

加强研发工作 提升综合竞争力

从本质上讲，评级机构就是一个研发机构，评级机构的主要产品就是对某个企业或某只债券信用等级研究和评定，因此评级机构每时每刻都在做研发工作。但是，必须看到，除了做好这种基本产品的研发工作外，评级机构还需要做一些更具有前瞻性、长期性、战略性、基础性等特点的研发工作。这种研发工作往往是评级机构长期竞争力的重要来源。

一、评级机构研发工作的主要方向

借鉴国际经验，从为投资者更好服务的宗旨出发，为了提高评级机构的权威性和影响力，结合我国的实践，我国评级机构研发工作的主要方向如下：

一是全球经济发展、改革、治理研究，这对于我国评级机构来讲还很欠缺。二是各个国家经济、社会与风险研究。这既包括以主权评级为核心的新的评级业务的开展，也包括更加系统的国别宏观经济的研究报告。三是债券市场及相关市场发展、改革、创新研究。我国债券市场发展研究当然更具有紧迫性，但全球或外国债券市场发展状况的研究也应逐步提到日程上来。四是评级方法研究。这是评级机构最日常的研究工作，至少包括各种评级模型的比较研究，评级哲学、理念与思想的比较研究，各种具体产品的评级方法研究等。我国评级机构应进一步加强这方面的研究。五是国民经济各个行业发展与风险研究。所谓行业评价应是评级机构的重要评级产品，是对企业进行风险评级的重要基础。因此，应进一步加强相应的研究工作。六是各种热点问题及风险事件的及时研究。七是评级行业发展与监管动向研究，主要包括评级业发展战略、发展重点、风险研究，应对措施等研究。八是评级的表现研究。主要包括违约率统计方法与分析，违约事件统计及分析；回收率统计与分析；利差分析，包括如发行利差、交易利差、调整级别效应研究等；信用等级迁徙及相关研究等；评级的返回检验研究等。

二、评级研发工作的重要作用

从以上分析中可以看到，除了通常的具体债项和主体信用等级研究外，评级机构需要做大量的研发工作，研发工作对于评级机构具有十分重要的作用。简单总结下来，主要体现在以下几个方面：

一是为评级新业务提供方向。主要包括对新业务方向的研究和把握，为评级机构的重大决策提供咨询和理论研究基础。对于国内来讲，目前主要是借鉴国外的经验。二是为新业务开拓提供基本条件。对于具体的新业务，研发可以提供新业务的评级方法、市场途径和规模分析等。三是为修正和完善评级方法提供理论支持和实践总结。四是评级政策调整提供必要的理论基础和统计证明。五是投资者提供更多类别的信用风险分析报告，更好为投资者服务。如经济发展趋势分析报告、债券市场发展分析报告、信用风险变化趋势报告、行业发展趋势报告、特殊事件分析报告等。六是为评级机构宣传、推广工作提供必要的支撑。



2012年第4期 总第72期
2012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

李英雄

编辑部地址

北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228

内部刊物 仅供参考

版权所有 未经许可不得转载

目录

CONTENTS

01 研究报告

- 01 2012年上半年中期票据和企业债利差分析报告
- 05 2012年上半年公司债市场研究
- 10 我国汽车金融公司发展初步分析
- 13 煤炭行业短期景气下行趋势明显 行业兼并重组或将提速

16 报告摘要

75 政策资讯

- 75 中共中央政治局召开会议讨论研究当前经济形势和经济工作
- 75 国务院：未经批准不得设立保险等金融产品交易所债
- 75 支持重点企业在境外发行人民币和外币债券 十三部委联合发文鼓励民企境外投资
- 75 发改委酝酿企业债发行备案制
- 75 资本市场首部诚信监管办法9月实施
- 76 中国保监会放宽保险资金投资债券范围
- 76 债券市场注册制改革取得新突破 《非金融企业债务融资工具注册文件表格体系》发布
- 77 稳步推进银行间债券市场对外开放
- 77 证监会主席郭树清：创新不足是中国金融最大威胁
- 77 首只中小企业私募债集合理财产品面市
- 77 欧盟对三大评级机构启动调查
- 78 首笔中小企业私募债券非公开转让在上交所完成
- 78 证券业协会发布《证券分析师执业行为准则》

79 评级公告

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

2012年上半年中期票据和企业债利差分析报告

联合资信评估有限公司 李英雄 聂 逆 伦 杭

一、引言

本文主要分析了中国银行间市场的关键债券品种（中期票据和企业债）的发行基本情况、利差表现和信用等级迁移情况。

本文选取了发行利差进行分析，其计算方法为债券的票面利率与发行日同期限的银行间国债到期收益率之差。本文主要分析利差的均值及波动性，以确定评级机构所评信用等级的市场表现，如果信用评级机构评定的信用等级越高，利差应当越低，反之，评定的信用等级越低，利差应当越高。我们在进行利差分析的时候，尽量剔除信用等级以外的因素（如期限以及市场流动性等）对利差的影响。剔除期限的方法为：债券利率减去发行日同期限国债的到期收益率。其中在选择期限的时候，我们选择了选择权之前的债券期限，例如3+2，我们选择为3年期。对于利差分析，本报告还采用 Scheffe 方差分析方法研究各个信用等级之间的利差差异，Scheffe 方差分析的置信水平（P 值）越小，则信用等级之间的利差差异越显著。

本报告还考察了债券的发行利率，主要分析了各个信用等级的平均发行利率和发行利率区间，绘制了关键期限的发行利率走势图，以展示各个信用等级的发行利率走势。

信用等级迁移矩阵或者信用等级调整分析，是研究信用评级机构的评级结果稳定性的重要工具，本报告采用了两种方法计算信用等级迁移矩阵，分别为 Corhorth 方法和 JLT 方法¹。

二、中期票据

2.1 概况

2011年上半年，中国银行间市场的信用评级机构评定中期票据237只，总额为3235亿元，分别比上年同期增长23.44%和2.25%。从债项级别的构成看，AAA级债券只数占

21.94%，发行规模占52.06%；AA⁺级债券只数占29.54%，AA⁺发行规模占25.20%；AA级债券只数占37.13%，发行规模占19.00%；AA⁻级债券只数占11.39%，发行规模占3.74%。

2012年上半年，中国银行间市场的信用评级机构评定了16只集合中期票据，规模为41.26亿元。

从中期票据的发行主体看，2012年上半年共计222家企业发行了中期票据，根据2012年6月底的主体信用等级构成看，AAA级占21.62%，AA⁺占26.58%，AA占37.39%，AA⁻占13.97%，A⁺占0.45%。从图2可以看出，AA级发行人发行的债券只数最多，其次是AAA级和AA⁺级；AAA级发行人发行的债券总规模最大，占比超过50%。

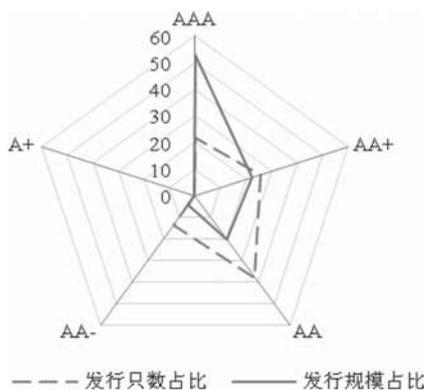


图2 中期票据各主体级别的发行情况

2.2 中期票据市场利差分析

2012年上半年，银行间债券市场的信用评级整体表现良好，信用评级机构评定的中期票据的信用等级越高，平均发行利差越低，标准差越小，级差也越低。这说明，投资人对于信用评级机构评定为高等级的中期票据要求的风险回报较小，同时，对高等级的中期票据定价认知度较高，定价的波动小。

我们采用了scheffe方差检验方法，用以验证各个信用级别中期票据的发行利差之间是否存在显著差异，其结果见表2。读者不难发现，中期票据的发行利差在各个信用评级之间的差异是显著的，也就是说信用评级机构对中期票据的评级对于发行利差具有很好的区分能力。信用评级机构对于中期票据的评级对于发行利差具有较好的排序能力和区分能力。

图3和图4分别反应2012年上半年发行的3年期和5年期中期票据的发行利率走势。3年期和5年期的中期票据的发行利率明显高于同期限的国债到期收益率，且走势一致。由于2012年5月份以后，货币政策明显变得宽松，国债到期收益率走低，中期票据的发行利率也随之走低。3年期的AAA级中期票据的发行利率与AA⁺级和AA级中期票据之间存在倒挂现象，3年期的AA⁺级中期票

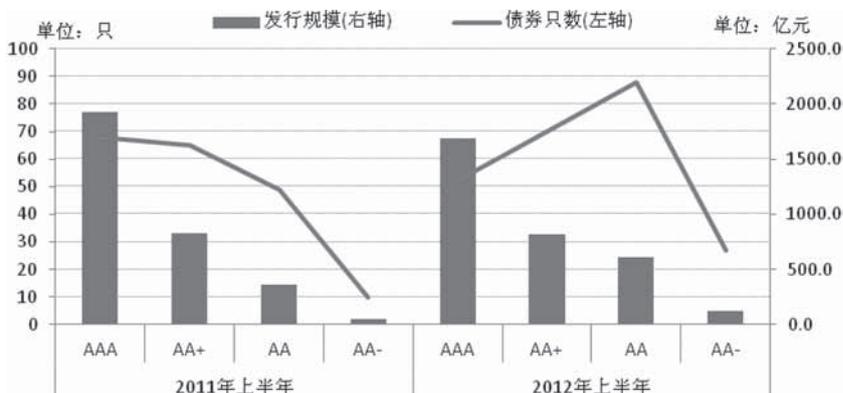


图1 2012年上半年中期票据发行情况

¹ 读者可以查看刊登于《信用研究》2012年第3期的《信用等级迁移矩阵的计算方法研究》一文。

据的发行利率明显低于 AA 级中期票据的发行利率。5 年期中期票据的各信用等级之间的发行利率差异是很明显的，信用等级越高，其发行利率走势曲线越低，反之，发行利率走势曲线越高。

2.3 信用评级机构评定的中期票据信用等级表现分析

图 5 展示了主要信用评级机构评定的中期票据信用基本的利差表现。就各家信用评级机构所评的 AAA 级中期票据而言，联合资信所评的发行利率级别平均值最低，发行利率的标准差最小；新世纪所评的发行利率明显高于其他 3 家评级机构。各家信用评级机构所评的 AA+ 级中期票据，新世纪所评的发行利差平均值最低，标准差最小；联合资信所评的发行利差的平均值最大，大公所评的发行利差标准差最大。中诚信所评的 AA 级中期票据的发行利差最小，大公所评的 AA 级中期票据的发行利差的标准差最小；大公所评 AA 级中期票据的发行利差的平均值最大，联合资信所评的发行利差的标准差最大。新世纪所评 AA- 级中期票据的发行利差的平均值最低，标准差最小。大公所评 AA- 级中期票据的发行利差的平均值高，联合资信所评 AA- 级中期票据的发行利差的标准差最大。

联合资信、大公、中诚信和新世纪所评的 AAA 级和 AA+ 级中期票据利差差异的显著性水平分别为 0.4%、0.4%、0.0% 和 86.8%；AA+ 级和 AA 级分别为 0.1%、0.0%、0.1% 和 0.1%；AA 级和 AA- 级分别均为 0.0%。总体看，新世纪所评中期票据的信用等级对利差的区分能力相对较弱，其余各家评定的信用等级的区分能力比较强。

2.4 信用等级迁移分析

截至 2011 年底，中期票据发行主体共 426 家（不含私募、集合票据发行主体），其中有 12 家主体信用等级别于 2012 年上半年内发生迁徙，11 家被上调级别，1 家被下调级别。表 3 为根据 Cohort 方法计算得到的迁移矩阵，其中 AAA 等级无迁徙，上调级别中，AA+ 迁徙至 AAA 的比率为 4.55%，AA 迁徙至 AA+ 的比

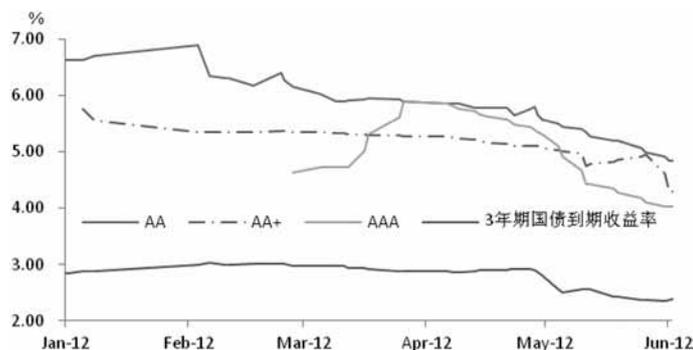


图 3 3 年期中期票据发行利率走势图

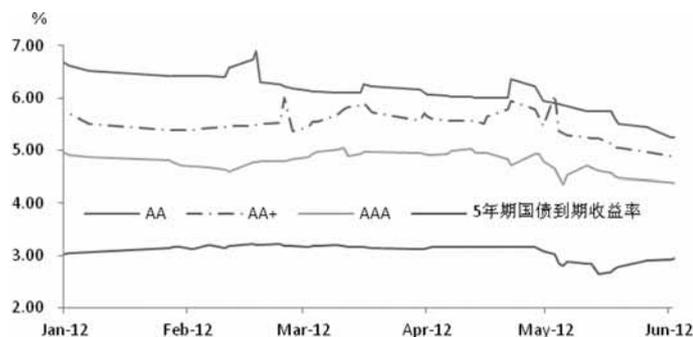


图 4 5 年期中期票据发行利率走势图

表 1 中期票据发行利率及发行利差情况

债项信用等级	样本数	利率 (%)		利差 (BP)			
		区间	均值	均值	级差	标准差	偏离系数
AAA	52	4.02~5.90	4.82	173.60	NA	29.02	0.17
AA+	70	4.29~7.03	5.33	234.07	60.47	39.21	0.17
AA	88	4.83~7.48	5.93	297.72	63.65	46.48	0.16
AA-	27	5.93~8.50	7.26	441.73	144.01	66.52	0.15

表 2 中期票据利差显著性检验情况 (%)

	AAA	AA+	AA	AA-
AAA	—	0.00	0.00	0.00
AA+	0.00	—	0.00	0.00
AA	0.00	0.00	—	0.00
AA-	0.00	0.00	0.00	—

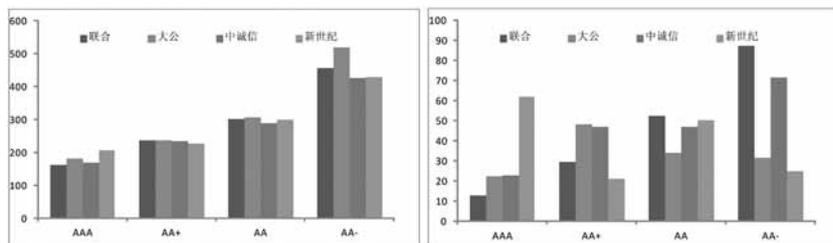


图 5 评级机构评定级别的发行利差表现

率为1.77%，AA⁻迁徙至AA的比率为10%，下调级别中，AA迁徙至A⁺的比率为0.89%。

表4为根据JLT方法计算得到的迁移矩阵，其中AAA等级无迁徙，上调级别中，AA⁺迁徙至AAA的比率为4.62%，AA迁徙至AAA的比率为0.04%、迁徙至AA⁺的比率为1.69%，AA⁻迁徙至AA⁺的比率为0.1%、迁徙至AA的比率为10.92%，下调级别中，AA迁徙至A⁺的比率为0.89%，AA⁻迁徙至A⁺的比率为0.05%。

表3 Cohort方法计算的2012年上半年中期票据发行主体迁移矩阵

期初 \ 期末	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	A ⁺
AAA	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA ⁺	4.55	95.45	0.00	0.00	0.00
AA	0.00	1.77	97.35	0.00	0.89
AA ⁻	0.00	0.00	10.00	90.00	0.00
A ⁺	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

表4 JLT方法计算的2012年上半年中期票据发行主体迁移矩阵

期初 \ 期末	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	A ⁺
AAA	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA ⁺	4.62	95.38	0.00	0.00	0.00
AA	0.04	1.69	97.40	0.00	0.87
AA ⁻	0.00	0.10	10.92	88.93	0.05
A ⁺	0.00	0.00	0.00	0.00	100.00

三、企业债

3.1 概况

2011年上半年，中国银行间市场的信用评级机构评定企业债328只，总额为3935.3亿元，分别比上年同期增长168.85%和330.59%，增长很快。在债项级别的构成方面，AAA级债券只数占14.94%，发行规模占43.48%；AA⁺级债券只数占28.35%，发行规模占19.83%；AA级债券只数占54.27%，发行规模占35.54%；AA⁻级债券只数占2.44%，发行规模占1.15%。

2012年上半年，中国银行间市场的信用评级机构评定了1只集合企业债券，规模为4.1亿元。

2012年上半年共计222家企业发行了企业债，从图7可以看出，根据2012年6月底企业债的主体信用等级构成看，评定最多的是AA级，企业发行的企业债其次为AA⁻；评定规模最大的是AAA级企业发行的企业债，其次是AA。

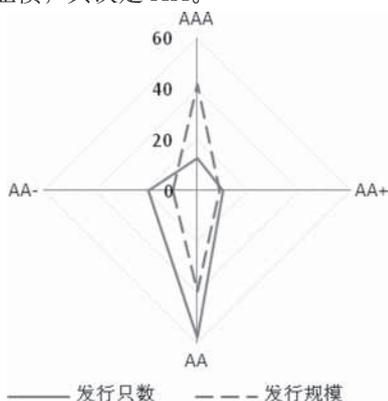


图7 企业债各主体级别的发行情况

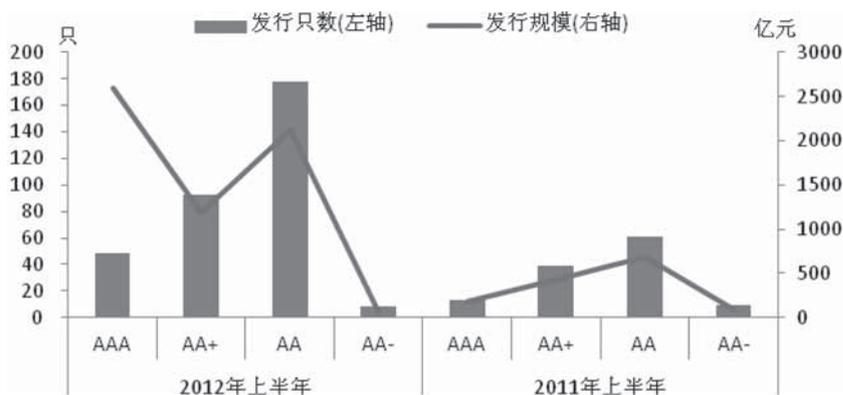


图6 2012年上半年企业债发行情况

3.2 企业债市场利差分析

2012年上半年，银行间企业债市场的信用评级表现良好，信用评级机构评定的企业债的信用等级越高，平均发行利差越低。但是各信用等级之间的平均发行利率和利差的差异不大（见表5），信用评级机构评定的较低的信用等级对利差的区分能力不够。

图8为2012年上半年发行的5年期企业债的发行利率走势，其发行利率明显高于同期限的国债到期收益率，且走势基本一致。5年期的AAA级企业债的发行利率走势曲线明显低于AA⁺级和AA级，但是AA⁺级和AA级企业债的发行利率

走势曲线呈现混合交织状态。

总体看，信用评级机构对企业债的评级对于发行利差的排序能力和区分能力较弱。

3.3 信用评级机构评定的企业债信用等级表现分析

图9展示了信用评级机构评定的企业债信用基本的利差表现。就各家信用评级机构所评的AAA级的企业债而言，中诚信所评的发行利差均值最低，标准差最小。新世纪所评的AA⁺企业债的发行利差均值最小，中诚信所评的发行利差标准差最小；新世纪所评的AA级企业债的发行利差

均值最小，联合资信所评的发行利差标准差最小。

各家信用评级机构所评的 AAA 级和 AA⁺ 级企业债利差差异的显著性水平均为 0.0%；但是其他信用等级之间的显著水平差异较大，联合资信、大公、中诚信、新世纪和鹏元所评的 AA⁺ 级和 AA 级企业债利差差异的显著性水平分别为 31.1%、50.5%、0.1%、95.9% 和 83.8%；AA 级和 AA⁻ 级分别为 0.0%、78.4%、0.0%、8.9% 和 0.0%。总体看，各家信用评级机构评定的企业债的信用等级对发行利差的区分能力均不强。

3.4 企业债市场信用等级迁移分析

统计样本为我国银行间债券市场的企业债券发行人。考察期设定为 2011 年末和 2012 年 6 月末。样本个数为 578 个，其中 44 家企业的信用评级被调整，占比为 7.61%；44 家企业级别均被调升，无企业被调降。

从表 8 可以看出，信用级别调升是 2012 年我国银行间市场信用评级机构主要的级别调整行为，尤其是 AA⁻ 和 A⁺ 的上调比例较高；部分 AA⁺ 和 AA 级企业级别也有所上调；A 和 BBB⁺ 级企业无调动；无级别下调企业。此外，A⁺ 及以下样本量太小，不能代表样本总体的统计特征。

根据表 7 和表 8 可以得出以下结论：企业债发行主体信用等级保持了一定的稳定性，高信用等级的稳定性比低信用等级的稳定性高。

四、结束语

根据样本数量和市场重要性，本文选取了中国银行间市场的几种关键债券品种，进行信用评级表现分析。主要考察了信用等级的发行利率表现、发行利差表现和信用等级迁移表现，供投资者、承销商、信用评级行业从业人员以及社会各界人士参考。

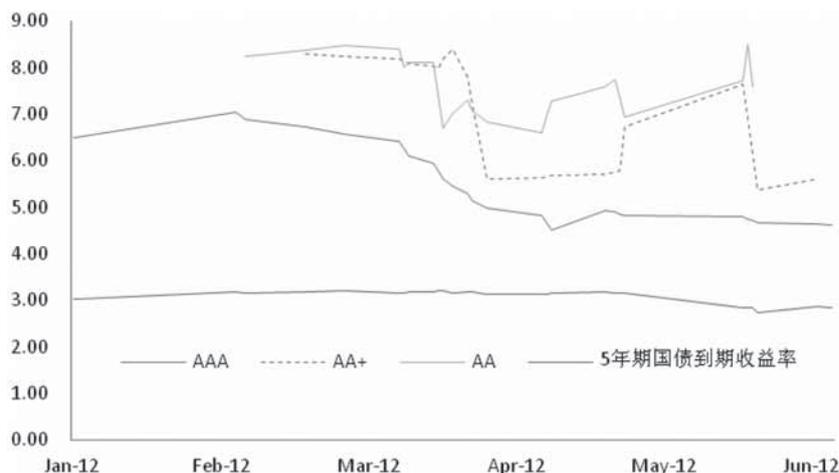


图 8 5 年期中期票据发行利率走势图

表 5 企业债发行利率及发行利差情况

债项信用等级	样本数	利率 (%)		利差 (BP)			
		区间	均值	均值	级差	标准差	偏离系数
AAA	49	4.30~7.05	5.37	207.28	NA	91.25	0.44
AA ⁺	93	5.38~8.79	7.54	460.85	253.57	85.81	0.19
AA	178	5.98~8.85	7.72	484.96	24.11	57.63	0.12
AA ⁻	8	7.38~8.80	8.33	537.86	52.90	49.46	0.09

表 6 企业债利差显著性检验情况 (%)

	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻
AAA	-	0.00	0.00	0.00
AA ⁺	0.00	-	7.90	4.00
AA	0.00	7.90	-	25.00
AA ⁻	0.00	4.00	25.00	-

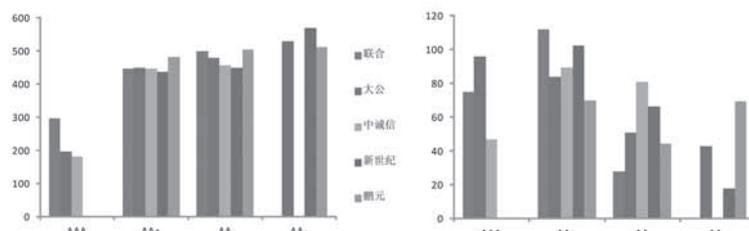


图 9 评级机构评定级别的发行利差表现

表 7 Cohort 方法计算的 2012 年上半年迁移率 (%)

期初 \ 期末	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	A ⁺
AAA	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA ⁺	6.03	93.97	0.00	0.00	0.00
AA	0.00	5.44	94.56	0.00	0.00
AA ⁻	0.00	0.00	23.00	77.00	0.00
A ⁺	0.00	0.00	0.00	14.29	85.71

表 8 采用 JLT 方法计算的 2012 年上半年迁移率 (%)

期初 \ 期末	AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	A ⁺
AAA	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AA ⁺	5.95	94.05	0.00	0.00	0.00
AA	0.15	4.93	94.92	0.00	0.00
AA ⁻	0.01	4.50	16.97	82.57	0.00
A ⁺	0.00	0.02	1.06	10.69	88.23

2012年上半年公司债市场研究

联合信用评级有限公司 何苗苗

一、宏观经济环境

2012 年上半年，我国房价、物价涨幅明显降低，出口增长大幅回落，投资和消费增长率也有不同幅度下降，经济增长率较 2011 年呈现继续下行态势。针对经济增速回落的形势，我国宏观经济政策已经加强有针对性的预调和微调。根据国务院常务会议的精神，目前我国宏观经济政策继续兼顾稳增长、稳物价目标，但在实际操作层面会逐步偏重稳增长。2012 年上半年我国货币政策正式转向宽松，二季度央行通过运用公开市场操作、下调法定存款准备金率、降息等货币政策工具向实体经济释放流动性，信贷宽松正在逐渐展开，为经济的“软着陆”维持稳定适宜的货币环境。目前我国财政政策、产业政策以“结构性调整”为重点，国务院已着手推进“十二五”规划重大项目按期实施，同时鼓励民间资本进入。总体看，经济增长率有所下降，货币政策转向宽松，财政、产业政策向“稳增长”倾

斜；2012 年下半年资金面有望保持宽松态势。

二、债券市场概况

根据 wind 的统计数据，2012 年上半年全国债券市场（包括银行间债券市场、交易所债券市场、商业银行柜台市场）共发行各类债券 1143 期，较上年同期增长 36.40%；发行金额合计 3.5 万亿元，较上年小幅下降了 13.41%。其中，以国债、地方政府债、央行票据、政策性银行债、政府支持机构债为代表的政府性债券产品合计发行 1.8 万亿元，较上年同期减少 36.73%，主要来自于国债和央行票据发行量的减少；以商业银行债、企业债、中期票据、短期融资券和公司债等为代表的信用类债券产品发行规模合计 1.6 万亿元，同比增长 42.93%。

从债券市场存量债券品种分布看，2012 年 6 月末国债、地方政府债、

央行票据和政策性银行债为主的债券产品合计占比 71.33%；以商业银行债、企业债、中期票据、短期融资券和公司债等为主的债券产品合计占比 28.67%。整体来看，总体发行规模增长较快，产品种类愈加丰富；政府政策型债券产品仍占了主导比例。

三、2012 年上半年公司债发行情况

1、监管机构继续大力推广公司债，公司债发行规模大幅增长

2011 年以来，证监会通过简化审批程序等措施力促公司债扩容，使得 2011 年公司债发行规模较 2010 年翻番。进入 2012 年，多项利好政策继续支持公司债券发行，主要体现在如下方面：

(1) 证监会正式成立债券办公室，推进股债审核分离，上海证券交易所相继推出了上证债券信息网、债

市投资者适当性管理制度和质押式回购交易风险控制指引制度等，上述措施提高了发审效率、利于交易所债市的扩容；

(2) 2012年2月上交所对公司债券上市交易分类管理的有关标准进行调整，将公司债券上市规则中部分条款修改为“债券上市前，发行人最近一期末的净资产不低于5亿元人民币，或最近一期末的资产负债率不高于75%”；深交所2012年6月同样将上市的净资产标准降低到了5亿元人民币，上述修改降低了公司债券上市标准要求，有利于提升部分债券的流动性；

(3) 2012年5月，保监会出台新政策规定保险机构可以投资以簿记建档方式公开发行的已上市交易的无担保企业债、非金融企业债务融资工具和商业银行发行的无担保可转换公司债券等债券，意味着险资在无担保债券领域的投资大幅放大；

(4) 2012年5月，沪深交易所分别发布了《中小企业私募债券业务试点办法》，中小企业私募债的发行有利于信用债市场层次的增加，利于投资者资产配置多元化，对投资组合收益的提高具有一定意义。

在银行债务融资成本依旧相对较高和定向增发市场持续低迷的两头挤压下，多数上市公司资金紧张，目前发行公司债券已成为上市公司的首选融

表2 2012年上半年各类公司债产品发行情况统计

单位：亿元/%

种类	汇总数据	2012年1~6月	2011年1~6月	同比增长
汇总	规模	1,095.48	834.2	31.32
	总期数	99	29	241.38
	主体家数	91	24	279.17
	单笔发行规模	11.07	34.76	-68.17
公司债	规模	995	539	84.60
	总期数	80	24	233.33
	主体家数	72	19	278.95
	平均单笔发行规模	12.44	22.46	-44.62
可转债	规模	85	295.2	-71.21
	总期数	2	5	-60
	主体家数	2	5	-60
	平均单笔发行规模	42.5	59.04	-28.01
私募债	规模	15.48	---	---
	总期数	17	---	---
	主体家数	17	---	---
	平均单笔发行规模	0.91	---	---

数据来源：wind 资讯、同花顺 ifind。

注：此处公司债产品包括两单创业板非公开公司债。

资渠道。根据 wind、ifind 的统计数据，2012年上半年发行各类公司债产品合计99期，同比增长241.38%；发行金额1095.48亿元，同比增长31.32%。其中，可转换公司债2期，合计85亿元；私募债17期，合计15.48亿元；创业板非公开公司债2

期，合计5亿元。从发行量和发行额度上看，上述各类公司债产品2012年上半年的发行量即已接近2011年全年的水平，同时新品种（如创业板公司债、私募债）和新发行主体（中小非上市公司）不断涌现。

2012年上半年可转债的发行规

表1 2012年上半年债券发行一览表

单位：亿元/期/%

项目	2012年上半年				2011年上半年		增长情况	
	发行期数	期数比重	发行总额	总额比重	发行期数	发行总额	期数同增长	额度同增长
国债	27	2.36	6,929.10	19.69	34	8,074.32	-20.59	-14.18
地方政府债	2	0.17	416.00	1.18	0	0		
企业债	188	16.45	3,137.90	8.92	126	1,427.48	49.21	119.82
金融债	94	8.22	13,257.40	37.67	76	12,742.50	23.68	4.04
央行票据	---	---	---	---	47	9,210.00	-100.00	-100.00
短期融资券	421	36.83	5,816.37	16.53	322	4,999.40	30.75	16.34
公司债	97	8.49	1,010.48	2.93	24	539	304.17	87.47
中期票据	305	26.68	4,303.66	12.23	204	3,329.95	49.51	29.24
可转债	2	0.17	85.00	0.24	5	295.2	-60.00	-71.21
政府支持机构债	1	0.09	200.00	0.57	0	0	---	---
资产支持证券	6	0.52	13.30	0.04	0	0	---	---
合计	1,143	100	35,169.21	100	838	40,617.85	36.40	-13.41

数据来源：wind 资讯、同花顺 ifind。

模出现较大萎缩，发行企业家数也未出现实质增长。可转债发行量下降的原因来自于两方面：

一是证监会目前大力推行债务融资，可转债偏向于股权融资，政策面并未有实质利好变化；

二是进入2012年以来，股市一直处于低迷状态，也限制了上市公司发行可转债的积极性。

本报告下述分析的公司债重点以上市公司发行的信用债产品为主。鉴于私募债发行主体主要为中小非上市企业，目前尚无权威的公开披露信息统计，本报告仅对万德数据披露的私募公司债发行情况进行简要分析。

2、公司债发行主体以大型国有企业为主，发行期限5年期占比较大，7年期次之，主要分布于工业

从2012年上半年各类公司债发行主体情况来看，发行企业尽管仍以国有独资及控股企业为主（共计36家），但民营企业发行家数（共计34家）占比较上年同期大幅提高，在上半年发行总家数的占比中达到50%左右。公司债发行期限从3年到10年不等，但5年期占比最大，占公司债总发行期数的56%。值得注意的是，由于投资者对国有独资及控股企业信用风险预期较小，其发行期限相对较长（5年期及以上占比达到了44%）。随着投资者对公司债产品的接受度的提高，民营企业发行债券期限也有所延长，最长的亿利能源发行了8年期的公司债。

可转债中，发行主体来自于中国重工和恒丰纸业两家国有企业，债券发行期限分别为6年和5年。

从2012年上半年公司债发行主体行业分布来看，发行人主要为工业企业，其中机械设备、电力、纺织、钢铁、汽车相关行业在期数和家数占比上名列前茅。值得注意的是，由于公司债发行量的放大，行业分布也愈加广泛，餐饮、园林绿化、信息技术服务等第三产业相关企业也不断涌现。

3、发行主体信用等级继续呈现多元化，AA企业占比较高，所有产品债项级别均在AA级以上

从发行主体级别的分布情况来看，发行公司债和可转债的73家企

业中，主体级别分布在AA⁻~AAA之间。其中，AA主体等级的占比达到了58%，份额占比最大，主要来自于电力、钢铁、有色和机械装备制造等行业；AA⁻主体级别家数为8家，份额占比为11%，分布在家电、电子、信息技术、化肥等行业。

从债项级别分布情况看，2012年上半年发行的公司债及可转债产品中，基本为AA级以上的债项级别，其中AA级的债项级别占比最大（期数占比为55%），AA⁺级的债项级别占比次之（期数占比为29%）。由于目前交易所市场对于AA级以下的债项级别的债券产品流动性有所限制（如不能上大宗交易平台、不能质押回购等），使得发行人尽力通过各类增级措施将债项级别提升至AA。随着创业板非公开公司债产品的推出，AA⁻债项级别的产品也开始出现：2012年5月乐视网非公开发行公司债券（第一期）主体及债项级别均为AA⁻，但发行利率也达到了史无前例的9.99%。

从各家评级机构的评级结果分布情况看，各家机构的主体评级结果的区间分布均在AA⁻~AAA之间，但占比随客户群特征的不同而有所差异。联合评级AA⁺以上的客户占比达到了33%（其中AAA占比达到13%），AA级的占比达到了60%，AA⁻级的占比达到了7%；鹏元方面，

其AA级的评级家数占比达到了73%（其中民营企业占比达到58%），评级客户中无AAA级企业；中诚信证券AA⁺以上的客户占比达到了52%（其中AAA占比达到24%），AA级的占比达到了44%，反映出其对大中型国企等优质企业资源的控制能力；大公AA⁺以上的客户占比达到了66%（其中AAA占比达到49%），AA级的占比达到了34%，无AA⁻级企业；新世纪AA⁺以上的客户占比达到了20%（无AAA企业），AA级的占比达到了60%。

4、大型垄断国企在发行规模上占绝对优势，中小企业已成为公司债发行的主体

自2011年证监会大力推行公司债产品以来，各类企业发债热情较高，中小规模发行主体不断涌现。与2011年上半年同期相比，发行额度中5亿元至10亿元的期数占比由21%上升至37%，成为发行规模中占比最大、最为集中的区间。此外，发行规模小于5亿元的发行期数也达到了22期，占比达到了27%，中小型上市企业在发行期数上占了主要比重。

从发行规模上看，虽然大型垄断国企的发行期数占比有所下降，但整体发行规模仍占总发行额度的主要比重。整体来看，虽然大型国有企业在

表3 2012年上半年公司债发行主体情况统计

	10年	8年	7年	6年	5年	4年	3年	合计
国有独资及控股企业	1	1	13	1	20	2	5	43
民营企业		1	2	2	25		4	34
外资企业			1		1		1	3
总计	1	2	16	3	46	2	10	80

数据来源：wind 资讯，联合评级搜集整理。

注：两家外资企业分别为华新水泥和珠海中富，两家企业实际控制人均为海外企业。

表4 2012年上半年公司债发行主体 / 债项级别分布情况统计

级别	主体级别统计		债项级别统计	
	家数	占比 (%)	期数	占比 (%)
AAA	10	13	13	15
AA ⁺	13	18	23	29
AA	42	58	45	55
AA ⁻	8	11	1	1
合计	73	100	82	100

数据来源：wind 资讯，联合评级搜集整理。

注：恒丰纸业可转债未披露主体级别，未纳入主体统计范围内。

公司债规模上仍占据优势，但随着创业版非公开公司债、私募债产品的推出，中小型企业已成为公司债发行的主要类别。

5、公司债发行大都采用了担保措施，主要以第三方信用担保为主，多数担保措施增级效果明显

由于公司债多为中长期债券，大多数发行主体都采取了相应的担保措施。2012年上半年发行的82期公司债和可转债产品中，有39期提供了担保，占比达到了47%。担保措施主要为第三方信用保证，均由发行人控股股东提供担保。

从担保增级效果上看，国有独资及控股企业中，除原主体为AAA的发行人外，半数左右的发行人控股股东的担保有一定增级效果，但部分以上市公司作为主要经营体的担保人担保增级效果并不明显。民营企业方面，除采用传统的股东担保措施外，部分民营企业还采取质押发行人上市公司股票、质押子公司非上市公司股权、土地房产抵押、非关联第三方担保等措施。从实际情况看，上述担保措施大多起到了增级效果。

从已经发行的公司债担保情况来看，鹏元对债券增级新形式接受度远较其他评级机构超前。目前鹏元认可的债券信用增级方式除传统的第三方信用保证外，还包括发行人股东以持有的发行人限售流通股质押、发行人以持有的非上市公司股权质押等。相较于鹏元，其他四家评级机构大都接受传统的第三方担保和土地房产抵押措施，对上述的新型担保措施的增级较为谨慎。

6、上半年公司债发行利率呈现前高后低走势，整体发行利率稍高于同期中票，4月份之后较同期贷款利率优势凸显。

相对于银行间市场的债券存量规模和交易方式，交易所债市存在着交易方式单一、债券存量低和资金规模小等不利因素，市场交易量相对不高，上述情况使得公司债的发行利率高于同期的中票利率。由于目前投资者对同期发行的企业债（以城投债为主）仍保持一定的谨慎，企业债的发行利率在同期发行的长期债券产品中处于

表5 2012年上半年公司债评级项目统计

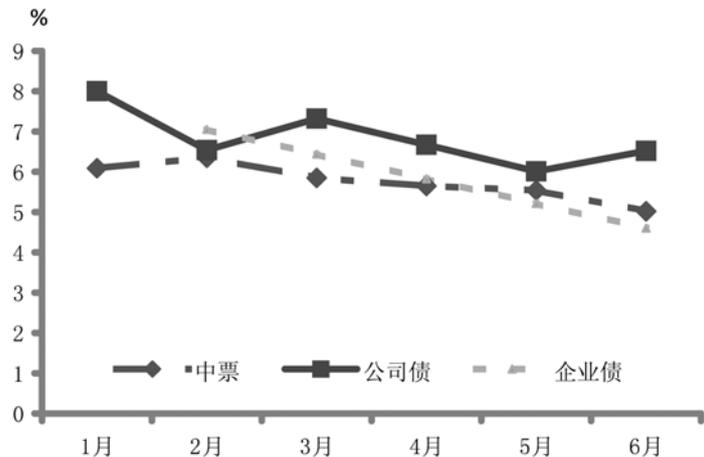
		AAA	AA ⁺	AA	AA ⁻	合计
鹏元	家数		2	19	5	26
	占比(%)	0.00	7.69	73.08	19.23	100.00
中诚信证券	家数	5	6	9	1	21
	占比(%)	23.81	28.57	42.86	4.76	100.00
联合评级	家数	2	3	9	1	15
	占比(%)	13.33	20.00	60.00	6.67	100.00
大公	家数	3	1	1	1	6
	占比(%)	50.00	16.67	16.67	16.67	100.00
新世纪	家数		1	3	1	5
	占比(%)	0.00	20.00	60.00	20.00	100.00
汇总	家数	10	13	41	9	73
	占比(%)	13.70	17.81	56.16	12.33	100.00

数据来源：wind 资讯，联合评级搜集整理。

表6 2012年上半年公司债发行增信情况统计

发行企业性质	主体级别	增信后债项级别	期数	备注
国有独资及控股企业	AAA	AAA	7	保证
	AA+	AA+	3	保证
	AA	AA+	6	保证
		AA	4	保证
	AA-	AA	3	保证
民营企业	AA	AA+	4	保证、抵押
		AA	5	保证、质押
	AA-	AA	4	保证、质押
		AA-	1	保证

数据来源：wind 资讯，联合评级搜集整理。



数据来源：wind 资讯，联合评级搜集整理。

注：主体信用等级为AA的发行人在2月和6月发行了5年期企业债，本文已做平滑处理。

图1 2012年上半年5年期主体AA发行利率统计

最高水平。从利率走势来看，随着货币政策、市场资金供应量和投资者风险预期等因素的变化，2012年上半年公司债整体发行利率呈现前高后低的走势。

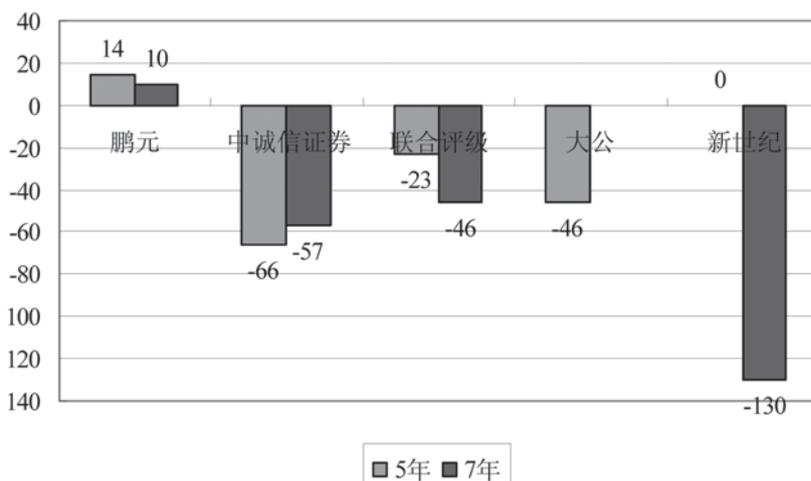
从历史统计数据看，主体级别与发行利率的相关性最大。从下面与同期中期票据、企业债发行利率的比较来看，以发行量最大的5年期产品为样本，AA⁻~AAA主体级别的公司债利率均高于同期发行的中票利率，其中3月份和4月份的利差最大。随着主体级别的降低，公司债对中票的利差逐步拉大。3月份AA⁻主体级别的两个产品利差最高达到了193bp。从与同期贷款利率来看，1月和4月的主体AA和AA⁻的产品部分高于同期贷款利率水平，4月份之后公司债较同期贷款利率优势凸显。

从各家评级机构产品发行利率相对于同期贷款利率的利差情况来看，五家评级机构中，除鹏元外，其他四家机构的产品发行平均利率均低于同期贷款利率（即利差为负值）如图2所示，鹏元评级产品的发行利率均较同期贷款利率高，其中5年期平均利差达到了14BP，7年期利差达到了10BP，上述反映出市场投资者对鹏元评级的产品风险溢价期望值较高。

7、鹏元、中诚信证券市场占有率先名列前茅，鹏元市场份额上升最快，公司债评级市场竞争依旧激烈

从评级机构市场份额来看，中诚信证券和鹏元的市场份额依然延续了原有的竞争地位，占比领先于其他评级机构。值得注意的是，较2011年同期相比，鹏元市场份额上升较快，已超越中诚信证券由原来的第二名跃居至第一名。联合评级依旧处于市场第三的位置，并与大公和新世纪的市场份额占比拉大。

中诚信证券和大公的客户群分布中，国有企业占比较其余几家评级机构占比较大，尤其是大公，国有企业的数量占总客户群的比例达到了83%；中诚信证券的占比达到了71%。鹏元客户群中，国企占比最低（23%），民营企业客户的占比达到了77%，反映出随着公司债发行主体逐步扩大到中小民营企业，鹏元在抢占市场份额、扩大市场占有率中较其他评级机构走在前列。



数据来源：wind 资讯，联合评级搜集整理。

注：1. 此处利差 = 发行利率 - 同期贷款利率，以各家评级产品的发行期数的算术平均计算统计。
2. 由于新世纪的市场份额相对较小，其利差统计出现个异性，其中新世纪主体AA级5年期产品仅11吉高速一单，年发行利率5.5%，较同期贷款年利率6.8%有130BP的利差。

图2 2012年上半年主体AA同期产品利差对比统计

表7 2012年上半年公司债评级项目统计

评级机构	评级期数	占比 (%)	评级家数	占比 (%)
鹏元	28	34	27	36
中诚信证券	24	29	21	28
联合评级	18	22	15	20
大公	7	9	6	8
新世纪	5	6	5	7
合计	82	100	74	100

数据来源：wind 资讯，联合评级搜集整理。

整体来看，目前公司债评级市场份额仍以中诚信证券、联合评级、大公等五家企业为主，鹏元市场份额上升幅度较快。虽然东方金诚已于2011年6月获得了证监会的证券评级业务资质，但由于介入较晚，目前尚无实质性的业务开展。

8、中金公司、广发证券、中信证券在公司债承销业务中具有显著优势

从券商承揽业务情况来看，从承销额度上看，中金公司、广发证券、中信证券、中银国际、海通证券位于前列，其中中金公司以大型垄断国企为主要客户，承销额度上占有优势；从承揽家数上看，中银国际、广发证券、平安证券和海通证券排名靠前，平安证券借助于其在中小企业IPO业务方面的优势，顺应公司债发行向中小型上市公司拓展的形势，市场份额

继续扩大。

四、私募债发行主体以中小民营企业为主，多来自于第三产业，国泰君安、平安证券和国信证券私募债承销份额占比较大

目前私募债发行尚无权威的公开披露信息统计，根据wind披露的私募债发行情况，自2012年6月8日首单私募债12苏镀膜发行以来，截至2012年6月末，沪深两大交易所已发行17单私募债产品。根据wind统计所示，目前由于发行主体主要来自于中小企业，发行额度较小，区间分布在1000万元至2.5亿元之间，其中1亿元至2亿元规模的发行期数占总发行期数的35%，私募债的发行期限均为1~3年，利率普遍较一般公



司债产品高,年利率多分布在8%~10%之间。

截至2012年7月末,中国证券业协会已确定38家券商获得中小企业私募债承销资格。根据沪深交易所公布的数据统计,截至2012年7月末共有15家证券公司承销发行了私募债,在上交所备案项目有28个,深交所所有13个。从上半年私募债承销期数和额度上看,国泰君安、平安证券和国信证券份额占比较大。由于私募债发行初始以江浙、深圳和北京地区为试点,具有地缘优势的当地券商占据了一定优势。

五、2012年下半年公司债市场展望

目前证监会正在酝酿创新发行模式,推行主板公司非公开发行公司债,主板公司非公开发债可以不受累计债

券余额不得超过企业净资产40%限制,并且能够突破募集资金投向限制。上述政策若能够实施,将大大提高主板公司的发债热情。预计下半年公司债发行仍会保持较大规模,尤其是中

低级别主体发债将保持较高增速,发行利率在资金面宽松的前提下有望继续下行。整体来看,下半年公司债市场仍会维持蓬勃向好态势。

表8 2012年上半年公司债承销情况统计

券商名称	各自承销家数
瑞银证券	10
中银国际、海通证券	8
国信证券、广发证券	7
中信证券、平安证券	6
招商证券、中金公司	5
兴业证券、广州证券、国泰君安、东方证券	4
华融证券、高盛高华、中投证券	3
浙商证券、长城证券	2
首创证券、金元证券等17家券商	1

数据来源:同花顺 ifind, 联合评级搜集整理。

我国汽车金融公司发展初步分析

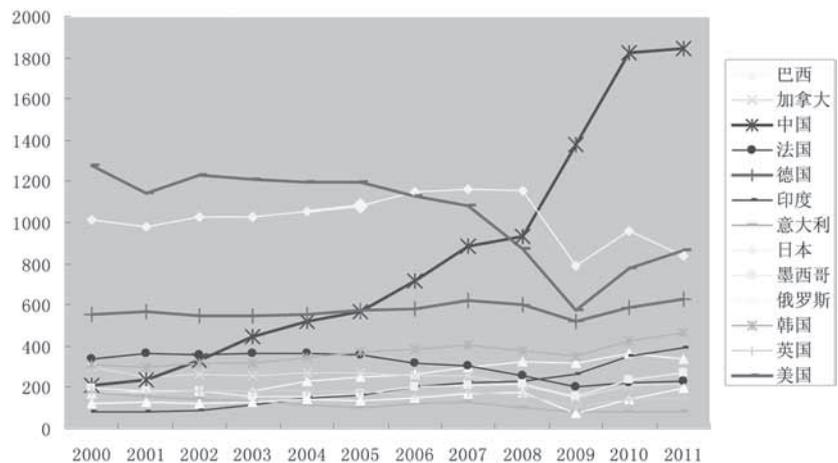
联合资信评估有限公司 黄龙

一、我国汽车金融公司成立和发展的背景

过去十年,尤其是2008年以来,我国汽车生产量迅猛增长,成为世界第一大汽车生产国和消费国(见图1)。这其中,乘用车生产量的井喷式增长是汽车生产量增长的最主要动力(见图2)。

在汽车生产和消费快速增长的同时,我国的汽车贷款量却并没有稳步增长,甚至出现下降。截至2004年6月末,我国各金融机构汽车消费贷款余额为1833亿元。到2008年年底,全国各金融机构汽车消费贷款余额下降至1583亿元。汽车消费与汽车贷款的不同步增长一方面是因为监管部门加强了对汽车贷款业务的风险控

(单位:万辆)



注:数据来源于中国汽车工业协会网站

图1 部分国家历年汽车生产量

制，另一方面是因为我国居民通过贷款购车的比例（汽车贷款渗透率）较低。根据中国人民银行2009年公布的结果，我国居民汽车贷款渗透率不到20%，与发达国家70%的渗透率相距甚远。随着我国居民消费观念的改变和汽车贷款的可获得性、便利性以及服务质量的改善，我国汽车贷款业务发展潜力巨大。

在上述客观环境下，同时也为了履行入世承诺，加强对非银行金融机构开展汽车消费信贷业务的规范管理，我国有必要在金融机构序列中增加一类新的金融机构，专门办理汽车消费信贷业务。汽车金融公司对完善汽车金融服务，促进汽车消费，适应汽车流通体系的发展等具有重要意义。

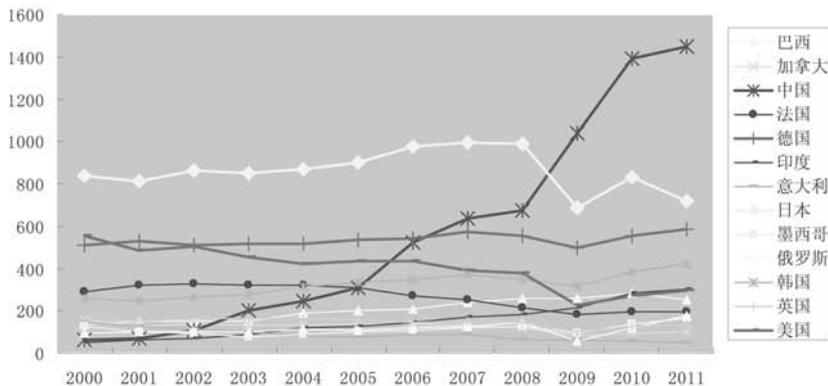
2004年8月，我国第一家汽车金融公司上汽通用汽车金融公司在上海成立。截至2012年6月31日，已有16家汽车金融公司得到中国银监会的开业批准，按批准时间的先后顺序分别为：上汽通用汽车金融有限责任公司、丰田汽车（中国）有限公司、大众汽车金融（中国）有限公司、福特汽车金融（中国）有限公司、东风标致雪铁龙汽车金融有限公司、梅赛德斯—奔驰汽车金融有限公司、戴姆勒—克莱斯勒汽车金融（中国）有限公司、沃尔沃集团汽车金融（中国）有限公司、东风日产汽车金融有限公司、菲亚特集团汽车金融（中国）有限公司、奇瑞徽银汽车金融有限公司、广汽汇理汽车金融有限公司、宝马汽车金融（中国）有限公司、三一汽车金融有限公司、一汽汽车金融有限公司和北京现代汽车金融有限公司。

二、我国汽车金融公司的主营业务

我国汽车金融公司的主营业务一般分为批发信贷和零售信贷两大业务模块。批发信贷业务指为汽车经销商提供的融资服务。零售信贷业务指为最终购车者提供的贷款融资服务。

批发信贷业务大多采用单车管理模式，一车一笔贷款。汽车金融公司需对经销商进行评估，并与整车厂、经销商签订三方协议，约定各方的权利与义务。在贷后管理方面，汽车金融公司一般都制定了对经销商库存的

(单位：万辆)



注：数据来源于中国汽车工业协会网站

图2 部分国家历年乘用车生产量

盘查制度，严格跟踪每台车所处的位置和状态。为控制信用风险，汽车金融公司通常要求经销商提供保证金、资产抵押、关联企业担保等担保措施。

零售信贷业务是我国绝大多数汽车金融公司的核心业务，业务流程相对复杂，通常可分为四个部分：

第一、贷款申请。客户到汽车经销商展厅看车，确认对某一车型有购买和贷款意愿后，填写贷款申请书，选择贷款产品、还款方式和贷款期限，同时向经销商提交申请人、共同申请人（如有）和担保人（如有）的身份证复印件。经销商将申请人信息输入到汽车金融公司电子系统，并将申请书、申请人身份证复印件传真或扫描给汽车金融公司贷款初审岗。

第二、贷款审批。汽车金融公司贷款初审岗收到申请资料后，在系统中初审申请人信息，确保申请人信息填写完整，然后对申请人进行基本核查（一般包括人民银行征信系统查询、人民银行贷款黑名单信息核查、公民身份证系统查询、法院被执行记录系统查询）。如初审通过，贷款初审岗将贷款申请提交给上一级贷款审查岗。贷款审查岗在对贷款申请进行核实并详细了解申请人信息后，对申请人或担保人进行初步评分。根据初评分数及申请人条件，贷款审查岗判断是否需要采取其他方式对申请信息做进一步了解，如家访。如无需采取其他方式，贷款审查岗通常可以直接做出同意、拒绝、有条件同意的信贷建议。贷款审查岗在系统中做出信贷建议后，审批权限需逐级上报有权审批人。通常，有权审批人的审批权限

由低到高分：资深审贷员、审贷专员、审贷主管、部门经理、公司总经理。

第三、贷款发放。贷款审批通过后，经销商安排申请人、担保人签署《借款合同》、《抵押合同》和扣款授权书等文本。有些汽车金融公司要求进行视频签约，核实并录制申请人、担保人签约全过程，保存视频签约记录。有些汽车金融公司会派相关人员与客户面签合同。合同签订后，可执行贷款发放。

第四、贷后管理。贷后管理主要包括以下几个步骤：抵押登记、保险和续保、贷后稽核、贷后客户服务、催收。上述步骤中，催收环节是风险防范的最后一道屏障，也是风险控制中最重要的一环。由于抵押物的流动性，汽车贷款的催收工作难度大于其它类型贷款。汽车金融公司通常根据逾期天数，在贷款拖欠达到一定逾期天数即触发相应措施，如短信通知、电话警告、寄送催收信、现场调查、现场催收、法律诉讼等。

零售信贷业务中，在对经销商的风险管理方面，汽车金融公司的风险控制手段主要体现在经销商的选择标准上。通常，汽车金融公司要求经销商必须为厂商的授权品牌经销商并接受汽车金融公司一定的风险控制流程与要求。

三、我国汽车金融公司的竞争环境

目前，市场上从事汽车消费信贷业务的机构主要是银行、汽车金融

公司和汽车企业集团财务公司，其中银行在汽车消费信贷领域占主导地位（见图3）。

虽然银行在汽车消费信贷领域仍占主导地位，但银行的汽车消费信贷业务服务模式单一，审批时间较长，审批限制较多，还款方式单一，一般需用房产抵押，首付较高，利率固定，手续费较多，而汽车金融公司的汽车消费信贷业务服务更加专业，审批快捷，手续简单，放贷速度快，为消费者提供旧车回收、车型置换等多重服务，还款方式灵活，抵押担保灵活，利率比银行稍高但其他费用很少，同时在风险控制和管理技术上也比商业银行更加专业，从长远来看，汽车金融公司将成为汽车信贷服务的经营主体，前景较为乐观。另外，汽车集团的财务公司虽然专业性也较强，但不具备比银行和金融公司更为强大的风险控制能力，也不能为非本集团下属企业的汽车产品贷款，加上各汽车集团筹建的汽车金融公司纷纷开业，未来其市场份额可能会逐渐分流给汽车金融公司。

就汽车金融公司发放的汽车贷款总额而言，2011年，上汽通用汽车金融有限责任公司占40%左右的份额，属于第一梯队；丰田汽车（中国）有限公司、大众汽车金融（中国）有限公司、福特汽车金融（中国）有限公司合计占40%左右的份额，属于第二梯队；其他汽车金融公司属于第三梯队。预计这种格局在未来几年内将保持相对稳定的状态。

四、我国汽车金融公司发展面临的主要问题

相比于发达国家，我国的汽车金融公司起步晚，发展快，面临着诸多问题，主要包括：

1、个人征信系统不健全，贷款的信用风险相对较大，贷款利率相对较高。我国目前的个人征信系统尚不健全，缺少个人信用评价体系，汽车金融公司自身的个人信用评价体系也大多比较粗糙且自动化评分程度较低。这一方面导致贷款的信用风险难以控制，一些汽车金融公司的贷款拖欠、违约情况较为严重，车贷险赔付率较高，另一方面也使贷款购车手续

相对繁琐，贷款利率相对较高。

2、业务单一，多元化的服务体系尚未建立，盈利渠道较窄。目前，我国的汽车金融公司大多只为自己母公司的汽车品牌进行融资服务，尚未扩展到多种汽车品牌。汽车金融公司产品也以最基本的汽车信贷服务为主，在汽车保养、维修、转让、租赁、人员培训、汽车文化等领域涉及较少。在服务渠道方面，目前我国汽车金融服务公司利用互联网开展业务的程度较低，网络汽车金融公司的建立尚需时日。另外，由于不能设立分支机构，汽车金融公司的业务规模受到一定限制，服务网络难以广泛覆盖，服务质量不能完全保证。

3、融资渠道较少，资金成本较高。汽车金融公司除必须达到资本充足率不低于8%、核心资本充足率不低于4%的硬性要求外，日常经营对流动现金的需求量也比较大。根据《汽车金融公司管理办法》的规定，我国汽车金融公司的融资渠道包括：

- (1) 接受境外股东及其所在集团在华全资子公司和境内股东3个月（含）以上定期存款；
- (2) 发行金融债券；
- (3) 从事同业拆借；
- (4) 向金融机构借款；
- (5) 向金融机构出售或回购汽车贷款应收款和汽车融资租赁应收款业务。

由于我国汽车金融公司的注册资本大多较低等原因，汽车金融公司的定期存款和同业拆借的规模很小，而金融债和资产支持证券的发行量到目前为止也极为有限，汽车金融公司主要依靠银行授信获得资金，资金成本较高，缺乏长期稳定的低成本融资渠道。

4、法律法规还不完善，扶持政策尚待落实。首先，随着我国汽车金

融行业的快速发展，2004年发布的《汽车贷款管理办法》和2008年发布的《汽车金融公司管理办法》及其实施细则可能需要适时调整。其次，与汽车金融相配套的法律法规还不完善，如《担保法》、《抵押登记管理办法》等。最后，虽然监管部门多次强调全面做好汽车金融服务，支持汽车产业调整振兴，但具体的实施细则较少，扶持政策尚待落实。

五、我国汽车金融公司的未来发展趋势

2011年末以来，我国汽车行业增长速度放缓，逐渐过渡到以结构调整为主的平稳增长期。与此同时，我国汽车金融公司业务规模的增长速度也开始放缓，盈利能力有所下降。随着汽车金融公司与其他金融机构、各金融公司之间的竞争日趋激烈，未来各汽车金融公司可能会在以下方面做出努力：

1、完善客户信用评估体系。除与相关政府部门、社会组织、企业实现更广泛深入的信息交流外，汽车金融公司将更加注重提高自身从业人员风险管理能力和素质，加强各部门之间的业务经验交流，甚至依靠外部信用评级机构，协助进行更详实的客户信用调查和评估。同时，客户信用评估体系将更加量化、规范，评估系统的自动化程度更高。

2、加强汽车金融产品和服务创新。随着汽车金融服务更加专业化，汽车金融公司将不只是提供购车贷款，还将提供多品种、多渠道、全方位的金融服务，如更多样化的贷款期限、首付比例、还款方式等汽车金融产品以及汽车美容、保养、维修、租赁、保险等汽车金融服务。另外，未

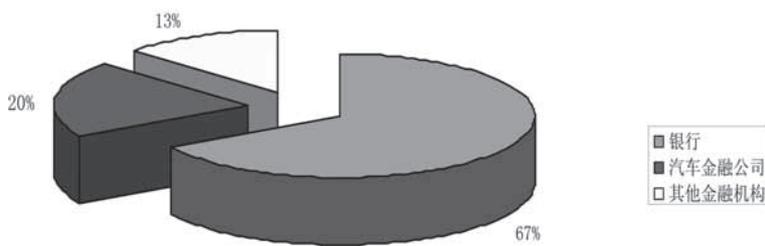


图3 截至2008年末我国各金融机构汽车消费贷款余额占比

来汽车金融公司将与银行、保险公司、租赁公司等其他金融机构进行更紧密的合作以提高产品的吸引力和服务能力。

3、争取发行或委托发行更多的金融债和汽车贷款资产支持证券。在现有的政策法规以及现实条件下，发

行或委托发行金融债和汽车贷款资产支持证券是我国汽车金融公司降低资金成本、获得长期稳定的低成本融资渠道的较为可取的途径。上汽通用汽车金融有限责任公司已于2008年委托发行了19.93亿元个人汽车抵押贷款资产支持证券，并于2010年发行

了15亿元金融债。在新一轮信贷资产证券化试点中，监管部门明确规定鼓励汽车贷款作为拟证券化的基础资产。已有的成功实践和不断加强的政策扶持力度为我国汽车金融公司发行或委托发行更多的金融债和汽车贷款资产支持证券创造了有利条件。

煤炭行业短期景气下行趋势明显 行业兼并重组或将提速

联合资信评估有限公司 钟睿 丁继平

2011年第四季度以来，随着宏观经济增速下滑，煤炭行业景气出现较为明显的下行趋势，阶段性供过于求的表象特征明显，主要体现为煤炭价格持续下跌，并对煤炭企业的盈利能力、经营获现能力造成较大负面影响。

主要商品煤品种价格加速下行

煤炭价格在2007年金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升，至2011年11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。进入2011年5月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。截至2012年8月1日，环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数报收626元/吨，同比下跌24.12%。

进口量大幅上升，国内市场阶段性供大于求

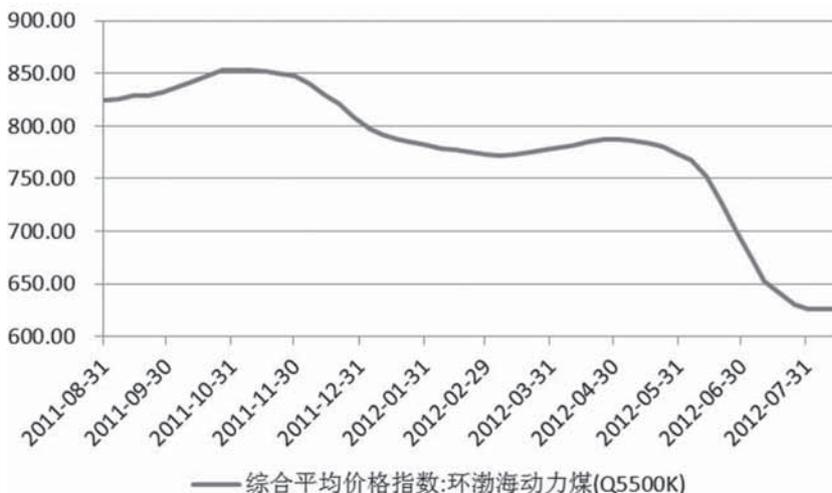
本轮煤炭价格下跌的成因来自多方面。从供给方面看，2012年，前期煤炭资源整合效应集中释放，导致全国煤炭产能产量短期内快速增长，主要产煤区内蒙、山西、陕西地区2012年1~5月原煤产量同比均出现超

过10%的增长。

从需求方面看，煤炭的下游需求主要集中于火电、钢铁、化工及水泥行业，均属于强周期行业。火电、钢铁、化工及水泥行业需求增长缓慢并逐渐传导至煤炭行业。占煤炭需求50%左右的火电行业，2012年1~6月发电量同比仅增长2.60%，同期火电设备平均利用小时同比下降3.97%，加之水电行业因来水充沛，满发率高，对成本相对较高的火电生产造成较大挤压，各大火电厂电煤平均库存水平持续提升，火电厂平均库存水平普遍在25天左右，煤炭采购意愿普遍较低，最终引发今年二季度以来动力煤价格

加速下行。钢铁方面，宏观经济减速导致主要用钢行业增速普遍回落，下游用钢需求增长面临较大压力。7月是钢材行业传统的需求淡季，在政策刺激下，钢材市场会因利好因素收窄跌幅，但钢铁全行业产能过剩始终制约着钢铁行业的发展，其对焦炭及炼焦煤市场仍存在下行的连锁影响；市场供大于求的现象短时间很难有改观，预计短期仍将维持弱势运行态势。

联合资信同时关注到，在国内市场供大于求的背景下，国内煤炭市场还面临进口煤的外部性冲击。受欧债危机影响，国际能源需求及煤炭价格持续下行。中国作为全球最大的煤炭



资料来源: WIND 资讯

图1 环渤海动力煤综合平均价格指数走势



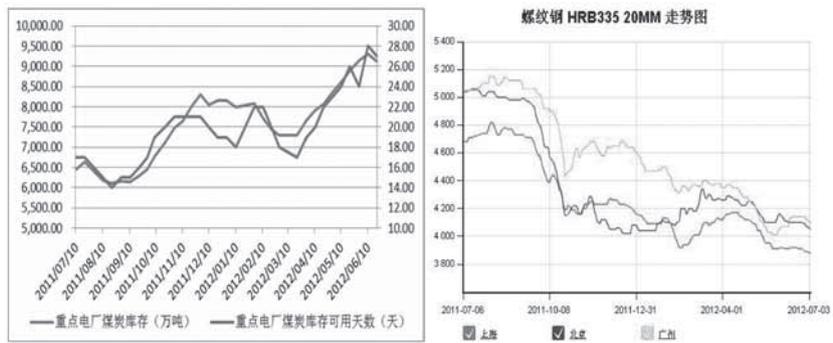
消费国，成为世界煤炭的主要出口目的国，以越南为代表的产煤国均采取下调煤炭出口税率等措施刺激对华煤炭出口。目前进口煤与国产煤价格已非常接近，甚至出现价格倒挂现象，进口煤在东南沿海市场竞争力量明显增强。据海关总署统计，2012年1~6月，中国煤炭进口量合计约1.4亿吨，同比增长65.9%。从价格走势看，国内市场价格走势落后于国际市场1~2个月，呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足10%，对国内煤炭市场的实际供给影响较小，但在煤炭供给过剩时期，进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。

目前煤炭行业供过于求的态势在短期内难以逆转，煤炭价格近期上涨的可能性较小。随着夏季用电高峰的到来，民用电需求有望回升，这有利于收窄煤价环比跌幅。但整个宏观经济阶段性探底尚未结束，未来煤炭需求增幅有限；同时，各企业为确保市场份额，更加倾向于降价而非减产措施，煤炭供给不会出现明显下降。供需两方面的因素将导致未来3~6个月煤炭价格仍将以弱势下行为主。

煤炭行业具备高于一般行业的盈利能力

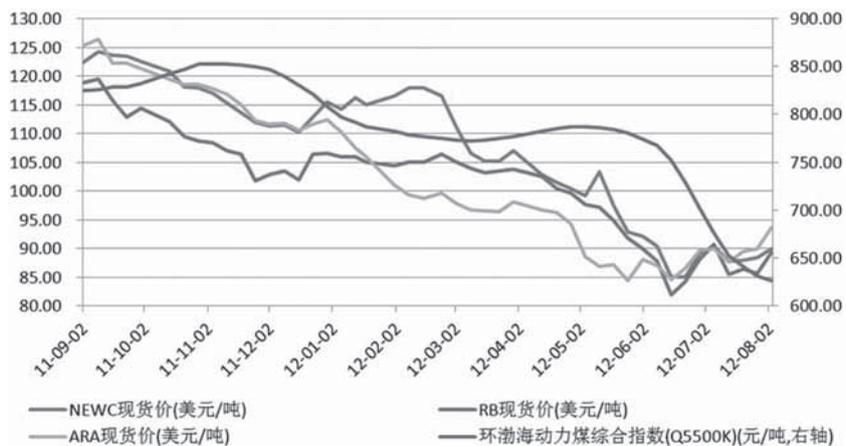
煤炭行业处于经济的最上游，属于典型的后周期行业，宏观经济变动对煤炭行业的影响有较长的产业链条需要传导。从历史数据看，宏观基本面变动传导至煤炭行业大约有4个月左右的时滞，而宏观政策对煤炭行业基本面的传导则需要半年甚至更长时间。央行二季度末连续两次降息，政策利好对煤炭行业的刺激仍需一定时间才能显现，但较长的传导周期也给煤炭企业较为充裕的时间窗口以应对宏观经济变化。

联合资信认为，煤炭行业作为国民经济中重要的基础性能源行业，随着中国经济的增长，其下游需求整体呈上升趋势，行业发展长期向好，当前的阶段性供给过剩并不影响其长期发展。盈利能力方面，根据《关于做好执行会计准则2008年年报工作的通知》（财会函[2008]60号）和《关于印发企业会计准则解释第3号的通



资料来源：WIND 资讯、钢铁网

图2 近期电厂煤炭库存及螺纹钢价格走势



资料来源：WIND 资讯

图3 近期国内外主要动力煤价格走势

知》（财会[2009]8号），煤炭企业按照国家规定提取的安全生产费和维简费计入生产成本，该项政策给予了煤炭企业一定的利润调节空间。2009年以来随着煤炭价格上升，国内煤企均处于满负荷甚至超负荷生产状态，出于满足生产实际需要及调节利润规模等原因，不少煤企均大幅上调安全生产费及维简费计提标准，煤炭企业的实际盈利水平可能高于指标反映值。随着近期煤炭价格下行导致煤炭企业盈利下降及减产停产，未来不排除相关企业通过降低安全生产费和维简费计提标准以修复盈利指标的可能性。这种账务处理无法从根本上改变煤炭价格下行对企业经营获现能力的影响，但反映了煤炭行业近年受益于煤价快速上涨而具备高于一般行业的较强盈利能力，目前价格水平不会导致全行业性亏损，行业内龙头企业仍将保持较强的盈利能力。

行业或将迎来低成本兼并扩张机遇

《煤炭工业发展“十二五”规划》明确提出，要支持具有资金、技术、管理优势的大型企业跨地区、跨行业、跨所有制兼并重组，鼓励煤、电、运一体化经营，促进规模化、集约化发展。本轮煤炭价格下降对中小型煤炭企业的短期偿债能力带来较大压力，对其获现能力、盈利水平以及融资能力方面提出更大的挑战，煤炭企业的抗风险能力将经受考验，但行业中资金实力雄厚的大型企业则有望迎来低成本扩张机遇，行业内兼并重组或将提速。联合资信认为，经济周期性波动有助于对错配的经济资源进行优化重组，为产业结构优化和经济转型提供低成本优势。煤价持续走弱和经济增速超预期放缓导致煤炭行业整体盈利能力下滑，标志着粗放式煤炭开采

模式已难以为继，来自市场的“无形之手”将倒逼煤炭企业转型升级，以提高劳动生产率。此时，应适时为煤炭行业优化重组和经济转型升级提供制度性支持，推动经济内生性转型升级。在具体的制度设计上，应避免简单的硬性政策摊派，而着眼于减税降费、降低市场交易成本，并推动监管部门职能向公共服务转型。

■ 产业链纵向延伸规避单一行业风险

在提升自身劳动生产率的同时，向下游延伸产业链也成为煤炭企业提升整体抗风险能力的重要手段，各企业根据自身的资源禀赋条件和区位优势，按照“煤—焦—化”、“煤—电—材”、“煤—电—铝”、“煤—电—路”等产业链条建设循环经济工业园区，其中，煤化工和煤电联营是主要方向。随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

中东部地区煤企面临资源枯竭等问题，向煤化工延伸有助于提高资源利用效率，提升产品附加值，典型企业包括兖矿集团、晋煤集团等。近年来的煤炭资源整合也带动煤炭企业对下游煤化工企业的纵向整合，典型案例为山西煤运集团整合山西焦化集团、潞安集团整合天脊煤化工集团。本轮煤炭价格下跌，将促使相关煤企向煤化工，尤其是精细化工方向延伸产业链，加速产业升级，以进一步提升产品附加值。

煤电联营不仅有助于减轻煤企煤炭外销压力，同时与电力企业的良好合作关系也有助于稳定煤炭产品销售路。淮南矿业是中东部地区的重要电煤生产企业，目前已成为安徽省最大的电力企业之一，受本轮衰退周期影响相对较小。另一方面，西部地区煤炭企业受运输条件限制，煤电联营成为重要的发展战略之一，有助于促进能源就地转化、突破运输瓶颈。本轮经济减速导致煤、电两大产业身陷困境，昔日煤强电弱的格局和煤电供需矛盾在一定程度上有所缓和，但并未得到根本解决。电力企业长期以来对煤电一体化具有较强意愿和动力，近年各大电力集团均积极向上游煤炭开

采领域延伸产业链，当前煤价的持续下跌一改煤炭企业过去良好的盈利预期，使得煤电一体化进程具备更多的现实可能性，为实施兼并重组和大集团战略，加强煤电合作，进而摆脱煤电困境提供了良好契机。通过煤电一体化经营，可以建立长效互补机制，共享利益、共担风险，改变“市场煤”“合同煤”双轨并行的定价模式，提高经济运行效率。

■ 重点企业信用基本面评价

煤炭行业具有产品消耗量大、产品同质化高、产品种类单一、销售半径明显等特征，经营规模、资源禀赋、产业链协同、地理区位等因素成为衡量企业信用基本面的重要方面。经联合资信评级的陕西煤业化工集团有限责任公司（AAA/稳定）、兖矿集团有限公司（AAA/稳定）、山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司（AAA/稳定）、淮南矿业（集团）有限责任公司（AAA/稳定）、大同煤矿集团有限责任公司（AAA/稳定）、山西煤炭运销集团有限公司（AAA/稳定）、山西潞安矿业（集团）有限责任公司（AAA/稳定）、淮北矿业（集团）有限责任公司（AA+/稳定）、黑龙江龙煤矿业集团股份有限公司（AA+/稳定）、义马煤业集团股份有限公司（AA+/稳定）、安徽省皖北煤电集团有限责任公司（AA/稳定）等煤炭企业，均为各大煤炭基地的大型支柱企业，具备突出的规模优势。

在本轮行业性衰退中，大型企业具备煤种煤质优良（产品可替代性较低，如晋煤集团等）、合同煤占比较高（产品销售有保障，如淮南矿业等）、区位优势明显（受销售半径及运输瓶颈制约小，如淮南矿业、淮北矿业、龙煤集团等）、产业链布局完整（有助规避单一煤炭价格波动风险，如兖矿集团等）等相对竞争优势，综合抗风险能力突出。同时，上述企业均为所处区域的资源整合主体，受政策支持力度大，未来随着煤炭产能的不断集中，各企业的产品议价能力将明显增强，进而对各企业的信用水平形成支撑。



浙江伟星实业发展股份有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-06-11
发行规模: 2亿元
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: A⁺
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2011年10月18日
分析师: 于浩洋 赵杰

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年6月
现金类资产(亿元)	2.82	2.85	3.19	4.80
资产总额(亿元)	13.80	14.49	17.96	23.31
所有者权益(亿元)	10.01	9.75	11.99	15.92
短期债务(亿元)	1.23	1.72	1.32	2.05
全部债务(亿元)	1.23	1.72	2.25	3.38
营业收入(亿元)	14.78	13.95	18.29	9.21
利润总额(亿元)	2.08	2.23	3.37	1.37
EBITDA(亿元)	2.88	3.05	4.27	—
经营性净现金流(亿元)	2.32	3.21	2.80	-0.25
净资产收益率(%)	15.93	17.89	21.81	—
资产负债率(%)	27.42	32.72	33.23	31.71
速动比率(%)	137.22	95.55	105.40	144.68
EBITDA利息倍数(倍)	13.88	23.88	31.07	—
经营现金流动负债比(%)	61.30	67.73	55.65	—
现金偿债倍数(倍)	1.41	1.42	1.60	2.40

注: 公司2011年上半年财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

◇ 公司拥有同行业中最先进的国家实验室和技术研究中心,生产技术和工艺达到国际领先水平。

◇ 公司收入稳步增长,盈利能力强,债务负担轻。

◇ 公司现金类资产和经营性现金流对本期短期融资券保障能力较强。

关注

◇ 原材料价格波动对公司生产经营造成一定影响。

◇ 公司经营性净现金流有所波动。

◇ 汇率变动对公司出口收入带来一定影响。

主体概况

浙江伟星实业发展股份有限公司是经浙江省人民政府企业上市工作领导小组浙上市[2000]10号文批准,由原临海市伟星塑胶制品有限公司整体改制的股份有限公司。公司于2000年8月31日在浙江省工商行政管理局登记注册,注册资本为人民

币5378.34万元。经中国证券监督管理委员会证监发行字[2004]62号文批准,公司于2004年6月4日首次向社会公开发行人民币普通股A股2100万股,每股面值1.00元,发行价格7.37元/股,2004年6月25日起在深圳证券交易所挂牌交易,股票简称“伟星股份”,代码002003。经过多次分红派息、转增股本以及行权,截至2010年底,公司总股本增至20741.10万股。截至目前,伟星集团有限公司持有公司7386.34万股,持股比例28.52%,为公司第一大股东;实际控制人为章卡鹏与张三云先生,两者共同持有2882.84万股,持股比例11.13%。

公司经营范围: 钮扣、拉链、塑料制品和标牌等服装辅料及原辅料、金属制品、塑胶工艺品、水晶制品、光学镜片树脂制品(不含危险品)、机械配件、模具的生产、销售、技术开发、技术转让及咨询服务。

目前,公司设有董事会秘书办公室、审计部、研发中心(开发部)、市场部、制造部、品管部、技术部、供应部、设备部、信息中心、企划部、人力资源部、企管部、办公室、财务

部、总务部、保卫部等17个职能部门,拥有3家全资子公司,3家控股子公司,4家生产分公司,18家销售分公司。

截至2010年底,公司(合并)资产总额17.96亿元,所有者权益合计11.99亿元(其中少数股东权益0.21亿元);2010年公司实现营业收入18.29亿元,实现利润总额3.37亿元。

截至2011年6月底,公司(合并)资产总额23.31亿元,所有者权益合计为15.92亿元(其中少数股东权益0.22亿元);2011年1~6月,公司实现营业收入9.21亿元,实现利润总额1.37亿元。

公司注册地址: 浙江省临海市花园工业区;法定代表人: 章卡鹏。



恒力集团有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-06-21
发行规模: 10亿元
期限: 365天
利率: 4.98%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA⁻
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2011年11月10日
分析师: 潘诗湛 祁志伟

财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(亿元)	12.51	16.25	44.93	52.73
资产总额(亿元)	79.21	115.54	186.35	230.62
所有者权益(亿元)	21.85	32.42	45.70	75.35
短期债务(亿元)	37.56	59.76	110.61	107.76
全部债务(亿元)	46.09	66.01	117.32	122.52
营业收入(亿元)	74.52	66.67	102.61	130.91
利润总额(亿元)	1.04	6.21	13.27	37.53
EBITDA(亿元)	7.61	12.32	21.27	—
经营性净现金流(亿元)	9.58	3.36	11.68	9.68
净资产收益率(%)	4.67	17.62	24.56	—
资产负债率(%)	72.42	71.94	75.48	67.33
速动比率(%)	63.68	63.87	75.43	92.36
EBITDA利息倍数(倍)	3.06	7.28	8.17	—
经营现金流流动负债比(%)	19.62	4.37	8.72	—
现金偿债倍数(倍)	1.25	1.63	4.49	5.27

注: 公司出具的为2008-2011年9月三年一期连审报告; 利息支出中未包含资本化利息。

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

优势

◇ 公司是国内化纤涤纶丝的主要生产企业之一,产能及产量规模优势明显。

◇ 公司装备水平和生产工艺处于国际先进水平,产品差别化率高,市场竞争力强。

◇ 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。

◇ 公司经营活动产生的现金流量规模大,对本期短期融资券覆盖程度较好。

关注

◇ 化纤行业原料进口及纺织需求依赖度高,易受国际需求及相关政策影响。

◇ 公司短期债务占比高,债务结构不合理,债务负担较重。

主体概况

恒力集团有限公司前身为由自然人沈小春、吴丽华于2002年共同投

资设立的吴江春晨织造有限公司,成立时注册资本50万元;后经多次股权转让及增资扩股,于2004年11月正式更名组建恒力集团有限公司。截至2011年9月底,公司注册资本金20.02亿元,陈建华、范红卫夫妇是公司实际控制人。

公司经营范围为:针纺织品、纸包装材料(不含印刷)生产、销售;化纤原料、塑料、机电设备、仪器仪表、灰渣销售;实业投资;纺织原料新产品的研究开发;自营和代理各类商品及技术的进出口业务;火力发电,蒸汽生产及供应。其中涤纶长丝生产与销售是公司的核心主业。

截至2011年9月底,公司下设企管办、研发中心、拓展部、财务部、人事部、资产管理部和综合部7个职能部门,公司共拥有9家控股子公司。

截至2010年底,公司合并资产总额186.35亿元,所有者权益45.70亿元;2010年公司实现营业收入102.61亿元,利润总额13.27亿元。

截至2011年9月底,公司合并资产总额230.62亿元,所有者权益75.35亿元;2011年1~9月,公司实

现营业收入130.91亿元,利润总额37.53亿元。

公司注册地址:江苏省吴江市南麻经济开发区;法定代表人:陈建华。





武汉经济发展投资（集团）有限公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-06-15
发行规模：3.5亿元
期限：5年
利率：5.25%

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：2011年12月2日
分析师：肖雪 王紫临

财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年6月
资产总额(亿元)	118.11	106.77	140.45	137.23
所有者权益(亿元)	32.39	34.72	52.54	52.33
长期债务(亿元)	27.15	34.82	36.60	35.82
全部债务(亿元)	61.55	53.52	58.04	56.83
营业收入(亿元)	4.03	7.90	15.64	7.53
利润总额(亿元)	0.93	1.99	4.48	0.93
EBITDA(亿元)	2.57	4.27	7.68	—
经营性净现金流(亿元)	-5.90	0.46	0.71	0.02
营业利润率(%)	43.54	45.41	36.31	30.85
净资产收益率(%)	2.81	4.60	6.45	—
资产负债率(%)	72.58	67.48	62.59	61.87
全部债务资本化比率(%)	65.52	60.65	52.49	52.06
流动比率(%)	131.35	166.54	164.26	159.58
全部债务/EBITDA(倍)	23.92	12.54	7.56	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.74	1.22	2.19	—

注：2011年上半年财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对武汉经济发展投资（集团）有限公司（以下称“公司”）的评级，反映了公司作为武汉市政府直属的国有投资公司和产业型投资公司，以实业投资、金融投资、通信产品和资产管理为经营主业，投资项目分布较广，部分投资企业发展前景较好，具有综合竞争优势。联合资信也关注到，公司法人治理结构和管理效率仍有待完善，收入规模相对较小，整体盈利能力偏弱等因素对公司经营及发展产生的负面影响。

随着公司不断进行资产结构调整和加强主业发展战略的进一步实施，同时考虑到公司部分投资项目良好的发展前景和增值空间，公司整体的资产质量和盈利水平有望持续改善，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期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付的风险低。

优势

◇ 公司是武汉市政府直属的四大国有投资公司之一，是武汉市政府唯一的产业型投资公司，政府支持力度较大。

◇ 公司投资项目分布于金融、电力、交通物流等多个行业，已初步形成实业投资、金融投资和资产管理为主的经营主业。

◇ 公司参股了汉口银行股份有限公司、武汉商联（集团）股份有限公

司、湖北省联合发展投资有限公司、武汉市农村商业银行等多个优质的省属、市属重点项目，未来有望实现较大的投资收益。

◇ 公司承建的国家现代粮食物流基地暨国家稻米交易中心等重大项目在武汉市经济发展中占有重要地位，发展前景较好。

◇ 公司2010年将武汉长江通信产业集团股份有限公司纳入合并报表范围，资产规模及收入规模均有所提升。

◇ 公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

◇ 公司法人治理结构仍有待完善。
◇ 公司成立晚于下属企业，对部分被投资企业的实际控制力不强。管理效率仍有待改善。

◇ 公司目前收入规模相对较小，部分投资项目尚未实现投资收益。

◇ 公司存在大量的应收项目，资金效率有待提升。

◇ 公司经营活动获现能力较弱，且波动性较大。

主体概况

武汉经济发展投资（集团）有限公司系经武汉市委办公厅武办文[2005]28号文件批准，由武汉市人民政府国有资产监督管理委员会负责组建成立，并于2005年8月领取了注册号为4201001104053的企业法人营业执照。根据武办文[2005]28号文件，公司由原属市委办、局持有的武汉开发投资有限公司、武汉交通建设投资有限公司、武汉工业国有投资有限公司、武汉建设投资公司、武汉市农业投资有限公司等九家单位国有股权合并重组而成。

公司为国有独资公司，控制人为武汉市人民政府国有资产监督管理委员会。公司注册资本人民币40亿元，截至2010年底，公司实收资本28.63亿元。

公司经营范围：开展能源、环保、高新技术、城市基础设施、农业、制造业、物流、房地产、商贸、旅游等与产业结构调整关联的投资业务；企业贷款担保、个人消费贷款担保；信息咨询。

公司注册地：武汉市江汉区长江日报路77号；法定代表人：马小援。

东营方圆有色金属有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-06-14
发行规模: 7亿元
期限: 365天
利率: 4.65%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA⁻
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2011年12月20日
分析师: 肖雪 赵佩韬 王立婷

财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(亿元)	13.76	19.53	27.49	29.08
资产总额(亿元)	44.24	60.85	80.02	98.41
所有者权益(亿元)	18.66	26.53	34.37	42.99
短期债务(亿元)	23.92	29.47	38.85	45.72
全部债务(亿元)	24.27	30.47	39.85	49.18
营业收入(亿元)	122.43	146.69	169.01	186.63
利润总额(亿元)	6.87	10.50	10.45	11.50
EBITDA(亿元)	8.96	13.06	13.29	—
经营性净现金流(亿元)	4.19	0.90	5.85	2.63
净资产收益率(%)	27.63	29.69	22.80	—
资产负债率(%)	57.83	56.39	57.05	56.31
速动比率(%)	110.57	90.74	88.80	84.25
EBITDA 利息倍数(倍)	4.52	6.27	5.68	—
经营现金流流动负债比(%)	16.60	2.70	13.15	—
现金偿债倍数(倍)	1.97	2.79	3.93	4.15

注: 公司 2011 年 1~9 月财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

◇ 公司铜产品质量较高,生产的阴极铜纯度达到 99.997% 以上;“鲁方”牌高纯阴极铜在上海期货交易所注册,并获“2008 年度有色金属产品实物质量认定金杯奖”。

◇ 公司具有国家级化验中心和省级技术研发中心,技术装备水平处于行业领先地位,其中“吹氧造铈多金属捕集技术”被列入国家科技支撑计划进行重点推广。

◇ 公司阴极铜产能规模及市场销售份额位居全国前列。

◇ 公司经营活动现金流入量规模大,经营活动现金流入量及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较大。

◇ 公司负债以流动负债为主,债务结构有待改善。

◇ 公司对外担保金额大,担保比率高,存在或有负债风险。

主体概况

东营方圆有色金属有限公司成立于 1998 年 11 月 25 日,为一家中外合资企业,初始注册资本 360 万美元,2005 年 7 月 14 日变更为 1545 万美元,出资人为东营开发区方圆有色金属工贸有限责任公司与新加坡珠宝美金珠宝金饰商(姚贤周),其中中方以货币出资 9010 万元人民币,折合外币 1103 万美元,占注册资本的 71.39%;外方出资 442 万美元,占注册资本的 28.61%。公司实际控制人为自然人崔志祥。

公司经营范围为:废旧铜材的回收利用及铜制品加工、销售,主要从事精炼铜(阴极铜)的生产。

截至 2010 年底,公司无子公司,下设有办公室、财务处、业务处、生产处等 4 个主要一级职能部门;公司拥有在职员工 1529 人。

截至 2010 年底,公司资产总额 80.02 亿元,所有者权益 34.37 亿元;2010 年公司实现营业收入 169.01 亿元,利润总额 10.45 亿元。

截至 2011 年 9 月底,公司资产总额 98.41 亿元,所有者权益 42.99

亿元;2011 年 1~9 月,公司实现营业收入 186.63 亿元,利润总额 11.50 亿元。

公司注册地址:东营市开发区综合园;法定代表人:崔志祥。





华润股份有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-07-17
 发行规模: 10亿元
 期限: 365天
 利率: 3.60%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA
 评级展望: 稳定
 本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2011年12月21日
 分析师: 张莉 孙媛

财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(亿元)	356.31	641.92	601.43	675.65
资产总额(亿元)	2748.02	3621.87	4591.48	5554.15
所有者权益(亿元)	1110.92	1352.59	1643.17	1893.25
短期债务(亿元)	398.74	421.82	733.20	842.99
全部债务(亿元)	1042.84	1322.35	1863.30	2286.36
营业收入(亿元)	1306.48	1495.80	1881.62	1985.09
利润总额(亿元)	107.05	161.56	266.51	221.64
EBITDA(亿元)	154.63	290.46	414.04	—
经营性净现金流(亿元)	62.78	278.72	125.02	81.03
净资产收益率(%)	8.30	10.27	13.38	—
资产负债率(%)	59.57	62.65	64.21	65.91
速动比率(%)	68.46	74.56	70.98	77.51
EBITDA 利息倍数(倍)	2.96	6.04	7.56	—
经营现金流流动负债比(%)	6.75	20.70	7.06	—
现金偿债倍数(倍)	35.63	64.19	60.14	67.57

注: 1. 公司2011年三季度财务报表未经审计。
 2. 2008年财务数据采用公司2009年财务报表期初调整数。

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,华润股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,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

◇ 公司电力、地产、零售和啤酒等核心业务规模优势明显,市场地位稳固。

◇ 公司主要业务集中在中国经济发展较快的重点城市,主营业务盈利能力强,整体发展前景稳定。

◇ 公司经营活动获取现金能力很强,大规模的现金流入对本期短期融资券具有很强的保护能力。

◇ 公司现金类资产充裕,对本期短期融资券覆盖程度高。

◇ 公司直接和间接融资渠道畅通。

关注

◇ 公司债务规模增长较快,债务负担呈加重趋势。

◇ 中国煤炭市场供应持续偏紧,电煤价格上涨对火电企业经营带来较

大影响,公司发电业务面临成本压力。

◇ 中国房地产调控措施持续,公司地产板块经营存在一定的不确定性。

主体概况

华润股份有限公司系经中华人民共和国财政部“财企[2003]129号”文件批准,由中国华润总公司作为主发起人,联合中国粮油食品(集团)有限公司、中国中化集团公司、中国五矿集团公司、中国华能集团公司四家单位联合发起组建的股份有限公司。

2009年6月,中国中化集团公司将其所持公司股权全部转让给中国中化股份有限公司。2010年10月,经国资委批复,中国中化股份有限公司、中国五矿集团公司、中国华能集团公司将其所持公司股权全部转让给中国华润,中国粮油食品(集团)有限公司将其所持公司股权转让给中国华润的全资子公司华润国际招标有限公司,股权变更后中国华润直接持有公司99.996053%的股份,并通过华润国际招标有限公司间接持有公司

0.003947%的股份。

中国华润、华润股份、华润集团是同一管理团队领导下的三层架构,实行“三位一体”的集团管理模式。华润集团在香港注册,为华润体系的经营核心。

公司设董事会办公室、人事部、财务部、审计部等9大职能部门。投资经营范围涉及电力、地产、零售、啤酒、纺织、微电子等领域,形成了20余个一级利润中心。

截至2010年底,公司合并资产总额为4591.48亿元,所有者权益(含少数股东权益)为1643.17亿元(其中少数股东权益835.87亿元);2010年,公司实现营业收入1881.62亿元,利润总额266.51亿元。

截至2011年9月底,公司合并资产总额为5554.15亿元,所有者权益(含少数股东权益)为1893.25亿元(其中少数股东权益962.15亿元);2011年1~9月,公司实现营业收入1985.09亿元,利润总额221.64亿元。

公司地址:深圳市罗湖区深南东路5001号华润大厦28楼2801、05、06单元;法定代表人:宋林。

太仓市水处理有限责任公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-06-26
发行规模: 2亿元
期限: 3年
利率: 6.01%

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: 2011年12月21日
分析师: 刘新宇 王紫临

财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	19.44	21.45	27.89	43.50
所有者权益(亿元)	4.50	3.86	4.17	18.09
长期债务(亿元)	10.71	13.12	17.67	10.77
全部债务(亿元)	11.12	13.12	20.41	19.77
营业收入(亿元)	0.94	1.84	1.81	1.83
利润总额(亿元)	-0.01	0.51	0.31	0.44
EBITDA(亿元)	1.41	2.08	2.39	—
经营性净现金流(亿元)	0.03	0.38	0.41	0.34
营业利润率(%)	-8.56	14.48	23.16	27.46
净资产收益率(%)	-0.31	13.12	7.40	—
资产负债率(%)	76.85	82.00	85.05	58.41
全部债务资本化比率(%)	71.20	77.26	83.03	52.22
流动比率(%)	273.33	293.37	320.90	149.05
全部债务/EBITDA(倍)	7.87	6.29	8.56	—
EBITDA利息倍数(倍)	1.42	2.16	1.65	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.71	1.04	1.19	—

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对太仓市水处理有限责任公司(以下简称“太仓水务”或“公司”)的评级反映了公司作为太仓市唯一从事水务建设和经营的主体,在区域垄断经营和政府支持等方面的显著优势。联合资信同时注意到,公司盈利能力受水价政策影响,利润总额中政府营业补贴收入占比大;公司新增资产主要为商业用地,未来其变现能力存在一定不确定性。

水务行业属于国民经济的基础性公用事业,同时公司的区域垄断地位将保证其未来经营业务的持续稳步发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司本期发行2亿元中期票据将用于置换银行贷款,公司EBITDA及经营活动现金流入量对本期中票具有一定的覆盖能力,综合分析,本期中期票据到期不能偿付的风险较低。

优势

◇ 水务行业属于国民经济的基础性公用事业,受国家及地方政府支持力度大。

◇ 公司所处的苏州太仓地区经济较发达,外部发展环境良好。

◇ 公司水务产业链完善,在太仓地区水务经营具有区域垄断优势。

◇ 公司新增资产主要为政府划拨的商业用地,有效降低了公司的整体债务水平。

关注

◇ 公司盈利能力受水价政策影响较大,政府营业补贴收入对利润总额影响较大。

◇ 公司在建工程规模较大,未来筹资压力较大。

主体概况

太仓市水处理有限责任公司系太仓市人民政府批准,由太仓市城市建设投资集团有限公司和太仓市资产经营投资有限公司共同出资组建的有限责任公司,于2000年1月18日成立。取得苏州市太仓工商行政管理局颁发的企业法人营业执照,注册号3205851103491。2008年,太仓市委市政府将公司纳入太仓市国资委管理,上升为市直属五大国资公司之一。截至2011年9月底,公司注册资本12200万元,太仓市国资委持有公司100%股权。

公司经营太仓市县域内的自来水生产和销售、城市污水的收集和处理、

给排水安装工程、自来水水表检修等。公司下设31个职能、业务科室,拥有一个水厂和两个污水处理厂。拥有太仓市万通自来水安装工程有限公司和太仓市娄城自来水投资有限公司2家全资子公司。

截至2010年底,公司合并资产总额为278891.41万元,所有者权益合计为41698.14万元。2010年,公司实现营业收入18147.57万元,利润总额3086.16万元。

截至2011年9月底,公司合并资产总额为434952.12万元,所有者权益合计为180882.33万元。2011年1~9月,公司实现营业收入18307.01万元,利润总额4407.98万元。

公司注册地址:城厢镇太平南路1号,法定代表人:金建新。





江苏奕淳集团有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-06-19
 发行规模：4亿元
 期限：365天
 利率：4.90%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA⁻
 评级展望：稳定
 本期短期融资券信用等级：A-1
 评级时间：2011年12月23日
 分析师：于浩洋 陈立扬

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(亿元)	3.32	3.59	7.06	7.49
资产总额(亿元)	47.53	50.94	61.64	65.37
所有者权益(亿元)	13.63	17.17	18.74	21.01
短期债务(亿元)	8.65	8.22	9.85	13.69
全部债务(亿元)	12.19	10.73	15.54	21.01
营业收入(亿元)	23.61	28.89	23.21	23.04
利润总额(亿元)	4.40	4.57	3.24	2.77
EBITDA(亿元)	4.95	5.47	4.29	—
经营性净现金流(亿元)	3.68	2.62	4.25	1.09
净资产收益率(%)	25.69	19.79	11.51	10.78
资产负债率(%)	71.33	66.29	69.59	67.86
速动比率(%)	59.39	72.73	62.27	58.90
EBITDA利息倍数(倍)	6.12	6.96	5.77	—
经营现金流负债比(%)	12.16	8.45	11.49	—
现金偿债倍数(倍)	0.83	0.90	1.76	1.87

注：公司2011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,江苏奕淳集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

- ◇ 公司目前手持订单饱满,生产计划已经排到2013年之后,未来2~3年的造船业务量发展有保障。
- ◇ 公司拥有1.5公里岸线资源,并为南京地区唯一拥有10万吨级船坞的造船企业。
- ◇ 公司期间费用控制能力强,盈利能力良好。
- ◇ 公司现金类资产和经营活动现金流量净额对本期债券覆盖程度较高。

关注

- ◇ 国际市场造船需求低迷,新船价格低位徘徊,未来造船企业仍面临较大经营新接订单不足的压力。
- ◇ 公司存货规模较大,影响公司资产流动性。
- ◇ 公司债务规模增长较快,短期债务占比较高,债务结构有待优化。

主体概况

江苏奕淳集团有限公司成立于

2004年5月10日,前身为杭河水和刘春香夫妇发起建立的江苏奕淳投资发展有限公司。公司原始注册资本为1亿元,后经先后四次增资,截至2011年9月底,公司注册资本3亿元,全部由杭河水和刘春香夫妇出资;其中,杭河水先生投资2.8亿元,刘春香女士投资0.2亿元;杭河水先生为公司的法定代表人和实际控制人。

公司经营范围:自有资产的经营管理,对外投资,国内贸易,经济信息咨询。

目前,公司设有财务部、审计检查部、办公室、人力资源部、设计部、成本控制部和营销策划部7个职能部门。截至2011年9月底,公司拥有控股一级子公司16家。公司在职员工2496名。

截至2010年底,公司资产总额为61.64亿元,所有者权益(含少数股东权益)18.74亿元;2010年度公司实现营业收入23.21亿元,利润总额3.24亿元。

截至2011年9月底,公司资产总额65.37亿元,所有者权益(含少数股东权益)21.01亿元;2011年1~9月公司实现营业收入23.04亿元,

利润总额2.77亿元。

公司注册地址:江苏省无锡市南湖大道588号17~19楼,法定代表人:杭河水。



西宁特殊钢集团有限责任公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-06-25
发行规模: 3亿元
期限: 365天
利率: 4.16%

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: 2011年12月26日
分析师: 闫昱州 祁志伟

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(亿元)	14.83	15.02	26.57	23.98
资产总额(亿元)	113.12	117.05	133.06	140.83
所有者权益(亿元)	43.78	43.00	44.11	49.00
短期债务(亿元)	38.96	43.42	58.11	54.12
全部债务(亿元)	49.58	59.50	73.75	76.58
营业收入(亿元)	69.78	51.87	70.53	62.21
利润总额(亿元)	2.96	0.88	3.20	5.95
EBITDA(亿元)	10.60	9.28	11.80	—
经营性净现金流(亿元)	4.60	3.39	1.17	3.81
净资产收益率(%)	7.68	1.54	5.26	—
资产负债率(%)	61.30	63.26	66.85	65.21
速动比率(%)	42.40	41.12	48.49	50.80
EBITDA利息倍数(倍)	3.26	2.81	3.49	—
经营现金流负债比(%)	7.91	5.93	1.62	—
现金偿债倍数(倍)	4.94	5.01	8.86	7.99

注: 公司2008年的财务数据采用追溯调整后的2009年年初数; 公司2011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, 西宁特殊钢集团有限责任公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

- ◇ 公司是西北地区特殊钢生产企业龙头, 产品附加值高。
- ◇ 公司具有明显的资源优势, 并已实现了由单纯加工型企业向资源开发型企业的转变, 可持续发展潜力较大。
- ◇ 公司现金类资产较为充裕, 经营现金流量大, 对本期短期融资券保障能力较好。

关注

- ◇ 原材料价格及钢材价格大幅波动对公司盈利和经营活动现金流状况造成不利影响。
- ◇ 公司负债水平较高, 债务负担重, 具有一定的短期偿债压力。

主体概况

西宁特殊钢集团有限责任公司的前身为西宁钢厂, 始建于1964年, 1969年10月起陆续投产。1996年根据建立现代企业制度的需要, 经国家经贸委与青海省人民政府批准, 西宁

钢厂整体改制为国有独资公司。2002年, 经国家经贸委与青海省人民政府批准, 由中国华融资产管理公司、中国信达资产管理公司实施债转股, 将上述两家公司在公司的债权转为股权。2006年9月, 青海省国有资产投资管理有限公司向公司投入注册资本20000.00万元; 2007年11月, 根据公司2007年11月14日临时股东会决议和青海省国有资产投资管理有限公司、中国华融资产管理公司、中国建设银行股份有限公司青海省分行、西部矿业集团有限公司、公司签署的《增资扩股协议》的规定, 青海省国有资产投资管理有限公司和西部矿业集团有限公司分别对公司进行了增资。2008年根据公司西钢集团政字【2008】61号股东会决议和青海省人民政府国有资产监督管理委员会青国资产【2008】186号《关于转让西部矿业集团有限公司持有西宁特殊钢集团有限责任公司39.44%股权的批复》, 公司股东西部矿业集团有限公司将其持有公司39.44%的股份转让给西部矿业股份有限公司。于2008年11月办理了变更登记手续。经过历次增资, 公司注册资本为人民币278900万元。

公司经营范围: 钢铁冶炼、金属压延加工; 机械设备维修、租赁及配件批零; 科技咨询、技术协作; 金属材料、化工产品(专项审批除外)批零; 原材料的采购供应; 矿产品(仅限零售)及装卸; 冶金炉料加工; 建材、批零; 水暖设备安装调试维修(不含锅炉); 橡胶、塑料制品加工销售; 碳素制品再生利用; 机电产品、设备及配件批零; 五交化产品批零及维修; 废旧物资加工利用及销售; 新产品研制开发、可行性论证; 理化检验; 物资管理咨询、技术改造; 冷出冷藏; 经营国家禁止和指定公司经营以外的进口商品; 经营进出口业务等。

截至2011年9月底, 公司下辖西宁特殊钢股份有限公司1个一级子公司、以及青海江仓能源发展有限责任公司等5个二级子公司。

截至2011年9月底, 公司合并资产总额140.83亿元, 所有者权益(含少数股东权益)49.00亿元。2011年1~9月, 公司实现营业收入62.21亿元, 利润总额5.95亿元。

公司法定代表人: 陈显刚; 公司住所: 青海省西宁市柴达木西路52号。



福州市水务投资发展有限公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-06-19
发行规模: 3亿元
期限: 5年
利率: 6.35%

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
中期票据信用等级: AA⁻
评级时间: 2011年12月27日
分析师: 王丽娟 刘俊宏

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(万元)	237380.41	345205.96	364401.29	383783.01
所有者权益(万元)	121526.67	244047.70	268923.26	279976.45
长期债务(万元)	22372.21	9641.14	14225.73	11829.47
全部债务(万元)	39746.73	24695.24	39278.21	22829.47
营业收入(万元)	42233.89	44219.67	55943.03	45105.79
利润总额(万元)	979.80	5563.51	971.40	8306.67
EBITDA(万元)	—	17803.39	16330.75	—
经营性净现金流(万元)	13251.29	12734.44	24218.44	12448.72
营业利润率(%)	24.30	31.83	44.00	39.77
净资产收益率(%)	0.67	2.14	0.11	—
资产负债率(%)	48.81	29.30	26.20	27.05
全部债务资本化比率(%)	24.65	9.19	12.74	7.54
流动比率(%)	125.90	98.17	116.24	127.33
全部债务/EBITDA(倍)	—	1.39	2.41	—
EBITDA利息倍数(倍)	—	11.09	10.16	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	—	0.59	0.54	—

注: 2008年为模拟数据, 2009年为追溯调整后数据, 2011年三季度数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”) 对福州市水务投资发展有限公司(以下“公司”) 的评级反映了公司作为福州市水务建设和经营主体, 具有一定的区域垄断优势, 政府支持力度大, 整体债务负担轻。联合资信同时注意到, 公司应收账款和其他应收款金额较大、资产质量不高、盈利水平较低以及未来公司与政府明确污水处理价格后, 污水处理毛利率可能下降等因素对公司信用水平带来的不利影响。

基于水资源的稀缺性和中国城市化水平的不断提高带来的自来水需求量的加大, 自来水价格仍将长期处于上行通道。同时, “十二五”期间污水处理设施建设将延续高速发展态势, 污水处理行业发展前景良好。未来随着公司供排水能力的提高, 管网的不断改造升级和自来水价格上调影响的逐步体现, 公司盈利能力和财务状况有望得以改善, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据无担保, 基于对公司主体基本信用状况以及本期中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较低, 安全性较高。

优势

◇ 福州市经济发展速度较快, 公司作为福州市水务建设和经营主体, 具有一定的区域垄断优势。

◇ 受益于2011年9月福州市自来水价格上调, 自来水板块的年度收

入和利润情况将有较大提升。

◇ 公司债务负担轻, 财务弹性较好。

关注

◇ 未来公司与政府协定污水处理价格后, 公司污水处理毛利率可能有所下降。

◇ 公司未来投资项目较多, 资本支出较大。

◇ 审计机构对公司财务报表出具了保留意见, 公司资产质量不高。

◇ 公司应收账款和其他应收款金额较大, 账龄较长。

◇ 公司整体盈利能力弱, 2010年受计提坏账准备影响, 盈利能力下滑。

主体概况

福州市水务投资发展有限公司于2008年9月经福州市政府榕政综[2008]187号文件批准设立的由福州市国资委履行出资人职责的国有独资公司。公司于2008年11月13日经福州市工商局注册成立, 初始注册资

本2000万元, 后经福州市国资委批准, 公司目前注册资本增至1.2亿元。

公司主营业务范围: 水务产业及配套项目投资融资、建设、运营及管理; 自来水生产经营、温泉开发经营、污水处理、中水循环利用、水环境治理等; 水务产业工程的规划、设计、施工、监理、专业业务服务。

截至2011年9月底, 公司本部设有发展规划部、经营管理部、工程管理部、人力资源部、财务部、办公室和党群部7个职能部门, 拥有全资一级子公司9家, 二级子公司2家。

截至2010年底, 公司(合并)资产总额为364401.29万元, 所有者权益为268923.26万元; 2010年, 公司实现营业收入55943.03万元, 利润总额971.40万元。

截至2011年9月底, 公司(合并)资产总额为383783.01万元, 所有者权益为279976.45万元; 2011年1~9月, 公司实现营业收入45105.79万元, 利润总额8306.67万元。

公司注册地址: 福州市鼓楼区东街104号(榕水大厦); 法定代表人: 陈秉宏。

泰州市交通产业集团有限公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-06-26
发行规模: 5亿元
期限: 5年
利率: 6.10%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA
评级时间: 2011年12月30日
分析师: 李小建 李洁

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	29.50	50.16	68.64	75.42
所有者权益(亿元)	15.69	21.52	30.99	32.56
长期债务(亿元)	6.86	11.67	20.23	24.26
全部债务(亿元)	7.49	16.81	24.21	26.53
主营业务收入(亿元)	1.14	3.93	5.70	5.29
利润总额(亿元)	1.26	1.62	1.63	1.21
EBITDA(亿元)	1.48	2.30	2.61	—
经营性净现金流(亿元)	2.09	-2.68	-3.19	-1.40
主营业务利润率(%)	85.08	38.75	26.05	18.52
净资产收益率(%)	5.94	4.61	2.70	—
资产负债率(%)	41.82	50.11	49.13	50.97
全部债务资本化比率(%)	30.38	40.19	40.94	41.78
流动比率(%)	460.26	285.70	384.25	446.15
全部债务/EBITDA(倍)	5.05	7.31	9.28	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.30	0.46	0.52	—

注: 2011年3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”)对泰州市交通产业集团有限公司(以下简称“公司”)的评级考虑了公司作为泰州市综合交通产业的投资、建设及运营主体,在所属行业处于区域垄断地位。近年来,公司完成对长途客运、公交运输和港口装卸等交通产业的整合,资产和收入规模快速增长。同时,泰州市政府加大交通基础设施投资力度,在政策、土地划拨及财政资金等方面给予公司大力支持。联合资信也注意到,公司未来投资规模较大、其他应收款回收时间较长等因素对公司整体经营及偿债安排可能带来一定影响。

泰州市交通基础设施的不断完善以及区域财政财力的不断增强,为公司发展提供了重要支撑。预计随着土地开发业务的推进,公司整体盈利规模有望增长,有助于提高其偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用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

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

◇公司作为泰州市交通基础设施建设、各类交通产业及相关产业经营、管理的主体,区域性垄断优势明显,在政策、土地划拨及财政资金等方面获得政府持续有力支持。

◇公司已完成对长途运输、公交运输和港口装卸等交通产业的整合,经营性资产市场化程度较高。

关注

◇公司未来投资规模较大,对外融资压力增加。

◇公司流动资产中其他应收款和存货占比较大,且变现能力一般,对资产流动性产生一定影响。

◇公司收入实现质量欠佳,经营活动产生的现金流净额为负。

主体概况

泰州市交通产业集团有限公司前身为泰州市金通公路建设有限公司,于1996年10月由兴化市公路管理站、姜堰市公路管理站、泰州市公路管理站、泰兴市公路管理站和靖江市公路管理站共同出资成立,初始注册资本75万元。1997年5月,公司吸收泰州市交通局为公司新股东,出资7425万元,公司注册资本增至7500万元。1998年8月,泰州市交通局增资14729万元,公司注册资本增至

22229万元。2008年4月,公司更名为“泰州市金通公路投资有限公司”。2011年3月,根据泰州市人民政府《关于泰州市金通公路投资有限公司股权变更等事项的批复》(泰政复[2011]29号),公司更名为“泰州市交通产业集团有限公司”,同时变更为隶属于泰州市政府国有资产监督管理委员会的国有独资公司,并于2011年4月1日完成工商变更登记手续。

公司经营范围:从事授权范围内国有资产的经营和资本运作,包括项目投资和管理、资产收益管理、产权监管、资产重组和经营。

截至2011年9月底,公司拥有一级全资、控股子公司8家。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额754219.71万元,所有者权益325568.54万元;2011年1~9月,公司实现主营业务收入52859.18万元,利润总额12056.06万元。

公司注册地址:泰州市鼓楼南路301号;法定代表人:李东劲。



浙江华友钴业股份有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-07-27
 发行规模: 2.5亿元
 期限: 365天
 利率: 6.46%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: A⁺
 评级展望: 稳定
 本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2012年1月9日
 分析师: 刘新宇 陈立扬

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(亿元)	3.55	4.55	8.19	5.86
资产总额(亿元)	20.14	21.50	28.37	29.87
所有者权益(亿元)	8.41	9.42	10.21	14.83
短期债务(亿元)	8.40	8.83	10.47	8.77
全部债务(亿元)	9.83	10.76	13.45	12.01
营业收入(亿元)	17.77	14.53	23.70	24.03
利润总额(亿元)	0.54	1.12	1.98	1.63
EBITDA(亿元)	1.35	1.83	2.82	—
经营性净现金流(亿元)	-0.89	0.83	1.08	-1.51
净资产收益率(%)	6.91	10.70	15.59	9.49
资产负债率(%)	58.24	56.20	64.03	50.35
速动比率(%)	67.96	81.75	77.39	98.83
EBITDA利息倍数(倍)	2.23	4.34	5.80	—
经营现金流负债比(%)	-8.65	8.19	7.10	—
现金偿债倍数(倍)	1.42	1.82	3.28	2.35

注: 2011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,浙江华友钴业股份有限公司(以下简称“公司”或“华友钴业”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用级别以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 公司钴产品产能规模大,位居国内同行业前列。产品全工艺流程拥有自主的专利和专有技术,工艺技能达到国内领先水平。

◇ 公司现金类资产规模较大,对本期短期融资券保障能力较强。

◇ 公司经营活动获现能力良好,经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖能力较好。

关注

◇ 公司未来拟建项目投资规模大,对外融资需求加大,债务规模和债务负担将进一步上升。

◇ 公司债务结构以短期债务为主,债务结构有待调整。

◇ 公司经营活动净现金流存在一定波动。

主体概况

浙江华友钴业股份有限公司前身系浙江华友钴镍材料有限公司(以下

简称“华友钴镍公司”)。华友钴镍公司原系由陈雪华(中国籍)和谢伟通(台商)两位自然人共同投资设立的外商投资企业,经过数次增资后,截至2011年9月底,公司注册资本为44419.00万元,其中: GREAT MOUNTAIN ENTERPRISE PTE. LTD(大山私人有限公司,以下简称“大山公司”)、桐乡市华友投资有限公司和中非发展基金有限公司分别持股34.90%、24.51%和10.00%;其他12家企业共持股30.59%。谢伟通、陈雪华系公司创始人,目前分别为第一大股东大山公司和第二大股东华友投资的实际控制人,两人对公司拥有共同控制权,系公司共同控制人。截至2011年9月底,公司下属9家子公司。

公司经营范围为研发、生产、销售: 钴、镍、铜氧化物, 钴、镍、铜盐类, 钴、镍、铜金属及制品, 钴粉, 镍粉, 铜粉, 钴酸锂, 金属矿产品进口。

(上述涉及配额、许可证及专项规定管理的商品按国家有关规定办理), 对外承包工程业务(范围详见《中华人民共和国对外承包工程资格证书》)

截至2011年9月底,公司下设

总裁办、制造一部、制造二部、制造三部、生产管理部、品质管理部、销售一部、销售二部、国际销售部、市场部、证券与投资部、行政部、人力资源部、审计部、财务部、总工办、技术研发部等主要职能部门。

截至2010年底,公司资产总额为28.37亿元,所有者权益(含少数股东权益)10.21亿元;2010年度公司实现营业收入23.70亿元,利润总额1.98亿元。

截至2011年9月底,公司资产总额29.87亿元,所有者权益(含少数股东权益)14.83亿元;2011年1~9月公司实现营业收入24.03亿元,利润总额1.63亿元。

公司注册地址: 浙江省桐乡经济开发区二期梧桐东路18号;法定代表人: 陈雪华。



重庆钢铁集团矿业有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-06-26
发行规模：4亿元
期限：366天
利率：6.31%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：A⁺
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年1月12日
分析师：丁继平 祁志伟

财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(亿元)	2.18	3.15	2.52	5.24
资产总额(亿元)	16.44	20.82	46.61	66.05
所有者权益(亿元)	6.45	6.68	22.00	27.32
短期债务(亿元)	5.64	7.59	13.21	20.06
全部债务(亿元)	5.79	10.84	18.95	29.85
营业收入(亿元)	17.58	12.69	16.48	19.07
利润总额(亿元)	1.80	0.65	1.00	1.15
EBITDA(亿元)	3.31	1.97	2.33	—
经营性净现金流(亿元)	3.82	1.08	1.23	0.84
净资产收益率(%)	21.50	5.39	3.88	—
资产负债率(%)	60.76	67.89	52.80	58.64
速动比率(%)	62.90	66.50	105.51	110.07
EBITDA利息倍数(倍)	4.85	3.57	2.52	—
经营现金流流动负债比(%)	38.81	9.96	6.95	—
现金偿债倍数(倍)	0.55	0.79	0.63	1.31

注：公司2011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,重庆钢铁集团矿业有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用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

◇ 公司是集矿产品开采、深加工为主、煤炭贸易为辅的国家大型工业企业,资源储量丰富、技术和研发实力较强、股东对公司支持力度较大。

◇ 公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

◇ 公司其他应收款占比较高,资产流动性一般。

◇ 公司债务结构不合理,短债偿债具有一定的压力。

◇ 公司经营活动现金流量净额波动下降。

主体概况

重庆钢铁集团矿业有限公司成立于1996年7月,是重庆钢铁(集团)有限责任公司(以下简称“重钢集团”)按照《关于组建重庆钢铁集团矿业有限公司的通知》(重集体改发【1996】第350号)的要求,将下属太和铁矿、

乐山粘土矿、綦江铁矿、小南海白云石矿、歌乐山石灰石矿以及矿山炉料公司组建而成的、具有独立法人资格的全资子公司,初始注册资本1.50亿元;经过1997年7月“拨改贷”转为国家资本金以及2006年公司增加注册资本,截至2006年底公司注册资本变更为2.69亿元;2010年8月,重庆渝富资产经营管理有限公司(以下简称“渝富公司”)按照重庆市国有资产监督管理委员会《关于同意渝富公司对重钢集团矿业有限公司进行增资的批复》(渝国资委【2010】485号)的规定,向公司投资8亿元,其中3.67亿元增加注册资本、4.33亿元转增资本公积。2010年9月,根据公司股东会决议及修改后章程的规定,将公司部分资本公积3.08亿元转增实收资本,变更后的注册资本为9.44亿元;2011年2月,渝富公司再次向公司投资5亿元,其中2.29亿元增加注册资本、2.71亿元转增资本公积。截至2011年9月底,公司注册资本11.74亿元,其中渝富公司持股比例50.81%,重钢集团持股比例49.19%,重钢集团为公司实际控制人,其最终实际控制人为重庆市国

资委。

公司经营范围:炼铁用铁矿石、耐火粘土、石灰石、白云石开采,加工(以上经营范围仅限有资质的分支机构);冶金设备检修、安装,矿山设计、测绘,货物存储(不含危险品)。销售冶金炉料、五金、金属材料(不含稀贵金属)、焊接材料、普通机械、皮革制品、建筑材料、装饰材料(不含危险化学品)、百货。其中公司主营业务为矿石开采、深加工和销售,主要产品为铁矿石、石灰石、白云石等。

截至2011年9月底,公司下设七个矿山(分支机构):西昌太和铁矿、歌乐山石灰石矿、綦江铁矿、乐山耐火材料厂、大宝坡石灰石矿、景星白云石矿和接龙铁矿;2010年,公司纳入合并的子公司5家。

截至2011年9月底,公司资产总额66.05亿元,所有者权益27.32亿元(含少数股东权益0.85亿元);2011年1~9月,公司实现营业收入19.07亿元,利润总额1.15亿元。

公司注册地址:重庆市大渡口区大堰一村81栋,法定代表人:梁正明。



江苏汇鸿国际集团有限公司

2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-06-26
 发行规模: 10亿元
 期限: 3年
 利率: 4.90%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
 评级展望: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA
 评级时间: 2012年2月16日
 分析师: 肖雪 董臻洋

财务数据

项目	2008年	2009年(调整)	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	50.22	155.79	282.42	312.61
所有者权益(亿元)	15.52	44.05	97.25	81.88
长期债务(亿元)	0.00	0.86	2.34	2.62
全部债务(亿元)	18.77	46.98	91.17	128.15
营业收入(亿元)	118.58	253.20	351.17	310.67
利润总额(亿元)	2.88	5.36	6.86	3.27
EBITDA(亿元)	4.94	8.91	11.17	—
经营性净现金流(亿元)	2.09	17.18	-19.16	-10.54
营业利润率(%)	4.10	5.72	4.58	4.29
净资产收益率(%)	17.97	8.91	5.16	—
资产负债率(%)	69.11	71.73	65.57	73.81
全部债务资本化比率(%)	54.75	51.61	48.39	61.01
流动比率(%)	113.17	105.66	97.38	96.74
全部债务/EBITDA(倍)	3.80	5.28	8.16	—
EBITDA利息倍数(倍)	2.70	3.44	3.30	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.49	0.89	0.11	—

注: 公司2010年发生重大重组事项, 2009年数据为2010年年初调整数。2011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”)对江苏汇鸿国际集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为江苏省大型外贸集团之一, 受益于优越的区域经济环境和优惠政策, 在经营规模、贸易渠道、投资多元化等方面具备的优势。同时, 联合资信也关注到贸易行业竞争激烈, 人民币对美元汇率波动及国家出口退税政策变动可能对公司主营业务盈利水平造成一定影响。

公司加快商品结构、市场结构和经营结构的调整, 实施适度多元化经营战略。此外, 2010年公司与江苏开元国际集团有限公司正式合并, 国有股权整体划拨工作已完成。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

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

◇ 公司主营业务突出, 贸易商品结构不断优化, 建立了良好的业务运作模式和稳定的贸易渠道。

◇ 公司2010年与江苏开元国际集团有限公司正式合并, 国有股权整体划拨工作已完成, 公司综合竞争力显著提升。

◇ 公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期中期票据保护程度高。

关注

◇ 贸易行业易受人民币对美元汇

率波动、国家出口退税政策变动的影

响。
 ◇ 公司贸易业务面临较为激烈的同业竞争, 主营业务盈利水平较低。

◇ 公司投资收益及营业外收入对利润贡献较大, 盈利水平存在波动性。

◇ 公司可供出售金融资产中华泰证券股价存在波动, 所有者权益稳定性偏弱。

◇ 公司经营活动现金流量净额波动大。

主体概况

江苏汇鸿国际集团有限公司是经江苏省人民政府苏政复(1996)116号文批准, 由原江苏省针棉织品进出口(集团)公司、原江苏省土产进出口集团股份有限公司、原江苏省医药保健品进出口(集团)公司三家外贸公司联合组建的省级重点经贸企业集团, 为国有独资有限责任公司。公司经江苏省人民政府授权, 行使国有资产投资主体职能, 其实际控制人为江苏省人民政府国有资产监督管理委员会。公司成立于1996年12月18日, 注册资本30008万元人民币。多次股

权变更后截至2011年9月底公司注册

资本人民币220000万元。
 公司经江苏省人民政府授权, 行使国有资产投资主体职能, 其实际控制人为江苏省人民政府国有资产监督管理委员会。

公司经营以进出口贸易为主, 出口产品主要包括: 针棉织品、家用纺织品、服装、天然香料、合成香料、茶叶、蜂蜜、原料药、医化中间体、保健品、机电产品、畜产品、粮油产品、胶合板、船舶等; 进口产品主要包括: 化工原料、机械设备、木材、仪器仪表、木薯干、木浆等。

截至2010年底, 公司拥有全资或控股的生产及贸易型企业24家, 其中有13家从事进出口业务的专业外贸子公司。

截至2011年9月底, 公司合并资产总额312.61亿元, 所有者权益合计81.88亿元(其中少数股东权益22.25亿元); 2011年1~9月, 公司实现营业收入310.67亿元, 实现利润总额3.27亿元。

公司注册地址: 江苏省南京市白下路91号; 法定代表人: 冯全兵。

中国建筑材料集团有限公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-07-12
发行规模: 18亿元
期限: 5年
利率: 4.27%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AAA
评级时间: 2012年2月28日
分析师: 孙媛 仲大伟

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	918.16	1133.44	1534.81	1949.52
所有者权益(亿元)	163.60	217.94	340.92	405.84
长期债务(亿元)	132.13	245.54	367.49	400.35
全部债务(亿元)	431.61	611.81	835.98	1018.26
营业收入(亿元)	629.25	815.82	1353.55	1356.11
利润总额(亿元)	26.69	38.83	75.59	99.68
EBITDA(亿元)	69.63	93.45	143.56	—
经营性净现金流(亿元)	34.72	7.64	77.64	62.96
营业利润率(%)	12.46	12.27	12.06	13.22
净资产收益率(%)	13.24	14.06	17.13	—
资产负债率(%)	82.18	80.77	77.79	79.18
全部债务资本化比率(%)	72.51	73.73	71.03	71.50
流动比率(%)	61.28	70.21	81.32	86.78
全部债务/EBITDA(倍)	6.20	6.55	5.82	—
EBITDA利息倍数(倍)	2.89	3.29	3.71	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	3.87	5.19	7.98	—

注: 公司2011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(“联合资信”)对中国建筑材料集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为国内大型建材企业集团,在水泥、玻璃纤维和轻质建材行业均具有显著竞争力;公司装备制造和建材贸易与物流业务增长趋势良好,产业链优势明显;同时具备雄厚的研发实力和丰富的技术储备,为其持续发展提供了保障。同时联合资信也关注到水泥行业总体产能过剩以及建材行业竞争加剧;公司债务负担重、债务结构有待改善等因素对公司经营及偿债能力带来的不利影响。

公司通过联合重组、结构调整,优化业务结构,保持核心领域的竞争优势,有助于支撑公司良好的信用基本。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等级以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

◇ 公司是中国最大的建材企业集团,公司水泥、玻璃纤维产能居世界第一,纸面石膏板亚洲第一,各类建材产品均占据突出的行业地位,市场竞争力强。

◇ 通过业务布局和整合,公司装备制造和建材贸易与物流业务增长趋势良好,产业链优势明显。

◇ 公司设有国家级企业技术中

心,技术研发实力雄厚。

◇ 公司收入和利润规模快速增长,整体盈利能力较强。

◇ 公司现金类资产充裕,EBITDA及经营性现金流规模大,对本期中期票据覆盖程度高。

关注

◇ 中国建材行业面临水泥等产品产能过剩、原材料成本上升以及竞争加剧的风险。

◇ 公司债务负担重,且以短期债务为主,债务结构有待改善。

◇ 公司建材贸易与物流板块毛利率低,且呈持续下降趋势。

◇ 公司未来投资规模较大,面临较大的融资压力。

主体概况

中国建筑材料集团有限公司(以下简称“中国建材集团”或“公司”)系1984年1月经国务院批准成立的国有独资公司。2003年,公司被列入国资委管理的189户大型企业集团。历经多次增资,截至2011年9月底,公司注册资本变更为43.31亿元,实

收资本43.31亿元。国务院国有资产监督管理委员会作为公司实际控制人,拥有其100%股权。

公司经营范围包括:建筑材料及其相关配套原辅材料的生产制造及生产技术、装备的研究开发销售;新型建筑材料体系成套房屋的设计、销售、施工;装饰材料的销售;房屋工程的设计、施工;仓储;建筑材料及相关领域的投资、资产经营、与以上业务相关的技术咨询、信息服务、会展服务;矿产品的加工及销售。

截至2010年底,公司纳入合并范围的控股子公司有9家,业务涉及建材产品、装备制造、相关工程技术研究与服务和建材贸易与物流四大业务板块。公司拥有6家控股上市公司,其中海外上市公司2家。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额1949.52亿元,所有者权益405.84亿元(含少数股东权益271.88亿元);2011年1~9月,公司实现营业收入1356.11亿元,利润总额99.68亿元。

公司注册地址:北京市海淀区紫竹院南路2号;法定代表人:宋志平。



浙江省铁路投资集团有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-07-25
发行规模: 5亿元
期限: 365天
利率: 3.99%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: 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3月2日
分析师: 黄滨 程晨

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(亿元)	23.08	50.39	60.27	51.51
资产总额(亿元)	144.65	252.36	359.47	405.10
所有者权益(亿元)	67.39	111.60	138.28	154.86
短期债务(亿元)	17.91	24.69	19.08	30.36
全部债务(亿元)	28.28	39.99	58.38	70.10
营业收入(亿元)	55.12	53.40	61.61	44.62
利润总额(亿元)	7.83	9.09	10.86	8.86
EBITDA(亿元)	12.53	12.35	14.25	—
经营性净现金流(亿元)	6.09	11.62	12.42	10.82
净资产收益率(%)	8.39	6.14	5.83	—
资产负债率(%)	53.41	55.77	61.53	61.77
速动比率(%)	70.91	109.82	127.42	113.71
经营现金流流动负债比(%)	12.79	22.93	17.46	—
现金偿债倍数(倍)	4.62	10.08	12.05	10.30

注: 公司2011年三季度财务数据未经审计。应付债券中短期融资券已调整至短期债务。

评级观点

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

优势

◇ 公司作为浙江省政府授权的大型国有资产经营公司,在铁道部与浙江省合作项目中履行浙江省产权代表职能,受政府的支持力度大。

◇ 公司DMF产能居全球第二,DAMC产能居国内第一,烧碱产能居国内第六位,具备明显的规模经济优势。

◇ 公司现金类资产充足,经营活动现金流对本期短期融资券保障能力强。

关注

◇ 公司商品房销售及租赁板块受宏观调控政策影响较大,未来发展面临一定的不确定性。

◇ 公司其他应收款增幅大,集中度较高。

◇ 公司未来投资规模大,对外融资需求增加。

主体概况

浙江省铁路投资集团有限公司前

身浙江省发展投资集团有限公司成立于2001年10月,注册资本金11亿元。为加快浙江省铁路建设,理顺铁路投资、建设和运作管理体制,2006年6月26日,根据浙江省人民政府浙政发[2006]37号文,公司在省发展集团整体改制的基础上成立,并于2006年9月正式挂牌,注册资本20亿元。2009年8月根据浙江省人民政府国有资产监督管理委员会浙国资资产[2009]36号国有资产监督管理委员会《关于同意省铁路投资集团有限公司转增注册资本的批复》的规定,公司以铁路建设专项拨款形成的资本公积人民币30亿元转增注册资本,截至2011年9月底,公司注册资本为人民币50亿元,浙江省国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。

公司内设办公室、项目管理部、投资发展部、资产经营部、财务管理部、审计法务部、人力资源部和党群工作部8个职能部门。截至2011年9月底,公司拥有全资子公司8家、直接控股二级子公司6家。

截至2010年底,公司(合并)资产总额为359.47亿元,负债合计为221.19亿元,所有者权益合计(含少数股东权益20.33亿元)138.28亿

元;2010年公司实现营业收入61.61亿元,利润总额10.86亿元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额为405.10亿元,所有者权益合计154.86亿元(含少数股东权益20.32亿元);2011年1~9月,公司实现营业收入44.62亿元,利润总额8.86亿元。

公司注册地址:浙江省杭州市求是路8号公元大厦北楼25楼;法定代表人:余健尔。



中国中纺集团公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-07-11
发行规模: 6亿元
期限: 3年
利率: 4.39%

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3月5日
分析师: 肖雪 董鏊洋

财务数据

项 目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	88.66	136.75	191.05	186.58
所有者权益(亿元)	44.95	49.91	54.23	55.08
长期债务(亿元)	0.30	0.30	10.30	15.20
全部债务(亿元)	18.86	64.98	93.13	89.18
营业收入(亿元)	268.92	191.84	308.74	254.51
利润总额(亿元)	3.24	4.99	5.87	3.68
EBITDA(亿元)	6.78	7.43	10.29	—
经营性净现金流(亿元)	10.44	-25.88	-25.30	15.28
营业利润率(%)	0.77	4.63	4.78	5.31
净资产收益率(%)	5.83	6.96	8.97	—
资产负债率(%)	49.30	63.50	71.62	70.48
全部债务资本化比率(%)	29.55	56.56	63.20	61.82
流动比率(%)	147.47	104.19	111.64	118.53
全部债务/EBITDA(倍)	2.78	8.75	9.05	—
EBITDA利息倍数(倍)	2.73	6.26	4.41	—
EBITDA/本期发行额度(倍)	1.13	1.24	1.71	—

注: 公司2011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”)对中国中纺集团公司(以下简称“中纺集团”或“公司”)的评级,反映了其作为中国最大的棉花贸易商、领先的大豆贸易商和羊毛贸易商、四家中央直属粮食企业之一,在行业地位、经营规模、销售渠道、政策支持等方面具备的显著优势,同时联合资信也关注到,公司债务负担加重、纺织业务受人民币升值、劳动力成本上升的影响,毛利率有所下滑等因素对公司经营发展可能带来不利影响。

从长期看,按国资委对公司主业的定位以及公司中长期战略发展规划,公司向以贸易为基础,同时具有较强生产加工能力、上下游延伸衔接的生产供应商转型,有助于提升公司抗风险能力和行业竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用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

◇ 中纺集团是中国四家中央直属粮食企业之一,在经营规模、政策支持等方面优势明显。

◇ 公司向以贸易为基础,同时具有较强生产加工能力、上下游延伸衔接的生产供应商转型,取得了重要进展,公司抵御市场价格波动能力增强。

◇ 受益于公司转型及市场大宗商

品价格上涨,近年来公司油脂油料业务收入及毛利率持续增长。

◇ 公司现金类资产、经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据保护能力强。

关注

◇ 公司纺织业务受人民币升值、劳动力成本上升影响,毛利率有所下降。

◇ 近年来公司债务规模增速快,整体负债水平偏高。

◇ 公司经营性净现金流波动较大。

主体概况

中国中纺集团公司(原中国纺织品进出口总公司,2005年更名为中国中纺集团公司)成立于1951年11月,经中华人民共和国工商行政管理总局批准并取得营业执照。公司是四家中央直属粮食企业之一,隶属于国务院国有资产监督管理委员会。公司实收资本全部由国家资本组成。截至2011年9月底,公司注册资本42178.40万元(其中包括于2007年退出合并范围的河南棉花公司注册资

本1504.70万元,由于变动金额未达到中华人民共和国工商行政管理总局变更要求,注册资本尚未变更)。

公司主业经营范围包括纺织原料、纺织品、油料贸易及物流相关产品研发及生产。

截至2011年9月底,公司拥有25家二级控股子公司(含3家境外子公司)。目前公司下设战略发展部、财务部、人事行政部、审计部、信息部、资产管理部、党群工作部、法律部等8个职能部门,以及风险管理委员会、投资管理委员会、薪酬绩效管理委员会等3个专业委员会。截至2011年9月底,公司拥有员工9450人。

截至2010年底,公司(合并)资产总额191.05亿元,所有者权益54.23亿元;2010年公司实现营业收入308.74亿元,利润总额5.87亿元。

截至2011年9月底,公司(合并)资产总额186.58亿元,所有者权益55.08亿元;2011年1~9月,公司实现营业收入254.51亿元,利润总额3.68亿元。

公司地址:北京东城区建国门内大街19号中纺大厦;法定代表人:赵博雅。



珠海联邦制药股份有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-07-26
 发行规模：6亿元
 期限：365天
 利率：4.87%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA⁻
 评级展望：稳定
 本期短期融资券信用等级：A-1
 评级时间：2012年3月14日
 分析师：黄滨 孙媛

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年9月
现金类资产(亿元)	4.14	3.82	6.68	9.52
资产总额(亿元)	27.30	33.79	39.48	45.68
所有者权益(亿元)	9.63	13.76	15.56	20.54
短期债务(亿元)	9.25	8.79	11.58	15.30
全部债务(亿元)	12.74	15.49	15.81	19.42
营业收入(亿元)	34.89	42.23	49.18	30.63
利润总额(亿元)	3.75	5.10	5.04	2.38
EBITDA(亿元)	4.82	6.25	6.19	—
经营性净现金流(亿元)	2.62	3.62	12.56	1.38
净资产收益率(%)	30.60	31.36	27.64	—
资产负债率(%)	64.72	59.29	60.60	55.03
速动比率(%)	125.67	155.27	119.57	128.34
EBITDA利息倍数(倍)	8.10	10.46	11.51	—
经营现金流负债比率(%)	18.51	27.27	64.25	—
现金偿债倍数(倍)	0.69	0.64	1.11	1.59

注：2011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,珠海联邦制药股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用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较低,安全性较高。

优势

- ◇ 公司品牌优势显著,阿莫西林胶囊等产品已列入《国家基本药物目录》,且拥有自主定价权,细分市场占有率高。
- ◇ 公司主要产品销售收入规模持续增长,整体盈利能力较强。
- ◇ 公司经营活动现金流入量及货币资金充裕,对本期短期融资券保障能力较好。

关注

- ◇ 公司关联企业占用资金较多,未分配利润占比高,权益结构稳定性偏弱。
- ◇ 公司经营活动产生的现金流量净额有所波动。
- ◇ 公司债务规模持续增加,短期债务占比较高,短期偿债压力增大。

主体概况

珠海联邦制药股份有限公司(以下简称“公司”)前身为珠海联邦制

药厂有限公司,系于1993年5月22日经珠海市引进外资办公室珠特引外资字[1993]221号文批准,由珠海市医药公司(以下简称“珠海医药”)与香港联邦制药厂有限公司共同出资组建的中外合资经营企业,初始注册资本1750万元。2001年10月30日,公司改制为股份有限公司,名称变更为现名。后经多次增资和股权变更,截至2011年9月底,公司注册资本增至人民币86249.60万元,联邦制药国际控股有限公司(以下简称“香港联邦”)(3933.HK)直接、间接合计持股100%;公司实际控制人为蔡金乐。

公司经营范围:研究开发、生产经营化学原料药及制剂、抗生素原料药及制剂、中药制剂、生物制品原料药及制剂、生化制品原料药及制剂、医药化工原料、药用包装材料(按药品生产企业许可证:粤Hab20060192批准的经营围经营);经营三类注射穿刺器械、医用高分子材料及制品(一次性使用输液(血)器(针)类)(限中山分公司经营)。

截至2010年底,公司下辖2家全资子公司、1家控股子公司和1家

分公司;本部设财务管理部、审计部、文化宣传部、法律部、监督部、行政管理部、人力资源部、信用风险部、市场部、医学研究部、工会等部门。

截至2010年底,公司合并资产总额为394790.23万元,所有者权益为155557.42万元(其中少数股东权益2970.65万元);2010年,公司实现营业收入491777.20万元,利润总额50414.32万元。

截至2011年9月底,公司合并资产总额为456811.62万元,所有者权益为205431.70万元(其中少数股东权益3337.49万元);2011年1~9月,公司实现营业收入306310.20万元,利润总额23754.70万元。

公司注册地址:广东省珠海市国家高新技术产业开发区三灶科技工业园;法定代表人:蔡金乐。



汉口银行股份有限公司 2012年金融债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-07-03
发行额度: 21/29亿元
期限: 3/5年
利率: 4.50/4.80%

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
金融债券信用等级: AA
评级时间: 2012年4月9日
分析师: 田兵 温丽伟

评级观点

近年来, 汉口银行股份有限公司(以下简称“汉口银行”)公司治理持续规范, 业务发展快速, 整体资产质量良好, 盈利水平明显提高, 资本较充足。但随着业务扩张及跨区域经营的推进, 汉口银行内控及各项风险管理水平有待进一步提升。

联合资信评估有限公司评定汉口银行股份有限公司主体长期信用等级为AA, 拟发行的2012年金融债券(不超过50亿元)信用等级为AA。该评级结论反映了本次金融债券的违约风险较小。

优势

- ◇ 主营业务发展快速, 盈利水平有较大提高;
- ◇ 整体资产质量良好, 资本比较充足;
- ◇ 位于“中部地区崛起规划”的区位中心, 为其持续快速发展创造了良好的外部环境。

关注

- ◇ 信贷规模增长快速, 政府融资平台类及房地产行业贷款占比相对较高, 信托理财产品投资规模快速增长, 未来资产质量的变化值得关注;
- ◇ 随着业务规模的快速增长、业务品种的不断丰富、异地分行的陆续开设, 对资本、人员、风险控制、管理水平等方面提出更高要求;
- ◇ 货币与信贷政策收紧对银行业营运产生一定的影响。

财务数据

项目	2008年	2009年	2010年	2011年3季度
资产总额(亿元)	430.40	625.79	1117.66	1204.58
股东权益(亿元)	34.44	37.69	64.78	76.73
营业收入(亿元)	12.85	13.56	22.12	25.26
净利润(亿元)	3.64	4.90	10.17	11.73
成本收入比(%)	39.23	42.75	36.26	32.48
平均资产收益率(%)	0.91	0.93	1.17	1.35
平均净资产收益率(%)	11.40	13.58	19.84	22.11
不良贷款率(%)	1.90	1.28	1.16	0.63
拨备覆盖率(%)	113.38	162.77	168.84	327.74
贷款拨备率(%)	2.16	2.09	1.97	2.05
人民币流动性比例(%)	48.60	45.46	48.78	35.76
人民币存贷比(%)	61.52	60.15	43.99	54.62
资本充足率(%)	13.04	11.62	12.01	10.91
核心资本充足率(%)	13.25	10.97	11.30	10.10
股东权益/资产总额(%)	8.00	6.02	5.80	6.37

注: ①成本收入比=(业务及管理费+其他业务成本)/营业收入;
②2011年3季度财务数据未经审计; 2011年1~9月利润率指标经年化计算得到。

主体概况

汉口银行股份有限公司的前身是于1997年12月在原武汉市62家城市信用合作社和1家城市信用合作社联合社的基础上组建成立的武汉城市合作银行, 1998年更名为武汉市商业银行股份有限公司, 2008年更名为汉口银行股份有限公司。经过两次增资扩股, 汉口银行的股本规模由最初的5.68亿元增至2011年9月末的35.18亿元。

截至2011年9月末, 汉口银行在武汉地区共设有86家营业网点; 在重庆市、宜昌市、黄石市、鄂州市各设有1家异地分行; 在北京市、郑州市各设有1家办事处; 员工总数约2100人。

截至2010年末, 汉口银行资产总额1117.66亿元, 其中贷款净额369.66亿元; 负债总额1052.88亿元, 其中存款余额856.16亿元; 股东权益64.78亿元; 不良贷款率1.16%, 拨备覆盖率168.84%; 资本充足率12.01%, 核心资本充足率11.30%。2010年, 汉口银行实现营业收入

22.12亿元, 净利润10.17亿元。

截至2011年9月末, 汉口银行资产总额1204.58亿元, 其中贷款净额440.61亿元; 负债总额1127.84亿元, 其中存款余额819.30亿元; 股东权益76.73亿元; 不良贷款率0.63%, 拨备覆盖率327.74%; 资本充足率10.91%, 核心资本充足率10.10%。2011年1~9月, 汉口银行实现营业收入25.26亿元, 净利润11.73亿元。

注册地址: 武汉市江汉区建设大道933号; 法人代表: 陈新民。





仪征市城市建设发展有限公司 2012年度8亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-06-14
发行规模: 8亿元
期限: 7年
利率: 7.78%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA⁻
评级展望: 稳定
本期债券信用等级: AA⁺
评级时间: 2012年4月10日
分析师: 李洁 高景楠

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	17.88	45.02	59.78
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	14.25	31.48	33.69
长期债务(亿元)	0.04	2.39	2.93
全部债务(亿元)	2.43	3.89	5.94
主营业务收入(亿元)	2.53	3.39	6.98
利润总额(亿元)	1.14	1.64	1.84
EBITDA(亿元)	1.22	1.65	2.09
经营性现金流(亿元)	-0.98	1.56	3.23
主营业务利润率(%)	49.79	49.62	24.72
净资产收益率(%)	8.11	5.22	5.49
资产负债率(%)	20.32	30.07	43.64
全部债务资本化比率(%)	14.57	11.00	14.99
流动比率(%)	484.18	371.50	293.45
全部债务/EBITDA(倍)	1.99	2.36	2.84
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.15	0.21	0.26

注: 相关计算指标已包含少数股东权益。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)的评级反映了仪征市城市建设发展有限公司(以下简称“公司”)作为仪征市城市基础设施投资建设主体,在区域地理位置、垄断经营、政府支持以及土地储备规模等方面的突出优势。同时,联合资信也关注到仪征市目前经济总量规模相对较小及公司经营受政府决策影响较大等因素对其整体经营及信用水平带来的不利影响。

仪征市财政收入规模将显著增强,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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券由重庆市三峡担保集团有限公司(以下简称“三峡担保”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保,三峡担保实力强,进一步提升了本期债券本息偿付的安全性。

综合分析,联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

◇ 公司所属区域地理位置优越,区域内工业发达,产业集群效应明显。

◇ 上海大众30万辆整车制造基地项目落户仪征,对仪征市经济及财政收入形成巨大拉动。显著增强的地区财政实力有利于保障基础设施建设的资金需求。

◇ 公司作为仪征市城市基础设施建设的主要实体,获得仪征市政府在财政补贴、代建项目回购等方面的大

力支持。

◇ 由公司运作的滨江新城项目在城市发展规划中占有重要地位。

◇ 本期债券由三峡担保提供保证担保,显著提升本期债券本息偿付的安全性。

关注

◇ 仪征市目前经济总量规模相对较小。

◇ 基于公司特殊职能定位,公司投资与经营受政府决策影响较大。

◇ 公司土地出让收入受宏观政策及房地产市场波动影响,未来存在不确定性。

主体概况

仪征市城市建设发展有限公司由仪征市国有资产管理公司和仪征市建设工程招标投标办公室于2007年7月25日共同发起设立,原注册资本7000万元,经2009年1月、4月、6月先后三次增资,截至2010年底,公司实收资本35333万元。2009年8

月,国资公司将其持有的全部股权作为投资投入到仪征市扬子投资发展有限公司。公司目前股权结构为扬子投资公司出资35283万元,占注册资本的99.86%;仪征市建设工程招标投标办公室出资50万元,占注册资本的0.14%。扬子投资公司成立于2009年6月,其控股股东国资公司为公司最终控制人。

公司经营范围:经营政府授权的土地等城市资产,对城市建设用地进行前期开发;组织实施城市基础设施项目建设;组织融通建设资金;开展城建项目的招商引资。

截至2011年底,公司本部设办公室、财务部、计划开发部、工程管理部、拆迁安置部、经理办公室六个职能部门。公司纳入合并范围一级子公司包括仪征市建设发展有限公司、扬子江大酒店和仪征高新技术产业投资发展有限公司。

截至2011年底,公司(合并)资产总额59.78亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计33.69亿元;2011年公司合并口径实现主营业务收入6.98亿元,利润总额1.84亿元。

公司注册地址:仪征市真州镇真州西路39号;法定代表人:李加荣。

新疆独山子天利高新技术股份有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-06-12
发行规模: 2亿元
期限: 365天
利率: 4.45%

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: 负面
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年4月16日
分析师: 姚德平 高景楠

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年
现金类资产(亿元)	1.37	1.62	1.73
资产总额(亿元)	37.18	35.90	43.19
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	12.00	14.41	15.38
短期债务(亿元)	15.90	14.61	18.97
全部债务(亿元)	20.98	17.64	23.96
营业收入(亿元)	8.91	21.28	24.49
利润总额(亿元)	0.01	2.49	0.72
EBITDA(亿元)	1.80	5.58	3.81
经营性净现金流(亿元)	2.36	5.22	4.39
净资产收益率(%)	-0.74	16.75	3.29
资产负债率(%)	67.72	59.85	64.39
速动比率(%)	13.99	15.81	15.41
EBITDA利息倍数(倍)	2.32	5.19	3.66
经营现金流动负债比(%)	11.72	28.46	18.75
现金偿债倍数(倍)	0.69	0.81	0.87

注: 公司2011年7月进行融资租赁售后回租交易, 2011年底由该次融资租赁交易导致一年内到期的非流动负债增加0.36亿元, 长期应付款增加0.48亿元, 本报告对长期债务的核算增加长期应付款项。

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, 新疆独山子天利高新技术股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

优势

◇ 依托独山子石化分公司的原料供应和动力保障, 公司的成本优势明显。

◇ 随着己二酸、顺丁橡胶等生产装置的陆续投产, 公司的营业收入规模明显扩大。

◇ 公司经营活动现金流对本期短期融资券的保障程度较高。

关注

◇ 化工行业周期性显著, 受宏观经济影响大。

◇ 主要化工产品的市场价格波动频繁, 公司盈利水平波动较大。

◇ 公司短期债务规模较大、占比高, 债务结构有待改善。

主体概况

新疆独山子天利高新技术股份有限公司是经新疆维吾尔自治区人民政府批准(新政函[1999]103号, 由新疆独山子天利实业总公司、新疆石油管理局、新疆高新房地产有限责任公司、特变电工股份有限公司、

上海中大高新电子技术有限责任公司共同发起, 于1999年4月注册成立。经中国证券监督管理委员会批准(证监发行字[2000]161号), 公司于2000年12月6日向社会公开发行6000万股, 并于2000年12月25日在上海证交所上市(证券代码: SH600339), 发行后公司股本总额17000万元。自成立之日起, 公司经历数次转增股本和股份增发, 截至2011年9月底, 公司股本总额为57815.47万元。公司第一大股东新疆独山子天利实业总公司(以下简称“天利实业”)占公司股份的22.86%, 新疆克拉玛依市独山子区国有资产管理局(以下简称“独山子国资管理局”)拥有天利实业100%的股份, 公司实际控制人为独山子国资管理局。

公司主要从事高级润滑油系列添加剂产品、高级沥青系列产品、土工合成新材料、塑料原料及制品、精细化工系列产品的科技开发、生产、储运和销售; 石油化工技术咨询服务; 经营公司及相关成员企业自产产品和技术进出口业务等。公司的主要产品包括塑料、润滑油添加剂、甲乙酮、己二酸、沥青等。

公司本部设有科技信息部、销售

部、财务部、企业管理部等十几个职能部门。截至2011年底, 公司拥有4家控股子公司, 并参股6家公司。

截至2011年底, 公司(合并)资产总额43.19亿元, 所有者权益15.38亿元(含少数股东权益1.17亿元); 2011年公司实现营业收入24.49亿元, 利润总额0.72亿元。

公司注册地址: 新疆独山子区大庆东路2号; 公司法定代表人: 付德新。





重庆高速公路集团有限公司

2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-06-08
 发行规模: 10亿元
 期限: 5+2年
 利率: 5%

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4月26日
 分析师: 高景楠 闫昱州

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	955.40	1069.83	1135.79	1137.68
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	296.62	374.66	411.24	412.91
长期债务(亿元)	543.25	640.71	662.32	674.08
全部债务(亿元)	617.54	649.35	671.05	676.68
营业收入(亿元)	20.59	29.61	35.71	10.09
利润总额(亿元)	4.41	6.82	7.03	-3.42
EBITDA(亿元)	23.95	38.58	44.73	—
经营性净现金流(亿元)	19.17	26.73	52.86	-4.29
营业利润率(%)	41.31	39.81	42.17	48.33
净资产收益率(%)	1.22	1.77	1.36	—
资产负债率(%)	68.95	64.98	63.79	63.71
全部债务资本化比率(%)	67.55	63.41	62.00	62.10
流动比率(%)	58.45	164.30	126.78	122.18
全部债务/EBITDA(倍)	25.79	16.83	15.00	—
EBITDA利息倍数(倍)	0.75	1.03	1.27	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.39	3.86	4.47	—

注: 2012年一季度财务数据未经审计

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对重庆高速公路集团有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为重庆市唯一的国有独资高速公路投资运营主体,在资产规模、区域垄断经营及政府支持等方面的显著优势。虽然大规模的资本性支出、造价成本高以及短期内车流量不足,但重庆财政实力较强,作为中央扩大内需的重点投资区域之一,中长期内将有效带动其地区经济发展和车流量的迅速增长。

近年来,政府补助成为公司盈利的重要支撑;公司每年新通车路段较多,随着新通车路段效益的逐步显现,加之财政补贴和土地收储等收益的增加,在一定程度上能缓解公司的债务压力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用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

◇ 重庆拥有西部大开发、城乡统筹试验区、保税港区等众多优惠政策,具有明显的区位优势,也是中央扩大内需基础设施的重点投资区域之一。

◇ 公司是直属于重庆市国有资产监督管理委员会及重庆市交通委员会双重管理的高速公路投资运营公司。

◇ 公司在重庆市高速公路投资、经营领域具有资源和垄断优势。

◇ 2009年和2010年公司新通车路段规模较大,高速公路路网效应进

一步凸显。

◇ 公司EBITDA和经营活动产生的现金流对本期中期票据保障程度较高。

关注

◇ 重庆市高速公路面临造价成本高、超前建设使得短期内车流量不足的问题,投资回收期较长。

◇ 公司债务负担重,且在建项目资本支出规模大。

◇ 公司整体盈利能力较弱,财务费用高,盈利主要依靠补贴收入,对政府的依赖性较高。

◇ 公司高速公路收费权质押资产占比较大,对其未来融资和资产运作或将形成一定的限制。

主体概况

重庆高速公路集团有限公司是直属于重庆市国有资产监督管理委员会及重庆市交通委员会双重管理的大型国有独资企业,于2009年4月由重庆高速公路发展有限公司更名(渝直工商企准字[2009]第00285号)。2000年11月,为深化交通体制改革,

加速重庆市高速公路建设,根据《重庆市交通委员会关于完善重庆高速公路发展有限公司体制的批复》(渝交委[2000]361号),公司合并重庆高速公路建设有限责任公司,成为重庆市高速公路的唯一投资运营主体。

截至2012年3月底,公司下辖3个建设分公司、5个营运分公司,1个机电分公司;13个控股公司、12个参股公司。

公司经营范围:在国家规划、计划的统筹安排下,以参股、控股及全资子公司方式从事经营性公路及其它交通基础设施项目的投资、融资和资产管理,引进境内外资金进行合资合作建设。公司对全市高速公路的建设、经营、养护和融资等实行集中统一管理。

截至2012年3月底,公司合并资产总额1137.68亿元,所有者权益合计412.91亿元(其中少数股东权益19.13亿元);2012年1~3月公司实现营业收入10.09亿元,利润总额-3.42亿元。

公司注册和经营地址:重庆市渝北区银杉路66号;法定代表人:李祖伟。

泰州三福船舶工程有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-07-11
 发行规模：3亿元
 期限：365天
 利率：5.10%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA⁻
 评级展望：稳定
 本期短期融资券信用等级：A-1
 评级时间：2012年5月4日
 分析师：周旭 胡岩

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	12.12	19.22	22.32	26.27
资产总额(亿元)	43.27	50.13	60.76	60.78
所有者权益(亿元)	12.84	18.76	22.82	23.63
短期债务(亿元)	4.56	12.71	12.54	18.08
全部债务(亿元)	5.99	13.39	21.63	26.38
营业收入(亿元)	38.86	54.40	56.56	11.75
利润总额(亿元)	4.27	5.39	4.78	0.82
EBITDA(亿元)	4.73	6.09	5.34	—
经营性净现金流(亿元)	2.62	1.35	0.23	0.19
净资产收益率(%)	24.33	24.43	17.80	—
资产负债率(%)	70.32	62.58	62.44	61.12
速动比率(%)	91.10	98.26	136.81	130.88
EBITDA利息倍数(倍)	54.35	37.41	10.73	—
经营现金流负债比(%)	9.04	4.39	0.81	—
现金偿债倍数(倍)	4.04	6.41	7.44	8.76

注：公司2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,泰州三福船舶工程有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

- ◇ 公司船舶质量得到国内外著名船级社的认可,具有一定的综合竞争力。
- ◇ 公司收入稳定增长,盈利能力尚可,经营效率较高。
- ◇ 公司现金类资产和经营性现金流入量规模大,对本期短期融资券保护程度较高。

关注

- ◇ 船舶建造具有生产周期长,船款按节点结算等特点,公司船舶以出口为主,人民币升值将对企业的收入产生一定的影响。
- ◇ 公司有息债务增长较快,债务负担有所增加。
- ◇ 受结算方式变化及成本上升影响,公司经营性净现金流呈下降趋势。

主体概况

泰州三福船舶工程有限公司是由泰州市三泰船业有限公司(出资

40%)和香港福山有限公司(出资60%)于1999年2月9日共同出资成立的一家中外合资公司,初始注册资本38万美元。经历5次转让、增资等变更,截至2012年3月底,公司注册资本3300万美元,其中泰州祥云软件开发有限公司(以下简称“祥云软件”)持股51%,新加坡三泰造船私人有限公司(以下简称“三泰造船”)持股49%。由于杨屹峰先生分别持有祥云软件和三泰造船25.5%和100%的股权,共实际持有公司62.01%的股权,杨屹峰先生为公司的实际控制人。

公司经营范围:承包境外造船、修船、拆船相关工程和境内国际招标工程;上述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;造船、修船,生产船舶附件。

公司内设经营物资部、质量管理部、生产制造部、成本管理部、技术工艺部和总经理办公室6个部门。

截至2011年底,公司资产总额为60.76亿元,所有者权益合计22.82亿元;2011年公司实现营业收入56.56亿元,利润总额4.78亿元。

截至2012年3月底,公司资产总额为60.78亿元,所有者权益合计23.63亿元;2012年一季度实现营业收入11.75亿元,利润总额0.82亿元。

公司注册地址:江苏省泰州市口岸镇口永路58号;法定代表人:杨屹峰。





冀东发展集团有限责任公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-06-28
发行规模: 11亿元
期限: 3年
利率: 4.46%

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5月4日
分析师: 高景楠 李娟娟

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	263.22	376.63	491.38	514.45
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	80.50	101.99	150.84	146.94
长期债务(亿元)	70.13	123.50	106.70	101.36
全部债务(亿元)	143.10	220.04	265.26	302.27
营业收入(亿元)	85.68	127.35	204.91	25.90
利润总额(亿元)	12.27	16.37	19.50	-5.19
EBITDA(亿元)	24.61	34.31	49.69	—
经营性净现金流(亿元)	14.73	9.42	8.28	-9.65
营业利润率(%)	28.03	29.71	27.47	17.06
净资产收益率(%)	12.23	11.56	8.61	—
资产负债率(%)	69.42	72.92	69.30	71.44
全部债务资本化比率(%)	64.00	68.33	63.75	67.29
流动比率(%)	97.91	89.18	71.60	70.09
全部债务/EBITDA(倍)	5.81	6.41	5.34	—
EBITDA利息倍数(倍)	4.35	3.54	3.31	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.24	3.12	4.52	—

注: 公司2012年一季度财务数据未经审计; 存续期内的短券额度已调整至短期债务中。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对冀东发展集团有限责任公司(以下简称“公司”或“冀东集团”)的评级反映了其作为中国建材行业的大型骨干企业,在行业地位、区域垄断优势、产能规模等方面具备的显著优势。同时,联合资信也关注到水泥行业面临产能过剩压力、竞争激烈,宏观调控导致水泥行业需求下滑,公司债务负担重、近期盈利波动等。

国家淘汰落后产能产业政策的实施,以及华北地区的重点基础设施工程数量增多,为区域大型水泥生产企业带来了发展契机。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以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

◇ 公司是国家政策重点支持的大型水泥行业骨干企业,产量位居全国前列,市场区域及规模优势明显。

◇ 公司通过兼并重组产能迅速扩张;水泥生产线全部采用新型干法水泥工艺,技术水平先进。

◇ 公司通过资产置换,装备工程板块得以整合上市,进一步增强产业链优势。

◇ 公司经营活动现金流入量大,对本期拟发行中期票据覆盖程度较高。

◇ 公司控股上市企业冀东水泥和

冀东装备,直接融资渠道畅通。

关注

◇ 中国水泥行业产能快速增长,过剩压力日益凸现,行业内并购重组将可能改变现有水泥行业的竞争格局,行业竞争加剧。

◇ 受中国基建投资放缓、房地产调控政策等影响,水泥价格出现下滑,公司2012年一季度盈利能力波动。

◇ 煤炭、电力及原材料价格波动影响公司的生产成本。

◇ 公司债务规模增加明显,债务负担较重。

◇ 公司存货及应收账款规模大。

主体概况

冀东发展集团有限责任公司前身是河北省冀东水泥厂,2009年更为现名。截至2011年底,公司注册资本金12.40亿元,唐山市人民政府国有资产监督管理委员会持有公司90%股权,为公司最终控制人;融源成长(天津)股权投资合伙企业(有限公

司)持股7.45%;新远景成长(天津)股权投资合伙企业(有限公司)持股2.55%。

公司经营范围:通过控股、参股、兼并、租赁运营资本;熟料、水泥、水泥制品、混凝土、石灰石、建材(木材、石灰除外)、黑色金属材料及金属矿产品、电子产品、化工产品(涉及行政许可项目除外)、化肥、石油焦、五金、交电、水泥机械设备、塑料及橡胶制品、石膏及其制品等。

截至2012年3月底,公司下属全资及控股子公司21家,其中控股上市公司两家。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额514.45亿元,所有者权益(含少数股东权益92.49亿元)146.94亿元;2012年1~3月公司实现营业收入25.90亿元,利润总额-5.19亿元。

公司注册地址:唐山丰润区林荫路东侧;法定代表人:张增光。

渤海银行股份有限公司 2012年次级债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-07-20
发行规模：12/10亿元
期限：5+5年
利率：5.50/5.68%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA⁺
次级债券信用等级：AA
评级时间：2012年5月9日
分析师：韩夷 陈瑾

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额 (亿元)	1175.16	2650.86	3124.88
股东权益 (亿元)	52.42	94.16	165.09
营业收入 (亿元)	22.12	39.40	64.19
净利润 (亿元)	2.56	7.78	18.38
成本收入比 (%)	56.68	51.17	44.64
平均净资产收益率 (%)	5.01	10.61	14.18
平均资产收益率 (%)	0.29	0.41	0.64
不良贷款率 (%)	0.10	0.11	0.14
拨备覆盖率 (%)	1204.38	1398.05	1227.50
贷款拨备率 (%)	1.20	1.51	1.70
人民币流动性比例 (%)	44.08	35.01	39.26
人民币存贷比 (%)	68.43	66.19	68.02
所有者权益 / 资产总额 (%)	4.46	3.55	5.28
核心资本充足率 (%)	7.43	7.94	9.52
资本充足率 (%)	10.21	10.79	11.77

评级观点

渤海银行股份有限公司（以下简称“渤海银行”）建立了良好的公司治理架构、垂直的风险管理体系和矩阵式的业务管理架构。成立以来，渤海银行营业网点和员工数量快速增加，产品种类不断丰富，业务规模快速上升，资产质量保持良好水平，盈利能力持续提升，资本比较充足。联合资信评估有限公司评定渤海银行主体长期信用等级为 AA⁺，2012 年次级债券（不超过人民币 19 亿元）信用等级为 AA。该评级结论反映了渤海银行次级债券的违约风险很低。

优势

◇ 渤海银行借鉴国际银行的管理经验，建立了垂直的风险管理体系和矩阵式的业务管理模式，公司治理架构不断完善；

◇ 市场覆盖面和客户基础逐步扩大，主营业务快速发展，盈利能力持续提升；

◇ 资产质量位于同业前列。

关注

◇ 业务的快速发展加大了渤海银行风险管理、内部控制与资本补充压力，投资规模快速增长带来的信用风险值得关注；

◇ 由于经营历史较短，渤海银行品牌影响力和核心竞争力正处于培育阶段；

◇ 宏观经济增速减缓和经济结构调整对银行业运营产生一定的影响。

主体概况

渤海银行股份有限公司成立于 2005 年 12 月，是全国性股份制商业银行，初始注册资本 50 亿元，总部位于天津市。2010 年 1 月和 2011 年 3 月，渤海银行通过向所有股东按原持股比例配股的方式，实施两次增资扩股。截至 2011 年末，渤海银行实收资本 138.55 亿元。

渤海银行经营范围包括：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融证券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事同业拆借；买卖、代理买卖外汇；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项；提供保险箱业务；经国务院银行业监督管理机构批准的其他业务；保险兼业代理。

截至 2011 年末，渤海银行已在天津、北京、成都、上海、南京、深圳、广州等 12 个城市开设了 13 家一级分行，在烟台开设了 1 家二级分行，分支机构网点总数达到 60 家，在职员工 4465 人。

2011 年末，渤海银行资产总额 3124.88 亿元，其中发放贷款和垫款净值 1106.32 亿元；负债总额 2959.80 亿元，其中吸收存款 1620.43 亿元；所有者权益 165.09 亿元；不良贷款率 0.14%，拨备覆盖率 1227.50%；资本充足率 11.77%，核心资本充足率 9.52%。2011 年，渤海银行实现营业收入 64.19 亿元，净利润 18.38 亿元。

注册地址：天津河西区马场道 201-205 号；法定代表人：刘宝凤。





陕西延长石油（集团）有限责任公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-06-27
发行规模：30亿元
期限：365天
利率：3.60%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年5月10日
分析师：姚德平 黄滨

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产（亿元）	113.65	159.58	150.17	237.46
资产总额（亿元）	1133.14	1448.28	1772.82	1902.19
所有者权益（亿元）	539.45	625.75	786.09	868.72
短期债务（亿元）	119.62	167.90	278.58	309.71
全部债务（亿元）	260.29	372.97	445.44	455.31
营业收入（亿元）	806.87	1020.71	1236.53	385.11
利润总额（亿元）	50.17	100.54	138.02	36.31
EBITDA（亿元）	131.10	206.94	261.69	—
经营性净现金流（亿元）	99.02	226.06	225.27	65.63
净资产收益率（%）	7.51	12.05	13.33	—
资产负债率（%）	52.39	56.79	55.66	54.33
速动比率（%）	48.76	49.87	46.88	61.73
EBITDA 利息倍数（倍）	14.50	16.06	14.20	—
现金偿债倍数（倍）	3.79	5.32	5.01	7.92

注：2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，陕西延长石油（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）拟发行的2011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极低，安全性极高。

优势

◇ 公司是中国国内具有石油和天然气勘探开采资质的四家大型集团公司之一，产业链条较为完善，生产经营稳定，盈利能力强。

◇ 公司债务负担适宜，财务弹性良好。

◇ 公司经营活动获现能力强，现金类资产及经营活动现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

◇ 公司在建项目多，投资规模大，存在较大的对外融资需求。

◇ 征收石油特别收益金及成品油税费改革对公司盈利能力构成一定的影响，而新资源税的实施将进一步增加公司的税收负担。

主体概况

陕西延长石油（集团）有限责任公司前身是创建于1905年的延长石

油官厂，于2005年12月29日由原陕西省延长石油工业集团公司、延长油矿管理局及延炼实业集团公司、榆林炼油厂等6家企业，与陕北延安、榆林两市的14个县区石油钻采公司通过紧密型整合重组而成。截至2011年底，公司注册资本100亿元，陕西省国资委、延安市国资委和榆林市国资委的出资比例分别为51%、44%和5%。

公司业务经营范围为：石油、天然气勘探、开采、加工、运输、销售（危险化学品经营许可证有效期至2011年12月31日）；石油化工产品（仅限办理危险化学品工业生产许可证，取得许可证后按许可内容核定经营范围）及新能源产品（专控除外）的开发、生产和销售；与油气共生或钻遇的其他矿藏的开采、经营业务；煤炭、萤石、盐、硅、硫铁矿等矿产资源的地质勘探、开发、加工、运输、销售和综合利用（限于子公司凭许可证在有效期内经营）；煤层气的开发利用；煤化工产品的研发、生产及销售；兰碳的开发和综合利用；煤炭、萤石、盐、硅、硫铁矿等矿物深加工；与上述业务相关的勘察设计、技术开发、技术服务；石油机械、配件、助剂（危险品除外）的制造、加工；项目建设及生产经营；

房地产开发；酒店管理；自营代理各类商品及技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外（上述经营范围中，法律法规有专项规定的，凭许可证在有效期内经营）。截至2011年底，公司纳入合并报表范围的企业共有51家。

截至2011年底，公司（合并）资产总额1772.82亿元，所有者权益786.09亿元（其中少数股东权益159.82亿元）；2011年公司实现营业收入1236.53亿元，利润总额138.02亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额1902.19亿元，所有者权益868.72亿元（其中少数股东权益208.57亿元）；2012年1~3月公司实现营业收入385.11亿元，利润总额36.31亿元。

公司注册地址：陕西省延安市宝塔区七里铺；法定代表人：沈浩。



阳谷祥光铜业有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-07-26
发行规模: 5亿元
期限: 365天
利率: 5.10%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA⁻
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年5月10日
分析师: 刘新宇 陈明

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	13.71	16.68	26.51	28.80
资产总额(亿元)	78.98	108.47	154.55	158.66
所有者权益(亿元)	28.89	39.80	59.08	60.05
短期债务(亿元)	28.40	35.11	55.89	62.09
全部债务(亿元)	50.08	68.89	96.06	101.86
营业收入(亿元)	67.81	142.85	248.96	58.63
利润总额(亿元)	2.34	3.18	4.00	1.08
EBITDA(亿元)	6.59	8.19	12.67	--
经营性净现金流(亿元)	-5.64	-6.11	-20.26	0.58
净资产收益率(%)	6.92	7.31	5.82	--
资产负债率(%)	63.43	63.31	61.77	62.15
速动比率(%)	53.85	68.67	80.48	79.59
EBITDA利息倍数(倍)	2.49	2.83	2.08	--
经营现金流动负债比(%)	-19.86	-17.52	-36.63	--
现金偿债倍数(倍)	2.74	3.34	5.30	5.76

注: 2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

◇ 公司作为国内大型电解铜生产企业之一,现有产能已达40万吨,具有一定规模优势。

◇ 公司采用世界最先进的“闪速熔炼、闪速吹炼”炼铜技术,技术装备水平高。公司具有环保、节能、高效的铜冶炼环境保护技术特色。

◇ 近年公司股东连续增资,对公司支持力度较大。

◇ 公司现金类资产及经营性现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。

关注

◇ 铜价格波动性强,公司原材料自给率低,盈利易受市场因素影响,稳定性有待增强。

◇ 公司债务规模较大,债务负担较重。

◇ 随着二期工程建成投产,产能规模的扩大,公司营运资金趋紧。

◇ 公司存货占比较大,经营活动现金流量净额持续为负。

主体概况

阳谷祥光铜业有限公司由阳谷宏祥投资有限公司和山东凤祥(集团)有限责任公司(以下简称“凤祥集团”)共同发起设立,于2005年1月6日在阳谷县工商行政管理局注册成立,初始注册资本1600万元。经过多次增资及扩股,截至2011年底,公司注册资本473000万元,实收资本473000万元,股东及持股比例为:阳谷宏祥投资有限公司出资264880万元,持股56%;凤祥集团出资184470万元,持股39%;聊城盛富企业管理有限公司出资23650万元,持股5%,该股东为私募投资者。股东阳谷宏祥投资有限公司和凤祥集团法人均为刘学景先生,公司实际控制人为刘学景先生。

公司主要从事有色金属、贵金属、有色金属合金及相关副产品的冶炼、压延、加工与深加工、销售业务,是国内大型的铜生产企业之一。

公司下设总经办、采购部、生产部、物流中心、安全环保部、技术部、财务部、人力资源部、设备部、商务

部、信息管理部 and 保卫部,现有员工1685人。

截至2011年底,公司资产总额154.55亿元,所有者权益合计59.08亿元;2011年公司实现营业收入248.96亿元,利润总额4.00亿元。

截至2012年3月底,公司资产总额158.66亿元,所有者权益合计60.05亿元;2012年1~3月公司实现营业收入58.63亿元,利润总额1.08亿元。

公司注册地址:山东省阳谷县石佛镇祥光路1号;法定代表人:刘学景。





丹东港集团有限公司

2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-07-18
 发行规模: 9亿元
 期限: 5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: AA
 评级展望: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA
 评级时间: 2012年5月11日
 分析师: 王珂 田甜

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	99.33	142.41	238.12	235.37
所有者权益(亿元)	50.87	55.32	95.30	96.32
长期债务(亿元)	35.90	66.88	82.38	90.17
全部债务(亿元)	44.59	73.13	100.70	104.56
营业收入(亿元)	9.17	16.55	22.64	5.14
利润总额(亿元)	12.11	5.52	10.30	1.08
EBITDA(亿元)	14.27	7.99	14.81	--
经营性净现金流(亿元)	4.69	13.56	12.22	4.55
营业利润率(%)	61.15	52.73	57.89	56.66
净资产收益率(%)	23.80	8.94	9.44	--
资产负债率(%)	48.79	61.16	59.98	59.08
全部债务资本化比率(%)	46.71	56.93	51.38	52.05
流动比率(%)	140.93	178.39	100.92	91.47
全部债务/EBITDA(倍)	3.13	9.15	6.80	--
EBITDA利息倍数(倍)	6.13	2.30	2.35	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.59	0.89	1.65	--

注: 1. 2009年数据为2010年追溯调整的期初数。
 2. 2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对丹东港集团有限公司(以下简称“丹东港集团”或“公司”)的评级反映了公司作为辽宁东部的大型港口运营企业,在货运资源、业务拓展、政策支持、港口集疏运条件等方面具备的综合优势。同时,联合资信也关注到腹地内市场竞争激烈,以及公司未来计划投资规模大、筹资压力上升等因素对公司经营与财务状况可能带来的不利影响。

将通车的东北东部高速铁路和高速公路,加之东北振兴等宏观政策利好影响以及在建港口基础设施项目逐步投入运营。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

◇ 公司是辽宁东部的大型港口运营企业,受益于国家东北地区老工业基地振兴战略,公司得到国家和地方政府的大力支持。

◇ 丹东港区自然条件良好,区域集疏运条件优越,区位优势明显;所处腹地经济增长速度快,货运资源丰富,为公司业务发展提供了保证。

◇ 公司港口装卸、堆存业务主要以内贸货物为主,对外部经济环境依存度较低。

◇ 即将通车的通化至丹东高速铁路、高速公路将进一步优化东北地区

货物运输条件,丹东港的区位优势更加凸显,发展前景良好。

◇ 公司资产整体质量良好,盈利能力较强。

关注

◇ 丹东港所处辽宁省沿海地区港口数量众多,市场竞争激烈。

◇ 公司投资性房地产公允价值变化对资产及所有者权益规模影响较大。

◇ 公司长、短期借款占公司负债合计比重大,并呈上升趋势,绝大部分为土地抵押贷款。

◇ 公司港口基础设施项目计划投资规模大,公司筹资压力相应上升。

主体概况

丹东港集团有限公司是2005年2月由丹东港务局、纽约港务发展公司、美国罗森全球投资公司和日林建设集团有限公司合资成立的有限责任公司。截至2011年底,公司注册资本9380万美元,股权结构为:

辽东国企投资有限公司占20%,美国纽约港务发展有限公司占30%,环球港口经营有限公司占14%,日林实业有限公司占36%。

公司经营范围为:港口公用码头设施的经营;危险货物港口作业;沿海、内河货运;港口装卸、捆绑;砂石销售;集装箱装卸仓储、装箱、拆箱、维修、中转、堆存、冷藏、衡重、拼箱、联运业务;提供港区客货中转服务及客运代理船舶污染物接收、围油栏供应服务;航道、港口及海岸工程施工(涉及到行政许可的凭许可证经营)。

截至2012年3月底,公司拥有丹东陆港经营有限公司、通化丹东港集团陆港有限公司等6家全资或控股子公司;共有在职员工3230人。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额2353706.48万元,所有者权益合计963188.37万元(含少数股东权益164.78万元)。2012年1~3月公司实现营业收入51430.75万元,利润总额10839.43万元。

公司住所:丹东市临港产业园区大东港区;法定代表人:王文良。

南山集团有限公司 2012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：2012-06-15
发行规模：6亿元
期限：5年
利率：5.25%

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5月14日
分析师：潘诗湛 王达

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	396.49	512.80	594.92	619.12
所有者权益(亿元)	232.69	291.53	333.84	341.35
长期债务(亿元)	46.95	57.06	63.23	72.03
全部债务(亿元)	101.55	112.43	123.94	142.79
营业收入(亿元)	205.68	244.18	285.91	71.41
利润总额(亿元)	27.63	36.02	45.73	8.69
EBITDA(亿元)	45.19	51.43	63.28	—
经营性净现金流(亿元)	26.28	41.96	42.75	0.57
营业利润率(%)	18.68	21.12	23.86	18.60
净资产收益率(%)	11.23	11.70	12.34	—
资产负债率(%)	41.31	43.15	43.88	44.87
全部债务资本化比率(%)	30.38	27.83	27.07	29.49
流动比率(%)	117.37	125.78	128.66	128.52
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)	7.53	8.57	10.55	—

注：2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(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、成本优势、运输条件和技术水平等方面的竞争优势。同时,联合资信也关注到铝制品下游需求波动、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解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。

本期票据无担保,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很低。

优势

◇ 公司具有较好的品牌和规模优势,完整产业链,成本优势明显,抗风险能力强。

◇ 公司位于山东省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。

◇ 公司整体技术水平较好,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,主营业务盈利能力得到增强,经营活动获现能力强。

◇ 公司现金类资产较为充足,经

营活动产生的现金流对本期中期票据覆盖程度好。

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内部管理和决策水平提出更高要求。

◇ 公司计划资本支出规模较大,对外融资需求上升。

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、文化艺术交流、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3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3月底,公司合并资产总额619.12亿元,所有者权益341.35亿元(含少数股东权益104.75亿元);2012年1~3月实现营业收入71.41亿元,利润总额8.69亿元。

公司地址:山东省龙口市南山村;法定代表人:宋作文。



中粮集团有限公司 2012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: 2012-06-06
发行规模: 60亿元
期限: 365天
利率: 3.69%

评级机构: 联合资信评估有限公司

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

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 中粮集团有限公司(以下简称“公司”或“中粮集团”)拟发行的2012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评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

◇ 随着国家加强保障粮食市场稳定, 提高粮食流通效率, 以及对粮食出口贸易管制的逐步放松, 公司发展的外部环境得到改善。

◇ 公司实施“全产业链粮油食品企业”的发展战略, 主营业务结构明晰, 经营风险较低。

◇ 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很高。

关注

◇ 公司部分业务经营状况易受食品市场价格波动以及国家相关调控政策等因素影响。

◇ 公司债务规模上升较快, 短期债务占比仍较高。

主体概况

中粮集团有限公司, 前身是华北对外贸易公司, 于1949年在天津成立。2007年3月2日更为现名。公司

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	321.08	352.10	465.78	381.66
资产总额(亿元)	1785.06	2326.07	2597.15	2679.07
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	714.56	790.31	829.34	855.67
短期债务(亿元)	343.86	660.21	693.00	715.13
全部债务(亿元)	594.95	931.08	1095.90	1241.85
营业收入(亿元)	1025.10	1346.56	1782.77	443.03
利润总额(亿元)	82.08	91.33	102.33	12.41
EBITDA(亿元)	124.67	140.43	169.07	—
经营性净现金流(亿元)	-8.42	-177.45	51.76	10.22
净资产收益率(%)	13.20	9.66	9.59	—
资产负债率(%)	59.97	66.02	68.07	68.06
速动比率(%)	79.69	58.13	56.66	64.74
经营现金流流动负债比(%)	-1.15	-15.34	4.28	—
现金偿债倍数(倍)	5.35	5.87	7.76	6.36

注: 2012年一季度财务数据未经审计。

是中国最大的粮油食品进出口公司和实力雄厚的食品生产商。截至2011年12月底, 公司注册资本3.12亿元, 全部为国家资本金。

截至2012年3月底, 纳入公司会计报表合并范围内的二级子公司共38家; 公司拥有员工80839人。目前公司下设办公厅、战略部、财务部、人力资源部、创新管理部、审计监察部、法律部、党群工作部和中粮科学研究部、中粮营养健康研究院和质量安全部11个职能部门。公司旗下拥有中粮粮油、中国粮油、中国食品、中粮屯河、中粮肉食、中粮包装、中粮置地、中国土畜、金融事业部、中粮工程科技有限公司、我买网11大一级经营单位及蒙牛乳业。

截至2011年底, 公司(合并)资产总额2597.15亿元, 所有者权益829.34亿元(其中少数股东权益272.59亿元); 2011年公司实现营业收入1782.77亿元, 利润总额102.33亿元。

截至2012年3月底, 公司(合并)资产总额2679.07亿元, 所有者权益855.67亿元(含少数股东权益289.95亿元); 2012年1~3月公司实现营业收入443.03亿元, 利润总

额12.41亿元。

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



中国船舶工业集团公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-06-19
发行规模：60亿元
期限：10年
利率：5.03%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期中期票据信用等级：AAA
评级时间：2012年5月17日
分析师：于浩洋 周 旭

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	1591.69	1807.18	1885.97	1880.40
所有者权益(亿元)	483.21	544.28	622.80	629.29
长期债务(亿元)	197.50	192.84	266.93	325.36
全部债务(亿元)	366.05	430.98	516.94	551.19
营业收入(亿元)	760.15	901.84	1000.62	173.06
利润总额(亿元)	55.25	66.06	78.80	6.92
EBITDA(亿元)	93.32	109.34	127.45	—
经营性净现金流(亿元)	-4.80	175.25	-77.83	-47.05
营业利润率(%)	11.93	16.13	16.03	9.90
净资产收益率(%)	9.20	10.13	10.71	—
资产负债率(%)	69.64	69.88	66.98	66.53
全部债务资本化比率(%)	43.10	44.19	45.36	46.69
流动比率(%)	112.70	113.21	128.47	139.21
全部债务/EBITDA(倍)	3.92	3.94	4.06	—
EBITDA利息倍数(倍)	7.13	8.86	8.05	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.56	1.82	2.12	—

注：2012年一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”)对中国船舶工业集团公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为中国最大的船舶制造企业,在政策支持、行业地位、研发能力、产品种类、持有订单量等方面具有的显著优势。同时,联合资信也注意到造船行业景气度下降、原材料价格波动等因素给公司生产经营带来的影响。

公司在建项目较多,有息债务呈上升趋势;但在建项目的投产,有助于公司盈利能力提升,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

◇《船舶工业“十二五”发展规划》和《海洋工程装备制造业中长期发展规划》为大型船舶和海洋工程装备制造企业提供了政策支持和保障。

◇公司拥有一批国内最具实力的骨干造船企业、船舶研究设计院所、船舶配套企业及船舶外贸公司。

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

◇公司产品种类齐全,能够建造符合世界上任何一家船级社规范,

满足国际通用技术标准和安全公约要求,适航于任一海区的现代船舶,能系列建造各类海洋工程装备。

◇公司生产订单饱满,订单主要以常规、成熟船舶为主,建造风险较小。

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

关注

◇全球经济发展前景仍不明朗,造船行业景气度处于较低水平,行业面临结构调整。

◇钢材等原材料价格的波动影响造船企业经营成本。

◇公司在建项目较多,有息债务规模上升。

◇船舶预付款比例下降,公司经营现金流波动大。

主体概况

中国船舶工业集团公司组建于1999年6月29日,是在原中国船舶工业总公司所属部分企事业单位基础

上组建的特大型企业集团,是国家授权投资机构,中国船舶工业的主要力量。截至2012年3月底,公司注册资本63.743亿元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围:国有资产投资、经营管理;船舶、海洋工程项目的投资;舰船水上、水下武器装备、民用船舶、船用设备、海洋工程设备、机械电子设备的研究、设计、开发、制造、修理、租赁、销售;船用技术、设备转化为陆用技术、设备的技术开发;外轮修理;物业管理;自营和代理各类商品及技术的进出口业务(国家限定公司经营或禁止出口的商品及技术除外)等。

截至2011年3月底,公司拥有二级子公司55家,合营企业12家,联营企业15家。

截至2012年3月底,公司资产总额1880.40亿元,所有者权益(含少数股东权益163.65亿元)629.29亿元;2012年1~3月公司实现营业收入173.06亿元,利润总额6.92亿元。

公司注册地址:上海市浦东新区浦东大道1号;法定代表人:谭作钧。



内蒙古高新控股有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-06-14
发行规模: 4亿元
期限: 365天
利率: 3.91%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年5月18日
分析师: 陈静 王紫临

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	9.66	5.11	4.21	3.51
资产总额(亿元)	125.83	134.07	154.21	169.03
所有者权益(不含少数股东权益)(亿元)	42.76	46.20	59.41	64.94
短期债务(亿元)	11.40	11.99	16.62	12.59
全部债务(亿元)	45.37	51.72	57.60	59.86
主营业务收入(亿元)	11.17	17.15	23.35	0.36
利润总额(亿元)	2.30	4.78	13.33	2.62
EBITDA(亿元)	2.49	4.84	14.02	—
经营性净现金流(亿元)	-0.51	1.12	1.76	0.11
净资产收益率(%)	4.30	9.25	22.06	—
资产负债率(%)	61.04	60.78	57.30	58.24
流动比率(%)	270.13	262.52	153.97	248.79
经营现金流流动负债比(%)	-1.69	3.78	3.45	—
现金偿债倍数(倍)	2.41	1.28	1.05	—

注: ① 2012年一季度未经审计; ② 公司将其发行的短期融资券本金+当期应付利息计入“其他流动负债”科目, 计算“短期债务”及“全部债务”时将其考虑在内, “长期债务”中相应剔除; ③ 2011年, 公司将通过包头市城市发展投资有限公司向银行申请的借款在“其他应付款”科目中核算, 该借款实质上属有息债务, 在“长期债务”及“全部债务”测算时将其计算在内; ④ 2012年一季度, 公司主营业务收入主要体现为代建管理费收入, 导致盈利相关指标较为异常。

评级观点

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

优势

◇ 近年来包头市及稀土高新区区域整体经济实力不断增强, 为公司发展营造了良好的外部环境。

◇ 公司依托稀土高新区资源优势开拓贸易业务, 业务模式风险较小; 近三年, 公司营业收入规模快速扩大, 未来发展前景良好。

◇ 公司经营现金流入量对本期短期融资券保护程度较好。

关注

◇ 公司未来建设规模将持续扩大, 存在一定对外融资需求。

◇ 公司资产变现能力较弱, 流动性一般。

◇ 公司对外担保金额较大, 担保比率高, 存在一定或有负债风险。

主体概况

内蒙古高新控股有限公司系由包头市稀土高新技术开发区管委会出资设立的国有独资公司。公司初始注

册资金为288968.00万元; 2009年5月27日根据包头稀土高新技术产业开发区管理委员会文件包开管发[2009]28号《包头稀土高新技术产业开发区管委会关于同意内蒙古高新控股有限公司增资扩股的决定》, 同意由华宸信托有限公司对公司进行增资扩股, 本次增资后, 公司注册资本为374963.00万元, 其中包头市稀土高新区管委会出资288968.00万元, 占注册资本的77.07%; 华宸信托有限公司出资85995.00万元, 占注册资本的22.93%。

公司经营范围包括: 国有资产运营、管理, 科技项目、建设项目的开发与投资, 基础设施、配套设施建设、高新技术产品的开发、销售、咨询服务, 国内贸易、土地开发, 房地产开发、物业管理。自营和代理各类商品和技术的业务进出口(国家限定公司经营和禁止出口的商品和技术除外)。

截至2011年底, 公司本部设有工程部、资产管理部、贸易部、财务审计部、资本运营部和办公室等五部一室。

截至2011年底, 公司(合并)资产总额为154.21亿元, 所有者权益(不含少数股东权益)59.41亿元; 2011年公司合并口径实现主营业务收入23.35亿元, 利润总额13.33亿元。

截至2012年3月底, 公司(合并)资产总额为169.03亿元, 负债总额98.44亿元, 所有者权益(不含少数股东权益)64.94亿元; 2012年1~3月公司实现主营业务收入0.36亿元, 利润总额2.62亿元。

公司注册地址: 包头稀土高新区创业园区; 法定代表人: 肖军。



山西煤炭进出口集团有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-06-26
发行规模：8亿元
期限：365天
利率：3.89%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA⁺
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年5月18日
分析师：钟睿 陈明

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产（亿元）	41.76	90.43	134.01	109.46
资产总额（亿元）	263.71	380.85	538.94	554.20
所有者权益（亿元）	47.31	55.55	120.02	121.10
短期债务（亿元）	60.69	93.51	135.11	135.50
全部债务（亿元）	145.38	249.53	302.12	312.82
营业收入（亿元）	230.29	406.21	711.63	224.65
利润总额（亿元）	10.56	18.52	21.58	5.00
EBITDA（亿元）	17.39	27.86	38.02	—
经营性净现金流（亿元）	9.28	17.61	5.66	-7.82
净资产收益率（%）	13.61	21.66	11.75	—
资产负债率（%）	82.06	85.41	77.73	78.15
速动比率（%）	134.68	151.19	150.50	154.55
EBITDA 利息倍数（倍）	5.18	4.04	3.76	—
经营现金流流动负债比（%）	7.83	11.09	2.40	—
现金偿债倍数（倍）	5.22	11.30	16.75	13.68

注：公司2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

◇ 作为山西省煤炭资源整合的7家主体之一，随着山西全省煤炭产量恢复性增长、公司资源整合的稳步推进，公司煤炭产量、内销量及营业收入均快速增长。

◇ 公司拥有强大的煤炭贸易网络和铁路运输能力，为煤炭销售提供了稳定和可靠的保障，也为公司自产煤炭销售提供了有力支持。

◇ 2011年公司上市子公司山煤国际能源集团股份有限公司完成A股增发，公司所有者权益大幅提升，资产负债率及债务负担明显下降。

◇ 公司现金类资产充裕，资产流动性较好。

◇ 公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期短期融资券的覆盖程度高。

关注

◇ 公司近年煤炭贸易量及贸易业务收入占比快速上升，由于贸易业务盈利性较低，公司营业利润率呈逐年

下降趋势。

◇ 公司有息债务规模快速增长，债务负担偏重。

主体概况

山西煤炭进出口集团有限公司前身是1980年7月1日成立的山西省地方煤炭对外贸易公司；1992年经国务院批准，获得煤炭出口自营权，开始自营和代理双轨运行；2001年经国家批准实现了铁路运输计划单列；2003年取得煤炭内销经营权；2008年4月2日，公司整体改制为山西煤炭进出口集团有限公司；目前持有山煤国际75.90%股份，为其第一大股东。公司为国有独资企业，截至2010年底，注册资本为69826.70万元，山西省国有资产监督管理委员会是其的唯一股东。2011年，依据山西省国有资产监督管理委员会《关于山西煤炭进出口集团有限公司增加注册资本的批复》，公司由资本公积转增实收资本，注册资本变为20亿元。

公司经营范围：煤炭、焦炭及副产品的出口业务，自营和代理除国家组织统一经营以外的商品和技术进出

口业务；开展“三来一补”、进料加工业务；经营对销贸易及转口贸易。投资兴办煤炭、焦炭生产企业；煤炭、焦炭的储运、销售；外事咨询服务；房地产开发；批发零售日用百货、建材。

公司拥有中国煤炭出口专营权（中国四家、山西省唯一一家）、中国内销煤经销资格和铁路运输计划单列权，并被山西省政府确定为全省煤炭资源整合的七家主体之一。截至2011年底，拥有全资、控股企业64户。

截至2012年3月底，公司合并资产总额554.20亿元，所有者权益121.10亿元（其中少数股东权益62.03亿元）；2012年1~3月，实现营业收入224.65亿元，利润总额5.00亿元；经营活动产生的现金流量净额-7.82亿元。

公司地址：山西省太原市长风街115号，法定代表人：杜建华。





安徽省皖北煤电集团有限责任公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-06-27
发行规模: 19亿元
期限: 5年
利率: 5.32%

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5月18日
分析师: 潘诗湛 钟睿

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	246.53	317.03	322.48	343.22
所有者权益(亿元)	96.21	125.25	118.22	121.84
长期债务(亿元)	45.63	57.34	72.18	75.43
全部债务(亿元)	81.05	107.36	115.37	125.32
营业收入(亿元)	135.20	206.29	267.38	84.21
利润总额(亿元)	6.61	8.84	11.68	2.93
EBITDA(亿元)	18.78	23.04	30.02	—
经营性净现金流(亿元)	25.57	17.20	22.59	10.21
营业利润率(%)	15.65	13.49	12.98	9.14
净资产收益率(%)	4.70	4.16	5.46	—
资产负债率(%)	60.98	60.49	63.34	64.50
全部债务资本化比率(%)	45.73	46.15	49.39	50.70
流动比率(%)	77.10	104.44	104.66	108.33
全部债务/EBITDA(倍)	4.32	4.66	3.84	—
EBITDA利息倍数(倍)	6.29	5.58	5.24	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.99	1.21	1.58	—

注: 公司2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对安徽省皖北煤电集团有限责任公司(以下简称“皖北煤电”或“公司”)的评级,反映了公司作为安徽省属国有大型煤炭企业,在资源禀赋、技术水平、区位优势等方面的综合竞争实力。同时,联合资信也关注到,公司煤化工及煤炭物流行业收入占比较大且利润率较低对公司整体盈利能力造成一定不利影响。

近年来,公司不断加大投资力度,积极推进下属矿井改(扩)建工程,有效地提升了下属矿井的生产规模及生产效率;公司向现代煤化工企业逐步转型也将不断完善公司产业布局,联合资信对公司评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司所在皖北矿区紧邻长三角经济发达地区,交通运输便利,能源需求缺口大,区位优势明显。

◇ 公司获得山西省岚县、临汾煤炭资源整合主体资格,并取得蒙城赵集井田、麻地梁煤矿和海子塔井田的合作开发权,煤炭资源储备扩大,后续发展有保障。

◇ 近三年,公司营业收入及利润总额稳步增长。

◇ 公司现金类资产充裕,经营性现金流入量对本期中期票据保障能力

较好。

关注

◇ 公司煤化工及煤炭物流业务收入占比大,且相关业务行业竞争激烈,盈利能力较低,公司整体营业利润率逐年下滑。

◇ 公司煤化工业务转型可能面临一定的技术和管理压力。

◇ 公司未来投资规模较大,对外部融资有一定的依赖性。

主体概况

安徽省皖北煤电集团有限责任公司前身为1984年成立的安徽皖北煤炭工业公司,1986年更名为皖北矿务局,后经安徽省现代企业制度试点工作领导小组皖现企组[1997]19号及安徽省人民政府皖政秘[1998]75号文件批准,改制为安徽省皖北煤电有限责任公司,2000年5月改为现名。截至2010年底,公司注册资本30.00亿元,系国有独资公司,安徽省人民政府国有资产监督管理委员会持有其100%

股权。

公司经营范围:煤炭开采、加工及煤炭技术开发;化工原料和化工产品的生产、销售(不含危险品);建筑材料、机械设备、五金交电、通讯器材、日用百货的批发、零售;服装加工;种植和养殖;农副产品加工(国家政策许可的);铁路和公路运输;建筑(四级);装饰(三级);设备租赁;本系统内的土地复垦、道路、堤坎修复;基础土方工程等。

公司控股子公司安徽恒源煤电股份有限公司,为中国A股上市公司(股票代码SH.600971,以下简称“恒源煤电”)。

截至2012年3月底,公司合并资产总额343.22亿元,所有者权益合计121.84亿元(其中少数股东权益55.95亿元)。2012年1~3月公司实现营业收入84.21亿元,利润总额2.93亿元。

公司地址:安徽省宿州市西昌路157号;法定代表人:葛家德。

山东东明石化集团有限公司 2012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：2012-06-28
发行规模：6亿元
期限：365天
利率：5.10%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA⁻
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年5月21日
分析师：祁志伟 姚德平

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产（亿元）	19.05	14.57	19.05	12.38
资产总额（亿元）	72.09	78.29	99.41	104.65
所有者权益（亿元）	29.48	34.33	36.93	37.63
短期债务（亿元）	29.39	32.64	27.40	33.33
全部债务（亿元）	35.44	38.41	37.50	50.04
营业收入（亿元）	141.98	165.88	208.01	37.86
利润总额（亿元）	3.23	4.47	4.38	0.70
EBITDA（亿元）	7.52	9.37	10.71	—
经营性净现金流（亿元）	2.81	-2.70	11.54	-16.43
净资产收益率（%）	9.43	9.74	8.39	—
资产负债率（%）	59.11	56.15	62.85	64.04
速动比率（%）	83.19	83.37	71.19	71.81
经营现金流流动负债比（%）	7.70	-7.07	22.07	—
现金偿债倍数（倍）	3.18	2.43	3.17	2.06

注：公司2012年一季度财务数据未经审计；长期债务包含融资租赁款。

评级观点

经联合资信评估有限公司评定，山东东明石化集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2012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较低。

优势

◇ 中国经济的发展使燃油需求量不断增长，为石油炼化企业提供了良好的市场空间。

◇ 公司是中国最大的地方炼油企业之一，生产规模大，产品结构较为丰富、区域竞争优势明显。

◇ 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程度较高。

关注

◇ 国际原油价格大幅波动和中国国内成品油定价机制直接影响公司炼油板块经营业绩，近年来公司盈利水平有所波动。

◇ 公司经营活动现金净流量波动大。

◇ 公司存货、预付款项占比有上升趋势，当行业景气度下行时，存货面临一定的跌价风险。

主体概况

山东东明石化集团有限公司前身

是始建于1986年12月的东明县炼油厂（1987年6月更名为东明县石油化工厂）。1997年2月，经山东省经贸委批准，以东明县石油化工厂为核心组建成立了山东省东明县东明石化有限公司，并于1997年6月更名为山东东明石化集团有限公司。截至2011年底，公司注册资本为12.39亿元，其中山东宏利源股份有限公司出资比例为60.91%，其股份管理权是以公司董事长李湘平为核心的公司管理团队代持。公司实际控制人为以李湘平为核心的公司管理团队。

截至2012年3月底，公司本部设有党委办、董事会秘书处、总经理办公室、计划财务部、企管考核部、生产运行部、规划发展部、人力资源部、对外合作部、法律事务部、审计监察部、营销管理中心、资金管理中心等13个职能部门，以及9家全资、控股或实际控制子公司。截至2011年底，公司拥有在职员工4858人。

截至2011年底，公司资产总额为99.41亿元，所有者权益合计为36.93亿元（含少数股东权益14.61亿元）。2011年，公司实现营业收入208.01亿元，利润总额4.38亿元。

截至2012年3月底，公司资

产总额为104.65亿元，所有者权益37.63亿元（含少数股东权益14.75亿元）。2012年1~3月，公司实现营业收入37.86亿元，利润总额0.70亿元。

公司注册地址：山东省菏泽市东明县黄河路27号；法定代表人：李湘平。





中国华能集团公司 2012年度第三期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-06-19
发行规模：30亿元
期限：365天
利率：3.40%

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：AAA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年5月22日
分析师：于浩洋 闫昱州

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	303.42	361.39	434.29	566.24
资产总额(亿元)	5782.81	6623.99	7531.88	7747.93
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	948.67	1042.62	1143.49	1166.02
短期债务(亿元)	1057.55	1337.09	1585.31	1466.06
全部债务(亿元)	3845.8	4354.06	4977.11	5008.49
营业收入(亿元)	1777.4	2279.94	2681.73	683.05
利润总额(亿元)	68.85	77.83	61.41	-4.61
EBITDA(亿元)	417.37	509.83	715.85	—
经营性净现金流(亿元)	322.50	386.70	367.30	49.98
净资产收益率(%)	5.31	4.78	2.62	—
资产负债率(%)	83.6	84.26	84.82	84.95
速动比率(%)	35.77	34.80	34.34	40.27
EBITDA利息倍数(倍)	2.95	2.41	3.08	—
经营现金流动负债比(%)	16.99	16.36	13.57	—
现金偿债倍数(倍)	10.11	12.05	14.48	18.87

注：2012年1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,中国华能集团公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第三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极低。

优势

- ◇ 公司为中国电力行业龙头企业,发电资产多位于经济发达地区和资源密集地区,区位优势明显。
- ◇ 公司现金类资产充裕,对本期短期融资券保障能力强。
- ◇ 公司经营活动现金流量净额对本期短期融资券覆盖程度较高。
- ◇ 公司直接和间接融资渠道畅通。

关注

- ◇ 电力行业环保要求提高,煤炭价格波动,公司仍面临较大的成本压力。
- ◇ 公司债务负担重,未来资本支出规模较大,对外融资需求较强。

主体概况

中国华能集团公司的前身是创立于1985年的华能国际电力开发公司。1988年根据国务院“国办函(1988)44号”文件,组建中国华能集团公司;

2000年起,根据国务院“国阅[1999]50号”文件中国华能集团公司进行了系统重组;2003年经国务院批准,在原中国华能集团公司基础上改组成为由国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国资委”)直接管理的大型国有企业。截至2011年底,公司注册资本200亿元。

公司经营范围:实业投资经营及管理;电源的开发、投资、建设、经营和管理;组织电力(热力)的生产、销售;从事信息、交通运输、新能源、环保相关产业及产品的开发、投资、建设、生产和销售。

目前公司下设办公厅、规划发展部、财务部、运营协调部等16个职能部门。

截至2011年底,公司合并资产总额为7531.88亿元,所有者权益合计为1143.49亿元;2011年,公司实现营业收入2621.49亿元,利润总额61.41亿元。

截至2012年3月底,公司合并资产总额为7747.93亿元,所有者权益合计为1166.02亿元;2012年1~3月,公司实现营业收入683.05亿元,利润总额-4.61亿元。

公司住所:北京市西城区复兴门内甲6号;法定代表人:曹培玺。



国家电网公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-07-17
发行规模：100亿元
期限：365天
利率：3.48%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年5月22日
分析师：黄滨 于浩洋

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	1041.39	1157.86	992.85	1234.27
资产总额(亿元)	18419.36	20775.24	22115.91	22535.94
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	6434.78	7929.30	8841.63	9002.84
短期债务(亿元)	1286.21	1511.51	2095.95	1842.15
全部债务(亿元)	6629.80	6512.15	5723.61	7157.59
营业收入(亿元)	12580.21	15288.08	16718.68	4320.14
利润总额(亿元)	45.99	450.72	537.80	152.32
EBITDA(亿元)	1659.36	2234.50	2942.47	—
经营性净现金流(亿元)	2066.35	2344.32	2693.41	917.32
净资产收益率(%)	-0.27	4.09	4.41	—
资产负债率(%)	65.07	61.83	60.02	60.05
速动比率(%)	32.88	36.94	29.74	35.88
EBITDA利息倍数(倍)	5.66	7.64	10.35	—
经营现金流流动负债比(%)	32.20	30.76	32.97	—
现金偿债倍数(倍)	10.41	11.58	9.93	12.34

注：1、2012年1季度财务报表未经审计。
2、2011年EBITDA中费用化利息支出以财务费用代替。

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,国家电网公司(以下简称“公司”)拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

- ◇ 公司经营区域覆盖面广,垄断优势明显。
- ◇ 随着智能电网建设项目的不断推进,公司电网运行稳定性和输电效率进一步提高。
- ◇ 公司现金类资产充裕,对本期短期融资券保障能力较强。
- ◇ 公司经营活动获现能力强,经营性现金流规模较大,对本期短期融资券的保障程度高。

关注

- ◇ 公司上网、销售电价受国家管制,国家电力体制改革的不确定性和电价政策的调整仍在很大程度上影响公司的收入和盈利水平。
- ◇ 公司未来几年计划资本支出较大。

主体概况

国家电网公司(以下简称“公司”)系根据国务院关于印发电力体制改革

方案的通知(国发[2002]5号),在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有独资企业,经国务院同意进行国家授权投资的机构和控股公司的试点,在国家计划中实行单列。根据《国务院关于组建国家电网公司有关问题的批复》(国函[2003]30号)及原国家经贸委《关于印发〈国家电网公司组建方案〉和〈国家电网公司章程〉的通知》(国经贸电力[2003]268号),公司于2003年5月13日在国家工商行政管理总局注册成立。注册号100000000037908(4-2),注册资本2000亿元。

截至2011年底,公司(合并)资产总额22115.91亿元,所有者权益(含少数股东权益)8841.63亿元;2011年公司实现营业收入16718.68亿元,利润总额537.80亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额22535.94亿元,所有者权益(含少数股东权益)9002.84亿元;2012年1~3月公司实现营业收入4320.14亿元,利润总额152.32亿元。

公司注册地址:北京市西城区西

长安街86号;法定代表人:刘振亚。





中国航天科工集团公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-07-18
发行规模: 30亿元
期限: 5年
利率: 4.29%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AAA
评级时间: 2012年5月22日
分析师: 李洁 孙媛

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	1117.81	1317.21	1386.40	1419.10
所有者权益(亿元)	422.66	487.36	592.33	609.44
长期债务(亿元)	39.79	60.95	47.21	48.65
全部债务(亿元)	81.77	104.44	119.41	126.51
营业总收入(亿元)	724.67	904.39	1119.16	283.07
利润总额(亿元)	50.22	67.55	81.02	19.59
EBITDA(亿元)	72.88	92.93	108.39	—
经营性净现金流(亿元)	75.66	95.18	-27.30	-28.33
营业利润率(%)	18.48	18.06	17.52	16.58
净资产收益率(%)	10.26	11.89	11.72	—
资产负债率(%)	62.19	63.00	57.28	57.05
全部债务资本化比率(%)	16.21	17.65	16.78	17.19
流动比率(%)	131.39	131.61	134.97	138.25
全部债务/EBITDA(倍)	1.12	1.12	1.10	—
EBITDA利息倍数(倍)	24.61	16.81	19.74	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.43	3.10	3.61	—

注: 公司2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国航天科工集团公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中央直接管理的特大型高科技企业集团,在政府及政策支持、行业地位、研发实力、管理水平等方面具有的显著优势。同时,联合资信也关注到公司军品用户单一、民品中细分产品经营规模有待提高等因素给公司经营及发展带来的一定影响。

公司加快技术创新步伐,并通过内部资源战略性整合,优化航天防务、信息技术、装备制造三大主业结构。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司是由中央直接管理的特大型高科技企业集团,在国防现代化建设中具有重要地位。

◇ 公司研发实力较强,多项重大自主创新项目取得新突破,为公司发展提供技术保障。

◇ 公司业务发展良好,营业总收入逐年增长,盈利能力较强,有息债务负担较轻。

◇ 公司成立了航天科工资产管理公司,通过建立资产运营平台,助推三大主业的发展。

◇ 公司现金类资产充裕,经营活动现金流入量和EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。

关注

◇ 公司军品用户单一,对军品客户的依赖程度高,同时订单出现波动的可能性较大,可能会对公司经营业绩产生影响。

◇ 公司民品中细分产品的经营规模不大,仍有较大的提升空间。

◇ 公司经营活动现金流净额波动大。

主体概况

中国航天科工集团公司源于1956年10月8日成立的国防部第五研究院。1988年4月9日,七届全国人大一次会议通过国务院机构改革方案,航空航天工业部正式组建。1993年3月22日,八届全国人大一次会议批准撤销航空航天工业部,成立中国航空工业总公司和中国航天工业总公司(国家航天局)。2001年经国家

批准更名为中国航天科工集团公司。截至2012年3月底,公司注册资本720326万元,实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围: 国有资产投资、经营管理; 各型导弹武器系统、航天产品、卫星地面应用系统与设备、雷达、数控装置、工业控制自动化系统及设备、保安器材、化工材料(危险化学品除外)、建筑材料、金属制品、机械设备、电子及通讯设备、计量器具、汽车及零配件的研制、生产、销售; 航天技术的科技开发、技术咨询等。

公司拥有5个研究院,2个科研生产基地,6家上市公司(其中3家为二级子公司,3家为三级子公司)

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额1419.10亿元,所有者权益609.44亿元(含少数股东权益105.77亿元); 2012年1~3月公司实现营业总收入283.07亿元,利润总额19.59亿元。

公司注册地址: 北京市海淀区阜成路8号; 法定代表人: 许达哲。

中国轻工集团公司 2012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：2012-06-19
发行规模：4亿元
期限：365天
利率：3.69%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA⁺
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年5月23日
分析师：高利鹏 肖雪

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	21.64	28.97	26.32	26.35
资产总额(亿元)	63.60	93.54	123.87	130.25
所有者权益(亿元)	28.08	38.69	42.89	43.49
短期债务(亿元)	11.93	5.93	15.94	19.05
全部债务(亿元)	12.60	9.63	27.87	31.29
营业收入(亿元)	73.35	93.33	135.53	38.49
利润总额(亿元)	2.49	2.67	5.33	2.54
EBITDA(亿元)	3.77	4.16	6.88	—
经营性净现金流(亿元)	3.62	18.81	-4.60	-2.08
净资产收益率(%)	7.92	5.48	9.71	—
资产负债率(%)	55.84	58.64	65.38	66.62
速动比率(%)	100.82	136.22	113.32	116.72
EBITDA利息倍数(倍)	12.06	8.38	10.48	—
经营现金流负债比(%)	10.97	55.85	-9.17	—
现金偿债倍数(倍)	5.41	7.24	6.58	6.59

注：2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,中国轻工集团公司(以下简称“公司”或“中国轻工”)拟发行的2012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很低。

优势

- ◇ 公司是国资委直属大型企业集团,具有一定的规模优势。
- ◇ 公司在工程服务、科研开发、装备制造等领域具有较强的竞争力。
- ◇ 公司现金类资产充裕,经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度高。

关注

- ◇ 受国内外经济波动影响,公司贸易业务、外经合作及工程服务板块经营压力和风险有所增大。
- ◇ 公司经营性现金净流量波动较大,在建工程及投资规模大,存在一定的对外融资压力。
- ◇ 投资收益及营业外收入等非经营性损益对公司利润影响较大。

主体概况

中国轻工集团公司于1988年9月20日经国家工商行政管理总局注册登记成立,系原轻工业部供销局经

国务院同意、原物资部批准改建的国有独资企业。公司原名中国轻工物资供销总公司,1999年更名为中国轻工集团公司;同年,公司与中国食品工业(集团)公司、中国造纸开发公司等企业共同组建为以公司为母公司的中国轻工集团。2008年底,经国资委报国务院批准,中国海诚国际工程投资总院、中国轻工业对外经济技术合作公司并入中国轻工集团公司,成为公司的全资子公司。截至2009年底,公司注册资本101025.60万元;2010年国务院国有资产监督管理委员会向公司注资50000.00万元,截至2012年3月底,公司注册资本为151025.60万元。公司实际控制人为国务院国资委。

公司经营范围:原料、辅料、重油、设备及零部件、小轿车、轻工产品的销售;轻工装备的研发、制造、销售;国内外工程总承包、规划、设计、施工、监理;汽车、机械设备的租赁;进出口业务;举办境内对外经济技术展览会;自有房屋租赁;与以上业务相关的技术咨询、技术服务、信息服务。

截至2011年底,公司本部下设集团办公室、人力资源部、财务部、

规划发展部、企业管理部、审计与法律部、科技与信息化部和党群工作部,合并二级子公司11家,其中上市公司1家(中国海诚工程科技股份有限公司,股票代码002116,公司持股54.32%,股票简称“中国海诚”)。

截至2011年底,公司资产总额123.87亿元,所有者权益42.89亿元(含少数股东权益6.55亿元);2011年公司实现营业收入135.53亿元,利润总额5.33亿元。

截至2012年3月底,公司资产总额130.25亿元,所有者权益43.49亿元(含少数股东权益6.74亿元);2012年1~3月,公司实现营业收入38.49亿元,利润总额2.54亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区白家庄东里42号;法定代表人:俞海星。





岳阳林纸股份有限公司 2012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: 2012-07-11
发行规模: 6亿元
期限: 365天
利率: 4.22%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年5月23日
分析师: 高利鹏 陈丹

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	9.54	21.78	21.68	20.07
资产总额(亿元)	99.94	121.05	167.71	173.37
所有者权益(亿元)	30.12	45.88	45.43	45.53
短期债务(亿元)	33.99	34.59	60.40	68.98
全部债务(亿元)	57.61	63.05	100.10	105.60
营业收入(亿元)	30.39	47.68	69.65	15.83
利润总额(亿元)	1.06	1.72	1.62	0.12
EBITDA(亿元)	4.73	7.25	12.78	—
经营性净现金流(亿元)	0.39	2.22	3.44	-4.24
净资产收益率(%)	3.12	3.43	3.38	—
资产负债率(%)	69.87	62.10	72.91	73.74
速动比率(%)	38.09	74.56	41.96	43.00
EBITDA利息倍数(倍)	3.26	3.35	2.36	—
经营现金流负债比(%)	0.88	4.81	4.20	—
现金偿债倍数(倍)	1.59	3.63	3.61	3.34

注: 公司存续期内短期融资券列入其他流动负债科目, 在计算全部债务时已调整计入; 公司2012年1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, 岳阳林纸股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012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

- ◇ 公司生产规模大, 资源储备丰富, 并具备较强的技术装备优势和良好的股东背景。
- ◇ 公司直接、间接融资渠道较为畅通。
- ◇ 公司经营活动现金流入规模较大, 现金类资产对本期债券的保障能力较强。

关注

- ◇ 宏观经济形势日趋复杂, 造纸产业竞争激烈, 原材料价格上涨明显, 行业发展不确定因素增多。
- ◇ 公司债务负担持续加重, 存在较大的短期支付压力。
- ◇ 公司现金收入实现质量下降, 经营性净现金流波动较大。

主体概况

岳阳林纸股份有限公司是经湖南省人民政府湘政函(2000)149号《湖南省人民政府关于同意设立岳阳

纸业股份有限公司的批复》批准, 由湖南省岳阳纸业集团有限责任公司(后相继更名为湖南泰格林纸集团有限责任公司、重组改制为泰格林纸集团股份有限公司)作为主发起人, 联合中国华融资产管理公司、湖南省造纸研究所、湖南轻工研究所等, 以发起方式于2000年9月设立的股份有限公司。2004年5月, 公司以定价配售方式发行普通股股票, 并在上海证券交易所挂牌交易(岳阳纸业; SH.600963)。2011年4月14日, 经岳阳市工商行政管理局核准, 公司更为现名。截至2011年底, 公司注册资本8.43亿元, 其中泰格林纸集团股份有限公司持有22.48%; 大股东泰格林纸集团股份有限公司的实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司的营业范围包括: 纸浆、机制纸的制造、销售及对泰格林纸集团股份有限公司及其子公司的水、电、汽的供应。经营公司自产产品及技术的出口业务; 经营自产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务(国家限定公司经营和国家禁止进口的商品及技术除外);

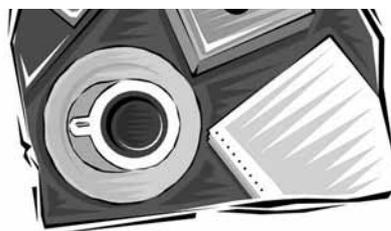
经营进料加工和“三来一补”业务。

公司设办公室、财务管理部、战略发展部、证券投资部等11个综合管理部门, 本部设生产技术部、装备部、质量管理部等8个生产经营管理部门和造纸、制浆事业部等15个生产经营单位, 并拥有3家一级全资子公司。

截至2011年底, 公司资产总额167.71亿元, 所有者权益45.43亿元(其中少数股东权益0.02亿元); 2011年, 公司实现营业收入69.65亿元, 利润总额1.62亿元。

截至2012年3月底, 公司资产总额173.37亿元, 所有者权益45.53亿元(其中少数股东权益0.03亿元); 2012年1~3月, 公司实现营业收入15.83亿元, 利润总额0.12亿元。

公司注册地址: 湖南省岳阳市城陵矶洪家洲; 法定代表人: 童来明。



厦门钨业股份有限公司 2012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: 2012-07-12
发行规模: 5亿元
期限: 365天
利率: 4.22%

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
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年5月24日
分析师: 姚德平 祖宇

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	12.25	8.75	8.11	5.93
资产总额(亿元)	107.06	119.72	126.56	128.88
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	40.18	41.03	50.52	50.82
短期债务(亿元)	16.11	21.00	28.60	29.81
全部债务(亿元)	20.05	21.42	35.50	37.27
营业收入(亿元)	63.38	55.38	119.10	18.46
利润总额(亿元)	7.24	6.52	21.47	2.29
EBITDA(亿元)	9.14	9.30	25.27	—
经营性净现金流(亿元)	20.19	6.71	-4.90	0.23
净资产收益率(%)	11.59	12.56	29.55	—
资产负债率(%)	62.47	65.73	60.08	60.57
速动比率(%)	44.13	36.91	43.16	39.95
EBITDA利息倍数(倍)	13.72	12.00	18.35	—
经营现金流流动负债比(%)	32.86	8.73	-7.29	—
现金偿债倍数(倍)	2.45	1.75	1.62	1.19

注: 2012年一季度财务数据未经审计, 公司其他流动负债中的短期融资券计入短期债务。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 厦门钨业股份有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012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考虑, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 公司钨钼产业具有从矿山、冶炼、粗加工到精加工的完整产业链, 整体抗风险能力较强。

◇ 随着需求的扩大以及国家对资源开发的控制力度加强, 公司钨产品的盈利能力不断提高。

◇ 公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期短期融资券保障能力较好。

关注

◇ 钨钼金属原材料价格大幅波动, 公司原材料采购风险和成本控制压力加大。

◇ 公司房地产开发成本占比较大, 房地产收入、利润贡献不均衡, 且受国家房地产政策影响, 公司房地产类业务收入存在不确定性。

◇ 公司经营活动现金流净额波动较大。

主体概况

厦门钨业股份有限公司是于1997年12月22日经福建省人民政府闽政体股[1997]48号文批准, 由福建省冶金工业总公司(现变更为: 福建省冶金(控股)有限责任公司)作为主要发起人, 在对福建省厦门钨品厂进行整体改制的基础上, 以发起设立方式设立的外商投资股份有限公司。2000年4月, 公司以1999年12月31日为基准日, 依照产品系列, 以派生分立方式分立为厦门钨业股份有限公司(存续公司, 即公司)和厦门三虹钨钼股份有限公司(新设公司), 将钨钼丝生产企业及相关部分资产分立出组建新的厦门三虹钨钼股份有限公司。

2002年11月7日公司在上海证券交易所上市, 发行后公司股本总额12000万元。自成立之日起, 公司历经数次股权转让, 截至2011年底, 公司股本总额为68198.00万元, 第一大股东为国有独资公司福建省冶金(控股)有限责任公司, 占公司33.60%, 福建省国资委拥有福建冶金

100%的股份, 公司实际控制人为福建省国资委。

公司现主要从事钨钼等有色金属和稀土冶炼、加工和销售, 兼营房地产开发与经营; 公司主要产品品种有: 仲钨酸铵、氧化钨、钨粉碳化钨粉和硬质合金、钨钼丝系列电光源材料等。

公司本部设财务管理中心、企业管理中心、IT中心、办公室、战略发展中心和监察审计部等职能部门。截至2012年3月底, 公司共有一级控股子公司15家。

截至2011年底, 公司(合并)资产总额为126.56亿元, 所有者权益合计为50.52亿元(其中少数股东权益16.12亿元); 2011年公司实现营业收入119.10亿元, 利润总额21.47亿元。

截至2012年3月底, 公司(合并)资产总额128.88亿元, 所有者权益50.82亿元(含少数股东权益15.26亿元); 2012年1~3月公司实现营业收入18.46亿元, 利润总额2.29亿元。

公司注册地址: 厦门市海沧区柯井社; 公司法定代表人: 刘同高。



南通四建集团有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-06-28
 发行规模：2.5亿元
 期限：365天
 利率：5.10%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA⁻
 评级展望：稳定
 本期短期融资券信用等级：A-1
 评级时间：2012年5月25日
 分析师：高景楠 王妮娜

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，南通四建集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低，安全性较高。

优势

- ◇ 公司作为国内建筑施工类的领先企业，在专业资质、施工质量、技术水平等方面具备显著优势。
- ◇ 公司资产经营效率较高，资产流动性强。
- ◇ 公司现金类资产充足、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

- ◇ 公司核心建筑施工业务经营资金占用较多，对外部融资依赖程度高。
- ◇ 公司经营性净现金流稳定性较弱。
- ◇ 公司整体债务负担加重，且有息债务以短期债务为主，债务结构不合理。

主体概况

南通四建集团有限公司，前身为“南通县建筑公司”，系1958年4月成立的地方国营企业，经过多次改

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产（亿元）	6.23	8.69	12.66	14.05
资产总额（亿元）	37.30	34.33	45.29	44.18
所有者权益（含少数股东权益，亿元）	15.32	14.69	17.44	17.65
短期债务（亿元）	6.33	13.89	19.69	20.05
全部债务（亿元）	6.33	13.89	21.19	21.75
营业收入（亿元）	109.78	106.91	121.06	16.58
利润总额（亿元）	3.96	3.17	3.67	0.27
EBITDA（亿元）	5.23	4.31	5.40	—
经营性净现金流（亿元）	4.99	0.31	0.43	0.75
净资产收益率（%）	19.08	16.15	15.77	—
资产负债率（%）	58.92	57.20	61.48	60.05
全部债务资本化比率（%）	29.23	48.60	54.84	55.20
营业利润率（%）	8.69	8.07	9.02	6.11
速动比率（%）	97.25	118.86	118.07	123.57
经营现金流流动负债比（%）	23.02	1.59	1.65	—
现金偿债倍数（倍）	2.49	3.48	5.07	5.62

注：2012年1季度财务数据未经审计；本报告将“其他流动负债”科目中5亿元短期融资券调至短期债务。

制转为民营企业。公司于2003年12月更名至今。截至2011年底，公司注册资金3.06亿元。其中，达海投资有限公司持有91.67%，达海投资为由耿裕华等48名自然人股东共同出资设立的民营企业；南通四建集团有限公司工会委员会持有8.33%。

公司经营范围：房屋建筑工程施工总承包特级、机电安装工程施工总承包一级、建筑装修装饰工程专业承包一级、钢结构工程专业承包一级、消防设施工程专业承包一级、机电设备安装工程专业承包一级、机场场道工程专业承包二级、公路工程施工总承包二级、铁路工程施工总承包三级、水利水电工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、（均在其资质许可范围内施工）；桥式起重机、门式起重机安装、维修（均在其许可证范围内施工、安装、维修）；建筑科技研发；砌块机、砼搅拌机生产、维修；承包本行业援外工程和境内国际招标工程；上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣本行业工程、生产及服务行业的劳务人员；按国家规定在海外举办各类企业（国家有专

项规定的从其规定）。公司现有许可经营项目有：GB1、GB2、GC2级压力管道安装；1级锅炉安装、改造；承装（修、试）电力设施。

公司内部设立有：工程部、企业管理部、审计监察部、财务部、人事部、信息中心等10个职能部门。

截至2011年底，公司资产总额45.29亿元，所有者权益合计17.44亿元；2011年公司实现营业收入121.06亿元，利润总额为3.67亿元。

截至2012年3月底，公司资产总额44.18亿元，所有者权益合计17.65亿元；2012年1~3月公司累计实现营业收入16.58亿元，利润总额为0.27亿元。

公司注册地址：江苏省南通市通州经济开发区世纪大道999号。法定代表人：陈健。



四川恒鼎实业有限公司 2012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：2012-06-26
发行规模：4亿元
期限：365天
利率：4.90%

评级机构：联合资信评估有限公司

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

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	12.76	14.63	6.17	3.53
资产总额(亿元)	100.76	128.22	141.83	144.98
所有者权益(亿元)	40.96	53.45	62.42	63.40
短期债务(亿元)	13.57	5.02	12.47	13.88
全部债务(亿元)	18.52	41.22	40.73	42.14
营业收入(亿元)	15.18	23.26	27.17	4.98
利润总额(亿元)	5.44	9.75	11.09	1.29
EBITDA(亿元)	6.53	11.51	13.23	—
经营性净现金流(亿元)	1.83	19.33	13.40	3.95
净资产收益率(%)	12.08	16.07	14.82	—
资产负债率(%)	59.34	58.31	55.99	56.27
速动比率(%)	34.80	108.00	59.83	49.77
EBITDA利息倍数(倍)	66.12	20.98	26.44	—
经营现金流流动负债比(%)	3.35	80.76	43.88	—
现金偿债倍数(倍)	3.19	3.66	1.54	0.88

注：2010年财务数据采用2011年年初数，2012年1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，四川恒鼎实业有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险较低。

优势

◇ 公司所在矿区煤种以较为稀缺的高品质主焦煤、1/3焦煤为主，焦炭和精煤产品销售毛利率高，是西南地区具有一定竞争力的煤焦一体化生产企业。

◇ 公司整体债务负担处于行业内较轻水平，财务弹性良好。

◇ 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

◇ 公司经营活动现金流量净额波动较大。

◇ 2011年以来公司流动比率和速动比率快速下降，短期偿债指标有所弱化。

◇ 公司股权结构较为复杂，且关联方往来款规模较大。

主体概况

四川恒鼎实业有限公司前身为

2000年5月成立的攀枝花市三联实业有限公司；2005年5月，与香港新濠国际发展有限公司结成战略合作伙伴，12月正式更名为四川恒鼎实业有限公司；2006年8月份公司变更为外商独资企业，根据《四川省商务厅关于同意恒鼎投资控股有限公司股权并购四川恒鼎实业有限公司的批复》（川商促[2006]92号），由恒鼎投资控股有限公司100%持有；2009年7月经四川省商务厅批复（川商审批【2009】233号）同意，恒鼎投资控股有限公司将其持有的公司75%股权出资设立四川恒鼎投资有限公司；2009年11月经四川省商务厅（川商审批【2009】355号批复，公司申请增加注册资本6.5亿元，全部由股东四川恒鼎投资有限公司认缴。截至2011年底，公司注册资本7亿元，鲜扬先生为公司实际控制人。

公司经营范围：煤炭开采及加工，销售自产煤炭及煤炭制品。

公司现有董事会办公室、企业管理部、安全生产部、预算管理部、经营部、会计部、工程投资部、资金管理部、集团办公室等职能部门。2007年9月，公司母公司恒鼎实业国际发

展有限公司在香港联合交易所主板挂牌上市（股票简称：“恒鼎实业”，股票代码：HK1393）。

截至2011年底，公司合并资产总额141.83亿元，所有者权益62.42亿元（其中少数股东权益7.58亿元）；2011年实现营业收入27.17亿元，利润总额11.09亿元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额144.98亿元，所有者权益63.40亿元（其中少数股东权益7.45亿元）；2012年1~3月实现营业收入4.98亿元，利润总额1.29亿元。

公司注册地址：四川省攀枝花市仁和区务本乡政府内；法定代表人：毛建忠。





北京京客隆商业集团股份有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-07-10
发行规模: 2亿元
期限: 365天
利率: 4.55%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA⁻
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年5月30日
分析师: 李娟娟 董滢洋

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	4.66	5.96	6.17	3.77
资产总额(亿元)	46.78	53.80	61.40	63.94
所有者权益(亿元)	15.87	17.05	18.92	19.94
短期债务(亿元)	17.28	17.71	23.41	19.16
全部债务(亿元)	17.34	22.01	25.41	20.99
营业收入(亿元)	70.92	79.15	91.84	27.19
利润总额(亿元)	2.54	3.05	3.53	1.38
EBITDA(亿元)	4.83	5.56	6.62	—
经营性净现金流(亿元)	1.37	0.84	0.25	0.07
净资产收益率(%)	11.88	13.40	14.43	—
资产负债率(%)	66.08	68.31	69.18	68.81
速动比率(%)	67.08	69.22	60.89	68.20
EBITDA利息倍数(倍)	5.54	5.41	5.25	—
经营现金流流动负债比(%)	4.48	2.60	0.62	—
现金偿债倍数(倍)	2.33	2.98	3.09	1.89

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

优势

◇ 公司作为北京市零售与批发业务一体化为主业的商业企业,在网络布局、分销系统运营、销售规模与品牌知名度等方面综合优势显著。

◇ 公司经营活动产生的现金流入量及现金类资产对本期短期融资券保障程度高。

关注

◇ 受物价上涨影响,公司采购支出大幅增加,公司经营活动净现金流趋弱。

◇ 公司负债水平较高,短期债务占比较大。

主体概况

北京京客隆商业集团股份有限公司是一家大型商业集团企业,于2004年11月由北京京客隆超市连锁集团有限公司(更名前为“北京京客隆超市连锁有限公司”)整体变更设立。根据证监会签发的《证监国合字

[2006]5号》文批准,公司于2006年9月25日在香港联合交易所创业板发行人民币普通股H股(以下简称“H股”)并挂牌上市。根据证监会签发的《证监许可[2008]144号》文批复,公司H股于2008年2月26日转至香港联合交易所主板上市。截至2010年底,公司控股股东为北京市朝阳区副食品总公司(以下简称“朝副公司”,是朝阳区国资委直接监管的国有企业),国有法人股(朝副公司)占40.61%,其他内资股股东占15.20%(其中法人股占2.02%、自然人股占13.18%)、已流通H股占44.19%。

公司主要从事日常快速消费品的批发及零售业务,零售业务有社区购物中心、大卖场、综合超市、便利店四种业态;批发业务由子公司北京朝批商贸股份有限公司及其子公司经营。

公司下设企业策划部、集团办公室、安全保卫部、证券法务部等6个职能部门,采购中心、生鲜采购中心、市场营销部等10个业务部门,以及人力资源部、财务部、开发部等7个资源部门。截至2011年底,公司纳

入合并范围的子公司共21家,员工8249人。

截至2011年底,公司(合并)资产总额为61.40亿元,所有者权益合计18.92亿元(其中少数股东权益2.72亿元);2011年公司实现营业收入91.84亿元,利润总额3.53亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额为63.94亿元,所有者权益合计19.94亿元(其中少数股东权益2.94亿元);2012年1~3月公司实现营业收入27.19亿元,利润总额1.38亿元。

公司地址:北京市朝阳区新源街45号楼;法定代表人:卫停战。



江阴城市建设投资有限公司 2012年度9亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-06-11
发行规模：9亿元
期限：7年
利率：7.20%

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：2012年6月1日
分析师：刘新宇 孙媛

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额 (亿元)	260.43	270.05	323.46
所有者权益 (亿元)	76.55	86.58	157.63
长期债务 (亿元)	100.48	99.76	81.72
全部债务 (亿元)	143.19	137.28	115.39
营业收入 (亿元)	4.98	5.03	7.38
利润总额 (亿元)	4.19	4.50	5.06
EBITDA (亿元)	4.23	4.54	5.09
经营性净现金流 (亿元)	0.97	2.83	3.67
营业利润率 (%)	93.09	93.61	67.62
净资产收益率 (%)	5.01	4.76	3.12
资产负债率 (%)	70.60	67.94	51.27
全部债务资本化比率 (%)	65.16	61.33	42.26
流动比率 (%)	258.12	234.39	366.48
全部债务/EBITDA (倍)	33.87	30.25	22.67
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.12	2.69	2.93
EBITDA/ 本期发债额度 (倍)	0.47	0.50	0.57

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对江阴城市建设投资有限公司（以下简称“江阴城投”或“公司”）的评级反映了其作为江阴市基础设施建设的重要主体，在区域基础设施建设领域具备垄断地位，获得江阴市政府的大力支持。联合资信同时也关注到公司投资项目均由政府委托，投资活动受政府决策影响大，以及公司债务规模较大等因素对其整体偿债能力带来的不利影响。

随着江阴市财政实力的不断增强以及对城市基础设施建设的持续投入，公司的经营有望保持稳定，盈利水平有望提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司设置了专门的偿债资金账户用于保障本期债券的足额按期偿付，并且委托浙商银行股份有限公司无锡分行进行监管。公司将于债券存续期的第3年至第7年分别按照20%、20%、20%、20%、20%的比例分期偿还债券本金，有效地降低了集中偿付压力。

综合来看，本期债券到期不能还本付息的风险很低。

优势

◇ 江阴市经济发达，财政收入逐年增长，地方一般预算收入规模较大。

◇ 公司是江阴市城市基础设施建设的重要主体，在区域基础设施建设领域具有垄断地位。江阴市不断加大对城市建设的投入，为公司经营创造了较好的外部环境。

◇ 公司收入来源较为稳定，主要为根据江阴市政府批准，按照代建工程项目竣工决算金额计提的项目管理费，同时江阴市每年将相关工程资产拨入公司。公司受政府支持力度大。

关注

◇ 公司相关建设项目均来自江阴市政府委托，受政府决策影响大。

◇ 公司建设资金主要来源于财政资金支持和外部融资，债务规模较大。

◇ 公司于2009年发行的25亿元公司债券将在2016年一次性兑付本金，公司在该年将面临较为集中的偿债压力。

◇ 公司资产总额中，其他应收款及市政建设类资产占比大，资产质量一般。

◇ 公司对外担保比率高。

主体概况

江阴城市建设投资有限公司为成立于2001年3月的有限责任公司，原始注册资本20000万元，其中江阴市财政局出资18000万元，江阴市国

联投资发展有限公司出资2000万元。2004年3月，江阴市财政局出资和江阴市国联投资发展有限公司以公司未分配利润转增资本，公司注册资本变更为100000万元，其中江阴市财政局出资90000万元，江阴市国联投资发展有限公司出资10000万元。江阴市国联投资发展有限公司的股东是江阴市发展和改革委员会。公司是江阴市城市基础设施建设的重要主体。

公司经营范围：许可经营项目：保障房开发经营。一般经营项目：投资经营（除国家法律法规禁止的领域外）；资产管理；代理城市建设服务。

截至2011年底，公司拥有江阴市纺织市场有限公司一家控股子公司，设组织人事部、规划部、综合管理部、项目管理部、融资部、计划财务部、资金管理部七个职能部门。

截至2011年底，公司（合并）资产总额323.46亿元，负债合计为165.83亿元，所有者权益（含少数股东权益）157.63亿元；2011年公司实现营业收入7.38亿元，利润总额5.06亿元。

公司注册地址：江阴市暨阳路10号；法定代表人：包锡龙。



广东物资集团公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-07-12
发行规模: 6亿元
期限: 5年
利率: 5.25%

评级机构: 联合资信评估有限公司

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

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	150.90	160.06	181.30	184.99
所有者权益(亿元)	36.49	39.82	45.38	45.61
长期债务(亿元)	2.96	3.76	9.68	10.24
全部债务(亿元)	91.46	102.28	117.45	120.25
营业收入(亿元)	404.01	484.34	561.18	139.03
利润总额(亿元)	3.01	3.36	4.00	0.34
EBITDA(亿元)	7.59	9.22	12.14	—
经营性净现金流(亿元)	2.13	3.69	4.32	1.54
营业利润率(%)	3.19	3.14	3.16	4.00
净资产收益率(%)	4.46	5.53	6.19	—
资产负债率(%)	75.82	75.12	74.97	75.34
全部债务资本化比率(%)	71.48	71.98	72.13	72.50
流动比率(%)	102.85	109.37	118.22	111.97
全部债务/EBITDA(倍)	12.05	11.09	9.68	—
EBITDA利息倍数(倍)	2.48	2.09	1.95	—
EBITDA/本期中期票据(倍)	1.27	1.54	2.02	—

注: 2012年1季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(“联合资信”)对广东物资集团公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司在行业地位、经营规模、区域环境、自有品牌等方面的优势。同时联合资信也关注到作为生产资料流通企业,公司经营规模和盈利水平受宏观经济环境影响较大、公司债务负担较重等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

考虑到中国基础设施建设步伐的加快和生产资料流通相关行业振兴规划的相继出台,公司面临良好的发展机遇。公司发展策略清晰,各业务板块定位明确,未来运营效率及质量的改善,对其信用基本面形成良好支撑,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,安全性较高。

优势

◇ 公司被列入国家商务部、发改委、财政部、中国人民银行、国家税务总局等八部委联合确定的国家重点培育15家流通企业之一,拥有四家广东省重点培育流通龙头企业,得到国家和地方相关产业政策的大力支持。

◇ 公司具有“广物汽贸”的品牌优势,在金属和木材经营方面逐步形成了“广州金属价格”、“广州木材价格”,在华南地区具有较大的市场影响力。

◇ 公司的汽车、钢材、木材等主

要经销品种在全国和泛珠三角区域居于领先地位。

◇ 公司现金类资产充裕,经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。

关注

◇ 生产资料流通行业竞争激烈,行业整体盈利能力较弱。

◇ 生产资料流通企业经营规模和盈利水平受宏观经济环境周期性波动影响较大。

◇ 公司债务负担重,短期债务占比高。

主体概况

广东物资集团公司成立于1988年1月,前身为1951年成立的广东省物资局,曾先后更名为省物资厅、物资供应局、物资总公司等。公司是由广东省国资委出资,经广东省政府批准成立的国有独资公司。截至2011年底,公司注册资本64002.90万元。

公司经营方式包括调拨、批发、

零售、代购代销、仓储、租赁、代提代运,经营范围主营汽车(含小汽车)、汽车租赁、化工及化工原料(不含危险品)、普通机械、电器机械、电子产品及通信设备、金属材料、建筑材料等,同时兼营百货、五金、交电、针、纺织品及其原辅材料、木制品、农副产品等,拥有国家授予的铁矿石、燃料油、危险化工品等特种物品进口经营权及成品油等商品经营权。

截至2011年底,公司纳入合并范围的二级子公司27家。截至2011年底,公司在职工9305人。

截至2011年底,公司(合并)资产总额181.30亿元,所有者权益45.38亿元(其中少数股东权益1.60亿元);2011年公司实现营业收入561.18亿元,利润总额4.00亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额184.99亿元,所有者权益45.61亿元(其中少数股东权益1.64亿元);2012年1-3月实现营业收入139.03亿元,利润总额0.34亿元。

公司注册地址:广东省广州市北较场横路12号;法定代表人:陈良贤。

吉林省高速公路集团有限公司 2012年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-07-19
发行规模：10亿元
期限：5年
利率：5.70%

评级机构：联合资信评估有限公司

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

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	145.25	190.75	213.02	219.21
所有者权益(亿元)	105.51	117.33	119.42	119.96
长期债务(亿元)	22.20	38.63	49.90	74.95
全部债务(亿元)	26.20	48.53	76.04	77.79
营业收入(亿元)	0.28	5.49	9.07	1.63
利润总额(亿元)	0.49	0.88	2.63	0.79
EBITDA(亿元)	4.41	6.85	8.11	—
经营性净现金流(亿元)	5.12	10.15	4.62	-0.08
营业利润率(%)	42.76	28.71	47.36	76.40
净资产收益率(%)	0.46	0.42	1.82	—
资产负债率(%)	27.36	38.49	43.94	45.28
全部债务资本化比率(%)	19.89	29.26	38.90	39.34
流动比率(%)	135.98	101.03	88.72	170.99
全部债务/EBITDA(倍)	5.95	7.09	9.38	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.44	0.68	0.81	—

注：2012年1季度财务报表数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对吉林省高速公路集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为吉林省大型国有独资企业,在区域垄断地位、特许经营及政府支持等方面具备的优势。同时,联合资信也注意到公司整体盈利能力较弱,债务规模持续增长等因素对公司未来经营及信用状况可能带来的不利影响。

伴随吉林省经济的快速发展、通车流量的增长以及公司未来新建高速公路运营模式的转变升级,公司未来的盈利水平及资产规模有望提高,有助于增强公司整体的抗风险能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司规模优势明显,主营业务在区域内居重要地位。

◇ 公司在产业政策、投融资等方面能得到吉林省交通运输厅的有力支持。

◇ 受益于新建高速公路运营模式的转变升级,公司资产规模及盈利水平有所提高。

关注

◇ 公司整体盈利能力弱,对政府补贴收入返还依赖性较强。

◇ 公司路产运营时间较长,未来维修成本较高,对通行费收入的稳定性有一定影响。

◇ 公司有息债务规模上升,债务负担有所加重。

主体概况

吉林省高速公路集团有限公司前身是成立于1993年的吉林省高速公路公司(以下简称“吉高公司”)。2004年7月,根据吉林省人民政府决定将吉高公司等几家交通企业纳入吉林省国资委监管。2005年7月,吉林省政府批准,吉高公司正式交由吉林省交通厅管理。2006年7月11日,公司正式更为现名。2010年2月,经省人民政府及省交通运输厅批准,原东北高速股份有限公司分立为两家股份有限公司,即黑龙江交通发展股份有限公司和吉林高速公路股份有限公司(以下简称“吉林高速”)。根据相关会议决议,公司取得了吉林高速的控制权,截至2011年底,公司持有吉林高速49.19%的股权,为其第一大股东。

截至2012年3月底,公司注册

资本27亿元,实际控制人为吉林省交通运输厅。

公司经营范围:高速公路开发建设、管理、养护;房屋租赁;机械设备租赁,五金建材、机电设备、汽车配件、沥青、日用百货、服装;住宿、餐饮、汽车维修、石油及成品油、食品的销售;设计、制作、代理国内各类广告业务;发布路牌、灯箱、霓虹灯广告业务;进出口贸易等。

截至2012年3月底,公司下设办公室、经营管理部、人力资源部、财务审计部、筹融资部、安全生产管理部、资产管理部、规划企管部、经营开发部和党群工作部等10个职能部门,拥有全资子公司4家、参股子公司2家,控股子公司1家,公司拥有员工177人。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额219.21亿元,所有者权益119.96亿元;2012年1~3月,公司实现营业收入1.63亿元,利润总额0.79亿元。

公司注册地址:吉林省长春市经济开发区浦东路1658号;法定代表人:韩增义。



广西玉柴机器集团有限公司

2012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: 2012-07-11
 发行规模: 5亿元
 期限: 365天
 利率: 4.22%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体评级结果: AA
 评级结果: A-1
 评级时间: 2012年6月7日
 分析师: 于浩洋 周旭

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	12.11	24.08	22.23	26.94
资产总额(亿元)	69.44	124.90	154.72	176.19
所有者权益(亿元)	25.48	47.69	47.88	48.87
短期债务(亿元)	20.54	43.31	74.17	84.38
全部债务(亿元)	27.14	49.92	79.69	92.94
营业收入(亿元)	77.07	119.67	149.02	31.80
利润总额(亿元)	6.01	10.18	11.39	1.08
EBITDA(亿元)	7.85	12.90	16.29	—
经营性净现金流(亿元)	3.06	-0.20	-11.24	-2.15
净资产收益率(%)	20.30	18.83	20.45	—
资产负债率(%)	63.30	61.81	69.06	72.27
速动比率(%)	91.27	79.79	74.58	75.36
EBITDA利息倍数(倍)	6.36	6.92	4.25	—
经营现金流流动负债比(%)	8.24	-0.28	-11.38	—
现金偿债倍数(倍)	2.42	4.82	4.45	5.39

注: 公司2012年一季度财务报表未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,广西玉柴机器集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2012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

- ◇ 公司柴油机和中小型挖掘机市场占有率较高,品牌优势和技术优势明显。
- ◇ 公司资产以流动资产为主,资产流动性较好。
- ◇ 公司现金类资产和经营性现金流入规模大,对本期债券保护程度较高。

关注

- ◇ 公司债务负担呈加重趋势,且债务结构有待改善。
- ◇ 公司应收账款和存货增长较快,对资产流动性有一定影响。
- ◇ 公司经营性净现金流波动较大。
- ◇ 2012年一季度公司盈利能力有所下降。

主体概况

广西玉柴机器集团有限公司成立于2001年10月19日,前身是玉林

泉塘工业社。公司是国有独资公司,出资人是广西玉林市政府,出资人授权玉林市国资委行使出资人权利。2011年公司先后三次进行增资,截至2012年3月底,公司注册资本为10亿元。

公司由广西玉林市政府授权经营,玉林市国资委实施监管。公司设有投融资部、规划部、财务部、审计部、法律事务部等17个职能部门,目前公司拥有控股子公司18家,参股公司13家,截至2012年3月底,合并范围内的子公司有18家。

公司经营范围:资产管理,投资管理,融资服务(需国家审批的除外)与财务顾问服务,项目投资与策划,企业改制、重组、兼并、收购咨询,计算机软件、硬件及外围设备开发、销售及系统集成,科学技术咨询服务,外贸进出口业务;增值电信业务(第二类增值电信业务中的呼叫中心业务,有效期至2015年7月9日);以下所有项目仅由本公司下设企业经营:柴油机、汽油机、工程机械、汽车、发电机组、机电产品、润滑油、发动机防冻冷却液、制动液、各类机械零

部件、纯净水及水处理设备、环保设备制造、销售;汽车动力改装;水处理技术开发及应用,复合反渗透膜及其技术开发和应用;旅业;餐饮业;房地产业;旅游业;物流业;太阳能发电;太阳能发电设备及其维护和技术咨询服务,节能技术研发与咨询;新能源项目投资。(凡涉及许可证的项目凭许可证在有效期内经营)

截至2011年底,公司(合并)资产总额154.72亿元,所有者权益(含少数股东权益)47.88亿元;2011年实现营业收入149.02亿元,利润总额11.39亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额176.19亿元,所有者权益(含少数股东权益)48.87亿元;2012年1~3月公司实现营业收入31.80亿元,利润总额1.08亿元。

公司注册地址:玉林市玉柴新城玉柴大道西侧;法定代表人:晏平。

重庆机电控股（集团）公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-07-10
发行规模：6亿元
期限：365天
利率：4.22%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年6月14日
分析师：高利鹏 赵佩韬

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产（亿元）	40.90	44.42	60.33	48.79
资产总额（亿元）	146.90	171.86	203.93	205.12
所有者权益（亿元）	57.13	63.62	73.21	73.11
短期债务（亿元）	26.03	34.52	45.02	45.93
全部债务（亿元）	38.04	48.82	68.91	71.59
营业收入（亿元）	79.78	104.08	125.91	29.81
利润总额（亿元）	4.38	7.05	6.98	0.16
EBITDA（亿元）	7.45	11.38	13.11	—
经营性净现金流（亿元）	-0.10	-3.99	-2.74	-1.82
净资产收益率（%）	6.52	10.76	8.47	—
资产负债率（%）	61.11	62.98	64.10	64.36
速动比率（%）	103.64	90.47	100.82	99.79
EBITDA 利息倍数（倍）	5.28	5.10	3.87	—
经营现金流流动负债比（%）	-0.15	-4.75	-2.78	—
现金偿债倍数（倍）	6.82	7.40	10.05	8.13

注：1、公司2012年一季度财务数据未经审计；
2、计入其他流动负债的2009年发行的6亿元短期融资券和2010年发行的5亿元短期融资券和2011年发行的8亿元短期融资券已计入短期债务。

评级观点

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

优势

◇ 公司技术优势明显，是机电行业多个行业标准制订者之一，制齿机床、大型高水头冲击式水轮发电机组、康明斯发动机等产品技术含量高，达到国内或国际先进水平。

◇ 公司现金类资产充裕，对本期短期融资券保障能力强。

◇ 公司经营活动现金流入规模大，对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

◇ 公司期间费用占营业收入比重高，财务费用增长显著。

◇ 公司未来计划投资规模大，存在一定的融资压力。

◇ 公司利润对投资收益和营业外收入的依赖度较高。

◇ 公司经营性净现金流波动较大。

主体概况

重庆机电控股（集团）公司是中

国西部地区最大的综合性机电企业集团。公司成立于2000年8月，是由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）出资组建的国有独资公司，以原重庆市机械局、重庆市电子局和重庆市冶金局所属（办）国有独资、控股、参股的生产企业、工业供销公司、专业公司和科研院所的国有资产为授权经营主体，是重庆市国资委授权经营国有资产的投资机构，对国有资产行使出资人职能。截至2012年3月底，公司注册资本184288.50万元。

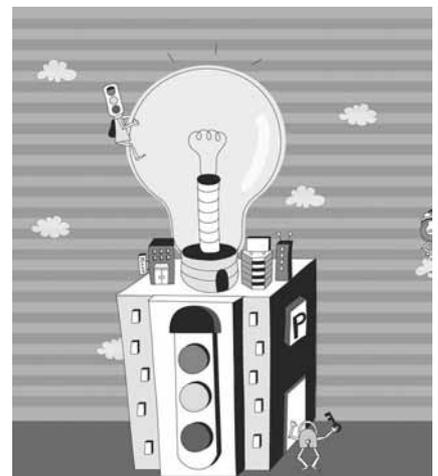
公司主要从事汽车及汽车零部件、电工电器、通用机械、机床工具、军工电子信息、冶金产品的开发、制造、销售及出口等。

截至2011年底，公司（合并）资产总额203.93亿元，所有者权益（含少数股东权益）73.21亿元；2011年，公司合并口径实现营业收入125.91亿元，利润总额6.98亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额205.12亿元，所有者权益（含少数股东权益）73.11亿元；

2012年1~3月，公司合并口径实现营业收入29.81亿元，利润总额0.16亿元。

公司注册地：重庆市渝中区中山三路155号；法定代表人：谢华骏。





云南东源煤电股份有限公司

2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-07-12
 发行规模：4亿元
 期限：365天
 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：A⁺
 评级展望：稳定
 本期短期融资券信用等级：A-1
 评级时间：2012年6月14日
 分析师：钟睿 赵佩韬

评级观点

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

优势

- ◇ 公司所处矿区资源丰富、交通便利、水电及能源供给条件好。
- ◇ 公司作为云南煤化工集团有限公司煤炭业务拟上市平台，受控股股东支持力度大，未来有望获得更多优质资产。
- ◇ 近年来，公司资产、收入及利润规模稳步增长。
- ◇ 公司现金类资产对本期短期融资券保障程度较高。

关注

- ◇ 公司下属矿井以中小型矿井煤矿为主，部分矿井瓦斯含量高，地质条件复杂，机械化程度较低，存在一定安全生产压力。
- ◇ 公司日常经营受关联方影响较大，为关联方提供了大额担保。
- ◇ 公司债务负担重，有息债务中短期债务占比大，债务结构有待调整。

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产（亿元）	3.22	8.28	14.24	17.32
资产总额（亿元）	36.72	50.11	62.40	65.44
所有者权益（亿元）	11.54	12.73	13.67	13.95
短期债务（亿元）	6.95	13.30	27.35	26.91
全部债务（亿元）	8.19	13.36	30.17	32.32
营业收入（亿元）	20.83	27.15	35.06	10.20
利润总额（亿元）	0.16	0.43	0.68	0.13
EBITDA（亿元）	1.23	2.37	4.53	—
经营性净现金流（亿元）	3.18	6.97	8.00	-1.17
净资产收益率（%）	0.15	1.79	3.31	—
资产负债率（%）	68.56	74.60	78.09	78.68
速动比率（%）	61.78	72.14	83.48	88.83
EBITDA利息倍数（倍）	1.44	1.56	1.52	—
经营现金流负债比（%）	13.98	19.40	18.31	—
现金偿债倍数（倍）	0.80	2.07	3.56	4.33

注：公司2012年一季度财务数据未经审计

主体概况

云南东源煤电股份有限公司是经云南省国资委“云国资规划〔2007〕16号文”批准设立的股份公司。由云南煤化工集团有限公司作为主发起人，与云南省开发投资有限公司、攀钢集团国际经济贸易有限公司和昆明钢铁控股有限公司共同出资组建。2008年5月，云南东源煤业集团有限公司与公司机关合并，实行“两块牌子、一套班子”的管理模式，东源煤业资产及党群关系委托公司实施统一管理。东源煤业系云南煤化工下属全资子公司。

截至2012年3月底，公司注册资本为70652.46万元，其中云南煤化工集团有限公司持股73.09%，云南省开发投资有限公司持股13.04%，攀钢集团国际经济贸易有限公司持股9.91%，昆明钢铁控股有限公司持股3.96%。公司的实际控制人是云南省国资委。

公司经营范围：煤炭开采及煤炭经营、煤矸石自备电厂的发、供电、煤炭液化、洗选、加工、运输、销售；铝产品、高新技术研发及运用；对农

业项目、房地产及旅游业投资；矿山物资、机电产品及配件、建筑材料、化工产品及其原料（不含管制商品）、五金交电、百货、计算机软件、办公用品批发、零售、代购代销、技术咨询及培训等。

公司下设办公室、资产财务部、市场营销部、生产技术部、安全管理部、工程管理部、规划发展部、审计监察室、人力资源部等职能部门。

截至2011年底，公司（合并）资产总额62.40亿元，所有者权益（含少数股东权益）13.67亿元；2011年，公司合并口径实现营业收入35.06亿元，利润总额0.68亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额65.44亿元，所有者权益（含少数股东权益）13.95亿元；2012年1~3月，公司合并口径实现营业收入10.20亿元，利润总额0.13亿元。

公司注册地：云南省昆明市科医路50号；法定代表人：陈永刚。

江苏国泰国际集团有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-07-18
发行规模：4亿元
期限：365天
利率：4.23%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年6月14日
分析师：李娟娟 仲大伟

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	12.58	14.80	22.62	19.63
资产总额(亿元)	64.67	81.01	91.88	92.03
所有者权益(亿元)	21.87	28.61	35.39	36.48
短期债务(亿元)	13.23	16.59	24.63	21.74
全部债务(亿元)	16.01	23.04	30.68	29.86
营业收入(亿元)	110.05	164.65	171.40	40.15
利润总额(亿元)	5.17	6.48	6.88	1.85
EBITDA(亿元)	6.87	8.31	9.56	—
经营性净现金流(亿元)	3.95	5.87	3.67	2.38
净资产收益率(%)	18.41	17.27	15.07	—
资产负债率(%)	66.17	64.69	61.48	60.36
速动比率(%)	93.45	95.58	104.01	109.43
EBITDA利息倍数(倍)	9.77	9.97	4.75	—
经营现金流负债比(%)	9.99	12.91	7.34	—
现金偿债倍数(倍)	3.14	3.70	5.65	4.91

注：公司2012年一季度财务报表未经审计。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司进出口贸易主营业务突出,贸易商品结构和市场结构不断优化。
- ◇ 公司实施适度多元化经营战略,长期股权投资以成本法核算为主,对张家港市农村商业银行、苏州银行等股权投资升值潜力大。
- ◇ 公司的经营活动现金流入规模较大,现金类资产较为充裕,对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

- ◇ 公司贸易业务以出口为主,易受全球宏观经济波动、人民币汇率波动及国家出口退税政策变动的影响。
- ◇ 公司多元化投资规模迅速增长,投资支付的现金大幅增加,筹资压力加大。

主体概况

江苏国泰国际集团有限公司前身为1973年10月成立的沙洲县对外贸

易公司,1992年8月获自营进出口经营权,并于1993年3月由张家港市外贸公司和张家港市地方外贸公司合并组建张家港市对外贸易(集团)公司。1997年8月,经江苏省人民政府批准,以张家港市对外贸易(集团)公司为主体,组建了江苏国泰国际集团有限公司,是江苏省重点企业集团之一,张家港市政府持有公司100%股权。目前公司注册资本80000万元。公司经营范围为:自营和代理各类商品及技术的进出口业务,针纺织品、百货的销售。

截至2012年3月底,公司本部设办公室、行政人事部、资产财务部、贸易发展部、风控审计部、结算中心和信息中心等7个职能部门;公司拥有12家专业进出口公司,70多家生产、三产企业、2家房地产公司,2家五星级宾馆,1家软件企业,2家新能源环保企业,1家小额贷款公司,3家投资公司,2家品牌内贸公司,并在美国、欧洲、日本、孟加拉、香港等地设有境外公司或办事处;其中下属子公司江苏国泰国际集团国贸股份有限公司(以下简称“江苏国泰股份”,公司持股32.97%)2006年12

月8日在深交所正式上市(股票代码:SZ002091)。

截至2011年底,公司(合并)资产总额918788.40万元,所有者权益合计353911.10万元(其中少数股东权益209288.47万元);2011年,公司实现营业收入1713951.47万元,利润总额68830.54万元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额920304.86万元,所有者权益合计364811.25万元(其中少数股东权益216239.20万元);2012年1~3月,公司实现营业收入401508.30万元,利润总额18526.35万元。

公司注册地址:江苏省张家港市人民中路国泰大厦;法定代表人:张子燕。





石河子国有资产经营（集团）有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-06-28
发行规模：6亿元
期限：365天
利率：4.16%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
评级展望：稳定
本期短期融资券信用等级：A-1
评级时间：2012年6月15日
分析师：丁继平 闫昱州

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产（亿元）	16.46	38.49	28.18	27.39
资产总额（亿元）	129.01	183.3	235.82	224.62
所有者权益（亿元）	42.08	46.45	48.89	62.13
短期债务（亿元）	23.10	60.27	85.84	59.01
全部债务（亿元）	44.54	85.93	125.55	105.75
营业收入（亿元）	86.29	78.06	103.08	30.96
利润总额（亿元）	1.48	1.88	3.68	0.35
EBITDA（亿元）	6.69	7.73	15.16	—
经营性净现金流（亿元）	16.44	8.67	5.22	9.79
净资产收益率（%）	2.46	2.85	4.14	—
资产负债率（%）	67.39	74.66	79.27	72.34
速动比率（%）	57.67	70.27	54.97	79.13
EBITDA 利息倍数（倍）	3.58	4.05	2.43	—
经营现金流负债比（%）	27.90	8.95	3.76	—
现金偿债倍数（倍）	2.74	6.42	4.70	4.57

注：2012年1季度财务数据未经审计。
公司2011年利息支出用财务费用替代。

评级观点

经联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）评定，石河子国有资产经营（集团）有限公司（简称“石河子国资”或“公司”）拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

◇ 公司作为农八师石河子市国有资产运营主体，地方财政对公司资金支持力度大，有助于公司整体偿债能力的稳定。

◇ 石河子区域经济持续快速增长，产业升级过程中对基础设施和能源将保持旺盛需求。

◇ 公司电暖板块投资面临较好的市场前景，资源保障强，近期多项电源建设完工后，有助于扩大规模优势、巩固市场地位。

◇ 公司经营活动现金流入量大，对本期短期融资券覆盖程度较高。

◇ 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

关注

◇ 公司经营活动现金流量净额波动较大。

◇ 公司资产负债率较高，流动负债规模大，存在一定的集中偿付压力。

◇ 公司投资规模较大，面临一定

的筹资压力。

主体概况

石河子国有资产经营（集团）有限公司的前身是于1996年5月经新疆生产建设兵团农业第八师石河子市人民政府师市机编字[1996]2号文件批准，成立的石河子国有资产投资经营有限公司。后经多次资产重组，于2006年12月，公司名称变更为石河子国有资产经营（集团）有限公司。截至2011年底，公司注册资本145549.09万元。2012年3月份，公司收到股东增资15亿元，注册资本变更为295549.0亿元。公司出资人为农八师石河子市国有资产监督管理委员会。

近年来，公司逐步构建了以棉花、蔬果、畜牧为核心的农业板块，以供电、供热为核心的电力板块、以房屋、市政建筑、水利水电工程施工为核心的建筑板块，城市自来水供应的水务板块及造纸、旅游为主的其他板块等五大经营板块。公司已经发展成为具有较强市场竞争实力和可持续发展能

力的大型国有资产运营主体。

截至2011年底，公司（合并）资产总额235.82亿元，所有者权益（含少数股东权益）48.89亿元；2011年公司实现营业收入103.08亿元，利润总额3.68亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额224.62亿元，所有者权益（含少数股东权益）62.13亿元；2012年1~3月，公司实现营业收入30.96亿元，利润总额0.35亿元。



青海庆华矿冶煤化集团有限公司 2012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：2012-07-19
发行规模：4亿元
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：2012年6月26日
分析师：潘诗湛 钟睿

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	5.84	14.43	13.20	13.40
资产总额(亿元)	69.45	100.71	141.54	146.72
所有者权益(亿元)	23.57	36.06	48.60	51.46
短期债务(亿元)	18.10	21.08	36.05	33.97
全部债务(亿元)	24.60	32.93	49.19	50.23
营业收入(亿元)	34.12	41.14	71.21	11.91
利润总额(亿元)	7.54	10.34	12.67	2.11
EBITDA(亿元)	9.52	12.79	17.03	—
经营性净现金流(亿元)	3.79	8.39	13.52	3.44
净资产收益率(%)	26.83	27.41	23.91	—
资产负债率(%)	66.06	64.20	65.66	64.92
速动比率(%)	97.38	81.03	77.64	79.11
EBITDA利息倍数(倍)	8.30	11.00	7.64	—
经营现金流流动负债比(%)	9.65	17.99	18.49	—
现金偿债倍数(倍)	1.46	3.61	3.30	3.35

注：公司于2011年执行新会计准则，公司2009年、2010年财务数据分别采用2010年、2011年期初数追溯调整；2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

◇ 公司乌兰煤化工产业园为柴达木循环经济试验区“一区四园”之一，是柴达木循环经济试验区的一家重点试点企业，享受国家及青海省的产业政策及税收优惠政策。

◇ 公司煤炭主业突出，焦煤品质较好，与周边多家钢铁企业建立良好合作关系，区位优势明显。

◇ 公司营业利润率处于较高水平，整体盈利能力强。

◇ 公司经营稳健，营业收入及利润总额逐年增长，现金收入质量良好。

关注

◇ 煤炭下游钢铁行业景气度偏弱，对煤炭、焦炭等产品的需求产生较大影响。

◇ 公司与关联方企业资金往来以及互保金额大，存在一定或有负债风险。

◇ 公司有息债务中短期债务占比大，有一定的短期支付压力，债务结构有待改善。

主体概况

青海庆华矿冶煤化集团有限公司（原名青海庆华矿业有限责任公司，2007年5月14日更为现名）于2003年6月6日在青海省工商行政管理局注册登记，初始注册资本5000万元，其中霍庆华出资4800万元，周亚芹出资200万元。后经多次增资扩股及股权转让，公司于2011年12月28日成为中国庆华能源集团有限公司全资子公司。截至2011年底，公司注册资本33000万元，霍庆华先生为公司实际控制人。

截至2011年底，公司下设党政综合办公室、企业管理办公室、人力资源部、规划发展部、审计监察部、法律事务部、财务部、预算部、工程管理部、生产技术部等职能部门及一家智信商贸分公司；2011年底，公司纳入合并的子公司共4家。

截至2011年底，公司资产总额合计141.54亿元，所有者权益48.60亿元；2011年公司实现营业收入71.21亿元，利润总额12.67亿元。

截至2012年3月底，公司资产

总额146.72亿元，所有者权益51.46亿元；2012年1~3月，公司实现营业收入11.91亿元，利润总额2.11亿元。

公司注册地址：青海省海西州天峻县新源镇草原路西；法定代表人：霍庆华。





韵升控股集团有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-07-05
发行规模: 4亿元
期限: 365天
利率: 4.64%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA⁻
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2012年6月19日
分析师: 肖雪 陈明

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产(亿元)	7.23	7.87	13.32	16.97
资产总额(亿元)	40.17	56.73	68.36	64.10
所有者权益(亿元)	24.88	27.11	33.98	32.29
短期债务(亿元)	5.30	16.01	19.07	14.61
全部债务(亿元)	6.96	17.80	19.84	18.06
营业收入(亿元)	16.94	28.16	50.04	9.50
利润总额(亿元)	10.82	4.34	9.71	1.46
EBITDA(亿元)	12.81	6.22	12.22	—
经营性净现金流(亿元)	6.34	3.61	6.13	3.01
净资产收益率(%)	36.52	13.83	23.80	—
资产负债率(%)	38.07	52.20	50.30	49.62
速动比率(%)	100.07	86.13	96.72	116.84
EBITDA利息倍数(倍)	22.67	9.52	9.91	—
经营现金流负债比(%)	46.50	15.37	21.00	—
现金偿债倍数(倍)	1.81	1.97	3.33	4.24

注: 1、2011年及2012年一季度短期债务及全部债务相关指标计算包含计入“其他流动负债”科目中的5亿元“11韵升CP01”;

2、2012年一季度财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司钕铁硼磁性材料产品品牌知名度高、市场份额大、盈利能力强。
- ◇ 公司技术研发实力较强,磁性材料、电机板块及精密纺技术均处于行业领先水平。
- ◇ 公司现金类资产及经营活动现金流对本期短期融资券保障程度较高。

关注

- ◇ 本期短期融资券的发行,对公司现有债务影响较大。
- ◇ 公司短期债务占比大,债务结构有待改善。

主体概况

韵升控股集团有限公司成立于1991年8月25日,前身为“宁波市江东方机芯厂”,集体企业,注册资金98.8万元。1992年9月17日,公司名称变更为“宁波市东方机芯总厂”,注册资金变更为158万元。1994年6月28日,宁波市东方机芯

总厂改组为股份合作制企业,公司变更为“宁波韵声精机公司”,注册资金变更为500万元。1995年4月25日,注册资金变更为3500万元。2005年10月,经宁波市江东区发展和改革局、宁波市江东区国有资产管理委员会办公室、宁波市江东区地方税务局三家单位联合下发的东发改[2005]41号文件《关于宁波韵声精机公司改制方案的批复》批准,宁波韵声精机公司改制为有限责任公司,公司名称变更为“韵升控股集团有限公司”,注册资本变更为42000万元,股东为宁波诚源投资有限公司、江东区宁波韵声精机公司职工持股会以及姚伟、汪冀、徐怀章、张晓霞、方红艳5位自然人。2010年,经宁波市江东区发改局东发改[2010]35号文件批准,江东区宁波韵声精机公司职工持股会将其持有的发行人股权全部转让给宁波诚源投资有限公司。目前宁波诚源投资有限公司持有公司股权比例99.71%。

公司控股股东宁波诚源投资有限公司成立于2005年4月14日,主要从事实业投资,注册资本2832.85万元,股东为竺韵德等27位自然

人,其中,竺韵德个人持股比例44.266%,是公司实际控制人。

公司经营范围为项目投资、自营和代理货物和技术的进出口等业务,下属子公司主要生产和经营钕铁硼永磁材料、精密纺纱、汽车电机、光通信陶瓷插芯、伺服电机及驱动系统、精密纺机械、弹性元件、风力发电机等产品。

截至2011年底,公司纳入合并范围的二级子公司11家,总部设有投资管理部、财务部、审计部、人力资源部、总经理办公室、科技部等职能部门。

截至2011年底,公司合并资产总额68.36亿元,所有者权益33.98亿元(含少数股东权益21.01亿元);2011年公司实现营业收入50.04亿元,利润总额9.71亿元。

截至2012年3月底,公司合并资产总额64.10亿元,所有者权益32.29亿元(含少数股东权益19.03亿元);2012年1~3月,公司实现营业收入9.50亿元,利润总额1.46亿元。

公司注册地址:宁波市江东区民安路348号;法定代表人:竺韵德。

武汉人福医药集团股份有限公司 2012年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-07-18
发行规模：4亿元
期限：365天
利率：4.23%

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7月2日
分析师：孙媛 张丽

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
现金类资产（亿元）	6.34	5.52	7.78	5.97
资产总额（亿元）	33.08	42.28	61.70	63.05
所有者权益（亿元）	20.81	23.28	31.39	32.51
短期债务（亿元）	5.72	9.25	15.15	15.60
全部债务（亿元）	5.86	9.59	17.42	17.54
营业收入（亿元）	13.30	22.05	36.21	11.25
利润总额（亿元）	2.80	3.68	5.06	1.38
EBITDA（亿元）	3.62	4.55	6.51	—
经营性净现金流（亿元）	1.55	1.11	0.94	-1.14
净资产收益率（%）	12.05	13.06	13.68	—
资产负债率（%）	37.10	44.95	49.13	48.43
速动比率（%）	127.68	89.37	93.19	88.29
EBITDA 利息倍数（倍）	8.55	10.52	7.36	—
经营现金流流动负债比（%）	13.04	6.05	3.41	—
现金偿债倍数（倍）	1.58	1.38	1.94	1.49

注：2012年1季度财务报表未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，武汉人福医药集团股份有限公司（以下简称“公司”）拟发行的2012年度第一期短期融资券的信用级别为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较低，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好。

关注

- ◇ 公司经营活动产生的现金流量净额有所波动。
- ◇ 公司债务规模持续增加，短期债务占比较高，短期偿债压力大。

主体概况

武汉人福医药集团股份有限公司原名武汉人福高科技产业股份有限公司，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2000万股人民币普通股，并在上海证券交易所上市。2009年8月，经中国证监会“证监许可[2009]763号”文核准，公司向6名特定投资者非公开发行人民币普通股（A股）82500000股。此次非公开发行完成后，公司总股本增至471585686股。2010年4月，公司变更为现名。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3月底，公司注册资本增至4.93亿元。

截至2012年3月底，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3月底，公司纳入合并报表范围的全资、控股子公司合计51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、工会、信息管理部和公共事务部12个职能部门。

截至2011年底，公司合并资产总额为61.70亿元，所有者权益为31.39亿元（其中少数股东权益4.88亿元）；2011年，公司实现营业收入36.21亿元，利润总额5.06亿元。

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

公司地址：武汉市东湖高新区高新大道666号。法定代表人：王学海。



中利科技集团股份有限公司

2011年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-06-20
 发行规模: 8亿元
 期限: 5年
 利率: 6.70%

评级机构: 联合信用评级有限公司

评级结果: 本期公司债券信用等级: AA⁺
 评级展望: 稳定
 发行人主体信用等级: AA
 评级时间: 2011年11月26日
 分析师: 刘洪涛 钟月光

财务数据

中利科技	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(万元)	111,839.03	259,096.42	324,424.46	447,211.54
所有者权益(万元)	48,460.10	212,646.61	232,975.28	247,329.74
全部债务(万元)	50,100.33	28,948.08	64,829.60	163,814.39
营业收入(万元)	165,252.46	169,542.69	291,872.03	300,796.00
净利润(万元)	15,017.79	18,421.52	18,997.01	15,562.80
EBITDA(万元)	22,420.58	26,072.85	27,416.94	--
经营性净现金流(万元)	11,253.46	-9,336.49	-14,231.58	-3,991.52
营业利润率(%)	18.06	20.22	12.56	13.47
净资产收益率(%)	36.70	14.11	8.53	6.48
资产负债率(%)	56.67	17.93	28.19	44.70
全部债务资本化比率(%)	50.83	11.98	21.77	39.84
流动比率	1.30	4.60	2.68	1.61
EBITDA全部债务比	0.45	0.90	0.42	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.36	8.76	13.02	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.28	0.33	0.34	--
沙家浜旅游	2008年	2009年	2010年	
资产总额(万元)	17,393.68	30,158.62	63,350.83	
所有者权益(万元)	7,374.32	10,223.17	38,332.28	
主营业务收入(万元)	3,929.44	4,212.69	5,172.97	
净利润(万元)	1,741.08	1,648.86	1,626.97	
资产负债率(%)	57.60	66.10	35.10	
鼎房地产	2008年	2009年	2010年	
资产总额(万元)	29,654.09	33,344.47	65,949.46	
所有者权益(万元)	6,570.11	12,870.79	40,689.22	
主营业务收入(万元)	11,236.72	25,340.32	10,526.85	
净利润(万元)	2,073.53	6,332.70	3,055.31	
资产负债率(%)	77.84	61.40	38.30	

注: 发行方的2011年3季度财务报告未经审计, 相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对中利科技集团股份有限公司(以下简称“公司”或“中利科技”)的评级反映了其作为国内知名电缆生产企业,在特种电缆制造领域的龙头地位;同时,联合评级关注到国内电线电缆行业竞争激烈,公司拓展电缆业务新领域所带来的不确定性。

目前,中国特种电缆市场容量大,发展前景良好。未来随着公司在船用电缆、铁路电缆等领域的拓展,并有望继续保持在特种电缆行业内的领先地位。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

优势

◇ 公司是中国最大的阻燃耐火软电缆生产企业,市场地位高、品牌知名度高。

◇ 公司在特种电缆领域具有较强的技术研发实力,主要产品和技术处于国内领先地位。

◇ 公司建立了完善的销售服务网络体系,客户认可度高。

◇ 公司收入规模逐步扩大,盈利能力稳步增强。

关注

◇ 主要原材料铜材的采购价格

波动对公司盈利的稳定性有一定的影响。

◇ 目前公司对电信行业客户有一定依赖性,存在客户集中的风险。

◇ 公司进入市场波动较大的光伏产业,可能会影响经营稳定性。

主体概况

中利科技集团股份有限公司前身为成立于1988年9月5日的常熟市唐市电线厂。经历次名称变更后,2007年8月,公司体变更为现名。2009年11月27日在深圳证券交易所挂牌交易(股票代码为“002309”,股票简称“中利科技”)。截至2010年3月,公司

总股本为24,030万股,其中自然人王柏兴直接持有公司54.16%的股份,为公司实际控制人。

公司主要产品包括阻燃耐火软电缆、铜导体、电缆料等,属于电线电缆行业。

截至2011年9月底,公司合并资产总额447,211.54万元,负债合计199,881.81万元,所有者权益(含少数股东权益)247,329.74万元。2011年1~9月,公司实现营业收入300,796.00万元,净利润(含少数股东损益)15,562.80万元。

公司注册地址:江苏省常熟市东南经济开发区;法人代表:龚茵。

浙江盾安人工环境股份有限公司 2012年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-07-27
发行规模：12亿元
期限：5年
利率：5.70%

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：本期公司债券信用等级：AA
评级展望：稳定
发行人主体信用等级：AA
评级时间：2012年4月7日
分析师：金磊 赵卿

财务数据

发行人	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	31.18	52.22	75.22
所有者权益(亿元)	20.84	19.71	30.88
长期债务(亿元)	0.50	7.05	4.80
全部债务(亿元)	3.64	20.34	30.24
营业收入(亿元)	22.82	36.95	50.37
净利润(亿元)	2.10	2.86	2.93
EBITDA(亿元)	3.04	4.46	5.24
经营性净现金流(亿元)	1.51	2.92	4.42
主营业务毛利率(%)	21.01	22.01	21.94
净资产收益率(%)	12.80	14.10	11.59
资产负债率(%)	33.15	62.26	58.95
全部债务资本化比率(%)	14.88	50.79	49.47
流动比率	2.07	1.32	1.16
EBITDA全部债务比	0.83	0.22	0.17
EBITDA利息倍数(倍)	17.64	9.49	3.67
担保方			
资产总额(亿元)	46.26	76.67	101.44
所有者权益(亿元)	23.58	27.60	38.66
营业收入(亿元)	80.86	128.37	163.34
净利润(亿元)	3.17	3.74	4.04
资产负债率(%)	49.03	64.00	61.89

注：本报告数据末尾可能存在误差，主要是系四舍五入调整所致，公司财务数据及担保方数据均经审计。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对浙江盾安人工环境股份有限公司（以下简称“盾安环境”或“公司”）的评级，反映了公司作为国内制冷配件的龙头企业，在行业地位、生产规模、技术水平、产品结构、服务模式等方面所具备的优势；同时联合评级也关注到公司目前投资项目规模较大，债务规模快速上升，投资的多晶硅项目产品市场价格波动较大等因素可能对公司的信用状况造成不利影响。

公司在制冷配件领域龙头地位，以及未来公司在特种空调、可再生能源供热（冷）、多晶硅等业务的稳步发展，业务板块将更趋于多元化。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由浙江盾安精工集团有限公司（以下简称“盾安精工集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

优势

◇ 公司是国内制冷配件的龙头企业，规模优势明显，技术水平高，主导产品市场领先。

◇ 公司在制冷配件业务方面拥有相对垄断的行业地位和领先的制造技术。

◇ 公司特种空调产品在核电暖通系统方面取得了一定的先入优势。

◇ 公司在基于水地源、工业余热（电厂余热等）的可再生能源供热（冷）利用领域取得了先发优势。

关注

◇ 公司多晶硅项目投资规模较大，但多晶硅产品市场价格波动剧烈。

◇ 近年来，公司的主要原材料铜材的价格大幅波动。

◇ 公司债务规模呈上升趋势，债务负担有所加重。

主体概况

浙江盾安人工环境股份有限公司是经浙江省人民政府企业上市工作领导小组批准，由浙江盾安三尚机电有限公司整体变更设立的股份有限公司。公司于2004年7月5日在深圳证券交易所挂牌交易（证券简称“盾安环境”，证券代码为“002011”）。截至2011年底，公司总股本为83,793.75万股，其中浙江盾安精工集团有限公司持有42.96%股份，为

控股股东。盾安控股集团有限公司持有盾安精工集团73.62%的股权，并持有公司10.63%股份。姚新义先生持有盾安控股51%的股权，为公司实际控制人。

公司经营范围包括：制冷通用设备、家用电力器具部件、金属材料的制造、销售和服务，暖通空调工程的设计、技术咨询及系统工程安装，实业投资；经营进出口业务。公司产品包括制冷配件及中央空调主机、末端设备、热交换设备等。

截至2011年底，公司合并资产总额752,252.40万元，所有者权益308,797.86万元（其中少数股东权益12,963.41万元）；2011年公司实现营业收入503,746.24万元，利润总额31,227.19万元。

公司注册地址：浙江省诸暨市店口工业区；法定代表人：周才良。



厦门厦工机械股份有限公司

2012年不超过15亿元公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间: 2012-06-18
 发行规模: 15亿元
 期限: 5年
 利率: 4.55%

评级机构: 联合信用评级有限公司

评级结果: 本期公司债券信用等级: AA+
 评级展望: 稳定
 公司主体信用等级: AA+
 评级时间: 2012年4月13日
 分析师: 张兆新 钟月光

财务数据

发行人	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	62.13	87.03	106.06
所有者权益(亿元)	23.90	35.92	37.67
长期债务(亿元)	9.50	0.00	4.00
全部债务(亿元)	21.84	26.75	41.14
营业收入(亿元)	54.11	103.82	119.92
净利润(亿元)	1.22	6.23	5.77
EBITDA(亿元)	2.80	8.93	9.34
经营性净现金流(亿元)	3.07	4.48	-13.11
营业利润率(%)	15.04	16.73	15.13
净资产收益率(%)	5.83	20.81	15.67
资产负债率(%)	61.54	58.72	64.49
全部债务资本化比率(%)	47.75	42.68	52.20
流动比率	1.66	1.39	1.31
EBITDA全部债务比	0.13	0.33	0.23
EBITDA利息倍数(倍)	5.60	20.24	6.01
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.19	0.60	0.62

担保方	2008年	2009年	2010年	2011年9月
资产总额(亿元)	183.22	218.98	286.91	368.96
所有者权益(亿元)	57.94	62.05	86.22	99.28
营业收入(亿元)	219.94	208.89	337.72	300.70
净利润(亿元)	5.44	5.43	12.41	9.72
资产负债率(%)	68.38	71.67	69.95	73.09

注: ①公司于2007年开始执行新会计准则; ②2009年财务数据在2011年经过追溯调整; ③本报告财务数据及指标计算均是合并口径, 季报数据未年化; ④本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”) 对厦门厦工机械股份有限公司(以下简称“公司”或“厦工股份”) 的评级反映了公司作为国内较具规模的综合性工程机械制造企业之一, 在行业前景、产业布局、营销网络、研发技术等方面的优势; 同时, 联合评级也关注到房地产放缓、市场竞争加剧、应收账款和存货增加较多等因素给公司经营稳定性带来一定的不利影响。

大规模基础设施建设, 巴西等新兴经济体固定资产投资规模的加大; 公司投资项目达产后, 技术和制造能力的进一步增强, 联合评级对公司评级展望为“稳定”。

本期债券由厦门海翼集团有限公司提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。海翼集团是公司的控股股东。海翼集团担保对本期债券的信用状况有积极的作用。

综合来看, 本期债券到期不能偿付本息的风险很低。

优势

◇ 中国城镇化进程的加快、水利、铁路、保障房建设以及新兴国家的大规模投资, 为工程机械行业带来了广阔前景。

◇ 公司工程机械生产有较高的产业集群度和较完整的产业链条, 主导产品装载机市场占有率保持国内前三位, 具有明显的竞争优势。

◇ 公司研发实力较强, 在工程机

械的液压系统、传动系统、工作装置、节能、整机技术方面具有较强的技术实力。

◇ 公司销售网络覆盖面广, 产品品牌认可度较高。

◇ 随着公司增发股票成功, 将增加公司资本实力, 有利于形成完整的生产能力, 完善中部地区的战略布局, 增加装载机、叉车产品品种系列, 降低财务风险, 提高公司核心竞争力。

关注

◇ 中国对房地产的宏观调控以及宏观经济增速的放缓对工程机械行业有一定的不利影响。

◇ 工程机械市场竞争日趋激烈, 商务条件愈加苛刻, 如果出现“服务战”、“价格战”和“零首付”可能

使公司的盈利和经营获现能力降低。

◇ 公司应收账款和存货规模较大, 经营性净现金流波动较大。

主体概况

厦门厦工机械股份有限公司前身为厦门工程机械厂, 经厦门市经济体制改革委员会厦体改(1993)052号文批准, 并经中国证券监督管理委员会1993年12月20日证监发审字(1993)97号文批准, 厦门工程机械厂于1994年1月整体改制并募集设立为厦门工程机械股份有限公司。

公司的法定代表人为陈玲, 注册地址为厦门市思明区厦禾路668号, 目前办公住所为厦门市集美区灌口南路668号。

北京京能清洁能源电力股份有限公司 2012年公司债券信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-07-03
发行规模：24/12亿元
期限：3/5年
利率：4.35/4.60%

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：本期公司债券信用等级：AAA
评级展望：稳定
发行人主体信用等级：AAA
评级时间：2012年4月16日
分析师：金磊 罗昌明

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	186.43	200.44	244.70
所有者权益(亿元)	55.41	70.75	91.66
长期债务(亿元)	84.61	90.09	81.16
全部债务(亿元)	120.60	124.62	142.74
营业收入(亿元)	25.37	38.96	42.02
净利润(亿元)	1.33	4.95	9.01
EBITDA(亿元)	9.39	18.11	24.19
经营性净现金流(亿元)	4.39	15.94	19.07
营业利润率(%)	6.51	17.75	22.79
净资产收益率(%)	2.77	7.85	11.10
资产负债率(%)	70.28	64.70	62.54
全部债务资本化比率(%)	68.52	63.79	60.89
流动比率(%)	0.46	0.63	0.71
EBITDA/全部债务(倍)	0.08	0.15	0.17
EBITDA利息倍数(倍)	2.07	2.97	3.18
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.26	0.50	0.67
担保方			
资产总额(亿元)	888.61	900.09	1,022.86
所有者权益(亿元)	331.68	308.71	319.29
营业收入(亿元)	109.06	147.16	200.49
净利润(亿元)	13.51	16.93	16.77
资产负债率(%)	62.67	65.70	68.78

资料来源：公司提供，注：担保方京能集团2011年财务数据未经审计。

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对北京京能清洁能源电力股份有限公司(以下简称“公司”或“京能清洁能源”)及本期债券的评级反映了公司作为北京最大的燃气电力供应商及中国领先的风电运营商,为大型国有企业。同时,联合评级也关注到成本上升、风电并网限制等因素对公司生产经营产生的不利影响。

未来随着公司在建及规划建设的风电、燃气发电项目投入运营,公司的收入和资产规模有望继续保持增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由北京能源投资(集团)有限公司提供无条件不可撤销连带责任保证担保,京能集团为公司控股股东,担保对本期债券信用状况具有积极的影响。总体看,本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

◇ 清洁能源发电作为国家鼓励的能源供给方式,受国家政策扶持,行业未来发展前景广阔。

◇ 公司在北京地区具有垄断地位,其燃气热电联产业务受到北京市政府的大力扶持。

◇ 公司是中国领先的风电运营商,装机容量较大,营业效率较高。

◇ 公司在建及规划建设的风电发电、风电项目较多,增长潜力较大。

◇ 多元化发展战略有助于防范单一业务的风险。

关注

◇ 燃气价格的上升将在一定程度上影响公司发电成本。

◇ 清洁能源发电享有政府补贴,未来电价改革及补贴变化将给公司的盈利带来影响。

◇ 地方电网对风电并网限制短期内还难以消除,风电业务的扩张存在一定的制约因素。

主体概况

北京京能清洁能源电力股份有限公司的前身是由北京市综合投资公司于1993年2月成立的北京市能源投资公司。

公司于2011年12月在香港联交所上市(股票简称:京能清洁能源,股票代码:00579)。截至2011年底,公司总股本603,220万股,其中京能

集团为公司第一大股东,持股比例为69.28%,公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会。

公司的主要经营范围为燃气发电、风电、中小型水电及其他清洁能源项目等多元化清洁能源业务。

截至2011年底,公司下设8个全资、控股一级子公司,16个全资、控股二级子公司。

截至2011年底,公司合并资产总额244.70亿元,负债合计153.04亿元,所有者权益(含少数股东权益)91.66亿元。2011年公司实现营业收入42.02亿元,净利润9.01亿元。

公司注册地址:北京市延庆县八达岭经济开发区紫光东路1号118室;法定代表人:陆海军。



广西桂东电力股份有限公司 2011年公司债券（第二期）信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2012-06-20
发行规模：4亿元
期限：7年
利率：5.30%

评级机构：联合信用评级有限公司

评级结果：本期公司债券信用等级：AA
评级展望：稳定
发行人主体信用等级：AA
评级时间：2012年05月22日
分析师：张兆新 赵卿

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
资产总额（亿元）	29.03	36.14	51.39	59.33
所有者权益（亿元）	7.08	13.95	21.68	25.70
长期债务（亿元）	10.63	12.34	10.26	10.59
全部债务（亿元）	19.49	19.89	25.62	28.07
营业收入（亿元）	14.55	19.96	20.56	4.36
净利润（亿元）	0.54	1.81	1.22	0.24
EBITDA（亿元）	2.59	4.48	3.94	—
经营性净现金流（亿元）	1.32	3.77	3.15	-0.13
营业利润率（%）	18.04	23.11	19.20	19.32
净资产收益率（%）	6.60	17.24	6.85	1.00
资产负债率（%）	75.63	61.40	57.82	56.68
全部债务资本化比率（%）	73.36	58.77	54.17	52.21
流动比率	0.61	1.02	0.65	0.66
EBITDA 全部债务比	0.13	0.23	0.15	—
EBITDA 利息倍数（倍）	2.29	3.53	2.68	—

注：发行人于 2007 年开始执行新会计准则；本报告财务数据及指标计算均是合并口径。本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对广西桂东电力股份有限公司（以下简称“公司”或“桂东电力”）的评级反映了公司作为“厂网合一”的地方水电企业，在区域竞争力、资源储备及政府扶持等方面所具有的明显优势；联合评级同时也关注到宏观经济波动以及降水量不足对公司经营的不利影响。

随着公司新投资的水电站及配套输变电工程等项目的建成投产，将进一步完善公司的电力产业布局，提升公司的盈利水平。此外，公司还逐步向多元化发展，电子铝箔产品未来发展前景广阔，具有良好的盈利预期。联合评级对公司的评级展望为稳定。

综合看，本期公司债券到期不能偿还本息的风险较小。

优势

◇ 电力行业作为工业化国家基础产业和民生行业，行业进入壁垒高，受到国家政策的大力支持。

◇ 公司是地方电力行业中“厂网合一”、网架覆盖面最宽最完整、以 110KV 输电线路环网运行的地方电力企业，已形成了电网内发供电相互配套，完整统一的发、供电一体化体系。

◇ 公司的非电力板块发展势头良好，电子铝箔产品技术水平国内领先，目前属于西部地区具有较大规模的电子铝箔生产厂家，具备一定的竞争实力，未来有望贡献较大的利润。

关注

◇ 公司以水力发电为主，电源结构较单一，发电能力受天气因素影响较大，广西最近几年的特大洪水与干旱天气使得公司水电厂流域来水不均衡及偏少，对公司业务运营产生一定的不利影响。

◇ 公司电子铝箔的原材料供应商集中度较高，如果供应商提高价格会对公司盈利能力产生不利影响。

◇ 可供出售金融资产在公司资产总额中占比较大，需要关注国海证券股票公允价值变动对公司所有者权益的影响。

主体概况

广西桂东电力股份有限公司成立于 1998 年 12 月 4 日，是经广西壮族自治区人民政府批准，由广西贺州投资集团有限公司（原“贺州市电业公司”）作为主要发起人，以合面狮水电厂和供电公司等经营性电源和电网资产投入设立的股份有限公司，初始注册资本为 11,175 万元。2001 年 2 月，

公司在上海证券交易所上市（股票简称“桂东电力”，证券代码“600310”）。截至 2011 年 12 月底，公司总股本为 275,925,000.00 股，控股股东为广西贺州投资集团有限公司，持股比例为 52.21%。公司实际控制人为广西贺州市人民政府国资委。

公司属于电力行业，主要产品为电能，并有部分电子铝箔、石油贸易及旅游收入。公司的经营范围：水力发电、供电，电力投资开发，供水，交通建设及其基础设施开发。

目前公司拥有控股子公司 9 家，参股公司 2 家，以发供电为主业。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 593,265.70 万元，负债合计 336,271.50 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 256,994.20 万元。2012 年 1 季度实现营业收入 43,551.49 万元，净利润 2,364.07 万元。

公司注册地址：广西贺州市平安西路 12 号；法定代表人：秦春楠。

政策资讯

■ 中共中央政治局召开会议讨论研究当前经济形势和经济工作

中共中央政治局7月31日召开会议，分析研究上半年经济形势和下半年经济工作。中共中央总书记胡锦涛主持会议。

会议认为，今年以来，经济社会发展总的形势是好的。经济增速保持在预期范围之内，农业形势进一步向好，物价涨幅回落，经济结构调整继续推进，改革开放不断深化，城乡居民生活进一步改善，社会保持和谐稳定。同时，我国经济发展面临的国际环境仍然严峻，影响我国经济平稳运行的不利因素仍然较多，经济发展面临诸多困难和挑战。下半年经济工作要以加快转变经济发展方式为主线，坚持稳中求进的工作总基调，把稳增长放在更加重要的位置，以扩大内需为战略基点，以保障和改善民生为根本目的，统筹当前与长远，更加注重拓宽增长空间，更加注重提高增长质量。要加强和改善宏观调控，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大结构性减税政策力度，保持货币信贷平稳适度增长；着力扩大国内需求，改善居民消费能力和环境，积极促进绿色产品和服务消费，在优化投资结构的同时扩大有效投资，落实促进民间投资的政策措施，加大对国家重大项目建设的支持

(摘自《人民日报》，2012年08月01日)

■ 国务院：未经批准不得设立保险等金融产品交易所

国务院办公厅今日发布关于清理整顿各类交易场所的实施意见，未经国务院相关金融管理部门批准，不得设立从事保险、信贷、黄金等金融产品交易的交易场所，其他任何交易场所也不得从事保险、信贷、黄金等金融产品交易。意见包括五大方面：一、全面把握清理整顿范围；二、准确适用清理整顿政策界限；三、认真落实

清理整顿工作安排；四、严格执行交易场所审批政策；五、切实贯彻清理整顿工作要求。

关于此次清理整顿范围，意见指出，本次清理整顿的范围包括从事权益类交易、大宗商品中远期交易以及其他标准化合约交易的各类交易场所，包括名称中未使用“交易所”字样的交易场所，但仅从事车辆、房地产等实物交易的交易场所除外。

(摘自《金融时报》，2012年07月26日)

■ 支持重点企业在境外发行人民币和外币债券 十三部委联合发文鼓励民企境外投资

2012年7月3日，发改委联合外交部、财政部、人民银行、证监会、银监会和国家外汇管理局等十三家部委下发了《关于鼓励和引导民营企业积极开展境外投资的实施意见》，鼓励和引导民营企业积极开展境外投资，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。鼓励符合条件的企业在境内外资本市场上市融资，指导和推动有条件的企业和机构成立涉外股权投资基金，发挥股权投资基金对促进企业境外投资的积极作用。

这是发改委首度出台专门支持鼓励民间资本海外投资的综合性文件。据悉，这份《意见》出台是为了贯彻落实此前国务院出台的支持民间资本的“新36条”。《意见》还要求政府部门简化和规范民营企业境外投资。

(摘自中国金融新闻网，2012年07月04日)

■ 发改委酝酿企业债发行备案制

发改委正酝酿企业债发行的市场化机制，由审批机制向备案制转变，即向事后监管转变。事后监管也是目前银行间市场交易商协会的债券发行管理机制采取的市场化方式，此前中国证监会刚推出不久的中小企业私募

债的发行亦采用完全市场化的备案制。

此前7月19、20日，国家发改委在北戴河召开企业债发行审核工作座谈会，与会者包括各省市发改委、部分券商、评级公司等，探讨如何改善目前市场普遍反应的企业债审核环节多、审批时间长等问题。

据发改委人士透露，备案制是企业债发行的方向，目前正在细化信息披露规则、制定惩罚机制等，向事后监管转变。“如果发行材料合规，就放行；事后审查发现有违规、作假的地方，就处罚承销商和发行人，这样效率更高。”发改委正计划简化程序，争取3个月完成城投债审批程序，部分试点城市可能取消“211”名额制(每个省会城市可以有2家融资平台申请发债，国家级开发区、保税区和地市级市允许1家平台发债，县级主体必须是百强县才能有1家平台发债；)，而根据当地财政实力确定发债规模。

为了缩短发行时间，未来企业债的发行审批将由地方发改委转报国家发改委，变为直接报送国家发改委，同时抄报地方发改委，地方发改委需出具意见。

(摘自财新网，2012年07月29日)

■ 资本市场首部诚信监管办法9月实施

历经一个多月公开征求意见之后，中国证监会今天发布了《证券期货市场诚信监督管理暂行办法》，自9月起施行。“这不仅是我国资本市场首部专门的诚信监管规章，也是证监会在推进社会和市场信用体系建设工作中，加强公共信用信息管理、强化市场行为诚信约束的重要探索。”证监会有关部门负责人表示。

据了解，《诚信监管办法》是资本市场诚信建设的一部重要基础性法律制度，其核心和亮点在于，把“诚信”纳入监督管理的范畴，创新建立专门的诚信监督管理制度，通过从诚信信息的界定与归集，到诚信信息的公开查询，从监管部门的诚信监督、管理，到市场机构的自我诚信约束，



从失信惩戒、约束，到守信激励、引导等一系列制度机制，强化对市场主体及其行为的诚信约束。其主要制度包括：一是建立诚信档案制度。规定证监会建立全国统一的“证券期货市场诚信档案数据库”，全面归集证券期货市场相关的监管执法、自律管理和司法等公共诚信信息，使市场参与主体的违法失信行为无处遁形。二是推出诚信信息查询制度。在依法继续公开行政处罚、市场禁入和行业自律组织的纪律处分决定信息的同时，为便于市场主体了解、掌握自己和有关交易对方的诚信记录，建立了诚信信息查询制度。三是建立了一系列的违法失信惩戒制度。包括许可审查一律要查询诚信档案、严格考察诚信记录，对有失信记录的“一票否决”。四是建立了针对几类特定主体的诚信约束制度。为加大对上市公司及其控股股东、实际控制人和相关重组方履行分红、资产重组等公开承诺的督促、约束力度，明确将上市公司相关公开承诺的履行信息纳入诚信档案，并将予以公示。五是激励、鼓励守信留下了空间。对诚信记录良好的予以鼓励、倾斜，支持一贯诚信合规的机构拓展业务、做优做强，鼓励、支持证券期货市场行业自律组织开展诚信先进典型评选、诚信评价活动等。六是明确诚信监督合作制度。规定证监会将与国务院其他部门、地方政府、司法机关、行业组织实行诚信信息共享，开展诚信监督合作，实现对失信行为协同监管。

在通过对市场主体诚信信息公开、查询，强化对失信进行惩戒、约束的同时，《诚信监管办法》还建立了信息主体合法权益保护的相关制度。

（摘自《金融时报》，2012年08月01日）

中国保监会放宽保险资金投资债券范围

新中国保监会19日发布了《保险资金投资债券暂行办法》，放宽了保险资金投资债券范围，进一步规范投资债券行为，促进保险市场平稳增长。

保监会表示，随着债券市场的迅

速发展，关于保险机构投资者债券投资管理的部分规则已不能适应市场需要。新近下发的《债券办法》借鉴了国际惯例和最新发展趋势，既满足保险机构的迫切需求，又能够加强风险控制，将对优化资产结构，提升投资收益，促进债券市场和保险市场健康发展产生积极的影响。

此次发布的《债券办法》按照发行主体，将债券品种分为政府债券、准政府债券和企业（公司）债券三类，既体现了信用风险的基本属性，又保持了兼容性和可扩展性，初步实现了与发债审批机构的分类对接；并且增加了混合债券和可转换债券等投资品种，使得可投资品种基本覆盖了现有市场公开发行的品种。

《债券办法》主要内容包括以下几方面：

一是增加投资品种。增加了商业银行和保险公司可转换债券和混合资本债券，可投资品种基本覆盖了现有市场公开发行的品种，取消了商业银行债券和非金融企业（公司）债券的发债企业的盈利要求，降低了无担保非金融企业（公司）债券的信用评级（从AAA级降至AA级），增加了无担保非金融企业（公司）债券的簿记建档发行方式。

二是调整投资比例。提高了无担保债券投资上限，保留了单品种比例限制，强化了交易对手、关联企业和分散化要求。新规对债券投资的总额、投资同一品种债券比例、投资同一发行人发行的企业（公司）债券比例、投资关联方发行的企业（公司）债券比例均大幅放宽，取消了对有担保的金融企业债券投资总额没有限制，由企业自主确定，无担保的非金融企业（公司）债券投资比例从不超过总资产的15%提升到不超过总资产的50%。

三是适度放宽发行限制。结合市场需要，在原有公开招标方式的基础上，增加了符合规定的簿记建档方式，放松了一级市场和二级市场的投资限制。

四是加强风险管控。明确了发行人资质，统一信用评级，规范担保方式，强调内部评级的约束力，建立了偏离度评估制度，增强了偿付能力预警机制。

保监会主席项俊波日前透露，近期保监会政策调整的主要方向就是推进保险资金运用市场化改革，之后还将推出《保险资产配置管理暂行办法》、《关于保险资金投资股权和不动产有关问题通知》和《保险资金委托投资管理暂行办法》等，进一步放宽保险资金投资债券、股权和不动产的品种、范围和比例的限制，允许保险公司委托有关金融机构进行投资。

（摘自新华网，2012年07月20日）

债券市场注册制改革取得新突破 《非金融企业债务融资工具注册文件表格体系》发布

在借鉴欧美等成熟资本市场实践的基础上，总结前期市场发展经验，中国银行间市场交易商协会对现行债务融资工具注册制进行改革和优化，正式推出《非金融企业债务融资工具注册文件表格体系》（以下简称《表格体系》）和非金融企业债务融资工具注册信息系统（以下简称孔雀开屏系统）。

与之前的注册文件相比，《表格体系》具有五个方面的特点。一是全面性，《表格体系》在全面梳理信息披露要求的基础上，对所有发行披露文件进行了表格化改造，编制了普适性的信息披露表格，使发行人信息披露的完整性进一步提高。二是针对性，将安全生产、非标准审计报告、关联交易、重大资产重组、信用增进等非共性的信息披露要求与一般发行披露文件剥离，专门设计了独立的信息披露表格，便于涉及相关事项的发行人有针对性地披露信息。三是实用性，发行人和相关中介机构可以对照相应的《表格体系》编制有关注册文件，大大提高了发行人和相关中介机构开展工作的便利程度。四是简要性，因已在其它信息披露文件中进行了说明或体现，所以《表格体系》删除了部分不必要的注册文件要件，比如，中介机构资质证明文件和发行人承诺函等，进一步简化了要件方面的要求。五是开放性，《表格体系》具有开放性的体系架构，便于当市场环境、法

法律法规政策环境、企业生产经营环境发生变化时，及时调整、修订披露要求，满足投资人对于投资风险、价值判断的必要信息要求。

本次债务融资工具注册制改革对推动我国债务资本市场发展具有重要意义。一是有助于推动我国债券发行管理方式变革，充分践行市场化理念。通过信息披露的标准化，注册材料的及时公开，工作进度的充分披露，首次将注册工作完整展现在公众面前，极大地提升了工作透明度，更好地体现了“公平、公开、公正”的三公精神，是注册制在我国债务资本市场实际应用的重大突破，也是推动金融市场管理模式进一步向市场化方向转变的有益尝试。二是有助于发挥市场监管作用，构建债务资本市场诚信体系。《表格体系》将信息披露要求系统、全面地向市场公布，使发行注册工作置于市场的监督之下，能够督促企业及中介机构对外真实、准确、完整、及时地披露信息，增强其责任意识 and 法纪意识，提高市场整体诚信水平，培育健康的市场文化。三是有助于提升市场效率，提高注册工作质量。《表格体系》为企业和中介服务机构准备注册发行文件提供了明确的操作指引，操作便利性和注册材料质量将得到极大提升。孔雀开屏系统将注册过程向全市场公布，有助于提高参与各方对注册工作的重视程度，提高工作效率，缩短注册周期。四是有助于完善资本市场信息披露制度建设，更好地保护投资人权益。把信息披露要求以表格形式固化下来，展示在公众面前，将有助于形成长效工作机制，进一步提高信息披露的真实、准确和及时性，保证投资人获得及时、完整的信息。同时，进一步提高了披露信息的可读性和可获取性，投资人能够结合个性化需求对信息进行“准确定位”，有利于节约决策时间，及时捕捉市场机遇。

(摘自《金融时报》，2012年08月02日)

■ 稳步推进银行间债券市场对外开放

近日，我国银行间债券市场再传好消息——印度尼西亚央行开始在我

国银行间债券市场进行债券投资，此举标志着我国银行间债券市场开放度进一步提高。

“印尼央行在我国银行间债券市场进行债券投资代表了一个方向，那就是我国银行间债券市场不断对外开放的趋势。”来自工行的分析人士指出，这是继今年4月份中国人民银行与世界银行签署《中国人民银行代理国际复兴开发银行（IBRD）投资中国银行间债券市场的代理投资协议》及《中国人民银行代理国际开发协会（IDA）投资中国银行间债券市场的代理投资协议》以来，继续开放我国银行间债券市场的又一举措。

(摘自《金融时报》，2012年07月24日)

■ 证监会主席郭树清：创新不足是中国金融最大威胁

中国证监会在网上全文披露了证监会主席郭树清5月7日在券商创新大会上的讲话。郭树清提出，创新不足是中国金融体系面临的重大问题。

郭树清说，中国金融体系创新能力不足，监管能力不足，审批的环节太多，市场准入门槛高，但一旦进入市场后对行为、过程的监管就缺失了。不能根据欧美金融创新过度导致危机，就得出中国金融不要创新的结论。他认为，中国金融体系存在创新能力不足、监管能力也不足的问题，进入成本很高，违法违规成本很低。郭树清列举了一些奇怪现象，包括上市企业不能破产、市场化并购太少、公司信用类债券几乎没有违约。“按道理债券违约应该是经常发生的，就像破产和倒闭一样，我们这里也没有，尤其是最近几年没有，很奇怪。”郭树清认为，金融体系中并没有违约和破产，但实际上经济活动中的风险既没有化解，也没有消失，也没有分散和转移，金融体系的风险日益积聚。

(摘自中国网，2012年07月20日)

■ 首只中小企业私募债集合理财产品面市

2012年7月16日，广发证券推

出首只中小企业私募债集合理财产品——广发金管家弘利债券集合资产管理计划（以下简称“广发弘利债券”），个人投资者可以通过购买该产品参与私募债的投资。

中小企业私募债开闸后引起机构投资者追捧，但个人投资者则受到一定限制，机构为中小企业私募债主要投资者，上证所还允许金融资产不低于500万元、有2年以上证券投资经验、并通过相关知识测试的个人亦可参与私募债券投资。如此的门槛依然限制了大部分普通个人投资者参与其中，券商集合理财产品则向普通投资者打开了投资私募债的通道。

相比同类的券商债券集合理财产品，广发弘利债券首次新增了中小企业私募债券，其投资比例不高于集合资产的30%，主动投资于单只中小企业私募债券的投资比例不高于集合资产的3%。总体来看，该债券对债券、协议存款、逆回购等固定收益类证券品种的投资比例不低于集合资产的80%，权益类资产的比例不高于集合资产的20%，不直接从二级市场买入股票、权证等权益类资产，但可以参与一级市场新股申购或增发新股。同时，当委托人退出或者集合计划终止时，持有份额的年化收益率超过5.3%时，委托人还能分享到超额部分的75%作为浮动的收益。

(摘自中证网，2012年07月16日)

■ 欧盟对三大评级机构启动调查

场监管机构的主席史蒂芬·迈耶尔告诉英国《金融时报》，该机构已经着手调查三大评级机构对银行的评价方式，以确定其流程是否足够严谨和透明。

欧洲证券和市场管理局(ESMA)已经开始调查标准普尔、惠誉以及穆迪的“投资者服务”，预计调查将于今年底之前结束。在去年欧盟(EU)要求评级机构在ESMA登记之前，评级机构在欧洲是不受监管的。近年评级机构屡遭诟病，先是因为它们在金融危机之前对结构化产品和银行的评估过于乐观，后来又因为它们欧元区危机期间对主权债务和金融机构



大范围降级。

上个月，穆迪对15家全球银行进行了降级（此前野村证券和麦格理银行已被降级）。去年末，标普也采取了类似的行动，11月份标普改变其评级方式之后，37家顶级全球银行中的15家遭到降级

迈耶尔说：“银行评级很重要，因为此类评级与主权评级和政府债券有互动关系。”

成立不到两年的ESMA从未采取过强制行动。然而，评级机构必须在这家监管机构登记，并持续达到其要求，才能在欧洲运作，因此该机构的关切是不可忽视的。

迈耶尔表示，大范围降级令人产生评级机构“是否有足够分析资源的担忧”。“过去几年甚至是过去几周，评级发生了诸多变动。这就引发了一些疑问：有没有足够的资源和专业知识来应对额外的工作。”

迈耶尔接着说：“评级的整体调整不能成为少花时间的理由。在细节和分析上，每一个具体评级都得到同样的关注，这点仍然很重要。”

他指出，ESMA并不是要影响实际的评级。“我们不是在对评级进行评测，也不是对评级方法施加限制。我们只是要求他们的结论在经济上有道理，而且合乎逻辑。”迈耶尔表示，ESMA采取的是一种基于风险的做法，今年将聚焦于三大评级机构对银行的评级以及所有机构的合规情况。

（摘自英国《金融时报》，2012年7月2日）

首笔中小企业私募债券非公开转让在上交所完成

日前记者从上交所获悉，首只中小企业私募债券6月11日已经顺利挂牌。由东吴证券承销的2012年苏州华东镀膜玻璃有限公司中小企业私募债券6月8日10时发行完毕，已于11日9时在上交所挂牌，这是首只在交易所市场挂牌的中小企业私募债券。该债券代码“125000”，证券简称“12苏镀膜”，金额5000万元，上交所6月11日起提供非公开转让服务。

上交所有关部门负责人介绍说，

6月11日在上交所固定收益证券综合电子平台挂牌的“12苏镀膜”完成首笔转让，转让面额为100万元，这是交易所市场第一笔中小企业私募债券非公开转让业务。

摘自《金融时报》，2012年06月13日

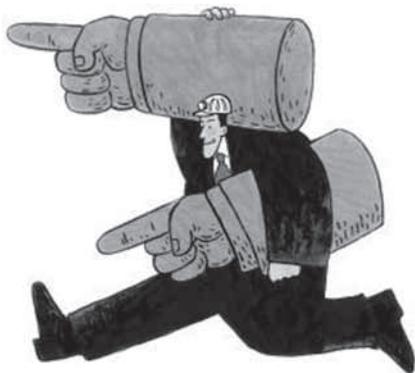
证券业协会发布《证券分析师执业行为准则》

6月19日，证券业协会对外发布《证券分析师执业行为准则》。《准则》指出，证券分析师只能与一家证券公司、证券投资咨询机构签订劳动合同，不得以任何形式同时在两家或两家以上的机构执业。同时，证券分析师不得在公司内部或外部兼任有损其独立性与客观性的其他职务，包括担任上市公司的独立董事。

据了解，该《准则》共有二十六条。根据《准则》，证券分析师在执业过程中，不得向上市公司、证券发行人、基金管理公司、资产管理公司以及其他利益相关者提供、索要或接受任何贵重财物或可能对证券分析师独立客观执业构成不利影响的其他利益。同时，证券分析师参加媒体组织的研究评价活动，应当经所在公司同意，秉承公平竞争的原则，不得以不正当手段争取较高的研究评价结果。

该《准则》自2012年9月1日起施行，2005年发布的《中国证券分析师职业道德守则》同时废止。

（摘自《金融时报》，2012年06月20日）



联合资信评估有限公司评级公告

(2012年6月1日至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			
青海庆华矿冶煤化集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-04-28	AA-/ 稳定	2012-06-26			
	2012年度第一期短期融资券	5			A-1	2012-04-28	2012-06-01	365天	5.16
	2012年度第二期短期融资券	4			A-1	2012-06-26	2012-07-19	365天	5.20
中粮集团有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-05-17			
	2012年度第二期短期融资券	60			A-1	2012-05-17	2012-06-06	365天	3.69
浙江伟星实业发展股份有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2011-10-18			
	2012年度第一期短期融资券	2			A-1	2011-10-18	2012-06-11	365天	6.50
新疆独山子天利高新技术股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 负面	2012-04-16			
	2012年度第一期短期融资券	2			A-1	2012-04-16	2012-06-12	365天	4.45
东营方圆有色金属有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2011-12-20			
	2012年度第一期短期融资券	7			A-1	2011-12-20	2012-06-14	365天	4.65
内蒙古高新控股有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-05-18			
	2012年度第一期短期融资券	4			A-1	2012-05-18	2012-06-14	365天	3.91
中国轻工集团公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-05-23			
	2012年度第二期短期融资券	4			A-1	2012-05-23	2012-06-19	365天	3.69
中国华能集团公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-05-22			
	2012年度第三期短期融资券	30			A-1	2012-05-22	2012-06-19	365天	3.40
江苏奕淳集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2011-12-23			
	2012年度第一期短期融资券	4			A-1	2011-12-23	2012-06-19	365天	4.90
恒力集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2011-11-10			
	2012年度第一期短期融资券	10			A-1	2011-11-10	2012-06-21	365天	4.98
西宁特殊钢集团有限责任公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-12-26			
	2012年度第一期短期融资券	3			A-1	2011-12-26	2012-06-25	365天	4.16
山西煤炭进出口集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-05-18			
	2012年度第一期短期融资券	8			A-1	2012-05-18	2012-06-26	365天	3.89
四川恒鼎实业有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-05-28			
	2012年度第一期短期融资券	4			A-1	2012-05-28	2012-06-26	365天	4.90
重庆钢铁集团矿业有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-01-12			
	2012年度第一期短期融资券	4			A-1	2012-01-12	2012-06-26	365天	6.31
陕西延长石油(集团)有限责任公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-05-10			
	2012年度第一期短期融资券	30			A-1	2012-05-10	2012-06-27	365天	3.60
山东东明石化集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-05-21			
	2012年度第二期短期融资券	6			A-1	2012-05-21	2012-06-28	365天	5.10
南通四建集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-05-25			
	2012年度第一期短期融资券	2.5			A-1	2012-05-25	2012-06-28	365天	5.10
石河子国有资产经营(集团)有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-06-15			
	2012年度第一期短期融资券	6			A-1	2012-06-15	2012-06-28	365天	4.16
韵升控股集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-06-19			
	2012年度第一期短期融资券	4			A-1	2012-06-19	2012-07-05	365天	4.64
重庆力帆控股有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-06-12			
	2012年度第二期短期融资券	4			A-1	2012-06-12	2012-07-04	365天	5.10
北京京客隆商业集团股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-05-30			
	2012年度第一期短期融资券	2			A-1	2012-05-30	2012-07-10	365天	4.55
重庆机电控股(集团)公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-06-14			
	2012年度第一期短期融资券	6			A-1	2012-06-14	2012-07-10	365天	4.22
广西玉柴机器集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-06-07			
	2012年度第二期短期融资券	5			A-1	2012-06-07	2012-07-11	365天	4.22
岳阳林纸股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-05-23			
	2012年度第二期短期融资券	6			A-1	2012-05-23	2012-07-11	365天	4.22

*注: 公告内容仅包括2012年6月1日至2012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。

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			
泰州三福船舶工程有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-05-04			
	2012 年度第一期短期融资券	3			A-1	2012-05-04	2012-07-11	365 天	5.10
厦门钨业股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-05-24			
	2012 年度第二期短期融资券	5			A-1	2012-05-24	2012-07-12	365 天	4.22
云南东源煤电股份有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-06-14			
	2012 年度第一期短期融资券	4			A-1	2012-06-14	2012-07-12	365 天	6.30
国家电网公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-05-22			
	2012 年度第一期短期融资券	100			A-1	2012-05-22	2012-07-17	365 天	3.48
华润股份有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2011-12-21			
	2012 年度第一期短期融资券	10			A-1	2011-12-21	2012-07-17	365 天	3.60
广东温氏食品集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-01-09			
	2012 年度第一期短期融资券	4			A-1	2012-01-09	2012-07-18	365 天	4.23
江苏国泰国际集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-06-14			
	2012 年度第一期短期融资券	4			A-1	2012-06-14	2012-07-18	365 天	4.23
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			
	2012 年度第一期短期融资券	4			A-1	2012-07-02	2012-07-18	365 天	4.23
浙江省铁路投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-03-02			
	2012 年度第一期短期融资券	5			A-1	2012-03-02	2012-07-25	365 天	3.99
珠海联邦制药股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-03-14			
	2012 年度第一期短期融资券	6			A-1	2012-03-14	2012-07-26	365 天	4.87
阳谷祥光铜业有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-05-10			
	2012 年度第一期短期融资券	5			A-1	2012-05-10	2012-07-26	365 天	5.10
浙江华友钴业股份有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-01-09			
	2012 年度第一期短期融资券	2.5			A-1	2012-01-09	2012-07-27	365 天	6.46
重庆高速公路集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-04-26			
	2012 年度第一期中期票据	10			AA+	2012-04-26	2012-06-08	5+2 年	5.00
武汉经济发展投资 (集团) 有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-12-02			
	2012 年度第一期中期票据	3.5			AA	2011-12-02	2012-06-15	5 年	5.25
南山集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-05-14			
	2012 年度第二期中期票据	6			AA	2012-05-14	2012-06-15	5 年	5.25
福州市水务投资发展有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2011-12-27			
	2012 年度第一期中期票据	3			AA-	2011-12-27	2012-06-19	5 年	6.35
中国船舶工业集团公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-05-17			
	2012 年度第一期中期票据	60			AAA	2012-05-17	2012-06-19	10 年	5.03
	2012 年度第二期中期票据	60			AAA	2012-05-17	2012-07-17	7 年	4.80
太仓市水处理有限责任公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2011-12-21			
	2012 年度第一期中期票据	2			AA-	2011-12-21	2012-06-26	3 年	6.01
江苏汇鸿国际集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-02-16			
	2012 年度第一期中期票据	10			AA	2012-02-16	2012-06-26	3 年	4.90
山西国际电力集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-05-11			
	2012 年度第一期中期票据	5			AA+	2012-05-11	2012-06-26	5 年	4.81
泰州市交通产业集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-12-30			
	2012 年度第一期中期票据	5			AA	2011-12-30	2012-06-26	5 年	6.10
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-05-18			
	2012 年度第一期中期票据	19			AA	2012-05-18	2012-06-27	5 年	5.32
冀东发展集团有限责任公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-05-04			
	2012 年度第一期中期票据	11			AA+	2012-05-04	2012-06-28	3 年	4.46
中国中纺集团公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-03-05			
	2012 年度第一期中期票据	6			AA+	2012-03-05	2012-07-11	3 年	4.39
广东物资集团公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-06-06			
	2012 年度第一期中期票据	6			AA	2012-06-06	2012-07-12	5 年	5.25

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率 (%)
			级别	时间	级别	时间			
中国建筑材料集团有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-02-28			
	2012 年度第一中期票据	18			AAA	2012-02-28	2012-07-12	5 年	4.27
中国石油天然气集团公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-05-11			
	2012 年度第二期中期票据	200			AAA	2012-05-11	2012-07-18	4 年	3.90
丹东港集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-05-11			
	2012 年度第一期中期票据	9			AA	2012-05-11	2012-07-18	5 年	5.26
中国航天科工集团公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-05-22			
	2012 年度第一期中期票据	30			AAA	2012-05-22	2012-07-18	5 年	4.29
吉林省高速公路集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-06-06			
	2012 年度第一期中期票据	10			AA	2012-06-06	2012-07-19	5 年	5.70
江阴城市建设投资有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-06-01			
	2012 年公司债券	9			AA	2012-06-01	2012-06-11	7 年	7.20
仪征市城市建设发展有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-04-10			
	2012 年公司债券	8			AA+	2012-04-10	2012-06-14	7 年	7.78
汉口银行股份有限公司	企业主体长期信用				AA	2012-04-09			
	2012 年汉口银行股份有限公司 小型微型企业贷款专项金融 融债券	21			AA	2012-04-09	2012-07-03	3 年	4.50
		29				2012-07-03	5 年	4.80	
中国诚通控股集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-12-30	AAA/ 稳定	2012-06-19			
	2007 年公司债券	5	AAA	2011-12-30	AAA	2012-06-19	2007-12-18	5+5 年	6.05
	2010 年度第一期中期票据	8	AA+	2011-12-30	AAA	2012-06-19	2010-03-23	3+2 年	4.23
	2010 年度第二期中期票据	22	AAA	2011-12-30	AAA	2012-06-19	2010-06-25	7 年	4.38
长沙经济技术开发区集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2011-06-23	AA/ 稳定	2012-06-29			
	2009 年公司债券	5.8	AA	2011-06-23	AA+	2012-06-29	2009-05-22	4+2 年	6.60
厦门港务控股集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-11-21	AA+/ 稳定	2012-07-31			
	2009 年度第二期中期票据	11	AA	2011-08-25	AA+	2012-07-31	2009-06-30	5 年	4.85
	2011 年度第一期短期融资券	6	A-1	2011-11-21	A-1	2012-07-31	2011-12-20	366 天	6.82
	2011 年度第一期中期票据	4	AA	2011-11-11	AA+	2012-07-31	2011-12-28	3 年	6.77
东莞银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA-/ 稳定	2011-06-13	AA/ 稳定	2012-07-16			
	2007 年东莞市商业银行股份 有限公司次级债券	10	A+/ 稳定	2011-06-13	AA-/ 稳定	2012-07-16	2007-08-24	10 年	5.40
锦州银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA-/ 稳定	2011-07-26	AA/ 稳定	2012-07-23			
	2007 年锦州市商业银行股份 有限公司次级债券	5	A+	2011-07-26	AA-/ 稳定	2012-07-23	2007-12-28	5+5 年	5.60
恒丰银行股份有限公司	主体长期信用	-	AA/ 稳定	2011-05-23	AA+/ 稳定	2012-07-12			
	2009 年恒丰银行股份有限公司 次级债券	10	AA-/ 稳定	2011-05-23	AA/ 稳定	2012-07-12	2009-01-19	5+5 年	5.00
德阳银行股份有限公司	主体长期信用		A-/ 稳定	2011-07-28	A/ 稳定	2012-06-26			
	2009 年德阳市商业银行股份 有限公司次级债券	1.5	BBB+	2011-07-28	A-/ 稳定	2012-06-26	2009-8-14	5+5 年	5.40
渤海银行股份有限公司	主体长期信用		AA+	2012-05-09	AA+/ 稳定	2012-07-30			
	2009 年渤海银行股份有限公司 次级债券	12	AA-	2011-05-26	AA/ 稳定	2012-07-30	2009-09-04	5+5 年	5.30
	2010 年渤海银行股份有限公司 次级债券 (补)	10	AA-	2010-04-20	AA/ 稳定	2012-07-30			
	2012 年渤海银行次级债券	9.5			AA	2012-05-09	2012-07-20	5+5 年	5.50
	9.5			2012-07-20		10+5 年	5.68		
上海银行股份有限公司	主体长期信用		AA+/ 稳定	2011-07-05	AAA/ 稳定	2012-07-10			
	2009 年上海银行股份有限公司 金融债券	20	AA+	2011-07-05	AAA/ 稳定	2012-07-10	2009-11-17	3 年	3.65
		30	AA+	2011-07-05	AAA/ 稳定	2012-07-10		5 年	3.17(浮)
	2011 年上海银行股份有限公司 次级债券	25	AA	2011-07-05	AA+/ 稳定	2012-07-10	2011-05-20	10 年	5.60
	25	AA	2011-07-05	AA+/ 稳定	2012-07-10	2011-05-20	15 年	5.80	
上海农村商业银行股份有限 公司	主体长期信用		AA/ 稳定	2011-06-13	AA+/ 稳定	2012-06-27			
2009 年上海农村商业银行股份 有限公司次级债券	15	AA-	2011-06-13	AA/ 稳定	2012-06-27	2009-11-30	5+5 年	5.30	

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			
哈尔滨银行股份有限公司	主体长期信用		AA/ 稳定	2012-03-29	AA+/ 稳定	2012-07-27			
	2009年哈尔滨银行股份有限公司次级债券	10	A+	2011-07-27	AA/ 稳定	2012-07-27	2009-12-07	5+5年	6.00
	2012年哈尔滨银行股份有限公司金融债券(补)	25	AA/ 稳定	2012-03-29	AA/ 稳定	2012-07-27			
大连银行股份有限公司	主体长期信用		AA-/ 稳定	2011-04-29	AA/ 稳定	2012-07-19			
	2009年大连银行股份有限公司次级债券	17	A+	2011-04-29	AA-/ 稳定	2012-07-19	2009-12-24	5+5年	6.00
厦门银行股份有限公司	主体长期信用		A+/ 稳定	2011-07-14	AA-/ 稳定	2012-06-27			
	2010年厦门银行股份有限公司次级债券	3	A	2011-07-14	A+/ 稳定	2012-06-27	2010-03-08	5+5年	6.38
盛京银行股份有限公司	主体长期信用		AA	2011-03-18	AA+/ 稳定	2012-06-20			
	2011年盛京银行股份有限公司次级债券	9	AA-	2011-03-18	AA/ 稳定	2012-06-20	2011-11-03	5+5年	6.50
辽阳银行股份有限公司	主体长期信用		A+	2011-05-17	AA-/ 稳定	2012-07-20			
	辽阳银行股份有限公司2011年次级债券	6	A	2011-05-17	A+/ 稳定	2012-07-20	2011-12-26	5+5年	6.20

联合信用评级有限公司评级公告

(2012年6月1日至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			
中国石油化工股份有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-02-17			
	2012年公司债券	130			AAA	2012-02-17	2012-06-01	5年	4.26
		70			AAA	2012-02-17	2012-06-01	10年	4.90
厦门厦工机械股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-04-13			
	2012年公司债券	15			AA+	2012-04-13	2012-06-18	5年	4.55
广西桂东电力股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-05-22			
	2011年第二期公司债券	4			AA	2012-05-22	2012-06-20	7年	5.30
中利科技集团股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2011-11-26			
	2011年公司债券	8			AA+	2011-11-26	2012-06-20	5年	6.70
北京京能清洁能源电力股份有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-04-16			
	2012年公司债券	24			AAA	2012-04-16	2012-07-03	3年	4.35
		12			AAA	2012-04-18	2012-07-03	5年	4.60
乐视网信息技术(北京)股份有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-07-05			
	2012年第二期公司债券	2			AA-	2012-07-05	2012-07-13	3年	8.5
浙江盾安人工环境股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-04-07			
	2012年公司债券	12			AA	2012-04-07	2012-07-27	5年	5.7

*注: 公告内容仅包括2012年6月1日至2012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。