土地资产占比较大,整体资产流动性有待提高。

公司应收账款增长较快,收入实现质量较差。

主体概况

郴州市新天投资有限公司原名郴州市苏仙区新天投资有限公司,于2007年1月9日由郴州市苏仙区国有资产经营管理中心出资成立,设立时注册资本为人民币1000万元。2013年3月14日,公司更名为郴州市新天投资有限公司。

公司经营范围:基础设施投资、融资与建设;农业产业化项目投资、融资与建设;土地开发与经营;国有资产经营管理;环境污染防治(以上经营项目国家禁止经营的除外,涉及行政许可的凭许可证经营)。

截至2012年底,公司下设办公室、规划建设部、资产资源管理部、财务及融资管理部和综合协调部等5个职能部门。截至2012年底,公司拥有4家全资子公司,分别为郴州市苏仙区五栖公路建设有限公司、郴州市苏仙七彩园艺有限责任公司、郴州苏仙兴林投资有限公司、郴州市新天农村建设投资有限公司。

截至2012年底,公司(合并)资产总额78.29亿元,所有者权益合计60.79亿元;2012年公司实现主营业务收入6.24亿元,利润总额1.52亿元。

公司住所:郴州市郴资大道29号;法定代表人:李杰。



绵阳科技城发展投资（集团）有限公司 2013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：2013-07-19
发行规模：8亿元
期限：5年
利率：6.30%

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：AA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AA
评级时间：2012年10月22日
分析师：董鏊洋 李娟娟

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
资产总额(亿元)	58.65	113.16	121.30	154.23
所有者权益(亿元)	24.37	63.52	66.65	85.61
长期债务(亿元)	15.95	22.05	26.67	42.66
全部债务(亿元)	19.55	29.95	31.71	47.38
营业收入(亿元)	4.75	7.27	6.92	4.36
利润总额(亿元)	1.69	4.88	2.13	0.87
EBITDA(亿元)	2.38	5.77	3.31	--
经营性净现金流(亿元)	-2.69	4.33	-0.70	-0.18
营业利润率(%)	14.03	44.26	5.63	14.25
净资产收益率(%)	5.59	5.91	2.43	--
资产负债率(%)	58.46	43.86	45.06	44.49
全部债务资本化比率(%)	44.51	32.04	32.24	35.63
流动比率(%)	284.65	404.27	408.21	512.38
全部债务/EBITDA(倍)	8.21	5.19	9.58	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.30	0.72	0.41	--

注：2012年上半年财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（“联合资信”）对绵阳科技城发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为中国唯一的“国”字号科技城——绵阳科技城的土地开发和基础设施建设主体，在土地资源划拨、股权划拨、政府补助、多元化投资等多方面的显著优势。同时联合资信也关注到，公司盈利能力较弱、融资压力加大、经营性现金流不稳定等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，受益于绵阳市渐强的财政实力及基础设施建设的规划，公司将大力发展绵阳科技城土地开发主业，辅以适度多元化投资，分散经营风险，增强经营实力。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据的发行有助于进一步优化公司债务的期限结构，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

绵阳市作为四川省第二大城市，在特大地震后受到中央政府的大力扶持，财政实力大幅增强。

绵阳科技城是中国唯一的“国”字号科技城，未来将加大基础设施投资力度，为公司发展创造了良好的外部环境。

公司是绵阳科技城土地开发和基础设施建设主体，同时负责对基础

产业和支柱产业进行投融资，在资本金注入、土地资源划拨、股权划拨、政府补助等多方面得到了绵阳市政府的大力支持。

关注

公司以绵阳科技城公益性项目投资为主，政府补助对其利润贡献大，自身盈利能力较弱。

土地出让业务规模受宏观经济及国家政策影响大，收益具有不稳定性。

公司未来基础设施建设投资规模大，存在一定的融资压力。

受政府回款效率影响，经营活动现金流不稳定，获现质量较差。

本期中期票据发行对公司现有债务影响较大，经营活动现金流量净额及EBITDA对本期中期票据保障能力较弱。

主体概况

绵阳科技城发展投资（集团）有限公司的前身为绵阳科教创新投资有限责任公司，由绵阳科教创业园区

管理委员出资组建成立的国有独资公司，成立时注册资本为1000.00万元。

截至2011年底，公司注册资本70069.11万元，全部由中国（绵阳）科技城管理委员会出资，为公司的实际控制人。

公司经营范围：对高新技术产业、工业、商业、房地产业、生物工程、医药、医药器械、计算机软件及网络技术的投资，辖区土地综合开发，城市基础设施建设，计算机软件、硬件的设计、开发、销售，建筑材料、电子产品、通讯器材（不含无线电发射设备）、化工产品（易燃易爆品除外）销售。

公司内设六部一室，即：融资部、计划财务部、资产管理部、工程建设部、投资发展部、综合办公室。截至2011年底，公司纳入合并范围的子公司共计7家。

截至2012年6月底，公司合并资产总额154.23亿元，所有者权益85.61亿元（含少数股东权益0.60亿元）。2012年上半年，公司实现营业收入4.36亿元，利润总额0.87亿元。

公司注册地址：绵阳科教创业园区；法定代表人：蒋代明。

佛山市公用事业控股有限公司

2013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: 2013-07-19
 发行规模: 5亿元
 期限: 5年
 利率: 5.8%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
 评级展望: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA+
 评级时间: 2012年12月14日
 分析师: 胡岩 张成

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	97.36	111.28	134.29	144.32
所有者权益(亿元)	33.73	35.41	42.69	45.02
长期债务(亿元)	34.56	36.52	36.21	35.49
全部债务(亿元)	56.08	65.08	74.93	80.19
营业收入(亿元)	23.76	28.49	40.80	39.36
利润总额(亿元)	1.42	2.51	2.91	3.52
EBITDA(亿元)	5.97	9.26	11.10	—
经营性净现金流(亿元)	0.31	7.21	8.97	9.38
营业利润率(%)	18.35	16.67	14.75	17.04
净资产收益率(%)	3.01	4.78	4.35	—
资产负债率(%)	65.35	68.18	68.21	68.80
全部债务资本化比率(%)	62.44	64.76	63.71	64.04
流动比率(%)	149.94	123.36	117.34	102.54
全部债务/EBITDA(倍)	9.39	7.03	6.75	—
EBITDA利息倍数(倍)	2.36	2.40	2.51	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.19	1.85	2.22	—

注: 1. 2009年期末财务数据为追溯调整数; 2. 2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对佛山市公用事业控股有限公司(以下简称“公司”)的评级结果,反映了公司作为佛山市最大的公用事业经营实体,在区域市场环境、政府支持、区域市场垄断地位等方面具备的显著优势;伴随恒益电厂2×600MW发电项目2号机组于2012年3月份的投产以及2012年5月以来煤炭价格持续下降,公司盈利能力得到显著提升。同时,联合资信也关注到公用事业产品价格受政府管制、公司负债水平高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

佛山市经济发展良好,公司获得佛山市政府的持续稳定支持,在佛山市公用事业经营领域的垄断优势得以巩固;随着2×600MW发电机组投产以及后续的天然气管网、沙口天然气发电项目、新水源工程和污水处理等项目的推进,公司盈利能力和整体竞争实力有望得到进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用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

佛山市经济高速增长、财政实力不断增长,公司发展外部环境良好。

作为佛山市公用事业资产的经营主体,公司持续得到来自佛山市政府财政补贴、资产划拨等方面的有力支持。

公司水务和城市燃气业务在区域市场拥有显著的规模优势和垄断地位,网络效应明显,有利于降低运营成本,提升经营稳定性。

恒益电厂2×600MW发电机组投产以及后续的天然气管网、沙口天然气发电项目、新水源工程和污水处理等项目的推进,有助于进一步提升公司盈利能力和整体竞争实力。

公司EBITDA及经营活动现金流入量规模大,对本期中期票据覆盖程度高。

关注

公司电力、水务、燃气等公用产品定价机制均未市场化,价格变动及定价机制均受政府管制。

公司盈利对政府补贴和投资收益依赖较大。

公司其他应收款数额较大,存在一定的回收风险。

主体概况

佛山市公用事业控股有限公司是

由佛山市人民政府国有资产监督管理委员会于2006年8月9日出资组建的国有独资公司。公司由佛山市政府授权经营,佛山市国资委实施监管。截至2012年9月底,公司注册资本6亿元人民币。佛山市国资委持有公司100.00%股权,为公司实际控制人。

公司整合了佛山市发电、供水、供气、部分公有物业和海外资产等公用事业国有资产,经营范围包括公用事业的投资、建设和运营,高新技术、基础设施等其它项目的投资和管理。截至2011年底,公司拥有5家控股一级子公司。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额合计144.32亿元,所有者权益(包括少数股东权益)45.02亿元。2012年1~9月,公司实现营业收入39.36亿元,利润总额3.52亿元。

公司注册地址:佛山市禅城区季华五路22号季华大厦;法定代表人:叶剑明。

中国建筑第七工程局有限公司 2013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: 2013-07-19
发行规模: 5亿元
期限: 365天
利率: 5.08%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年12月6日
分析师: 王妮娜 董蓁洋

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	14.51	16.69	30.83	31.46
资产总额(亿元)	65.28	103.13	161.35	220.02
所有者权益(亿元)	10.32	13.00	23.46	38.67
短期债务(亿元)	8.76	10.15	22.14	32.89
全部债务(亿元)	9.09	21.44	39.80	62.89
营业收入(亿元)	145.28	220.99	302.29	231.96
利润总额(亿元)	2.42	4.23	10.38	10.04
EBITDA(亿元)	3.14	5.76	13.81	—
经营性净现金流(亿元)	2.01	-7.39	19.43	-6.58
净资产收益率(%)	17.32	24.68	35.20	—
资产负债率(%)	84.19	87.40	85.46	82.43
速动比率(%)	80.37	73.25	79.94	81.64
EBITDA利息倍数(倍)	8.97	5.46	5.12	—
经营现金流流动负债比(%)	3.70	-9.42	16.59	—
现金偿债倍数(倍)	2.90	3.34	6.17	6.29

注: 2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,中国建筑第七工程局有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2013年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

公司经营规模大,经营历史较长、建筑资质齐全且等级高,综合竞争实力较强。

近年来公司资产及收入规模增长速度较快,新签合同充足。

股东对公司在资本金注入以及承接项目方面对公司支持力度较大。

公司现金类资产及经营性现金流入规模较大,对本期短期融资券保障能力较强。

关注

公司存货和应收账款占比大,资产流动性一般。

公司债务负担重。

公司经营性现金净流量波动较大,对外部融资存在一定程度的依赖。

主体概况

中国建筑第七工程局有限公司系由国务院、中央军委批准,由中国建筑工程总公司出资(以下简称中建总

公司),于1983年9月23日在平顶山市成立的国有企业。2007年9月7日,根据国有资产监督管理委员会(以下简称“国资委”)出具的《中国建筑工程总公司整体重组改制并境内上市的批复》(国资委改革【2007】1087号文),中建总公司将其持有的公司权益注入中国建筑股份有限公司(以下简称“中国建筑”,股票代码601668),公司股东变更为中国建筑。2009年,中国建筑向公司增资3.00亿元,公司注册资本金增至9.90亿元。2011年,中国建筑以货币方式出资3.00亿元,公司注册资本金增至12.90亿元。公司母公司为中国建筑,实际控制人为中国建筑总公司。

公司主要经营范围:承担各类工业、能源、交通、民用等建设工程项目的施工、总承包,各类型的地基与基础工程施工、消防工程的施工、建设项目的土石方工程施工,兼营各类型的钢结构、网架工程的制作与安装、各类建筑(包括车、船、飞机)的室内、室外装饰工程的施工、房屋租赁,设备租赁。公司下设总经理办公室、企管部、人力资源部、财务部、资金部、商务管理部、工程部等19个职能部

门。截至2012年9月底,公司拥有全资子公司26家,控股子公司3家。

截至2011年底,公司合并资产总额161.35亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计23.46亿元。2011年公司实现营业收入302.29亿元,利润总额10.38亿元。

截止2012年9月底,公司合并资产总额220.02亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计38.67亿元。2012年1~9月,公司实现营业收入231.96亿元,利润总额10.04亿元。

公司注册和经营地址:河南省郑州市城东路116号;公司法定代表人:贺海飞。



华通路桥集团有限公司

2013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: 2013-07-22
发行规模: 4亿元
期限: 365天
利率: 7.30%

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: AA-
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2013年1月22日
分析师: 李洁 高景楠

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	10.78	11.54	18.00	22.46
资产总额(亿元)	58.56	71.48	82.95	94.51
所有者权益(亿元)	26.24	30.26	39.74	42.53
短期债务(亿元)	15.75	19.16	20.54	22.50
全部债务(亿元)	16.37	22.59	26.86	35.38
营业收入(亿元)	25.32	33.34	33.52	23.56
利润总额(亿元)	5.28	6.09	6.12	3.54
EBITDA(亿元)	6.74	8.49	9.94	—
经营性净现金流(亿元)	1.93	3.64	2.53	1.58
净资产收益率(%)	15.23	15.32	11.72	—
资产负债率(%)	55.19	57.67	52.08	55.00
速动比率(%)	126.43	124.46	148.87	140.16
EBITDA利息倍数(倍)	6.41	5.89	3.36	—
经营现金流动负债比(%)	6.13	9.73	6.96	—
现金偿债倍数(倍)	2.69	2.89	4.50	5.62

注: 2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,华通路桥集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2013年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

随着煤炭技改项目的完成,公司煤炭业务板块收入有望提升,盈利能力有望进一步增强。

公司现金类资产、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。

关注

公司应收款项及存货在流动资产中占比较大,资产流动性受到一定影响。

公司对外担保比率较高,在宏观经济增速放缓的背景下存在一定或有负债风险。

主体概况

华通路桥集团有限公司成立于1998年8月,系由王国瑞、孟庆勋、杨敬典、李国存、王炳臣五位自然人共同出资设立的民营企业。截至2012年9月底,公司注册资本7亿元,全部为货币出资,其中,公司法人代表

及董事长王国瑞先生持股60.25%,为公司实际控制人。

公司经营范围:许可经营项目:承揽公司《施工企业资质证书》核定范围内的公路工程、房屋建筑工程、市政公用工程、桥梁工程、隧道工程、公路路面工程、公路路基工程、其中设备安装工程、预拌商品混凝土(上述许可至2014年11月28日),公司资质证书核定范围内的道路、桥梁、市政、建筑工程及建筑材料、刚才、沥青质量检测、试验(许可至2014年4月15日),承包国外工程项目,对外派遣上述境外工程所需的劳务人员,道路普通货物运输(许可至2014年12月5日)。一般经营项目:商品混凝土销售,铝合金、塑钢门窗加工,不锈钢制作,设备租赁,零售烟。(以下项目仅限分支机构经营)通过公路批发煤炭,制造、销售水泥,制造商品混凝土。

公司内部设立有综合办公室部、审计部、质安部、人力资源部、财务部、工程部、路桥管理部、物资部及后勤管理9个职能部门及一个中心实验室。

截至2011年底,公司(合并)

资产总额82.95亿元,所有者权益39.74亿元(含少数股东权益4.30亿元);2011年公司实现营业收入33.52亿元,利润总额6.12亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额94.51亿元,所有者权益42.53亿元(含少数股东权益0.51亿元);2012年1~9月公司实现营业收入23.56亿元,利润总额3.54亿元。

公司注册地址:山西省阳泉市南大西街188号;法定代表人:王国瑞。



东北证券股份有限公司 2013年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: 2013-07-23
发行规模: 15亿元
期限: 90天
利率: 5.00%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 发行人主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2013年4月25日
分析师: 杨杰 秦永庆 杨帆
周芦森

财务数据

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产总额 (亿元)	164.78	125.34	195.76
自有资产 (亿元)	98.94	53.79	59.18
自有负债 (亿元)	26.81	22.86	24.50
总债务 (亿元)	23.79	21.01	21.01
股东权益 (亿元)	72.13	30.93	34.69
净资本 (亿元)	49.37	29.14	34.59
自有资产负债率 (%)	27.10	42.50	41.39
净资本 / 净资产 (%)	68.90	95.19	100.15
净资本 / 自有负债 (%)	187.51	130.01	142.49
净资本 / 各项风险资本准备之和 (%)	568.28	339.67	241.80
项 目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入 (亿元)	12.00	8.10	17.00
净利润 (亿元)	1.51	-1.51	5.28
EBITDA (亿元)	3.96	0.71	8.62
营业费用率 (%)	82.75	115.06	53.94
平均资产收益率 (%)	1.04	-0.94	2.75
平均净资产收益率 (%)	3.36	-4.64	16.24
总债务 / EBITDA (倍)	6.01	29.62	2.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.06	0.45	7.77

注: 净资本、净资本 / 净资产、净资本 / 自有负债、净资本 / 各项风险资本准备之和等指标为母公司口径。

评级观点

基于对东北证券股份有限公司的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, 联合资信评估有限公司确定东北证券股份有限公司拟发行的 2013 年第一期短期融资券 (不超过 15 亿元) 信用等级为 A-1, 该评级结论表明本期短期融资券的违约风险极低, 安全性高。

优势

公司治理情况运行良好, 内部控制及风险管理体系比较健全;

增资扩股后, 资本实力显著增强;

公司积极实施业务转型和创新战略, 推动业务多元化发展, 固定收益、资产管理和融资融券等新业务增长较快, 业务联动性增强;

公司是国内成立较早的券商之一, 经纪业务在吉林省内具有明显的优势。

关注

市场竞争力有待进一步提高;

业务转型及创新业务的发展对公司盈利水平的提升效果将逐步显现, 与同业相比, 公司盈利稳定性需进一步提升;

需关注经济周期波动、国内股票市场持续低迷及相关监管政策的变化等因素对证券公司经营带来的影响。

主体概况

东北证券股份有限公司的前身是 1988 年 8 月成立的吉林省证券公司。1997 年 10 月, 经中国人民银行批准, 吉林省证券公司增资改制并更名为“吉林省证券有限责任公司”。2000 年 6 月, 吉林证券更名为“东北证券有限责任公司”。2007 年 8 月, 经中国证监会核准, 锦州经济技术开发区六陆实业股份有限公司与东北证券有限责任公司完成吸收合并, 并实施股权分置改革方案, 锦州经济技术开发区六陆实业股份有限公司更名为东北证券股份有限公司, 并在深圳证券交易所复牌。2012 年 8 月, 公司以非公开发行股票的方式向特定投资者发行了 3.39 亿股人民币普通股, 募集资金 39.62 亿元, 实收股本增至 9.79 亿元。

公司主要经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投

资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 证券资产管理; 融资融券; 证券投资基金代销; 为期货公司提供中间介绍业务。

公司设有运营管理部、证券部、稽核审计部、合规风险管理部等职能部门, 在全国设有 75 家证券营业部。公司下设北京分公司、上海分公司、上海证券自营分公司和上海证券研究咨询分公司四个分公司, 公司控股 3 家子公司。截至 2012 年末, 公司拥有员工 2789 人。

截至 2012 年末, 公司资产总额 164.78 亿元, 其中客户资金存款 56.95 亿元; 负债总额 92.65 亿元, 其中代理买卖证券款 65.84 亿元; 所有者权益 72.13 亿元, 净资本 49.37 亿元。2012 年, 公司实现营业收入 12.00 亿元, 净利润 1.51 亿元。

注册地址: 长春市自由大路 1138 号法定代表人: 矫正中。

中国中煤能源股份有限公司

2013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: 2013-07-23
 发行规模: 50亿元
 期限: 7年
 利率: 5.26%

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: 2013年5月27日
 分析师: 丁继平 肖雪

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年	2013年3月
资产总额(亿元)	1208.15	1606.35	1838.64	1890.65
所有者权益(亿元)	855.19	961.51	1007.13	1030.51
长期债务(亿元)	107.16	264.11	400.77	430.48
全部债务(亿元)	128.66	302.33	480.92	519.63
营业收入(亿元)	712.68	908.65	872.92	201.25
利润总额(亿元)	102.22	138.51	134.12	25.96
EBITDA(亿元)	149.64	188.64	187.35	—
经营性净现金流(亿元)	107.36	151.10	124.75	11.07
营业利润率(%)	31.77	31.87	34.60	33.79
净资产收益率(%)	8.85	10.93	9.94	—
资产负债率(%)	29.22	40.14	45.22	45.49
全部债务资本化比率(%)	13.08	23.92	32.32	33.52
流动比率(%)	248.59	191.70	144.70	148.28
全部债务/EBITDA(倍)	0.86	1.60	2.57	—
EBITDA利息倍数(倍)	20.36	16.75	8.25	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	2.99	3.77	3.75	—

注: 2011年经重述数据为2012年年报中披露的经重述的2011年数据; 2013年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国中煤能源股份有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为国有大型煤炭企业,在资源储备、煤质煤种、经营规模、技术水平及政策支持等方面具备的竞争优势。同时联合资信也注意到公司融资需求增加、煤炭行业景气度波动等因素对公司信用水平可能造成的不利影响。

未来对地方资源的整合收购将继续增强公司的煤炭资源储备。随着煤炭、煤化工、煤矿装备等主要产业板块的基本形成及产业链条的逐步完善,公司综合竞争力有望进一步提升,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

公司作为大型国有煤炭企业,在股东支持、资源获取、政策及税收优惠等方面具有明显优势。

公司在煤炭资源储量、产量及煤质煤种等方面均居全国领先水平。

公司技术研发水平较高,主营煤炭业务毛利率水平较高,盈利能力较好。

公司经营活动现金流、现金类资产及EBITDA对本期中期票据的保护程度很高。

关注

2012年下半年以来,煤炭行业景气度下降,行业内企业经营相应波动。

公司在生产成本、安全管理及环境保护投入等方面面临一定压力。

公司未来投资规模较大,对外融资需求上升。

主体概况

中国中煤能源股份有限公司是由中国中煤能源集团公司于2006年8月22日独家发起设立的股份制公司。

截至2013年3月底,中煤集团持有公司57.21%的股份,为公司第一大股东;国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

公司经营范围:许可经营范围包括煤矿开采、煤炭批发经营;一般经营项目包括煤炭、铁路、港口、新能源项目的投资与管理;煤化工、煤焦化、煤层气、电力生产、电解铝生产

和铝材加工的投资与管理;煤矿机械设备研发、制造与销售;工程设计、勘察、建设施工、招投标代理、咨询服务等;进出口业务;房地产开发经营与物业管理;焦炭制品的销售。

截至2012年底,公司设有董事会秘书处、办公室、战略规划部、人力资源部、经营管理部、财务部、基本建设管理部、生产技术管理部、科技发展部、信息管理部、安全健康部、总调度室、国际合作开发部、投资者关系部、法律事务部、审计部、煤化工研究院、煤炭销售中心、采购中心等19个部门处室;33个二级控股子公司及2个分公司。

截至2013年3月底,公司(合并)资产总额1890.65亿元,所有者权益1030.51亿元(含少数股东权益149.11亿元);2013年第一季度公司实现营业收入201.25亿元,利润总额25.96亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区黄寺大街1号;法定代表人:王安。

红豆集团有限公司

2013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: 2013-07-24
发行规模: 8亿元
期限: 365天
利率: 6.50%

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
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2013年5月20日
分析师: 胡岩 董征

财务数据

项 目	2010年	2011年	2012年	2013年3月
现金类资产(亿元)	23.13	24.44	27.90	37.12
资产总额(亿元)	150.66	182.51	205.18	217.75
所有者权益(亿元)	57.33	64.54	72.14	73.95
短期债务(亿元)	53.23	73.94	60.96	65.92
全部债务(亿元)	83.71	109.38	114.00	123.16
营业收入(亿元)	146.36	163.02	171.70	36.68
利润总额(亿元)	9.46	11.97	11.20	2.42
EBITDA(亿元)	14.57	17.96	17.97	—
经营性净现金流(亿元)	-12.52	1.45	6.96	0.44
净资产收益率(%)	13.25	14.42	11.84	—
资产负债率(%)	61.95	64.64	64.84	66.04
速动比率(%)	68.85	55.09	64.61	72.33
EBITDA利息倍数(倍)	4.86	3.86	5.46	—
经营现金流负债比(%)	-19.99	1.76	8.72	—
现金偿债倍数(倍)	2.89	3.05	3.49	—

注: 公司2013年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,红豆集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2013年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

优势

公司是中国大型服装生产企业之一,主导产品竞争实力强、品牌优势明显、技术研发能力突出。

公司是国内重要的全钢子午轮胎生产厂商之一,在产能规模、产品结构和品牌等方面具备一定的竞争优势。

公司收入规模保持增长,盈利能力稳步提升。

公司现金类资产和经营活动现金流入量规模较大,对本期短期融资券保障程度较高。

关注

公司债务规模增幅较大,债务负担较重。

公司经营性净现金流受房地产业务的影响而有所波动。

主体概况

红豆集团有限公司前身是成立于1984年的无锡县针织内衣厂,1992

年更名为江苏红豆针纺(集团)公司,注册资本1784万元,1993年更名为江苏红豆集团公司,1995年更名为红豆集团公司,2002年11月,红豆集团公司正式改制为红豆集团有限公司,完成工商注册变更登记,由集体企业改为自然人控股的有限责任公司。截至2013年3月底,公司注册资本84200万元,红豆集团自然人股东47人,其中周耀庭出资29700.00万元,占比35.27%,为实际控制人。

公司是一家多元化的控股集团,目前已形成以纺织服装为主业,以及机车轮胎、房地产、生物医药等四大领域的经营架构。公司是“江苏省重点企业集团”和“国务院120家深化改革试点企业”之一;“红豆”商标于1997年被国家工商局认定为中国驰名商标;主要产品均通过ISO9001:2000质量体系认证。多年来,公司销售业绩稳居“中国服装业百强”亚军。

公司内设企管部、品牌文化部、财务部、资金部、战略发展部、行政部、人力资源部及服装事业部8个职能部门。截至2013年3月底,公司拥有

全资及控股子公司11家,其中下属企业江苏红豆实业股份有限公司于2001年1月在上海证券交易所上市。

截至2012年底,公司合并资产总额为205.18亿元,所有者权益(含少数股东权益)为72.14亿元(其中少数股东权益8.04亿元);2012年,公司实现营业收入171.70亿元,利润总额11.20亿元。

截至2013年3月底,公司合并资产总额为217.75亿元,所有者权益为73.95亿元(其中少数股东权益8.07亿元);2013年1-3月,公司实现营业收入36.68亿元,利润总额2.42亿元。

公司注册地址:江苏省无锡市锡山区东港镇港下兴港路;法定代表人:周耀庭。



天津滨海农村商业银行股份有限公司 2013年二级资本债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-07-25
发行规模: 15亿元
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: 主体长期信用等级: AA-
二级资本债券信用等级: A+
评级展望: 稳定
评级时间: 2013年6月3日
分析师: 杨杰 赖金昌 陈瑾

财务数据

项目	2012年末	2011年末	2010年末
资产总额(亿元)	590.21	475.78	408.05
股东权益(亿元)	61.53	53.42	46.55
不良贷款率(%)	1.38	1.42	0.93
贷款拨备率(%)	3.45	2.77	2.80
拨备覆盖率(%)	249.11	195.60	300.47
流动性比例(%)	50.16	61.13	55.67
存贷比(%)	71.08	73.81	67.28
股东权益/资产总额(%)	10.43	11.23	11.41
资本充足率(%)	12.18	14.41	14.55
核心资本充足率(%)	11.46	13.65	13.86
项目	2012年	2011年	2010年
营业收入(亿元)	20.65	18.90	15.06
净利润(亿元)	6.70	6.44	5.07
成本收入比(%)	34.43	34.88	34.01
平均资产收益率(%)	1.26	1.46	1.38
平均净资产收益率(%)	11.66	12.89	12.47

评级观点

近年来,天津滨海农村商业银行股份有限公司(以下简称“滨海农商行”)逐步完善公司治理架构和内控体系,积极推进事业部管理体制的建设与改革,资产盈利能力较强,然而资产规模的快速增长对资本消耗较快。联合资信评估有限公司确定滨海农商行主体长期信用等级为AA-,2013年拟发行二级资本债券(不超过15亿元)的信用等级为A+,评级展望为稳定。该评级结论反映本次二级资本债券的违约风险较低。

优势

得益于良好的区域经济环境以及营销力度的增强,主营业务较快发展;

营业收入持续增长,盈利水平较稳定;

持续增资,资本保持充足。

关注

不良贷款率高于行业平均水平;房地产贷款和建筑业贷款占比较高,客户集中度较高;

应收款项类金融资产规模较大;

风险资产规模大幅增长对资本消耗较快;

事业部管理体制的改革效果需进一步观察,内部控制和风险管理水平有待进一步提升。

主体概况

天津滨海农村商业银行股份有限公司是在原天津塘沽农村合作银行、天津大港农村合作银行和天津市汉沽区农村信用合作联社改制重组的基础上,由15家企业共同发起设立的商业银行,总部位于天津市。滨海农商行成立于2007年12月,初始注册资本20亿元。经过多次增资扩股,截止2012年末,滨海农商行股本44.48亿元。滨海农商行股权结构比较分散。

滨海农商行业务范围:吸收公众存款;发放短期、中期和长期贷款;办理国内结算;办理票据承兑与贴现;代理收付款项;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;提供保管箱服务;经银行业监督管理机构批准的其他业务。

截至目前,滨海农商行营业网点共计81家,其中滨海新区68家,天津其他区9家,异地支行4家;控股天津市北辰村镇银行。

截至2012年末,滨海农商行资产总额590.21亿元,其中贷款净额

314.12亿元;负债总额528.68亿元,其中客户存款457.72亿元;股东权益61.53亿元;不良贷款率1.38%,拨备覆盖率249.11%;资本充足率12.18%,核心资本充足率11.46%。2012年,滨海农商行实现营业收入20.65亿元,净利润6.70亿元。

注册地址:天津空港物流加工区西三道158号金融中心1号楼;法定代表人:赵峰。



广东温氏食品集团股份有限公司

2013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: 2013-07-25
 发行规模: 5亿元
 期限: 3年
 利率: 6.18%

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
 本期中期票据信用等级: AA
 评级时间: 2013年5月30日
 分析师: 董鏊洋 李阳

财务数据

项 目	2010年	2011年	2012年	2013年3月
资产总额(亿元)	119.99	174.38	219.11	229.55
所有者权益(亿元)	69.02	114.37	139.02	146.91
长期债务(亿元)	4.11	7.11	9.01	14.01
全部债务(亿元)	18.90	16.85	33.26	39.10
营业收入(亿元)	218.23	309.98	335.11	91.05
利润总额(亿元)	20.85	50.91	29.63	8.33
EBITDA(亿元)	28.87	66.30	45.93	—
经营性净现金流(亿元)	23.57	63.17	37.51	1.62
营业利润率(%)	15.39	21.34	14.51	14.47
净资产收益率(%)	29.98	44.41	21.06	—
资产负债率(%)	42.48	34.41	36.55	36.00
全部债务资本化比率(%)	21.49	12.84	19.31	21.02
流动比率(%)	140.99	200.43	155.12	160.26
全部债务/EBITDA(倍)	0.65	0.25	0.72	—
EBITDA利息倍数(倍)	31.89	65.80	35.52	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	5.77	13.26	9.19	—

注: 2013年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对广东温氏食品集团股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内养殖行业龙头企业,在养殖规模、养殖技术、商业模式及盈利能力等方面的优势。同时,联合资信也关注到,公司成本控制难度较大、管理费用较多以及养殖行业面临的市场风险和疫情风险较大等因素对公司经营产生的负面影响。

未来公司将继续加速扩大猪养殖规模,并适度发展与养殖相关的高附加值的延伸产业,经营业绩有望保持增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司现金类资产、经营活动产生的现金流量和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

作为养殖行业的龙头企业,公司养殖技术水平较高,整体抗风险实力较强。

“公司+农户”经营养殖模式,有利于公司实现养殖的规模化,同时公司对农户回报机制设置较好,有利于其经营模式的稳定。

公司加速扩张猪养殖规模,近

年来营业收入及资产规模稳定增长。

公司债务负担较轻,财务弹性良好。

公司现金类资产和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高;经营活动现金流对本期中期票据覆盖程度高。

关注

公司所处养殖行业周期性较强,市场和疫情风险较大。

近两年豆粕和玉米价格波动较大,加大畜牧养殖企业的成本控制难度。

公司分支机构和管理层级不断增加,区域统筹管理能力有待提高。

2012年,受产品销售价格回落和饲料原料成本上升双重挤压,公司利润空间明显收窄。

2013年中国禽流感疫情爆发,影响了公司肉鸡销售。

主体概况

广东温氏食品集团股份有限公司前身为广东温氏集团有限公司,于1993年组建成立。截至2013年3月底,公司注册资本31.90亿元,其中温鹏程等45名自然人股东持股49.67%(持股比例排名前十位的股东中温氏家族成员占5位,持股比例为13.69%,其中个人持股比例最高的股东为温鹏程先生,持有公司3.29%股权)。

公司总部设办公室、财务部、人力资源部、技术中心(研究院)、经营部、信息中心和工程管理部7个职能部门。截至2012年底,公司共有26家二级子公司;公司本部及下属子公司共36019人。

截至2013年3月底,公司合并资产总额为2295477.03万元,所有者权益合计为1469126.92万元(其中少数股东权益16144.08万元)。公司实现营业收入910541.41万元,利润总额83281.30万元。

公司注册地址:广东省云浮市新兴县勒竹镇榄根;法定代表人:温鹏程。

深圳能源集团股份有限公司

2013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: 2013-07-31
发行规模: 20亿元
期限: 365天
利率: 4.75%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2013年5月27日
分析师: 黄滨 石岱 李祥源

财务数据

项 目	2010年	2011年	2012年	2013年3月
现金类资产(亿元)	21.83	31.08	32.73	36.36
资产总额(亿元)	290.70	315.09	323.59	326.55
所有者权益(亿元)	164.15	169.21	175.49	178.12
短期债务(亿元)	12.31	19.71	50.42	51.39
全部债务(亿元)	72.95	73.62	97.05	99.16
营业收入(亿元)	124.65	143.87	128.28	25.09
利润总额(亿元)	19.78	15.63	16.14	3.64
EBITDA(亿元)	35.72	35.50	34.89	—
经营性净现金流(亿元)	25.51	31.77	26.39	1.93
净资产收益率(%)	9.84	6.99	6.48	—
资产负债率(%)	43.53	46.30	45.77	45.45
速动比率(%)	95.89	91.40	85.08	89.92
EBITDA利息倍数(倍)	13.18	8.39	7.38	—
经营现金流流动负债比(%)	41.26	36.38	27.19	—
现金偿债倍数(倍)	0.99	1.49	1.56	—

注: 1. 2013年3月财务数据未经审计。
2. 计算现金类偿债倍数时,剔除了受限制的货币资金,下同。

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,深圳能源集团股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2013年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

公司是深圳市电力负荷的重要支撑主体,作为深圳市国资委直属子公司,在政府支持、经营环境等方面优势明显。

公司发电设备性能优良,成本控制有效,主营发电业务在同业中具备较强的盈利能力。

公司整体债务负担较轻,财务弹性好。

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强。

关注

公司现期电源结构相对单一,盈利水平受国家煤电市场状况影响较大,具有一定波动性。

公司未来计划资本性支出规模较大,对外融资需求上升。

主体概况

深圳能源集团股份有限公司(前

身系1993年成立的深圳能源投资股份有限公司,由深圳市能源集团有限公司作为发起人而募集设立,截至2013年3月底,公司注册资本为264299.44万元人民币,深圳市国资委是公司的实际控制人,直接持有公司47.82%的股份;华能国际电力股份有限公司为公司第二大股东,直接持有公司25.02%的股份。

公司经营范围主要包括各种常规能源(包括电、热、煤、油和气和)和新能源的开发、生产、购销;各种能源工程项目的设计、施工、管理和经营;经营能源工程项目所需的设备及其配件、器材、铝材、木材、水泥和其它原材料;经营进出口业务(按深贸管审证字第147文办理);经营为能源工程配套的人员培训、咨询及其它相关服务业务(具体另行申报);环保技术的开发、技术转让、技术服务;投资和经营为能源项目所需燃料、原料及设备的运输业务(公路、沿海、远洋);投资和经营与能源相配套的地产、房地产业和租赁等产业;物业管理(凭物业管理资格证书经营)等。

截至2012年底,公司总部下

设董事会办公室、行政管理部、人力资源部、财务管理部、电力资产管理部、规划发展部、燃料管理部等12个职能部门;2012年公司纳入合并范围的下属企业共有32家。

截至2012年底,公司(合并)资产总额323.59亿元,所有者权益175.49亿元,其中少数股东权益23.80亿元;2012年实现营业收入128.28亿元,利润总额16.14亿元。

截至2013年3月底,公司(合并)资产总额326.55亿元,所有者权益178.12亿元(含少数股东权益24.20亿元)。2013年1~3月公司实现营业收入25.09亿元,利润总额3.64亿元。

公司注册地址:中国深圳市福田区深南中路2068号;法定代表人:高自民。



浙江尖峰集团股份有限公司

2013年公司债券（第一期）信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2013-06-05
 发行规模：3亿元
 期限：5年
 利率：4.90%

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：本期公司债券信用等级：AA+
 发行人主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 评级时间：2013年3月11日
 分析师：刘洪涛 罗昌明

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
发行方				
资产总额（亿元）	20.25	21.56	26.39	28.33
所有者权益（亿元）	10.39	12.58	15.56	17.00
长期债务（亿元）	1.76	1.56	1.79	1.46
全部债务（亿元）	6.96	5.59	6.13	7.09
营业收入（亿元）	13.24	13.25	16.45	11.93
净利润（亿元）	0.81	1.50	3.13	1.85
EBITDA（亿元）	1.71	2.56	4.76	—
经营性净现金流（亿元）	0.53	0.32	1.84	0.25
营业利润率（%）	14.65	19.19	24.35	17.71
净资产收益率（%）	8.04	13.07	22.23	11.39
资产负债率（%）	48.70	41.66	41.04	40.00
全部债务资本化比率（%）	40.12	30.78	28.26	29.44
流动比率（%）	0.72	0.80	0.76	0.71
EBITDA全部债务比	0.25	0.46	0.78	—
EBITDA利息倍数（倍）	4.85	8.54	12.49	—
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.29	0.43	0.79	—
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.58	0.86	1.58	—
担保方				
资产总额（亿元）	61.04	86.52	104.18	109.08
所有者权益（亿元）	24.89	37.81	40.74	47.83
营业收入（亿元）	45.35	60.01	92.80	69.47
净利润（亿元）	2.39	3.97	6.68	9.11
资产负债率（%）	59.23	56.30	60.89	56.15
流动比率（%）	1.02	1.48	1.36	1.56

注：1、发行方及担保方2012年1-9月财务报告未经审计，相关指标未年化；
 2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对浙江尖峰集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国有控股企业，能有效的抵御经济周期变化所带来的不利影响；同时公司通过股权投资的方式，以达到的规模扩张和业绩的增长。联合评级同时也关注到水泥和医药行业竞争激烈、环保要求愈发严格等因素对公司经营发展带来的不利影响。

未来随着云南水泥生产基地的投产，以及医药生产基地的逐步实施，公司整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由天津天士力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。其所提供的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

优势

公司构建的水泥及医药双主业经营架构，能有效的抵御经济周期变化所带来的不利影响。

公司水泥业务经营历史长、品牌知名度高、成本控制能力较强，区域竞争优势明显。

公司拥有三家高新技术企业，有多项研发成果获奖，在浙江省具有较强的竞争优势。

公司通过股权投资的方式来实现间接式的规模扩张以及业绩的增长，有效增强了公司的竞争力以及抵御风险的能力。

关注

中国水泥行业产能快速增长，过剩压力日益显现，行业竞争激烈。

煤炭、电力及原材料价格波动增加了公司生产成本的控制难度；期间费用增长幅度较快也对公司盈利形成一定不利影响。

随着国家对环境保护重视度的提高，公司的水泥及医药生产均面临一定的环保压力。

主体概况

浙江尖峰集团股份有限公司的前身是成立于1958年的金华市水泥厂。截至2012年9月底，公司总股本为

3.44亿股，控股股东为金华市通济国有资产投资有限公司，最终控制人为金华市人民政府国有资产监督管理委员会。

截至2012年9月底，公司合并资产总额28.33亿元，负债合计11.33亿元，所有者权益（含少数股东权益）17.00亿元。2012年1-9月公司实现营业收入11.93亿元，净利润（含少数股东损益）1.85亿元；经营活动产生的现金流量净额0.25亿元，现金及现金等价物净增加额0.29亿元。

公司注册地址：浙江省金华市婺江东路88号；法定代表人：蒋晓萌。

国元证券股份有限公司 2013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: 2013-07-24
发行规模: 32.7/17.3亿元
期限: 5/5年
利率: 4.70/4.90%

评级机构: 联合信用评级有限公司

评级结果: 发行人主体信用等级: AAA
评级展望: 稳定
本期债券信用等级: AAA
评级时间: 2013年4月16日
分析师: 李晶 钟月光

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年
资产总额(亿元)	249.01	225.97	228.86
自有资产(亿元)	155.49	151.77	154.17
自有负债(亿元)	5.69	3.78	4.72
总债务(亿元)	0.00	0.00	1.69
股东权益(亿元)	149.80	147.99	149.45
净资产(亿元)	117.71	104.86	89.92
净资产/净资产(%)	79.17	71.11	60.65
净资产/自有负债(%)	2291.31	3108.86	2316.44
自有资产负债率(%)	3.66	2.49	3.06
净资产/各项风险准备之和(%)	1162.41	1638.95	1286.62
营业收入(亿元)	22.42	17.75	15.31
净利润(亿元)	9.26	5.63	4.07
EBITDA(亿元)	12.63	8.05	6.26
营业费用率(%)	41.46	55.60	62.57
EBITDA利息倍数	18293.08	24121.51	458.27
EBITDA全部债务比(%)	—	—	369.69
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.25	0.16	0.13

注: ①本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。②本报告中的数据均为合并口径。③表中有关净资产和风险类数据, 2012年末数据根据中国证监会颁布的《关于调整证券公司净资产计算标准的规定(2012年修订)》(证监会公告[2012]37号)、《关于修改〈关于证券公司风险资本准备计算标准的规定〉的决定》(证监会公告[2012]36号)的要求计算, 2011年末数据亦根据相同口径调整计算, 2010年末数据根据调整前口径计算。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对国元证券股份有限公司(以下简称“公司”或“国元证券”)的评级反映了其作为安徽省内唯一上市综合类券商, 经营合规、财务稳健, 并具有较强的资本实力和风险控制能力, 近年来创新业务稳步推进, 发展势头较好。公司多年来立足于安徽市场拓展业务, 形成了较强的区域竞争优势。联合评级同时也关注到经济周期波动、国内股票市场低迷以及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

未来随着市场环境的好转以及创新业务的稳步推进, 公司经营规模有望进一步扩大, 整体竞争实力将进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

优势

公司是上市综合类券商, 具有较强的资本实力和风险控制能力。

公司鼓励业务创新, 大力推进创新类业务发展, 积极转变盈利模式。

公司立足于安徽市场积极进行业务拓展, 形成了较强的区域市场竞争优势。

公司作为安徽省内唯一国有上市证券公司, 是省内重要金融业务平台, 地方政府支持力度较大。

公司资产负债水平较低, 资产

流动性较好。

关注

公司经营杠杆比率过低, 资本优势不能得到完全发挥, 导致部分业务品种发展较缓。

经济周期波动、国内股票市场持续低迷及相关监管政策变化等因素可能对公司业务发展和收益水平带来系统性风险。

相对国内一线综合性券商, 公司业务开展主要集中于安徽省, 业务拓展力度有待进一步强化。

主体概况

国元证券有限责任公司是由原安徽省国际信托投资公司 and 原安徽省信托投资公司作为主发起人, 联合其他12家法人单位共同发起设立的综合类证券公司, 于2001年10月15

日登记注册, 注册资本为203,000万元。截至2012年底, 公司总股本196,410万元, 公司实际控制人为安徽省国资委。

截至2012年底, 公司共有3家区域分公司和5家控股或参股公司。

截至2012年底, 公司合并资产总额228.86亿元, 其中客户资金存款59.45亿元, 客户信用资金存款4.34亿元; 负债总额79.41亿元, 其中代理买卖证券款69.89亿元, 信用交易代理买卖证券款4.80亿元; 所有者权益149.45亿元, 净资产(母公司)89.92亿元。2012年, 公司实现营业收入15.31亿元, 净利润4.07亿元。

公司注册地址: 安徽省合肥市寿春路179号; 法人代表: 蔡咏。

联合资信评估有限公司评级公告

(2013年6月1日至2013年7月31日) *

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率(%)
			级别	时间	级别	时间			
河南投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2013-04-25	AAA/ 稳定	2013-06-28			
	2006年企业债券	10.0	AAA	2012-12-31	AAA	2013-06-28	2006-01-19	10年	4.30
	2007年企业债券	5.0	AAA	2012-12-31	AAA	2013-06-28	2007-05-17	15年	4.50
		15.0					2007-05-17	20年	4.62
	2009年企业债券	15.0	AA+	2012-12-31	AAA	2013-06-28	2009-04-15	5+5年	4.85
	2010年度第一期中期票据	5.0	AA+	2012-12-31	AAA	2013-06-28	2010-09-03	3年	3.79
	2011年度第一期中期票据	5.0	AA+	2012-12-31	AAA	2013-06-28	2011-09-09	3年	6.60
	2012年度第一期中期票据	15.0	AA+	2012-12-31	AAA	2013-06-28	2012-04-17	5年	5.56
	2013年度第一期短期融资券	7.0	A-1	2013-03-06	A-1	2013-06-28	2013-04-26	365天	4.30
	2013年度第二期短期融资券	5.0	A-1	2013-04-25	A-1	2013-06-28	2013-05-17	365天	4.25
2013年度第一期中期票据	7.0			AA+	2013-04-01	2013-07-16	5年	5.50	
南山集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-12-28	AA/ 稳定	2013-06-28			
	2013年度第一期中期票据	8.0			AA	2012-12-24	2013-06-14	3年	5.28
北大方正集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2013-02-05	AA+/ 稳定	2013-07-25			
	2013年度第一期短期融资券	30.0	A-1	2013-02-05	A-1	2013-07-25	2013-07-09	365天	4.70
深圳能源集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-12-28	AAA/ 稳定	2013-05-27			
	2010年度第一期中期票据	20.0	AA+	2012-12-28	AAA	2013-05-27	2010-08-30	3年	3.80
	2012年度第一期中期票据	17.0	AA+	2012-12-28	AAA	2013-05-27	2012-03-27	2年	5.00
	2013年度第一期短期融资券	20.0			A-1	2013-05-27	2013-07-31	365天	4.75
国家电网公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2013-06-19	AAA/ 稳定	2013-06-26			
	2013年度第二期中期票据	100.0			AAA	2013-06-19	2013-07-23	3年	4.68
中国华能集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2013-06-17	AAA/ 稳定	2013-06-25			
	2013年度第二期短期融资券	30.0			A-1	2013-06-17	2013-07-09	365天	4.35
中国南方航空集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2013-06-04	AAA/ 稳定	2013-06-28			
	2013年度第一期中期票据	10.0			AAA	2013-06-04	2013-07-04	5年	4.68
酒泉钢铁(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2013-05-20	AA+/ 稳定	2013-06-26			
	2013年度第二期短期融资券	45.0			A-1	2013-05-20	2013-07-31	365天	5.60
山西省交通开发投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2013-01-30	AA/ 稳定	2013-06-28			
	2013年度第一期中期票据	3.5	AA	2012-12-11	AA	2013-06-28	2013-06-09	5年	5.59
	2013年度第一期短期融资券	8.0	A-1	2013-01-30	A-1	2013-06-28	2013-06-09	365天	4.80
广东温氏食品集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2013-05-30	AA/ 稳定	2013-06-21			
	2013年度第二期中期票据	5.0			AA	2013-05-30	2013-07-25	3年	6.18
红豆集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2013-05-20	AA/ 稳定	2013-06-27			
	2013年度第一期短期融资券	8.0			A-1	2013-05-20	2013-07-24	365天	6.50
石药集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2013-05-27	AA/ 稳定	2013-06-27			
	2013年度第二期短期融资券	3.0			A-1	2013-05-27	2013-07-15	365天	5.20
奇瑞汽车股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-12-12	AA/ 稳定	2013-07-26			
	2013年度第一期短期融资券	20.0	A-1	2012-11-01	A-1	2013-07-26	2013-06-06	365天	4.47
武汉人福医药集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-07-02	AA/ 稳定	2013-03-15			
	2013年度第一期短期融资券	8.0			A-1	2013-03-15	2013-06-19	365天	5.40
景德镇市国有资产经营管理有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2013-06-13	AA/ 稳定	2013-06-25			
	2013年公司债券	12.0			AA	2013-06-13	2013-06-25	7年	6.59
广州医药有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2011-06-14	AA-/ 稳定	2013-05-03			
	2013年度第一期短期融资券	4.0			A-1	2013-05-03	2013-06-09	365天	5.10
四川九洲电器集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2013-01-16	AA/ 稳定	2013-07-26			
	2013年度第一期短期融资券	3.0	A-1	2013-01-16	A-1	2013-07-26	2013-07-17	365天	5.30
中国中煤能源股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2013-05-27	AAA/ 稳定	2013-06-24			
	2013年度第一期中期票据	50.0			AAA	2013-05-27	2013-07-23	7年	5.26

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率(%)
			级别	时间	级别	时间			
厦门翔业集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2013-01-08	AA+/ 稳定	2013-06-28			
	2013年度第一期短期融资券	5.0	A-1	2013-01-08	A-1	2013-06-28	2013-06-04	365天	4.20
招金矿业股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2013-03-20	AA+/ 稳定	2013-06-28			
	2013年度第二期短期融资券	10.0	A-1	2013-03-20	A-1	2013-06-28	2013-06-07	365天	4.26
江苏阳光集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-12-11	AA/ 负面	2013-5-28			
	2013年度第一期短期融资券	10.0			A-1	2012-12-11	2013-07-30	365天	7.50
	2013年度第一期中期票据	5.0			AA	2012-11-26	2013-07-15	3年	6.50
佛山市公用事业控股有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2013-03-21	AA+/ 稳定	2013-06-25			
	2013年度第一期短期融资券	3.0	A-1	2013-03-21	A-1	2013-06-25	2013-06-03	365天	4.27
	2013年度第一期中期票据	5.0			AA+	2012-12-14	2013-07-19	5年	5.80
河北出版传媒集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2013-01-31	AA/ 稳定	2013-07-25			
	2013年度第一期中期票据	3.0			AA	2013-01-31	2013-07-16	5年	5.58
新疆天山水泥股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2013-01-23	AA/ 稳定	2013-06-28			
	2013年度第一期中期票据	5.0	AA	2013-01-10	AA	2013-06-28	2013-06-06	3年	5.04
岳阳林纸股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-02-01	AA/ 负面	2013-05-09			
	2013年度第一期短期融资券	6.5			A-1	2013-05-09	2013-06-09	365天	5.00
江阴兴澄特种钢铁有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2013-05-06	AA/ 稳定	2013-07-25			
	2013年度第一期中期票据	5.0	AA	2013-05-06	AA	2013-07-25	2013-06-03	3年	4.93
中国南方工业集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2013-03-18	AAA/ 稳定	2013-06-14			
	2013年度第二期中期票据	19.0			AAA	2013-06-14	2013-06-26	3年	4.84
	2013年度第三期中期票据	19.0			AAA	2013-06-14	2013-06-26	5年	4.88
	2013年度第四期中期票据	19.0			AAA	2013-06-14	2013-06-26	4年	4.88
辽宁成大股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2013-03-12	AA/ 稳定	2013-06-28			
	2013年度第二期中期票据	3.0			AA	2013-03-12	2013-07-26	3年	5.55
珠海华发集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2013-05-23	AA+/ 稳定	2013-07-03			
	2013年公司债券	8.0	AA+	2013-05-23	AA+	2013-07-03	2013-06-05	6年	5.50
山西省国新能源发展集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-11-23	AA/ 稳定	2013-03-26			
	2013年度第二期中期票据	5.0			AA	2013-03-26	2013-06-07	3年	5.00
江苏方洋集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-12-05			
	2013年度第一期短期融资券	5.0			A-1	2012-12-05	2013-06-07	365天	4.47
重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2013-01-23			
	2013年度第一期中期票据	4.0			AA+	2013-01-23	2013-06-06	5年	5.20
中国建筑第七工程局有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-12-06			
	2013年度第一期短期融资券	5.0			A-1	2012-12-06	2013-07-19	365天	5.08
华通路桥集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2013-01-22			
	2013年度第一期短期融资券	4.0			A-1	2013-01-22	2013-07-22	365天	7.30
隆鑫控股有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2013-02-21			
	2013年度第一期中期票据	4.0			AA-	2013-02-21	2013-07-12	5年	7.70
绵阳科技城发展投资(集团)有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-10-22			
	2013年度第一期中期票据	8.0			AA	2012-10-22	2013-07-19	5年	6.30
日照市经济开发投资公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2013-04-28			
	2013年企业债券	8.0			AA	2013-04-28	2013-06-06	7年	5.80
贵阳铁路建设投资有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2013-05-17			
	2013年企业债券	10.0			AA	2013-05-17	2013-06-18	7年	6.20
天津市东丽城市基础设施投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2013-06-08			
	2013年企业债券	18.0			AA	2013-06-08	2013-06-19	7年	6.05
衡阳弘湘国有资产经营有限责任公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2013-05-21			
	2013公司债券	16.0			AA	2013-05-21	2013-06-19	7年	6.20
郴州市新天投资有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2013-06-03			
	2013年公司债券	15.0			AA+	2013-06-03	2013-07-17	7年	6.30
江苏省南通市中小企业	2013年度第一期区域集优中小企业集合票据	1.6			AAA	2013-01-06	2013-06-20	3年	5.70
1. 南通万宝实业有限公司		0.4							
2. 南通龙洋水产有限公司		1.2							

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
广东省佛山市中小企业	2013年度第一期区域集优中小企业集合票据	1.4			AAA	2013-02-05	2013-06-26	3年	5.80
1. 广东爱得乐集团有限公司		1.0							
2. 广东琅日特种纤维制品有限公司		0.4							
江苏省泰州市	2013年度第一期区域集优中小企业集合票据	2.0			AAA	2013-01-29	2013-06-27	3年	5.90
1. 江苏中瑞路桥建设有限公司		1.0							
2. 泰州梅兰热电有限公司		0.5							
3. 江苏华东电力冶金机械总厂有限公司		0.5							
安信证券股份有限公司	主体长期信用 安信证券股份有限公司2013年度第五期短期融资券	10	AAA/ 稳定	2013-04-01	AAA/ 稳定	2013-06-26			
					A-1	2013-06-26	2013-07-03	82天	4.79
天津滨海农村商业银行股份有限公司	主体长期信用 天津滨海农村商业银行股份有限公司2013年二级资本债券	15.00			AA-/ 稳定	2013-06-03			
					A+/ 稳定	2013-06-03	2013-07-25	5+5年	6.50
东北证券股份有限公司	主体长期信用 东北证券股份有限公司2013年第一期短期融资券	15.00			AA/ 稳定	2013-04-25			
					A-1	2013-04-25	2013-07-23	90天	5.00
招银金融租赁有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2013-07-15	AAA/ 稳定	2013-07-25			
	2013年第一期金融债券(品种一)	10.00	AAA/ 稳定	2012-12-10	AAA/ 稳定	2013-07-25	2013-06-26	3年	4.99
	2013年第一期金融债券(品种二)	10.00					2013-06-26	5年	5.08
	2013年第二期金融债券(品种一)	10.00	AAA/ 稳定	2013-07-15	AAA/ 稳定	2013-07-25	2013-07-24	3年	4.87
	2013年第二期金融债券(品种二)	10.00					2013-07-24	5年	4.98
新疆天富热电股份有限公司	企业主体长期信用				AApi/ 稳定	2013-07-05			
	2007年公司债券	2.8	AA-	2012-06-29	AA	2013-07-05	2007-03-22	10年	4.50
中海集装箱运输股份有限公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-12-28	AAA/ 负面	2013-07-11			
	2007年公司债券	18.0	AAA	2012-12-28	AAA	2013-07-11	2007-06-12	10年	4.51
泰格林纸集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-07-09	AA/ 负面	2013-07-15			
	2007年企业债券	8.0	AA+	2012-07-09	AA+	2013-07-15	2007-06-14	10年	5.38
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	2013-02-01	AA+/ 稳定	2013-07-03			
	2007年企业债券	10.0	AAA	2012-10-12	AAA	2013-07-03	2007-09-13	10年	5.35
	2009年企业债券	15.0	AA+	2012-10-12	AA+	2013-07-03	2009-06-04	5+5年	5.20
	2013年企业债券	16.0	AA	2013-02-01	AA+	2013-07-03	2013-03-21	7年	6.18
安阳钢铁股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-07-24	AA-/ 稳定	2013-07-22			
	2007年公司债券	8.0	AAA	2012-07-24	AAA	2013-07-22	2007-09-21	10年	5.45
湖南晟通科技集团有限公司	企业主体长期信用		A/ 稳定	2012-12-31	A+/ 稳定	2013-07-25			
	2007年公司债券	5.0	AAA	2012-12-31	AAA	2013-07-25	2007-12-24	10年	6.48
中国长江航运(集团)总公司	企业主体长期信用		AA/ 负面	2012-12-25	AA-/ 负面	2013-07-18			
	2009年度第一期中期票据	20.0	AAA	2012-12-25	AAA	2013-07-18	2009-06-16	5年	4.40
	2009年度第二期中期票据	6.0	AAA	2012-12-25	AAA	2013-07-18	2009-06-29	5年	4.39
内蒙古奈伦集团股份有限公司	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2012-06-29	AA-/ 稳定	2013-06-28			
	2008年公司债券	5.0	AA	2012-06-29	AA	2013-06-28	2008-05-20	5+2年	8.00
攀钢集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-12-31	AA+/ 负面	2013-06-28			
	2010年度第一期中期票据	20.0	AA+	2012-12-31	AA+	2013-06-28	2010-08-30	3年	4.05
	2012年度第一期短期融资券	30.0	A-1	2012-12-31	A-1	2013-06-28	2012-12-12	365天	4.97
西宁城市投资管理有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-12-31	AA/ 稳定	2013-06-28			
	2008年企业债券	10.0	AA	2012-12-31	AA+	2013-06-28	2008-12-16	5+2年	6.38
东北特殊钢集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2013-02-19	AA/ 负面	2013-07-25			
	2013年度第一期中期票据	14.0	AA	2012-11-12	AA	2013-07-25	2013-01-14	5年	6.10
	2013年度第二期中期票据	8.0	AA	2013-02-19	AA	2013-07-25	2013-04-10	5年	5.63
怀化市城市建设投资有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-06-29	AA/ 稳定	2013-07-26			
	2009年公司债券	13.0	AA	2012-06-29	AA	2013-07-26	2009-02-18	10年	8.10

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			
五凌电力有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-06-29	AA+/ 稳定	2013-06-28			
	2009年公司债券	10.0	AAA	2012-06-29	AAA	2013-06-28	2009-04-23	10年	4.60
厦门海沧投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-12-18	AA/ 稳定	2013-07-30			
	2009年企业债券	6.0	AA	2012-12-18	AA	2013-07-30	2009-04-30	5+2年	5.88
珠海格力集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-12-26	AAA/ 稳定	2013-07-23			
	2010年度第一期中期票据	20.0	AA+	2012-12-26	AAA	2013-07-23	2010-11-25	3年	4.98
	2011年度第一期中期票据	8.0	AA+	2012-12-26	AAA	2013-07-23	2011-03-25	5年	5.68
	2012年度第一期中期票据	9.0	AA+	2012-12-26	AAA	2013-07-23	2012-01-18	5年	5.51
华能四川水电有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-09-28	AA+/ 稳定	2013-07-30			
	2009年企业债券	9.9	AAA	2012-09-28	AAA	2013-07-30	2009-06-29	10年	5.00
浙江省铁路投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-12-31	AAA/ 稳定	2013-06-28			
	2010年度第一期中期票据	10.0	AA+	2012-12-31	AAA	2013-06-28	2010-11-23	3年	4.50(浮)
	2011年度第一期中期票据	10.0	AA+	2012-12-31	AAA	2013-06-28	2011-11-03	3年	6.15
江阴城市建设投资有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-08-27	AA+/ 稳定	2013-07-22			
	2009年公司债券	25.0	AA+	2012-08-27	AA+	2013-07-22	2009-09-15	7年	6.90
	2012年公司债券	9.0	AA	2012-08-27	AA+	2013-07-22	2012-06-11	7年	7.20
苏州汾湖投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-06-28	AA/ 稳定	2013-06-28			
	2009年公司债券	10.0	AA+	2012-06-28	AA+	2013-06-28	2009-10-22	5+3年	7.00
广州市建设投资发展有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 负面	2012-07-30	AA/ 稳定	2013-07-8			
	2010年企业债券	28.0	AAA	2012-07-30	AAA	2013-07-8	2010-02-26	5+5年	5.00
北京经济技术投资开发总公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-07-26	AAA/ 稳定	2013-06-20			
	2011年度第一期中期票据	14.5	AA+	2011-05-10	AAA	2013-06-20	2011-12-13	5年	5.73
	2013年北京经济技术投资开发总公司企业债券	6.5	AA+	2012-07-26	AAA	2013-06-20	2013-03-06	5年	5.29
焦作煤业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2010-05-13	A+/ 稳定	2013-07-31			
	2010年企业债券	10.0	AA+	2010-05-13	AA+	2013-07-31	2010-05-26	5+2年	5.18
湖南省高速公路建设开发总公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2013-03-18	AAA/ 稳定	2013-06-28			
	2010年企业债券	28.0	AA+	2012-08-06	AAA	2013-06-28	2010-04-08	5+5年	5.25
	2012年度第二期短期融资券	9.0	A-1	2012-07-11	A-1	2013-06-28	2012-08-30	365天	5.50
	2012年度第三期短期融资券	20.0	A-1	2012-11-13	A-1	2013-06-28	2012-12-20	365天	5.50
	2012年度第一期中期票据	19.0	AA+	2012-08-13	AAA	2013-06-28	2012-09-11	3年	6.30
	2012年度第二期中期票据	40.0	AA+	2012-07-12	AAA	2013-06-28	2012-10-23	5年	6.30
	2013年度第一期短期融资券	19.0	A-1	2013-01-17	A-1	2013-06-28	2013-02-21	365天	4.45
	2013年度第二期短期融资券	16.6	A-1	2013-03-18	A-1	2013-06-28	2013-05-16	365天	4.50
	2013年度第一期中期票据	39.0	AA+	2012-12-03	AAA	2013-06-28	2013-05-23	5年	5.50
河南新乡特色装备中小企业1、河南卫华重型机械股份有限公司	2011年度第一期集合票据	3.0	AAA	2012-12-31	AAA	2013-07-22	2011-10-26	2年	6.95
天脊煤化工集团股份有限公司	企业主体长期信用	2.0	A-/ 稳定	2012-12-31	A+/ 稳定	2013-07-22			
	2010年企业债券	10.0	AA	2012-12-28	AA	2013-07-04	2010-11-25	5+2年	6.20
东方集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-07-05	AA/ 稳定	2013-06-28			
	2012年度第二期短期融资券	5.0	A-1	2012-07-05	A-1	2013-06-28	2012-09-17	365天	6.05
江西稀有稀土金属钨业集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 负面	2012-12-31	A+/ 稳定	2013-07-26			
	2011年度第一期中期票据	5.0	AA-	2012-12-31	A+	2013-07-26	2011-01-14	3年	5.50
	2011年度第二期中期票据	5.0	AA-	2012-12-31	A+	2013-07-26	2011-04-26	3年	6.08
重庆市合川城市建设投资(集团)有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-07-24	AA/ 稳定	2013-07-08			
	2011年企业债券	6.0	AA	2012-07-24	AA	2013-07-08	2011-01-06	5+2年	6.95
保定天威集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 负面	2012-08-21	AA/ 负面	2013-07-26			
	2011年度第一期中期票据	10.0	AA+	2012-08-21	AA	2013-07-26	2011-02-23	5年	5.85
	2011年度第二期中期票据	15.0	AA+	2012-08-21	AA	2013-07-26	2011-04-20	5年	5.70
河南省中小企业集合债券	2011年度第一期集合票据	4.9	AA	2012-12-31	AA	2013-06-28	2011-02-16	3+3年	7.80
1河南大用实业有限公司	企业主体长期信用		A-/ 负面	2012-12-31	BBB+/ 负面	2013-06-28			
5林州重机集团股份有限公司	企业主体长期信用		A-/ 稳定	2012-12-31	A/ 稳定	2013-06-28			

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			
阳谷祥光铜业有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-08-01	AA/ 稳定	2013-06-27			
	2012年度第二期短期融资券	5.0	A-1	2012-07-30	A-1	2013-06-27	2012-09-14	365天	6.10
江苏三房巷集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-12-28	AA/ 稳定	2013-06-27			
	2011年度第一期中期票据	10.0	AA-	2012-12-28	AA	2013-06-27	2011-06-23	3年	6.40
	2012年度第一期中期票据	9.0	AA-	2012-12-28	AA	2013-06-27	2012-03-15	3年	7.98
广州广日投资管理有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-12-31	AA/ 稳定	2013-07-26			
	2011年度第一期中期票据	3.0	AA-	2012-12-31	AA	2013-07-26	2011-07-05	3年	6.40
黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-12-19	AA+/ 负面	2013-07-26			
	2011年度第一期中期票据	8.0	AA+	2012-12-19	AA+	2013-07-26	2011-08-24	3年	5.98
	2012年度第一期中期票据	12.0	AA+	2012-12-19	AA+	2013-07-26	2012-05-10	3年	5.10
溧阳市城市建设发展有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-12-31	AA/ 稳定	2013-07-31			
	2011年企业债券	12.0	AA	2012-12-31	AA+	2013-07-31	2011-11-08	7年	8.20
	2013年公司债券	12.0	AA	2012-07-20	AA	2013-07-31	2013-03-08	7年	6.20
江苏江山制药有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 负面	2012-12-28	A+/ 稳定	2013-07-19			
	2011年度第一期中期票据	5.0	AA-	2012-12-28	A+	2013-07-19	2011-12-14	3年	8.50
广东明阳风电产业集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-12-31	AA-/ 负面	2013-07-26			
	2012年度第一期中期票据	10.0	AA-	2012-12-31	AA-	2013-07-26	2012-01-11	3年	8.50
江苏熔盛重工有限公司	企业主体长期信用		AA/ 负面	2012-12-31	AA-/ 负面	2013-07-05			
	2012年度第一期中期票据	20.0	AA	2012-12-31	AA-	2013-07-05	2012-03-28	3年	5.95
双流兴城建设投资有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-12-28	AA/ 稳定	2013-07-31			
	2012年公司债券	7.0	AA+	2012-12-28	AA+	2013-07-31	2012-03-16	7年	8.40
	2012年公司债券	3.0	AA	2012-12-28	AA	2013-07-31	2012-03-16	7年	8.48
河北省石家庄市中小企业	2012年度第一期集合票据	2.8	AAA	2012-12-31	AAA	2013-07-26	2012-02-24	2年	2.80
1. 河北省物流产业集团有限公司	企业主体长期信用	1.8	A-/ 稳定	2012-12-31	A/ 稳定	2013-07-26			
浙江大东南集团有限公司	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2012-10-30	AA-/ 稳定	2013-06-28			
	2012年度第二期短期融资券	2.0	A-1	2012-10-30	A-1	2013-06-28	2012-11-08	365天	6.50
山东省博兴中小企业	2012年度第一期集合票据	4.5	AA	2012-12-31	AA	2013-07-24	2012-05-22	3年	7.50
1、山东省博兴县华鲁钢铁有限公司	企业主体长期信用	0.7	A-/ 稳定	2012-12-31	A/ 稳定	2013-07-24			
2、山东远大板业科技有限公司	企业主体长期信用	2.0	A-/ 稳定	2012-12-31	A+/ 稳定	2013-07-24			
乌鲁木齐市成长型中小企业	2012年度第一期集合票据	1.7	AA+	2012-12-31	AA+	2013-07-26	2012-06-15	3年	6.66
1、新疆浦墨科技发展有限公司		0.6	BBB-/ 稳定	2012-12-31	BBB/ 稳定	2013-07-26			
安徽省外经建设(集团)有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-05-28	AA/ 稳定	2013-06-28			
	2012年度第一期短期融资券	4.0	A-1	2012-05-28	A-1	2013-06-28	2012-08-01	365天	5.20
江南模塑科技股份有限公司	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2011-11-18	AA-/ 稳定	2013-06-28			
	2012年度第一期短期融资券	2.0	A-1	2011-11-18	A-1	2013-06-28	2012-08-02	365天	6.10
安徽水利开发股份有限公司	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2012-05-14	AA-/ 稳定	2013-06-25			
	2012年度第一期短期融资券	1.0	A-1	2012-05-14	A-1	2013-06-25	2012-08-14	365天	6.20
江阴市公有资产经营有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2013-01-16	AA/ 稳定	2013-06-27			
	2012年度第一期中期票据	4.0	AA-	2012-06-28	AA	2013-06-27	2012-08-07	3年	6.50
	2013年度第一期中期票据	4.0	AA-	2013-01-16	AA	2013-06-27	2013-02-21	3年	6.10
西安市浐灞河发展有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-04-16	AA/ 稳定	2013-07-24			
	2012年公司债券	7.0	AA+	2012-04-16	AA+	2013-07-24	2012-08-03	7年	6.89
台州市椒江区国有资产经营有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-09-07	AA/ 稳定	2013-06-28			
	2012年公司债券	10.0	AA	2012-09-07	AA	2013-06-28	2012-09-13	8年	7.46
湖南富兴集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2013-03-29	AA/ 稳定	2013-06-27			
	2012年度第一期短期融资券	5.0	A-1	2012-05-28	A-1	2013-06-27	2012-11-19	365天	6.00
	2013年度第一期中期票据	6.0	AA-	2013-03-29	AA	2013-06-27	2013-03-06	3年	6.30
	2013年度第一期短期融资券	5.0	A-1	2013-03-29	A-1	2013-06-27	2013-05-20	365天	5.50
江苏华昌化工股份有限公司	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2012-10-31	A+/ 负面	2013-06-28			
	2012年度第一期短期融资券	2.5	A-1	2012-10-31	A-1	2013-06-28	2012-11-19	365天	6.70

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
天津市地下铁道集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2013-03-14	AAA/ 稳定	2013-07-26			
	2012年度第一期中期票据	30.0	AA+	2012-11-02	AAA	2013-07-26	2012-11-20	5年	5.54
	2013年度第一期中期票据	20.0	AA+	2013-03-14	AAA	2013-07-26	2013-05-06	5年	5.12
云南省城市建设投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-10-22	AA+/ 稳定	2013-07-16			
	2012年公司债券	5.0	AA	2012-09-06	AA+	2013-07-16	2012-10-24	3+3年	7.15
	2013年度第一期中期票据 (品种一)	10.4	AA	2012-10-22	AA+	2013-07-16	2013-05-14	3+2年	5.24
	2013年度第一期中期票据 (品种二)	9.6					2013-05-14	5年	5.78
衡阳市中小企业	2012年度第一期集合票据	1.0	AAA	2012-08-13	AAA	2013-07-26	2012-10-17	2年	5.65
1、衡阳恒飞电缆有限责任公司	企业主体长期信用	0.6	BBB/ 稳定	2012-08-13	BBB+/ 稳定	2013-07-26			
斗山工程机械(中国)有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-12-17	AA/ 负面	2013-07-26			
	2013年度第一期中期票据	6.0	AA	2012-12-17	AA	2013-07-26	2013-03-21	3年	5.50
德阳银行股份有限公司	主体长期信用		A/ 稳定	2012-06-26	A+/ 稳定	2013-07-19			
	2009年德阳市商业银行股份有限公司次级债券	1.5	A-/ 稳定	2012-06-26	A/ 稳定	2013-07-19	2009-08-14	5+5年	5.40
郑州银行股份有限公司	主体长期信用		AA/ 稳定	2013-05-06	AA/ 稳定	2013-06-19			
	2009年郑州银行股份有限公司次级债券	6.9	A+/ 稳定	2012-04-27	AA-/ 稳定	2013-06-19	2009-12-31	5+5年	6.50
	郑州银行股份有限公司2013年金融债券(品种一)	24	AA/ 稳定	2013-05-06	AA/ 稳定	2013-06-19	2013-05-16	3年	4.58
	郑州银行股份有限公司2013年金融债券(品种二)	26					2013-05-22	5年	4.80
攀枝花市商业银行股份有限公司	主体长期信用		A+/ 稳定	2012-05-22	AA-/ 稳定	2013-07-11			
	2010年攀枝花市商业银行股份有限公司次级债券	1.6	A/ 稳定	2012-05-22	A+/ 稳定	2013-07-11	2010-03-10	5+5年	6.21
河北银行股份有限公司	主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-07-11	AA/ 稳定	2013-07-08			
	2010年河北银行股份有限公司次级债	8	A+/ 稳定	2012-07-11	AA-/ 稳定	2013-07-08	2010-05-21	10年	5.95
贵阳银行股份有限公司	主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-04-27	AA/ 稳定	2013-07-30			
	2010年贵阳市商业银行股份有限公司次级债券	6	A+/ 稳定	2012-04-27	AA-/ 稳定	2013-07-30	2010-06-02	10年	5.95
	2012年贵阳银行股份有限公司次级债券	12	A+/ 稳定	2012-03-29	AA-/ 稳定	2013-07-30	2012-12-28	5+5年	6.50
兰州银行股份有限公司	主体长期信用		AA-/ 稳定	2013-03-14	AA-/ 正面	2013-07-30			
	兰州银行股份有限公司2011年次级债券	10	A+/ 稳定	2012-07-23	A+/ 正面	2013-07-30	2011-12-30	5+5年	6.80
	兰州银行股份有限公司2012年金融债券	18	AA-/ 稳定	2012-07-23	AA-/ 正面	2013-07-30	2012-05-22	3年	5.10
		12					2012-05-22	5年	5.24
		11.8	AA-/ 稳定	2013-03-14	AA-/ 正面	2013-07-30	2013-03-22	3年	4.80
	8.2	2013-03-22					5年	4.90	
南昌银行股份有限公司	主体长期信用		AA/ 稳定	2013-04-25	AA/ 稳定	2013-07-02			
	南昌银行股份有限公司2011年次级债券	10	A+/ 稳定	2012-07-19	AA-/ 稳定	2013-07-02	2011-12-30	5+5年	6.80
	南昌银行股份有限公司2013年金融债券(品种一)	30	AA/ 稳定	2013-04-25	AA/ 稳定	2013-07-02	2013-05-07	3年	4.64
	南昌银行股份有限公司2013年金融债券(品种二)	20					2013-05-07	5年	4.80
汉口银行股份有限公司	主体长期信用		AA/ 稳定	2012-07-27	AA+/ 稳定	2013-07-30			
	2012年汉口银行股份有限公司次级债券	19	AA-/ 稳定	2012-07-27	AA/ 稳定	2013-07-30	2012-03-13	5+5年	6.80
	2012年汉口银行股份有限公司小型微型企业贷款专项金融债券	21	AA/ 稳定	2012-07-27	AA+/ 稳定	2013-07-30	2012-07-03	3年	4.50
		29	AA/ 稳定	2012-07-27	AA+/ 稳定	2013-07-30	2012-07-03	5年	4.80
武汉农村商业银行股份有限公司	主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-01-16	AA/ 稳定	2013-07-12			
	2012年武汉农村商业银行股份有限公司次级债券	12	A+/ 稳定	2012-01-16	AA-/ 稳定	2013-07-12	2012-08-29	5+5年	6.50
乐山市商业银行股份有限公司	主体长期信用		A/ 正面	2013-01-10	A+/ 稳定	2013-07-12			
	2012年乐山市商业银行股份有限公司次级债券	5	A-/ 正面	2012-06-14	A/ 稳定	2013-07-12	2012-12-26	5+5年	7.10
	2013年乐山市商业银行股份有限公司金融债券(品种一)	9	A/ 正面	2013-01-10	A+/ 稳定	2013-07-12	2013-01-18	3年	5.80
	2013年乐山市商业银行股份有限公司金融债券(品种二)	6					2013-01-18	5年	5.90

*注：公告内容仅包括2013年6月1日至2013年7月31日期间新发行的债券评级信息和级别有变动的评级信息。

联合信用评级有限公司评级公告

(2013年6月1日至2013年7月31日) *

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
浙江尖峰集团股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2013-03-11			
	2013年公司债券第一期	3			AA+	2013-03-11	2013-06-05	5年	4.90
国元证券股份有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2013-04-16			
	2013年公司债券	32.7			AAA	2013-04-16	2013-07-24	5年	4.70
		17.3			AAA	2013-04-16	2013-07-24	5年	4.90
唐山三友化工股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 正面	2012-06-01	AA/ 稳定	2013-04-25			
	2009年公司债	9.6	AA+	2012-06-01	AA+	2013-04-25	2009-11-26	8年	6.32
中国高科股份有限公司	企业主体长期信用		A/ 负面	2012-05-28	A/ 稳定	2013-06-24			
	2010年公司债券	2.8	AA+	2012-05-28	AA+	2013-06-24	2010-02-02	7年	8.50
广东肇庆星湖生物科技股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 负面	2012-04-26	AA-/ 稳定	2013-05-13			
	2011年公司债券	6.4	AA	2012-04-26	AA-	2013-05-13	2011-07-07	6年	5.80
成都市新筑路桥机械股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-04-20	AA-/ 负面	2013-06-27			
	2011年公司债券	5	AA	2012-04-20	AA-	2013-06-27	2011-12-07	5年	8.50
华锐风电科技(集团)股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 负面	2012-09-10	AA/ 稳定	2013-05-30			
	2011年第一期公司债券	26	AA+	2012-09-10	AA	2013-05-30	2011-12-27	5年	6.00
		2	AA+	2012-09-10	AA	2013-05-30	2011-12-27	5年	6.20
雅致集成房屋股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-11-28	AA/ 负面	2013-05-23			
	2012年公司债券	3	AA+	2011-11-28	AA+	2013-05-23	2012-04-10	5年	6.50
		5	AA+	2011-11-28	AA+	2013-05-23	2012-04-10	7年	6.70
天士力制药集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-04-23	AA+/ 稳定	2013-06-20			
	2012年第一期公司债券	4	AA	2012-04-23	AA+	2013-06-20	2012-04-24	5年	6.00
	2013年公司债券第一期	4			AA+	2013-03-12	2013-03-29	5年	4.98
浙江景兴纸业股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-04-06	AA/ 负面	2013-05-24			
	2012年公司债券	7.5	AA	2012-04-06	AA	2013-05-24	2012-10-25	7年	7.38

*注：公告内容仅包括2013年6月1日至2013年7月31日期间新发行的债券评级信息和级别有变动的评级信息。



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: lanhe@ihratings.com

网址: www.ihratings.com