

目录

CONTENTS



2013年第3期 总第77期
2013年6月20日

主办

联合信用管理有限公司
联合资信评估有限公司
联合信用评级有限公司

编委会 (按姓氏笔画排列)

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

编委会主任

王少波

主编

李振宇

本期责任编辑

李丹

编辑部地址

北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层

邮编 100022

电话 8610-85679696

传真 8610-85679228

政策资讯

政策指南

保监会规定保险公司投资品种入账价值与信用等级挂钩	01
国务院要求防范地方政府性债务风险	01
企业债发行审核三类管理	01
央行发文叫停三类产品在银行间债市开户	01
地方政府债券利息所得免征所得税	02
央行规范RQFII境内证券投资试点工作	02
发改委取消企业债协议定价发行方式	02
非金融机构法人债券账户部分业务叫停	02
“偿二代”建设蓝图绘就保险监管确立“风险导向”主基调	03
发改委将专项核查部分申请发债企业	03

市场动向

杭州小贷公司首次信用评级试点圆满完成	03
交易商协会发布《中国债券市场发展报告(2012)》	03
赛维成为继尚德后第二家债务违约的中国光伏企业	04
铁道债全部升格为政府支持类债券	04
证券公司资产证券化转常规后首只产品问世	04
渤海租赁公司债获批	05
11超日债信用等级被降至CCC 兑付前景堪忧	05
新加坡离岸人民币业务启航 汇丰渣打发行人民币债券	05

研究报告

国际三大评级机构信用评级定义及方法研究	06
2012年国际评级行业的发展及监管分析报告	09
城镇化与地方政府融资模式研究	16

热点评论

信托业发展面临重要转折	19
-------------	----

评级小贴士

债券	21
债券市场	21

报告选编

建发房地产集团有限公司	22
华闻传媒投资集团股份有限公司	23

目录

CONTENTS

自 2008 年全球金融危机爆发之后，国际三大评级机构对于信用等级的认识及评级方法也发生了一定的变化。本文对最近几年这三家评级机构信用等级的内涵及其一般主体和债项的评级方法进行了研究，目的是增进对评级理念的了解，并促进我国评级机构评级方法的完善。

P07

本文主要对国际上主要的评级机构在 2012 年开展的包括国家主权、企业主体和结构融资产品等类别的信用评级情况进行统计及分析，并对 2012 年国际组织、欧盟、美国和其他地区的信用评级行业监管动态进行了回顾。本文对投资者了解 2012 年国际评级行业的整体发展状况及监管趋势提供了重要参考。

P10

城镇化已经成为当前我国重要的发展战略，在城镇化的过程中政府承担了大量的投资任务，如何为政府提供规范、稳定、可持续的资金支持是一个重要的问题。本文对地方政府在城镇化进程中的融资模式进行了深入探讨。

P18

云南省城市建设投资集团有限公司	24
广西柳工集团有限公司	25
广州市城市建设投资集团有限公司	26
江苏方洋集团有限公司	27
大同煤矿集团有限责任公司	28
广西玉柴机器股份有限公司	29
中国普天信息产业股份有限公司	30
重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	31
山西煤炭进出口集团有限公司	32
恒力集团有限公司	33
江苏省苏豪控股集团有限公司	34
北京首都旅游集团有限责任公司	35
无锡产业发展集团有限公司	36
广东省航运集团有限公司	37
厦门钨业股份有限公司	38
淮南矿业(集团)有限责任公司	39
河南投资集团有限公司	40
陕西煤业化工集团有限责任公司	41
烟台开发区国有资产经营管理公司	42
天津市地下铁道集团有限公司	43
中国南方工业集团公司	44
重庆银行股份有限公司	45
义马煤业集团股份有限公司	46
北京京城机电控股有限责任公司	47
浙江省国际贸易集团有限公司	48
广州汽车工业集团有限公司	49
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	50
无锡市惠山经济发展总公司	51
重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司	52
南昌银行股份有限公司	53
哈尔滨水务投资有限责任公司	54
天津创业环保集团股份有限公司	55
郑州银行股份有限公司	56
中国华能集团公司	57

评级公告

联合资信评估有限公司评级公告	60
联合信用评级有限公司评级公告	64

封二

联合资信评估有限公司公司简介

封三

联合信用管理有限公司及分支机构联系方式

政策指南

保监会规定保险公司投资品种入账价值与信用等级挂钩

昨日，保监会印发了保险公司偿付能力报告编报规则问题解答等5项的通知。这是在保险新政陆续落地后，保险公司可投资品种大幅度增加背景下，保监会首次进行系统的全方位地详解投资不同品种计价方式和信息披露办法，规范了资产价值入账标准。

通知包括的五项规定分别是：《信用风险评估方法和信用评级》、《基础设施债权投资计划》、《非保险类金融机构发行的金融产品》、《未上市企业股权投资基金和股指期货》、《委托投资和境外投资资产》。

保险公司投资的保本型商业银行理财产品，发行银行信用评级为AA级以上（含AA级）的保本型商业银行理财产品，以账面价值作为其认可价值；非保险类金融机构发行的金融产品，信用评级为AAA级的信贷资产支持证券，以账面价值作为其认可价值；信用评级为AA级以上（含AA级）的基础设施债权投资计划，以账面价值作为其认可价值；保险公司投资的固定收益类集合资金信托计划，信用评级为AAA级的集合资金信托计划，以账面价值的95%作为认可价值。

另外，中国境内企业在境外发行的债券，国际信用评级在BBB级（含BBB级）以上的，以账面价值作为其认可价值。境外政府债券，发行政府债券的国家或地区的主权信用评级为AA级以上（含AA级）的，以账面价值的98%作为其认可价值。

与此同时，保监会要求保险公司可以采用外部评级法和内部评级法评估企业债券、基础设施债权投资计划等有关投资资产的信用风险和认可价值。一旦保监会认为外部信用评级结果不能客观反映投资资产风险的，有权要求保险公司调整投资资产的认可价值或指定该项投资资产的认可比例。

（摘自上海证券报，2013年4月10日）

国务院要求防范地方政府性债务风险

国务院总理李克强17日主持召开国务院常务会议，分析一季度经济形势，研究部署下一阶段工作。

会议认为，一季度国民经济运行平稳，总体良好，经济增长速度、城镇新增就业等主要指标稳定在合理区间。当前我国正处于工业化、城镇化的重要阶段，经济转型升级处于关键时期，发展有巨大潜力和空间。但面临的国内外环境十分复杂，平稳运行与隐忧风险并存，制约发展的矛盾不断显现。要进一步加强分析研判，把握规律性，增强预见性，求真务实，真抓实干，牢牢掌握经济工作的主动权。

会议部署了下一阶段重点工作，提到要有效防范地方政府性债务、信贷等方面存在的风险。加强市场监管，

提高产品和服务质量。

（摘自人民网，2013年4月17日）

企业债发行审核分三类管理

国家发改委日前下发《关于进一步改进企业债券发行审核工作的通知》，对企业债券发行申请，将按照“加快和简化审核类”、“从严审核类”及“适当控制规模和节奏类”三种情况进行分类管理，根据宏观调控政策和债券市场发展情况，合理控制总体发行规模，适当把握审核和发行节奏。

分析人士认为，较3月下发的征求意见稿，通知有关规定有所放松，尤其值得注意的是取消了征求意见稿“暂不受理企业债券发债申请”的表述。

通知显示，发改委将对项目属于当前国家重点支持范围的发债申请和信用等级较高、偿债措施较为完善及列入信用建设试点的发债申请加快审核，并适当简化审核程序。

其中，当前国家重点支持范围的发债项目一是国家重大在建续建项目，主要是国家审批或核准的国家重大铁路、交通、通讯、能源、原材料、水利项目建设；二是关系全局的重点结构调整或出境区域协调发展的项目，包括国家重大技术装备自主化项目、大飞机项目和重点航空航天工程等；三是节能减排和环境综合整治、生态保护项目等；四是公共租赁住房、廉租房、棚户区改造、经济适用房和限价商品房等保障性安居工程项目及城镇基础设施项目等；五是小微企业增信集合债券和中小企业集合债券等。

信用等级较高类发债申请包括主体或信用等级为AAA级的债券、由资信状况良好的担保公司提供无条件不可撤销担保的债券、使用有效资产进行抵质押担保且债项级别在AA+及以上的债券、地方政府所属区域城投公司申请发行的首只企业债券，且发行人资产负债率低于50%的债券等。

通知要求，对两类发债申请要从严审核：一是募集资金用于产能过剩、高污染、高耗能等国家产业政策限制领域的发债申请。二是企业信用等级较低，负债率高、债券余额较大或运作不规范、资产不实、偿债措施较弱的发债申请。包括企业负债率较高（城投类企业65%以上，一般生产经营性企业75%以上）且债项级别在AA+以下的债券、连续发债两次以上且资产负债率高于65%的城投类企业等。

（摘自中国证券报，2013年4月25日）

央行发文叫停三类产品在银行间债市开户

央行4月25日发出通知，要求暂停券商资管、基

金专户和信托计划等三类产品在银行间债券市场开户，此举或旨在配合丙类户治理。

4月25日，中央国债登记结算公司以及银行间市场清算所，在央行的指示下，两家机构于当日上午暂停了券商资管、基金专户和信托产品的开户业务。

另据了解，证监会正在修订一系列与《基金法》配套的相关细则，其中就包括对债券基金杠杆率等投资细节的规定，未来债券基金总资产很可能不得超过基金净值的140%，从而对代持券券作出限制。

(摘自第一财经日报，2013年4月26日)

地方政府债券利息所得免征所得税

财政部网站26日发布通知称，经国务院批准，我国将对企业和个人取得的2012年及以后年度发行的地方政府债券利息收入，免征企业所得税和个人所得税。

财政部、国家税务总局日前联合发布《关于地方政府债券利息免征所得税问题的通知》，明确了这一免税政策。通知指出，享受税收优惠的地方政府债券是指经国务院批准同意，以省、自治区、直辖市和计划单列市政府为发行和偿还主体的债券。

首都经济贸易大学财政税务学院副院长蔡秀云表示，在法理上，目前只有国债是不征利息所得税的。两部门这一举措赋予地方债与国债同等免税优惠条件，直接作用就是鼓励个人与企业购买地方政府债券。在中央政治局常委会刚刚提出“宏观稳住微观放活”要求背景下，可以说此次通知在经济政策上打响了第一枪。

蔡秀云说，当前我国地方政府财政收入增速下降，发债是增加财政收入有效渠道之一。刺激市场对地方债购买，有利于保障地方政府在民生等方面刚性支出。

对下一步的政策动向，蔡秀云称，中央政治局常委会明确提出，要抓紧建立规范的地方政府举债融资机制。预计此后有关部门还会出台后续政策，如增加信息披露、提高地方债透明度，逐步将发债自主权交给地方政府，从制度上建立高效安全的地方发债管理体系。

(摘自中国证券报，2013年4月27日)

央行规范RQFII境内证券投资试点工作

为规范人民币合格境外机构投资者(RQFII)境内证券投资试点工作，中国人民银行今天发布《中国人民银行关于实施〈人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点办法〉有关事项的通知》(以下简称《通知》)，就人民币合格境外机构投资者开立基本存款账户、专用存款账户，投资银行间债券市场等问题给予进一步明确，并对试点的有关规定进行修改和完善。

《通知》指出，人民币合格境外机构投资者应当开立一个境外机构人民币基本存款账户(以下简称“基本存款账户”)。人民币合格境外机构投资者开立基本存款账户后，应当选择具有合格境外机构投资者托管人资格的境内商业银行(以下简称“托管银行”)开立交易所市场交易资金结算专用存款账户和银行间债券市场交

易资金结算专用存款账户，分别用于投资交易所证券市场和银行间债券市场。人民币合格境外机构投资者参与股指期货交易的，可以在期货保证金存管银行开立专门用于股指期货保证金结算的专用存款账户。

《通知》指出，人民币合格境外机构投资者投资银行间债券市场的，其托管银行应当是具备国际结算业务能力的银行间债券市场结算代理人。人民币合格境外机构投资者投资银行间债券市场应当委托该托管与结算代理银行进行债券交易和结算，并遵守《中国人民银行关于境外人民币清算行等三类机构运用人民币投资银行间债券市场有关事宜的通知》中的相关规定。《通知》还要求，人民币合格境外机构投资者进入银行间债券市场应当向中国人民银行递交书面申请。

《通知》明确，中国人民银行和中国证券监督管理委员会可以根据宏观管理要求和试点发展情况，对总体投资比例和品种做出规定和调整。

(摘自金融时报，2013年5月3日)

发改委取消企业债协议定价发行方式

近日，国家发改委向券商发出通知，今后取消企业债的协议定价发行，均改为簿记建档。虽然协议定价需要向机构投资者进行询价，但相比簿记建档，协议定价更容易留给“一级半”市场寻租的空间。

相关消息人士称，国家发改委早在4月底就“口头通知”了企业债的承销机构，今后不鼓励承销机构用协议定价的方式发行企业债，并要求从5月份就开始实施使用簿记建档的招标方式。

资料显示，5月1日起发行的企业债共有两只，分别是“13红河”公路债和“13哈水”城投债，已均采用簿记建档方式招标，簿记管理人均为国信证券。今年以来发行的194只企业债中，49只债券使用簿记建档，其余均为协议定价。

(摘自中财网，2013年5月7日)

非金融机构法人债券账户部分业务叫停

中央国债登记结算有限责任公司近日下发了《关于非金融机构法人债券账户暂停有关业务的通知》。《通知》要求，即日起非金融机构法人债券账户除卖出、履行未到期结算合同、转托管已持有的债券外，暂停办理其他业务。中债登将对上述账户进行暂停处理。

非金融机构法人债券账户如需卖出和转托管已持有的债券，应通过中国债券信息网下载并正确填写债券交易应急结算指令书、国债跨市场托管应急指令书办理相关业务。

债券交易人士表示，这意味着现存的非金融机构法人债券账户几乎全被封杀，债市“一级半”市场将消亡殆尽，通过丙类账户进行利益输送将被终止。另一方面，由于非金融机构法人账户“只出不进”，此类账户持有的不少质量较好的债券将陆续放出。不过，市场对于监管机构整肃非金融机构法人债券账户已有充分预期，预

计《通知》对债市的影响不大。

(摘自中国证券报, 2013年5月8日)

“偿二代”建设蓝图绘就 保险监管确立“风险导向”主基调

作为保险监管顶层设计的关键制度,我国保险业第二代偿付能力监管体系(以下简称“偿二代”)在历时一年的调研和验证后,终于形成了最终版的整体框架。日前,中国保监会主席项俊波签发《中国第二代偿付能力监管体系整体框架》,这份整体框架明确了偿二代的总体目标,确立了“三支柱”框架体系,制定了偿二代建设的若干基本技术原则。

2012年4月,保监会正式启动了偿二代的建设工作,计划用3到5年的时间建设一套既与国际接轨又符合国情的中国第二代偿付能力监管制度体系。此次发布的整体框架即是偿二代建设过程中一项具有关键意义的重大阶段性成果。据保监会财务会计部主任江先学介绍,偿二代的整体框架由制度特征、监管要素和监管基础三大部分构成。其中,制度特征包括统一监管、新兴市场、风险导向兼顾价值三大特征;监管要素包括定量资本要求、定性监管要求、市场约束机制三个支柱;监管基础是指公司内部偿付能力管理。

偿二代的整体框架确立了“三支柱”的监管体系。第一支柱是定量资本要求,主要防范能够量化的风险,通过科学地识别和量化各类风险,要求保险公司具备与其风险相适应的资本。主要包括五部分内容:第一支柱量化资本要求、实际资本评估标准、资本分级、动态偿付能力测试和第一支柱监管措施。第二支柱是定性监管要求,即在第一支柱的基础上进一步防范难以量化的风险。主要包括四部分内容:风险综合评级、保险公司风险管理要求与评估、监管检查和分析以及第二支柱监管措施。第三支柱是市场约束机制,是引导、促进和发挥市场相关利益人的力量,通过对外信息披露等手段,借助市场的约束力,加强对保险公司偿付能力的监管。

(摘自金融时报, 2013年5月16日)

发改委将专项核查部分申请发债企业

发改委日前已经下发《关于对企业债券发行申请部分企业进行专项核查工作的通知》,这是发改委在今年4月出台分类审核企业债发行政策后,按相关分类进行的旨在防范系统性和区域性风险的专项核查,此次核查主要针对“从严审核类”和“适当控制规模和节奏类”发债申请,“加快和简化审核类”不在本次核查范围之内。

发改委人士指出,本次核查重点内容是:申请发债企业贯彻国家有关政策的情况、规范运作的情况、财务指标真实性和合规性情况、担保有效性和合规性情况、以往发债资金使用情况、近两年到期债券偿还计划和资金来源安排、偿债保障措施落实情况、除债券和贷款以外其他方式债务融资情况、信用评级情况、综合信用承诺制度落实情况等。

本次核查将分三个阶段进行。第一阶段由申请发债企业会同主承销商、会计师事务所、信用评级机构,按照程序规范、记录清晰的要求,认真开展自查工作,并形成详细自查报告;第二阶段由省级发改部门根据辖区内企业自查报告反映的问题,有针对性地开展核查工作,确认自查报告的真实性和合规性,并形成核查报告报国家发改委;第三阶段由国家发改委按比例进行抽查,对发现的问题予以处理,并依法追究有关责任方责任。

(摘自中国证券报, 2013年5月23日)

市场动向

杭州小贷公司首次信用评级试点圆满完成

杭州市日前公布了全市成立1年以上的27家小额贷款公司的信用评级报告,这是浙江省首份由第三方出具的小额贷款公司信用评级报告,标志着杭州市小额贷款公司首次信用评级试点圆满完成。

2012年8月,人民银行杭州中心支行和杭州市金融办联合发布了《关于开展杭州市小额贷款公司信用评级试点工作的通知》,决定开展全市小贷公司信用评级试点工作。据介绍,人行杭州中心支行、杭州市金融办与评级机构多次研究,在原有基础上,结合小贷公司监管政策,制定了符合小贷公司特点、充分反映小贷公司风险状况的指标体系,将外部环境、公司管理、经营状况、风险管理、发展前景等5个方面作为主要考察因素制定详细的评级指标体系,并构建了试评级制度、联合评审制度、跟踪评级制度等一系列工作机制,对小贷公司作出全面分析和综合评价。

杭州市此次参评的27家小贷公司均为可融资级(BBB级以上),其中有9家被评为A+级,6家为A级,7家为A-级,3家为BBB+级,2家为BBB级。人行杭州中心支行和杭州市金融办积极探索评级结果的运用,督促小贷公司把评级结果运用于公司内部管理建设,在与商业银行业务合作中合理使用信用评级结果,促进银贷合作。人行杭州中心支行和杭州市金融办还同时着手探索小贷公司分类监管办法,将信用评级结果纳入小额贷款公司日常监管和年度考评。

(摘自金融时报, 2013年4月11日)

交易商协会发布《中国债券市场发展报告(2012)》

中国银行间市场交易商协会新近发布的《中国债券市场发展报告(2012)》(下称《报告》)显示,去年公司信用类债券(下称信用债)共发行3.58万亿,较2011年增长58.80%,其中包括短融、中票在内的非金融企业债务融资工具共发行1811只,共计2.66万亿。

《报告》指出，在国家稳增长力度加大、货币政策维持稳健、社会融资结构调整的背景下，非金融企业通过债券市场融资的需求强劲成为信用债发行规模增长迅速的主要原因。

从券种来看，发行量居前三分别为中期票据、短期融资券和企业债，发行量分别为 8453.30 亿、8370.47 亿和 6499.31 亿，同比分别增长 16.28%、4.21% 和 161.49%。而从增长速度来看，定向发行工具共发行 3759.30 亿，同比增长 309.06%，在所有券种中增幅居首。另外，从信用债存量规模来看，去年年底已达 7.14 万亿，较 2011 年增加 2.13 万亿，同比增长 42.41%。其中，中期票据和企业债是存量最大的两类券种，分别占存量规模的 34.93% 和 32.25%。

值得注意的是，在信用债市场快速发展并在相关机制上取得突破同时，融资平台债大幅扩容和非公开发行方式快速推进成为信用债市场发展表现出来的主要特点。相较于公开发行方式，非公开发行方式快速推进成为信用债市场发展一大特色，而随着包括定向工具、非金融企业资产支持票据、创业板私募债、中小企业私募债等非公开发行券种推出，非公开发行方式逐渐得到市场认可。对此，一位券商投行部人士对记者表示，由于公开发行对企业信用资质、资产负债比有较高要求，同时也有发债余额不得超过净资产 40% 的上限，而非公开发行的私募债限制较少，受到发债企业的追捧。

(摘自经济参考报，2013 年 4 月 8 日)

赛维成为继尚德后第二家债务违约的中国光伏企业

江西赛维 LDK 太阳能高科技有限公司(以下简称“赛维”)于 4 月 16 日发布公告称，“由于公司现金流暂时短缺，故未能按时偿付 4 月 15 日到期的美元可转换债券”。赛维的该笔可转债利率为 4.75%，加上利息，总额度为 2379.3 万美元。这是继尚德后，第二家中国光伏企业未能按时偿还海外可转债。

但与此同时，赛维也透过公告表示，对该笔可转债的偿还已有了初步方案。赛维称，已经与两位可转债持有人达成和解，这两人所持有的可转债本金总额达到 1655.3 万美元，和解内容为，将一部分可转债通过现金支付，另一部分则将通过有效的融资途径来推迟剩余债务的偿还。

截至去年第三季度，赛维已接连 6 个季度亏损，总负债高达 248.9 亿元，其中仅短期负债就达 200.9 亿元，而现金及现金等价物总额仅为 1.1 亿美元，偿还可转债还有很大难度。

目前，赛维急需启动封存已久的硅料项目改善经营状况。同时，为进一步剥离债务，赛维还将以 1.2 亿出售位于合肥的全资子公司。赛维宣布，安徽赛维 LDK 新能源有限公司(下称“安徽赛维”)将出售和转让所有股权以及附属公司江西赛维 LDK 太阳能高科技(合肥)有限公司(下称“合肥赛维”)给合肥市政府的附属公司合肥高新技术产业发展社会服务公司。

值得注意的是，该笔交易的成交价格预计将为 1.2

亿元人民币，约合 1944 万美元，但根据目前的账面价值估算，此次交易将实现赛维净亏损 8000—9000 万美元。

(摘自 21 世纪经济报道，2013 年 4 月 18 日)

铁道债全部升格为政府支持类债券

日前，中央国债登记结算公司(下称“中债登”)表示，2013 年以来中国中铁股份有限公司(下称“中铁总”)发行的债券和原铁道部发行的所有债券，都已被划入“政府支持机构债券”。这样一来，全部铁道债券均已升格为政府支持类债券。

所谓政府支持机构债券，在此之前一直特指汇金债。2010 年，为探索国有金融机构注资改革的新模式，中央汇金公司在银行间债券市场发行两期人民币债券，共 1090 亿元，命名为政府支持机构债券。

据统计，截至目前，由中铁总(不包括下属企业)发行尚未到期的债务融资工具总计为 7420 亿元，包括铁路建设债券 6220 亿元、中期票据 800 亿元、短期融资债券 400 亿元。除规模较少的短融和定向工具在上海清算所托管，其他铁道债券均在中债登托管。

从属性来看，铁路建设债券历来由国家发改委审批，因而被纳入企业债范畴。不过，在 2011 年的“7·23”动车事故发生后，铁道部出现了信用危机，发债筹资空前艰难，促使发改委发文明确铁路建设债券为政府支持债券，自此该类债券实现“新老划断”：2011 年~2012 年发行的 2500 亿元铁路建设债券属于政府支持债券，之前发行且尚未到期的仍属于企业债，规模约 3700 亿元。

除了铁路建设债券，原铁道部曾在银行间市场发行过 950 亿元中票(其中的 150 亿元已于今年 4 月到期)，此外还有 400 亿元短融和 50 亿元定向工具。据测算，此次铁道债划转，共 3695 亿元铁路建设债券，以及 800 亿元铁道中票被转移至政府支持机构债。

(摘自第一财经日报，2013 年 5 月 9 日)

证券公司资产证券化转常规后首只产品问世

5 月 14 日，由上海国泰君安证券资产管理有限公司设立的“隧道股份 BOT 项目专项资产管理计划”正式发行，成为今年 3 月份证监会发布《证券公司资产证券化业务管理规定》新规后首只成功发行的资产证券化产品。

该计划拟在上海证券交易所挂牌转让。上交所还将采取为资产支持证券提供实时逐笔结算、允许券商做市、推出协议回购功能等多项措施，提升此类产品在二级市场的流动性。保险、银行、基金、券商在内的众多机构投资者对该产品表现出了浓厚的兴趣，认购踊跃。多家机构投资者表示，该产品安全性高、交易结构设计完善、收益率合理。

自今年 3 月证监会发布《证券公司资产证券化业务管理规定》后，券商对资产证券化业务方兴未艾，除了已获批准及正式发行的产品外，目前还有东方证券阿里巴巴一号、海通证券浦发集团 BT 项目、中金公司的恒

信一期租赁资产项目等产品申请获证监会受理，目前正在审批流程中。

(摘自上海证券报，2013年5月15日)

渤海租赁公司债获批

作为唯一一家在A股上市的融资租赁公司，天津渤海租赁股份有限公司（以下简称“渤海租赁”）日前发布公告称，公司发行不超过35亿元公司债券的申请获得证监会发审委有条件审核通过。

充足的资金来源对于融资租赁公司至关重要，低成本的资金和多元化的融资渠道是融资租赁行业能够持续发展的根本。我国融资租赁业当前资金来源的渠道非常有限，无论是金融租赁公司、外商投资融资租赁公司还是内资试点融资租赁公司，其资金来源都高度依赖银行贷款，这一直困扰着融资租赁业的发展。

对于渤海租赁此次发行公司债获得证监会通过，外商协会租赁业工作委员会专职常务副会长屈延凯表示，证监会推动资本市场资产证券化、公司债常态化发行态势良好，他认为企业债、资产证券化无疑是企业直接融资、表外融资的重要渠道，是改变企业负债融资过分信贷化的重要举措。

北京市鑫兴律师事务所赵湘认为，融资租赁应积极争取通过债券市场进行直接融资，以满足公司自身的资金需求。之所以租赁业在发行债券的过程中遇到众多的困难，赵湘撰文分析，除了法律法规有所制约外，所涉及的担保、审批、成本和市场环境因素也在一定程度上影响了融资租赁公司债券的发行。2009年，央行与银监会联合发布公告，允许符合条件的金融租赁公司发行金融债券，并明确规定了申请发行金融债券的具体条件。此后，华融金融租赁有限公司和交银金融租赁有限责任公司都获批发行金融债券。

对于国内融资租赁公司而言，客观上债券发行条件并不严格，融资租赁公司能够满足发行条件，却较少采用发行债券融资，主要源于行业发行债券的意识不强，仍习惯于采用传统的银行贷款模式。同时，如果说目前绝大多数融资租赁企业业务规模小，资金需求通过银行贷款就能满足的话，而随着行业大规模的发展，拓宽融资渠道必将成为需要解决的问题。从这一点看，渤海租赁此次发行公司债将对整个行业有积极的借鉴意义。

(摘自金融时报，2013年5月23日)

11超日债信用等级被降至CCC 兑付前景堪忧

上海超日太阳能科技股份有限公司（下称“超日太阳”）近日公布其主体长期信用等级从BBB+被下调至CCC，其在2011年发行的10亿元公司债信用等级也从BBB+被下调至CCC。

5月20日，超日太阳发布公告称，由于其2011年、2012年连续两年亏损，根据深交所相关规定，“11超日债”将暂停上市。“11超日债”于5月21日该公告发

布日停牌一日后于5月22日起复牌，并继续交易30个交易日后正式暂停上市。

(摘自第一财经日报，2013年5月24日)

新加坡离岸人民币业务启航 汇丰渣打发行人民币债券

继“点心债”后，境外发行的人民币债券或许将有“狮城债”的新名称。中国工商银行新加坡分行5月27日正式开始为当地银行提供人民币清算业务，汇丰和渣打银行同日便相继发行两批共计15亿元的人民币债券。

汇丰银行宣布已发行5亿元两年期的人民币债券，票面息率为2.25%；渣打银行随后宣布已完成发行10亿元三年期的人民币债券，票面息率为2.625%，获得亚洲区内75名投资者认购超过30亿元。此外，新加坡星展集团也表示将发行人民币债券。

人民币清算行的设立对发展离岸人民币业务举足轻重。香港和台湾的人民币清算行分别是中银香港和中国银行台北分行。今年2月，工银新加坡分行成为首家设立于大中华地区以外的人民币清算行。

今年3月，中国人民银行和新加坡金管局延长并扩大货币互换协议，从1500亿元增加至3000亿元人民币。德银认为，货币互换协议的扩大将有助于新加坡和中国的跨境人民币贸易。

中银香港副董事长兼总裁和广北表示，尽管新加坡及中国台湾都已展开人民币清算服务，预计会产生一些业务分流，但他认为论及人民币清算业务的服务质量及速度，香港已遥遥领先，而这一优势今后也会保持下去。目前跨境的人民币业务有超过70%都是通过香港市场进行的，同时香港具有大规模的人民币存量，而香港也推出了一系列点心债等产品，相信香港可继续保持最重要的人民币离岸市场地位。

(摘自第一财经日报，2013年5月29日)



国际三大评级机构信用评级定义及方法研究

联合资信评估有限公司 李丹 伦杭 聂逆 宿夏菡

标普、穆迪和惠誉是国际信用评级行业的主要机构，其信用评级发展历史悠久、信用评级产品较为全面、评级业务占据了全球评级业务的90%以上。自2008年全球金融危机爆发之后，三家评级机构的信用评级方法及认识在不断的变化和发展，本文主要通过研究最近几年这三家评级机构的信用评级内涵及评级方法，以增进对其评级理念的了解，并促进我国评级机构评级方法的完善。

一、信用评级的定义

国际三大评级机构对信用评级的定义基本一致，均认为信用评级是对债务人偿债能力和偿债意愿的综合评价。三大评级机构均认为：信用评级的目的是力图将各种评级因素对评级对象信用质量的影响由简单的评级符号来代表，以表示对评级对象信用质量的意见；信用评级具有前瞻性，是包含对未来的判断，而不仅仅是依赖历史记录及当前状况的判断；信用评级是对相对信用质量的评估，即信用评级不是对评级对象具体违约概率的预测，而是对评级对象违约可能性的一个排序（如评级对象为AAA级别的违约可能性低于AA级别的）；信用评级只是对评级对象信用风险的评价，不是对其资产价值的度量，不能单独用作投资操作的依据。

标普认为，信用评级是在对信用风险要素进行定量和定性分析基础上的定性判定，最终的定性判定即体现为信用风险分析的艺术特征，但是这一艺术特征不排除采取科学的定量分析工具或方法，对影响信用风险的有关要素进行统计和分析。穆迪认为，信用评级的目的是试图为资本市场参与者提供一个可比较的债务人或债务信用质量框架；拥有相同信用评级的债务人或债务可以在整体信用质量上比较，但在某个特殊信用质量特征上可能有所不同，并且它们的信用质量只是大体相似，信用评级无法反映债务人或债务具体的各种风险状况。惠誉认为，除了信用风险，信用评级不直接评估其他任何风险；信用评级不评估由于市场原因（利率变化、流动

性变化等）导致的证券市场价值损失的风险，然而市场风险可能是影响债务人偿债能力的因素之一。

信用评级的目的是将多个评级因素对评级对象信用质量的影响浓缩到评级符号中。标普的评级因素主要包括相对违约可能性、回收程度、偿还顺序和信用稳定性¹四个方面，其中违约可能性是最重要的因素。穆迪的主要评级因素包括相对违约可能性、损失严重性²、财务实力³和过渡风险⁴四个方面。惠誉的主要评级因素包括相对违约可能性、回收程度和偿还顺序三个方面。总体来看，国际三大评级机构均认为违约可能性和回收程度是影响信用评级的主要因素，因此，信用评级主要反映了评级对象的违约可能性及（或）回收程度。

信用评级与违约概率有“相对”和“绝对”两种关系；相对关系是指信用评级与违约概率存在着排序上的相关关系，即信用评级越高，违约概率越低；绝对关系是指信用评级与违约概率存在着数量上的对应关系，如AAA级别的主体对应1年期的违约概率为0.0001%。国际三大评级机构均表示各自的信用评级与违约概率是一种相对关系，并且标普与惠誉认为各自的信用评级不是对具体违约概率的绝对度量，而是对信用质量的序数的评估，信用评级与违约概率是完全的相对关系，不存在绝对关系。虽然穆迪的信用评级也反映的是相对的信用质量，但穆迪在评级过程中运用理想违约率表，以表明对某一信用级别其所期望达到的具体违约概率。

二、主体评级和债项评级

根据评级对象不同，信用评级一般分为主体信用评级（以下简称“主体评级”）和债券信用评级（以下简称“债项评级”）。根据期限不同，主体评级和债项评级又均包含长期评级和短期评级；对于期限为一年以上的债务，进行主体或债项的长期评级；对于期限为13个月（含）以下的债务，进行主体或债项的短期评级。

¹ 信用稳定性评价了在压力情景下受评对象信用质量下降的突然性。

² 穆迪采用损失的概念来表明违约时债券损失的严重性，标普和惠誉则运用回收的概念，由于损失率 = 1 - 回收率，因此本文统一运用回收的概念来表示三大评级机构对违约时债券损失严重性（或回收程度）的判断。

³ 财务实力是指债务人偿还债务的能力，包括潜在的外部支持。

⁴ 过渡风险是指信用事件在程度和时间方面的不确定性；具有高过渡风险的信用在大规模评级变动方面具有相对较高的机率。具有高过渡风险的行业包括银行、主权国家、投资者持有的公用事业和地方政府当局。这些行业的发行人有大量的信用实力都是源自外部的支持。此外，具有高水平短期融资的信心敏感发行人（如证券公司）亦面临很高的过渡风险。

（一）主体评级

标普和惠誉的主体评级(包括长期评级和短期评级)含义较为相似,主要反映了主体的违约可能性,不反映违约时债务的回收程度;而穆迪的长期主体评级不仅反映主体违约的可能性,同时也反映债务的回收程度,但短期主体评级主要反映主体违约可能性,不反映债务的回收程度。

（二）债项评级

对于一般债券,国际三大评级机构的长期债项评级含义较为相似,均同时反映债券的违约可能性及违约时债券的回收程度,尤其对于信用等级为投机级主体发行的债券,债项评级更加重视对回收程度的分析。穆迪和惠誉的短期债项评级含义较为相似,均主要反映债券的违约可能性,不反映违约时债券的回收程度;而标普的短期债项评级不仅反映债券的违约可能性,同时也反映违约时债券的回收程度。

（三）违约的定义

1、标普对违约的定义

标普认为,违约状态是指债务人对评级或未评级的任何一项资金义务(除了由于真实的商业纠纷产生的资金义务)发生的第一次支付违约,但不包括在宽限期之内支付逾期利息以及未能支付优先股股息的情况。标普认为,优先股不是资金义务,未能支付优先股股息不属于违约;而有利于债权人的债务置换,即债权人被迫以本金折让、降低票息、延长期限或其他减少资金义务条款的方式将原始债权替换成现金或其它工具,也属于违约。

2、穆迪对违约的定义

穆迪认为,出现下列任何一种情况均被视为债券违约:

- (1) 未能按照合约规定支付或延期支付利息或本金(包括在宽限期内延期支付);
- (2) 债务人申请破产保护或发生法律接管或者债务人在未来的合同义务债务偿还中将可能无法偿还或延期;
- (3) 发生此类债务置换:①债务人提供给债权人新的或重组的债务,或新的证券组合、现金或资产低于原有金融义务;②置换具有允许债务人避免破产或支付违约的效用;
- (4) 主权导致的信贷协议或契约中的付款条款的变化造成减低金融义务,如强制的货币重新支配或原有承诺的强制改变。

穆迪的违约定义不包括“技术违约”,如:债务人发生短期违背最大杠杆率或最低债务覆盖率的情况;由于纯技术原因或行政失误导致的长期债务欠款,而这种欠款不属于没有能力或意愿支付造成的并短时间解决的(通常1-2天工作日);基于特定情况下的,因法律纠纷造成的债务合同或目标未能达成的情况。

3、惠誉对违约的定义

惠誉认为,出现以下任何一种情况均应被视为违约:

(1) 债务人未能按照合同约定及时支付任何金融债务的本金和/或利息;

(2) 债务人申请破产保护、被接管、清算或停业;

(3) 发生债务置换,债权人被提供结构条款或经济条款不如原债券的证券。

4、违约定义比较

标普对于在宽限期内支付逾期利息的情况不视为违约,而穆迪认为只要未能按照合同约定及时支付本金和利息,即使在宽限期内支付的情况也视为违约。同时,穆迪认为“技术违约”不属于违约,而标普和惠誉未提及对“技术违约”情况的处理。

三、主体评级方法

标普和惠誉均有基础的主体评级方法,但针对部分行业的主体评级会在基础的评级方法基础上根据行业特性进行评级方法的调整。惠誉的非金融企业主体信用评级倾向于进行跨行业的比较分析,因此其信用评级结果具有行业间的可比性,而由于穆迪强调行业内的信用风险排序,其不使用基础的评级方法,而是根据各行业制定各自的主体评级方法。

国际三大评级机构均通过打分表的形式进行主体信用评级,打分表主要由多个评级要素及其相应细化的多个定性和定量指标所组成。信用评级的流程为:首先,分析师对各评级要素的具体量化指标分别进行分析,以确定各评级要素所能达到的分数的信用级别,同时对各评级要素设定相应的权重;然后,将各评级要素的得分或对应的信用级别进行加权,得到一个总分数或加权后的信用级别。若打分表采用得分的形式,最终总分数对应的级别即是主体的信用级别,若打分表采用信用级别的形式,加权得出的最终信用级别即是主体的信用级别。

国际三大评级机构对于各评级要素在打分表里的权重设置方法有所不同。穆迪对于不同行业主体的评级,均在打分表中明确设定了各类评级要素的权重;而标普和惠誉认为各评级要素在打分表中所占的权重将随主体的差异、时间的变化而变动,因此没有在打分表中事先确定各评级要素的权重,而是由分析师根据具体情况具体设定。

标普和惠誉的各评级要素名称有所差异,但是其涵盖的内容基本相同,不仅考虑宏观经济、行业、地区等外部因素,同时也考虑主体的竞争地位、管理水平、财务状况等内部因素;由于穆迪的评级方法已细分到各行业,因此穆迪的评级要素中不包含宏观经济和行业分析等外部因素,而将宏观经济和行业分析作为主体信用评级的基础依据。

标普的评级方法中,对于竞争地位和盈利能力这两个评级要素的打分是通过与行业内其他主体情况的比较进行的,而财务风险要素的分析主要依赖于对各项财务指标的回顾和对未来财务状况的预测。惠誉的非金融企业主体评级分析倾向于进行跨行业与跨境的比较分析,惠誉会将主体的评级要素与相同行业或相同信用级别的其他主体进行比较,从而判断主体的业务及财务风险状

况。并且如果主体（包括非金融企业及金融机构）的某一评级要素相对于其他评级要素表现较弱，在信用评级中会赋予这一较弱评级要素更高的权重。

四、债项评级方法

1、长期债项评级

国际三大评级公司均认为，不同信用等级的主体，其偿债能力对经济周期以及对不利环境变化的承受能力有很大差别，因此相关长期债项评级均根据主体信用等级为投资级和投机级⁵两种类型，采用不同的方法在主体信用等级基础上得出长期债项等级。

标普和惠誉的长期债项评级方法类似，长期债项评级都主要是根据债券的回收率情况在主体评级基础上进行调整而得出的。根据债券回收情况的不同，债项评级有可能高于、低于或者等于主体评级。而穆迪的长期债项评级是在主体评级的基础上，以预期损失率作为衡量标准得出的，其债项评级一般不高于主体评级。

标普和惠誉分别选取50%和40%的回收率作为参照，如果债券的回收率高于参照的回收率，债项评级就会基于主体评级进行上调，反之则下调。

标普根据主体信用等级为投资级（BBB-级及以上）和投机级（CC级~BB+级）两种情况来决定债项等级的上调或下调的幅度。对信用等级为投资级的主体，标普认为其发生违约的概率较小，回收率在投资级主体所发的债项评级中不是一个关注的焦点，债项的级别调整幅度也较小，一般是在主体信用等级基础上上调或下调一个小级（如由A上调至A+）。而对于信用等级为投机级的主体，标普认为其发生违约的概率较大，债项依据回收率的情况进行级别调整的幅度也较大，一般是在主体信用等级基础上上调或下调两个小级（如由B-上调至B+）。

标普针对每个债项进行单独的回收率计算，回收率分析模型的主要思路为：首先，确定企业最有可能的违约路径，即最有可能导致违约发生的内、外部事件，通过分析企业的预期现金流，了解企业的常规业务、行业状况，结合经济预期和管理者情况，对关键的经济、行业和企业特定因素进行适当调整，量化企业经营风险和资本结构中的财务风险这些可能导致企业违约的因素，从而模拟企业违约路径。然后，估算企业的价值。标普采用了一系列的估值方法，包括市场乘法法、现金流量贴现法和分离资产分析法。前两种方法是以企业持续经营为假设前提的，当模拟违约路径显示违约的后果最有可能是资产重组时，可采用这两种方法，分离资产分析方法通常应用在模拟违约发行人可能选择破产清算时。最后，根据每类债权人的相对优先权，来分配企业资产价值，即对企业债务结构进行分析，根据债权人的相对优先级进行价值分配。

惠誉同样是依据债项的回收率情况对主体信用等级别进行调整得出债项信用等级的，但其对于主体信用等级分别为BB-级及以上和B+级及以下两种情况，采用不同的回收率计算方法。对于BB-级及以上主体，债项的回收率主要是对主体所在行业整体违约债券的回收率的综合分析，而不是针对特定发行人的债券回收率的具体分析，如果该主体所在行业的债券回收率高于平均水平（40%），惠誉即将该债券的信用等级基于主体信用等级进行上调，反之则下调。对于B+级及以下主体，惠誉会对发行人的每一组债务的回收率进行专门分析（分析模型与标普的回收率分析模型相似），然后再将得出的回收率与参照值进行比较，以确定级别调整的方向。惠誉基于主体信用级别的调整幅度一般为一个（如由A上调至A+）到三个小级（如由A上调至AA）。同时，惠誉根据各国的司法情况（对债务人有利还是对债权人有利），对各个国家的债项评级分别设定了调整上限，即债项评级基于主体评级上调的最大幅度。

穆迪的债项评级采用预期损失模型，以主体评级为基础，通过主体评级对应的理想违约概率以及计算出的债券回收率，得出债券的预期损失率，再对应理想预期损失率表，从而获得债项评级。但债项等级一般不高于主体信用等级。

2、短期债项评级

对于短期债项评级，标普同时考虑债项的违约可能性及回收程度，但认为其债务偿还的及时性是最重要的考虑因素，回收程度不作为重要的考虑因素，因此短期债项评级不会因其回收率高于基准值而进行级别上调，即不会出现短期债项信用等级高于短期主体信用等级情况。而穆迪和惠誉对于短期债项评级均仅考虑债券的违约可能性，不考虑违约时债券的回收情况，因此多数情况下短期债项信用等级与短期主体信用等级相同。

3、回收评级

标普和惠誉会进行回收评级以作为对债项评级的补充。但标普是对于投机级主体发行的债券进行回收评级，惠誉则是对于主体信用等级为B级或以下的债券进行回收评级。

五、总结

总体来看，国际三大评级机构的信用评级定义及评级目标大致相同，其短期主体评级含义、长期债项评级含义以及主体评级方法也相似，但在其他评级含义及评级方法方面存有一定的差别。

虽然国际三大评级机构的评级符号体系大致相同，但从本文的分析结论可以看出，三大评级机构的评级内

⁵ 其中惠誉是将主体分BB-级及以上和B+级及以下两种情况。

涵及评级方法有一定的差异，其各自对受评对象所给出的信用等级也体现了这些差异。即如果三大评级机构对同一主体或债券评定的信用等级相似，其所反映的主体或债券的信用质量的含义不同。因此投资者在看待不同

评级机构给出的评级结果时，不应仅从信用级别的高低来判断评级对象信用质量的好坏，而应关注到评级符号所代表的内涵。

2012年国际评级行业的发展及监管分析报告

联合资信评估有限公司 聂 逆 伦 杭 宿 厦 荻

引言

本文通过对国际上主要的评级机构在 2012 年开展的包括国家主权、企业主体和结构融资产品等类别的信用评级情况进行统计及分析，并通过对国际组织、欧盟、美国和其他地区在 2012 年的信用评级行业监管动态的持续关注，以了解 2012 年国际评级行业的整体发展状况及监管趋势。

本文选择的评级机构包括标普、穆迪和惠誉三大评级机构，以及两家中小评级机构——日本的 JCA 和加拿大的 DBRS。上述五家评级机构均为美国国家认可的评级机构 (NRSROs) 及欧洲证券和市场管理局 (ESMA) 的注册或认证机构，国际业务相对较多，具有行业代表性。

报告中采用的行业数据均来源于 ESMA，其中国家主权评级为国家长期外币信用评级、企业评级为基于债券发行人的长期主体评级、结构融资评级为证券的长期评级。由于各评级机构的信用等级符号不统一，我们在对各家评级机构进行比较时采用了标普的等级符号作为

基准（见附表）。

在信用等级迁移方面，本文只对期初等级和期末等级发生变化的做了统计，不考虑等级多调和等级回调的情况。信用等级迁移矩阵的计算方法采用 Cohort 法，并只反映三大评级机构的整体水平。

一、国际评级行业

（一）国家主权评级

1、在五大评级机构中，标普所评国家数量最多，且评定的信用等级普遍偏低

截至 2012 年末，标普给予的有效国家主权评级数量为 127 个，为开展国家主权评级数量最多的评级机构。穆迪和惠誉的有效评级数量分别为 119 和 104 个，其中穆迪在 2012 年新增加 5 个国家的主权评级，惠誉减少了 1 个国家的主权评级。与三大评级机构相比，JCA 和

表 1 2012 年国家主权评级情况表

项目	标普		穆迪		惠誉		JCA		DBRS	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
有效评级数量	127	127	114	119	105	104	34	33	21	31
新增评级数量	3	0	2	5	0	0	0	0	8	6
违约率 (%)	0.00	3.15	0.00	1.75	0.00	0.95	0.00	0.00	0.00	0.00
上调 / 下调 (%)	69.23	50.00	43.75	63.16	190.00	58.33	N/A	20.00	66.67	33.33

注：1. 有效评级数量为信用等级在期末仍在有效期内的评级数量；
2. 新增评级数量为统计期内给予的新评级并在期末仍有效的评级数量；
3. 违约率为受评对象在统计期内发生违约的数量与期初评级数量的比；
4. “上调 / 下调”为发生等级上调的评级数量与下调数量的比；以下同。

表 2 2012 年国家主权评级违约情况表

机构	等级	数量	国家名称	违约率
标普	B	2	伯利兹、格林纳达	6.06%
	CC	2	希腊	100.00%
穆迪	B	1	伯利兹	3.85%
	Ca	1	希腊	100.00%
惠誉	CCC	1	希腊	100.00%

注：1. 此表中的违约率为评级机构所评的不同信用等级发生违约的国家数量和与在期初与发生违约国家同级别的国家数量总和的比率；
2. 标普所评 CC 级国家违约数量为 2 是因为标普认为希腊发生两次违约。

DBRS 的国家主权评级业务较少，分别为 33 和 21 个，其中 DBRS 近两年不断增加对国家主权的信用评级。

标普、穆迪和惠誉给予信用等级为 AAA 级的国家数量分别为 14、16 和 16 个，JCA 和 DBRS 给予 AAA 级的国家数量分别为 13 和 8 个。五家评级机构中，标普评定的国家主权信用等级普遍偏低，其中 CCC 级的占比最大，其次为 BB 级和 B 级。

2、国家主权违约率明显上升

2012 年，在三大评级机构的受评国家中均发生了违约的情况，且出现违约的国家均为投机级的国家。相比 2011 年全球国家主权零违约的情况，2012 年国际经济形势及欧债危机的进一步恶化导致国家主权违约率上升。2012 年，标普、穆迪和惠誉所评国家中分别有 3、2 和 1 个国家发生了主权债务违约，违约率分别为 3.15%、1.75% 和 0.95%，这是标普和穆迪十年来违约率的最高水平，而惠誉的违约率也是近十年来仅次于 2010 年的较高水平，反映出三大评级机构对国家主权评级准确性有所下降。而另外两家中小评级机构所评国家在 2012 年均未发生违约的情况，违约率始终保持为零。

2012 年发生债务违约的国家为希腊、伯利兹和格林纳达，其中三大评级机构均进行评级的希腊，因财政状况持续恶化，为减轻债务负担而发生了债务置换，从而导致违约。

3. 欧洲国家主权信用等级普遍下调

2012 年，五家评级机构的主权评级中，除穆迪外，上调 / 下调比率均较上一年进一步下降，国家主权评级呈现普遍下调趋势。

2012 年，因欧洲经济再次衰退、欧债危机进一步恶化，欧洲国家主权评级普遍被下调。相比欧洲国家，亚太地区多数国家因国际收支情况较好、政府债务水平适中，评级较为稳定。拉美国家评级则表现不一，被上调与被下调的国家数量几乎相当。由于在国家主权信用评级中欧洲国家受评数量最多，因此整体看，2012 年全球

国家主权信用评级呈现一定的下调趋势。

从表 3 可以看出，三大评级机构所进行的主权信用等级调整中，等级下调的对象主要为信用等级较高（投资级别，特别是 A 级和 BBB 级）的欧盟国家；等级上调的对象主要是一些信用等级较低（投机级别，特别是 BB 级）的亚洲与拉美国家。另外，等级为 CC 级国家的向上和向下的迁移率都比较高，主要是因为 CC 级国家数量较少。

（二）企业评级

1. 标普保持全球工商企业和保险机构评级业务领先地位，穆迪取代惠誉成为金融机构评级业务最多的机构

截至 2012 年末，标普对全球企业的有效评级数量为 6441 家，2012 年新增评级数量为 557 家，均较上一年有所增长，市场份额依然居首。穆迪和惠誉在 2012 年年末的有效评级数量分别为 4130 和 3306 家，较上一年均有所增长，但 2012 年新增评级数量均有所减少。与三大评级机构相比，JCA 和 DBRS 的企业评级业务量较少，有效评级数量分别为 606 和 345 家，新增评级数量分别为 22 和 25 家，新增评级数量均较上年有所增加。

三大评级机构给予全球企业评级的集中度较一致，普遍集中在 BBB 级和 A 级，但惠誉给予 AAA 级的企业数量达 126 家，远多于标普和穆迪的 25 和 26 家。

2012 年，标准普尔在工商企业评级和保险机构评级领域仍占据行业领先地位，保险机构评级领域的绝对优势进一步突出。穆迪在 2012 年的新增金融机构评级数量继续领先，从而取代惠誉成为全球金融机构评级数量最多的评级机构，但三大评级机构对于全球金融机构评级的总体数量相差不多。另外两家中小企业中，JCA 给予工商企业、金融机构和保险机构的有效评级数量均小幅下降，而 DBRS 则有所增加，但总体上两家中小评级机构市场份额仍较小。

表 3 2012 年国家主权信用等级迁移矩阵 (%)

期初 \ 期末	AAA/Aaa	AA/Aa	A	BBB/Baa	BB/Ba	B	CCC/Caa	CC/Ca	C	SD/D/ RD/NR	W
AAA/Aaa	0.94	0.06	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AA/Aa	-	0.88	0.07	0.05	-	-	-	-	-	-	-
A	-	0.07	0.77	0.16	-	-	-	-	-	-	-
BBB/Baa	-	-	-	0.86	0.10	0.01	0.01	-	-	-	-
BB/Ba	-	-	-	0.13	0.85	0.02	-	-	-	-	-
B	-	-	-	-	0.08	0.84	0.03	0.03	-	0.01	0.01
CCC/Caa	-	-	-	-	-	-	1.00	-	-	-	-
CC/Ca	-	-	-	-	-	0.50	-	-	0.50	-	-
C	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SD/D/RD/NR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

注：1. 信用等级迁移率是期初至期末各信用等级发生或未发生变化后的数量与期初各信用等级数量的比；
2. 此信用等级迁移矩阵反映统计期内的三大评级机构的加权平均迁移率；
3. W 代表撤销评级；
4. 等级微调包括在统计范围内；以下同。

2. 工商企业违约率有所上升

2012年，全球企业违约率较上一年上升，特别是标普和DBRS所评全球企业的违约率较高，违约率分别为0.99%和0.92%，主要为CCC/Caa级及以下级别的企业违约；JCA与穆迪的违约率较低，分别为0.49%和0.57%，但这两家评级机构均发生了投资级企业违约，其中BBB/Baa级企业违约率分别为0.55%和0.07%。

2012年，全球企业违约率上升是由于工商企业评级的违约率均较上年上升，特别是因为美国工商企业的违约数量增加所致。相比工商企业，2012年全球共有5家金融机构发生违约，分别发生在美国、巴西、希腊、墨西哥和哈萨克斯坦5个国家。2012年全球仅有1家保险机构发生违约，为由标普和穆迪均给予评级的美国共和抵押保险公司。2012年，标普所评的金融机构和保险机构的违约率均较上一年有所下降，穆迪所评的金融机构的违约率也有所下降，但由于所评保险机构的数量较少，所评的保险机构的违约率较上一年未有明显变化。

3. 欧美企业信用等级继续呈现普遍下调趋势

2012年，由于欧洲经济再次陷入衰退、美国经济增长疲弱，新兴国家经济增长减缓等宏观因素影响，五家评级机构总体上继续呈现企业评级下调趋势，尤其是穆迪的评级下调趋势较大。

对于工商企业，除DBRS外，另外四家评级机构在2012年一转2011年上调工商企业评级的趋势，普遍下调了工商企业评级。下调的工商企业主要为欧美一些从事能源、娱乐媒体、钢铁、化工、电子等行业的企业。从级别来看，AA级工商企业等级下调较为显著。

对于金融机构，除JCA大幅上调信用等级外，另外四家评级机构均保持等级下调趋势，特别是对欧洲银行的评级下调。由于欧盟国家主权评级的普遍下调，评级机构纷纷下调了此地区的银行信用等级，特别是对于爆发欧债危机较严重的意大利、西班牙、希腊、葡萄牙等南欧国家银行的评级下调幅度较大。

对于保险机构，标普和穆迪则保持不同程度的等级

表4 2012年企业评级情况表

项目	标普		穆迪		惠誉		JCA		DBRS	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
有效评级数量	6116	6441	4003	4130	3292	3306	613	606	326	345
工商企业	3605	3808	2615	2740	1839	1909	384	380	183	195
金融机构	1126	1155	1215	1215	1252	1198	201	199	136	139
保险机构	1385	1478	173	175	201	199	28	27	7	11
新增评级数量	538	557	438	390	362	256	19	22	16	25
工商企业	417	407	312	284	257	188	10	15	11	14
金融机构	70	77	121	97	99	58	9	7	5	7
保险机构	51	73	5	9	6	10	0	2	0	4
违约率(%)	0.75	0.99	0.55	0.57	0.34	0.79	0.16	0.49	0.00	0.92
工商企业	1.06	1.55	0.52	0.69	0.35	1.14	0.25	0.78	0.00	1.09
金融机构	0.45	0.26	0.59	0.33	0.39	0.40	0.00	0.00	0.00	0.74
保险机构	0.27	0.14	0.57	0.58	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
上调/下调(%)	91.63	70.39	54.28	38.11	72.56	75.90	165.00	68.63	36.00	63.16
工商企业	142.41	84.28	101.32	78.64	113.41	78.85	150.00	48.84	35.29	63.64
金融机构	59.11	30.90	18.21	10.99	40.18	65.28	180.00	350.00	37.50	62.50
保险机构	51.11	75.88	42.11	27.78	128.57	177.78	300.00	N/A	0.00	0.00

注：1. 企业评级包括工商企业评级、金融机构评级和保险机构评级；
2. 金融机构为除保险机构以外的所有金融类机构。

表5 2012年企业评级违约表(%)

等级	标普	穆迪	惠誉	JCA	DBRS
AAA/Aaa	0	0	0	0	0
AA/Aa	0	0	0	0	0
A	0	0	0	0	0
BBB/Baa	0	0.07	0	0.55	0
BB/Ba	0.11	0.20	0.42	0	3.70
B	1.57	1.13	1.49	0	0
CCC/Caa	27.12	4.5	25.00	50.00	0
CC/Ca	41.18	18.18	33.33	0	0
C	0	75	100.00	0	100.00
SD/D/RD/NR	3.85	0	33.33	100	0

表 6 2012 年企业信用等级迁移矩阵 (%)

期初 \ 期末	AAA/Aaa	AA/Aa	A	BBB/Baa	BB/Ba	B	CCC/Caa	CC/Ca	C	SD/D/ RD/NR	W
AAA/Aaa	0.83	0.09	0.01	—	—	—	—	—	—	—	0.07
AA/Aa	0.00	0.76	0.17	0.03	—	—	—	—	—	—	0.04
A	—	0.01	0.87	0.08	0.00	0.00	—	—	—	—	0.04
BBB/Baa	0.00	0.00	0.02	0.90	0.03	0.00	—	—	—	—	0.05
BB/Ba	—	—	0.00	0.07	0.78	0.08	0.00	—	—	—	0.07
B	—	—	—	0.00	0.05	0.80	0.05	0.00	—	0.00	0.10
CCC/Caa	—	—	—	—	0.00	0.14	0.63	0.03	0.01	0.01	0.18
CC/Ca	—	—	—	—	—	0.06	0.06	0.52	—	0.03	0.32
C	—	—	—	—	—	—	—	—	0.13	0.13	0.75
SD/D/RD/ NR	—	—	—	—	—	0.07	0.10	—	—	0.36	0.47

注：等级迁移率为“0.00”表示等级发生了迁移，但由于比率太小，未能显示准确数字；以下同。

下调趋势。因受欧债危机进一步恶化影响，欧元区国家的信用状况不佳，欧美的保险与再保险行业成本上升，因此标普和穆迪普遍集体下调欧元区国家保险机构和部分美国保险机构的评级；在标普和穆迪下调评级的保险机构中，欧美的保险机构分别占 71% 和 94%。而惠誉的看法与这两家机构相反。2012 年惠誉较上一年进一步扩大了上调欧洲保险机构评级的趋势，使其授予保险机构的等级偏高于其他两家评级机构。

(三) 结构融资产品评级

1、新增评级数量有所增加

截至 2012 年末，由于大批量结构融资证券到期，三大评级机构对全球结构融资证券的有效评级数量均较上一年有所减少，但 2012 年新增评级数量均有所增加。截至 2012 年年末，标普对全球结构融资产品的有效评级数量为 83602 例，2012 年新增评级数量为 2239 例，为有效评级数量和新增评级数量最多的评级机构。与三大评级机构相比，中小评级机构的结构融资产品评级数量较少，特别是 JCA 的此项业务量很少，截至 2012 年末，其有效评级数量仅为 27 例。DBRS 的新增评级数量有所下降，但有效评级数量较上一年有所增加。

从五家评级机构的评级情况来看，2012 年全球市场上进行评级的结构融资产品仍主要为住房按揭贷款支持证券 (RMBS) 评级，评级数量占结构融资产品评级总量的 69%；其次为商业房地产抵押贷款支持证券 (CMBS)、债务抵押债券 (CDO)、资产支持债券 (ABS) 和其它产品 (见图 1) 产品结构较为稳定。

在 2012 年全球市场新增结构融资产品评级中，

ABS 的发行数量占最大比重，占比为 38%，其次仍为 RMBS、CMBS 和 CDO，分别占比 21%、21% 和 17%。2012 年 ABS 和 RMBS 的发行数量占比较上一年有小幅下降，CMBS 和 CDO 的发行数量占比较上一年有所小幅上升 (见图 2)。

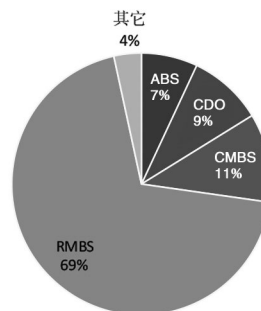


图 1 2012 年存续结构融资产品评级数量分布

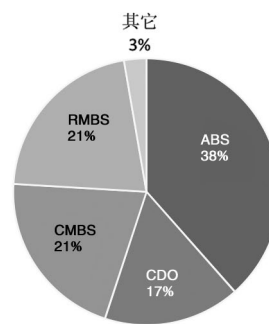


图 2 2012 年新增结构融资产品评级数量分布

表 7 2012 年结构融资产品评级情况表

项目	标普		穆迪		惠誉		JCA		DBRS	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
评级数量	92408	83402	84039	73687	56756	54973	19	27	8872	9024
新增数量	1507	2239	1931	1937	1049	1294	3	16	842	681
违约率 (%)	8.37	8.51	4.71	2.05	5.53	2.83	0.00	0.00	0.39	0.50
上调 / 下调 (%)	10.80	22.49	34.50	28.07	4.04	2.76	N/A	N/A	12.09	135.93

2、不同评级机构的结构融资产品违约率表现不一

2012年，五家评级机构中，标普的结构融资产品违约率最高，达8.51%，较上一年有小幅上升；而穆迪和惠誉的结构融资产品违约率却较上一年下降较多；DBRS的结构融资产品违约率较上一年有所上升，但违约率低于三大评级机构，且未发生投资级产品违约事件；JCA仍无违约事件发生。

2012年，三大评级机构均发生了不同程度的投资级结构融资产品违约，特别是标普所评的投资级结构融资产品的违约率较高。标普和穆迪给予AAA级的结构融资产品均出现了违约，AAA级结构融资产品的违约率分别为0.04%和0.10%。

从产品类型来看，2012年CDO的违约率由2011年的35.55%下降至9.15%，下降幅度最大；CMBS和RMBS的违约率也有所下降；ABS的违约率基本与2011年相同（见图3）。

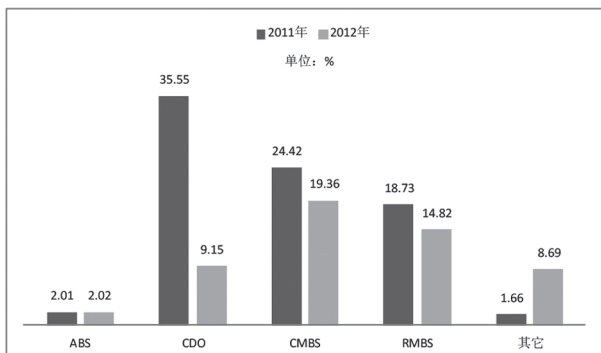


图3 近两年结构融资产品违约率

3、产品信用等级普遍下调，评级稳定性不足

2012年，三大评级机构持续2011年的全球结构融资产品信用等级普遍下调的趋势，特别是惠誉的等级下调最为显著。与之相反，DBRS的结构融资产品的信用等级由2011年的普遍下调趋势转变为等级上调趋势。

从表9中可以看到，三大评级机构对于结构融资产品的评级调整较为普遍，且评级调整跨度较大，显示出此项评级的稳定性不足。

(四) 小结

在评级数量方面，2012年，从国家主权、企业主体和结构融资产品等三个主要全球评级业务发展上看，标准普尔均处于行业领先地位，而穆迪在金融机构评级业务上取代惠誉处于行业领先。三大评级机构仍然占据着全球大部分的评级市场份额，但中小评级机构的业务有所增长。

2012年受宏观经济环境的负面影响，国际评级机构在评级准确性和评级稳定性方面受到考验。

在违约率方面，国家主权与企业主体的违约率整体上升，表现出2012年全球整体信用水平的下降。在此背景下，三大评级机构的评级准确性表现不一：标普对于金融机构的评级具有较低违约率，穆迪对工商企业和结构融资产品的评级具有较低违约率，惠誉对于国家主权评级和保险机构评级具有较低的违约率。作为中小评级机构的代表，JCA的评级违约率多数为行业最低，显示出其良好的评级质量。

在信用等级迁移方面，不同地区的国家和企业呈现不同的趋势。2012年因欧债危机不断恶化，美国经济复苏缓慢、“财政悬崖”问题多变，新兴国家经济增长减速等因素影响，欧美国家的企业主体评级普遍下调，特别是欧元区国家的银行和保险公司的评级因主权评级的下调而被整体调降。相比欧美国家，亚太地区特别是亚洲一些新兴国家和企业受欧债危机影响相对较小，具有较好的发展空间，其评级较为稳定或略有上调。2012年，三大评级机构中，穆迪的信用等级调整幅度最大，主要表现为等级下调较为频繁，显示出其评级稳定性略有不足。

二、国际监管

国际信用评级行业在2012年继续呈现出加强对评级机构的监管、提高评级机构的竞争力和减少对评级机构的依赖三个方面的监管趋势，特别是在深化各国监管机构间的合作方面取得新进展，统一监管趋势进一步增强。欧盟的监管改革取得实质性进展——不仅欧洲证券与市场管理局（ESMA）开始发挥重要监管作用，而且欧盟的新一轮评级监管改革已上升到立法层面，在制定和修

表8 2012年结构融资产品信用评级违约率表 (%)

等级	标普	穆迪	惠誉	JCA	DBRS
AAA/Aaa	0.04	0.10	0.00	0.00	0.00
AA/Aa	0.14	0.15	0.00	0.00	0.00
A	0.05	0.02	0.12	0.00	0.00
BBB/Baa	0.33	0.08	0.53	0.00	0.00
BB/Ba	0.68	0.50	3.07	0.00	3.70
B	1.72	2.27	9.20	0.00	0.00
CCC/Caa	20.61	9.66	36.82	0.00	1.25
CC/Ca	46.60	0.51	0.51	0.00	0.00
C	14.29	0.94	0.35	0.00	100.00
SD/D/RD/NR	0.02	0.00	0.27	0.00	1.08

订评级监管相关法案方面的执行力度较大。

(一) 加强对评级机构的监管

1、对评级机构的注册认证工作取得新进展

(1) 美国和欧洲对评级机构的注册认证工作持续进行
2012年11月5日,美国证券交易委员会(SEC)向墨西哥一家评级机构(HR Ratings de Mexico)颁发了政府债券评级业务方面的NRSROs资质。截至2012年年末,全球共有10家评级机构获得了SEC所颁发的NRSROs资质。

在欧洲,ESMA在2012年通过了4家评级机构的注册工作。截至2012年年末,通过ESMA注册的评级机构共29家(其中16家为三大评级机构在欧洲的分支机构),通过认证的评级机构1家。

(2) 其他国家监管当局开展对评级机构的注册认证工作

2012年1月31日,日本金融服务局(FSA)公布已注册的信用评级机构名单,共有7家,其中有日本本土的评级机构JCR和R&I,以及穆迪、标普和惠誉在日本的分支机构。

2012年4月30日,新加坡货币监管局(MAS)向标普颁发评级业务牌照,同时标普在新加坡分支机构工作的评级分析师也完成了在新加坡监管框架下的注册程序。

2012年4月30日,加拿大证券监管局授予杜邦、惠誉、穆迪和标普四家评级机构以“指定评级机构”(DROs)的资质。根据该法规,获得DROs资质的评级机构所做评级结果方能在加拿大证券立法中引用。为了与美国和欧盟的评级机构监管制度协调,加拿大证券监管局给予这四家评级机构6个月的过渡期来全面履行加拿大新监管框架中所有要求。2012年11月15日,杜邦评级公司顺利完成过渡期调整,正式成为DROs的成员。

2、加强国际监管合作

(1) 美欧加强评级监管合作

2012年3月23日,美国证监会(SEC)宣布分别与欧盟ESMA、开曼群岛货币监管局就跨境金融机构的监

管合作事宜签订谅解备忘录,以降低未来金融危机爆发的可能性。SEC与ESMA签订的谅解备忘录中除了在对所有金融机构作了规定,还以附件形式对信用评级机构的注册工作的协助、主动协助和事先通知义务和信息交换作了特别规定。

(2) 欧盟加强与各成员国评级监管合作

2012年12月17日,ESMA公布关于ESMA与各成员国的评级监管合作指引,就各方在合作中的协商机制、信息交换以及监管费用的承担等具体问题作了进一步明确。合作包括ESMA委托其他机构履行个别监管职责、其他机构协助ESMA对评级机构进行现场调查等。ESMA的合作对象包括欧洲银行业管理局(EBA)、欧洲保险与职业年金监管委员会(EIOPA)和各国评级监管机构及其他金融监管机构。

3、加强评级监管立法工作

(1) 欧盟加快评级监管立法工作

《欧盟信用评级机构监管法规》是泛欧层面评级监管的基础法律。2012年5月21日,欧盟决策机构欧盟理事会常驻代表委员会表示基本同意《欧盟信用评级机构监管法规》第二次修改草案,内容包括对结构化金融产品评级的评级机构将实行四年一次的强制轮换制度;结构化金融产品须由至少两家评级机构评级;对评级机构股权结构做出明确要求;追究评级机构的民事责任;对主权评级至少六个月进行一次跟踪评级等。5月底,欧盟决策机构欧盟理事会常驻代表委员会统一了欧盟委员会有关《对评级机构的立法建议》的立场,并授权欧盟轮值主席国据此与欧洲议会举行谈判,以便在欧洲议会通过该法案。12月,ESMA公布《<欧盟信用评级监管法规>适用指引草案》,向社会各方征求意见。此次征求意见期截止于2013年2月20日。

2012年3月,ESMA公布了《信用评级机构监管收费法规》并于4月1日起生效,明确评级机构应缴纳日常监管费和注册费用。从收费新规对评级机构的影响来看,中小评级机构由于豁免规定几乎不受影响,而穆迪、标普、惠誉三家国际性评级机构由于在目前欧盟地区评级行业中占很大比例,因此将承担大部分的监管成本。

同年5月,ESMA公布了首批《信用评级机构监

表9 2012年结构融资产品信用等级迁移矩阵(%)

期初\期末	AAA/Aaa	AA/Aa	A	BBB/Baa	BB/Ba	B	CCC/Caa	CC/Ca	C	SD/D/RD/NR	W
AAA/Aaa	0.57	0.11	0.07	0.04	0.02	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.17
AA/Aa	0.05	0.56	0.12	0.08	0.04	0.02	0.01	0.00	-	0.00	0.12
A	0.01	0.06	0.59	0.12	0.07	0.04	0.01	0.00	0.00	0.00	0.10
BBB/Baa	0.00	0.01	0.06	0.57	0.13	0.10	0.03	0.00	0.00	0.00	0.09
BB/Ba	0.00	0.00	0.01	0.08	0.53	0.19	0.10	0.01	0.00	0.00	0.09
B	0.00	0.00	0.00	0.01	0.06	0.56	0.28	0.02	0.01	0.01	0.06
CCC/Caa	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.02	0.73	0.10	0.02	0.08	0.04
CC/Ca	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.60	0.11	0.18	0.10
C	-	-	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.69	0.11	0.19
SD/D/RD/NR	-	0.00	-	-	0.00	0.00	0.00	0.00	-	1.87	0.13

管技术标准》，涉及四个方面内容：一是评级机构向ESMA申请注册时需要提交的信息；二是为方便投资人比较不同评级机构的评级表现，评级机构须通过中央信息库（CEREP）向公众披露信息；三是ESMA如何评估评级机构的评级方法；四是ESMA对评级机构进行合规审查的时间间隔等事宜。前三条标准于2012年6月20日生效，第四条于2012年11月30日生效。

同年10月，ESMA颁布《评级机构罚款细则》。该细则细化了ESMA对评级机构实施罚款的相关程序及评级机构的相应权利，包括评级机构的辩解权、听证权及阅卷权，即受调查的评级机构有权查阅与其受到ESMA调查事项相关的文件。

（2）其他国家评级监管立法工作

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

2012年3月6日，南非财政部长向国家议会提交《信用评级服务法案》的立法议案。该议案旨在确保信用评级机构的可信度，进一步提高信用评级过程中的统一性、透明性和可靠性，从而提升投资者的信心，保障金融市场的公平、效率和透明，最终降低信用评级的系统性风险。该法案要求评级机构须经注册方能从事评级业务，但并不要求所有种类的证券等金融工具都必须评级，也不要投资者只能投资于有评级的证券等金融工具。

2012年4月20日，加拿大证券监管局制定的《指定评级机构规则》正式生效，加拿大的评级监管框架将以该规则为核心逐步建立。加拿大搭建的评级机构新监管框架，不仅与美国NRSROs制度基本等同，还被ESMA确认与欧盟相关制度同等严格、具有可背书性，同时也充分反映了国际证监会组织制定的准则。

4、提高评级机构的透明度

（1）美国SEC提出增强信用评级透明性

2012年9月7日，美国SEC发布了题为《信用评级标准化研究》的研究报告，对是否统一包括评级术语、信用级别所对应的压力条件、信用级别和与违约率和预期损失之间的量化关系以及不同资产类别的信用评级术语等四个内容进行研究。最后，报告建议在信用评级标准化方面保持现状，并增强信用评级的透明性。

（2）ESMA首次披露评级机构监管报告

2012年1月12日，ESMA公布了在新监管框架下的第一份信用评级机构监管年报。报告内容涉及通过欧盟认证或注册评级机构的总体情况和评估原则，ESMA实施的评级机构监管措施，统一中央信息平台的实施情况，以及对非欧盟国家评级机构监管框架的评估情况。

同年3月22日，ESMA又发布了对穆迪、标普、惠誉三大评级机构关于欧盟评级法律制度的执行情况进

行的首次调查报告。报告对三大评级机构表示认可，但指出在评级方法和评级结果的透明度还须完善。ESMA宣布，将允许美国信用评级机构的评级在欧盟27国继续使用，并表示将对这一行业加强监管。ESMA对评级机构的首次调查对象选择三大评级机构，不仅说明三大评级机构在欧洲评级行业占据重要地位，也释放出了欧盟对三大机构质疑的讯息。欧盟倡导的加强对评级机构的监管实则是加强对欧洲境内的三大评级机构的监管。

5、明确评级机构的法律责任

次贷危机后，美国和欧洲首次通过立法明确评级机构的法律责任，像墨西哥、印度等国家在之前的立法基础上进一步完善其法律条款。截至2012年末，美国、澳大利亚、欧盟不仅追究评级机构的行政责任又明确加强了民事责任追究。

2012年4月24日，美国SEC正式起诉美国独立评级机构伊根琼斯（Egan Jones）及其股东兼董事Sean Egan，理由为该公司在2008年向证监会申请注册成为NRSROs时涉嫌对ABS及政府债券评级业务做出虚假陈述。同时，伊根琼斯还被起诉违反其他NRSROs制度，如未按要求保存评级操作的流程、方法及关于评级决定的文件、未执行利益冲突防范制度等。

5月，欧盟首次通过立法明确了信用评级机构的法律责任，新的《信用评级机构监管条例》强化了信用评级机构的民事责任。鉴于信用评级结果并不仅仅是普通意见，新法规定，如果信用评级机构因故意或者重大过失违反有关规定，则应当对给投资者造成的损失进行赔偿。

（二）提高评级机构的竞争力

为打破标普、穆迪和惠誉这三大评级机构对国际资本市场评级业务的垄断，世界各国纷纷鼓励发展本土评级机构，力争建立自主评级体系，扩大本土评级机构的影响力。在评级业较成熟的欧洲和美国均不同程度地降低行业准入门槛，并对新加入机构进行短期政策扶持。

美国由于SEC对中小评级机构的限制过于严格，发展仍然面临很大的障碍，三大评级机构的垄断地位短期内无法撼动。

相较之下，欧盟的评级市场多元化进展较好。ESMA通过引入中小评级机构，先后给14家中小评级机构进行了注册和认证，并通过限制股东兼任、建立评级机构轮换、采用双评级以及发布欧盟评级指数等机制限制三大评级机构扩张，为中小评级机构创造良好的竞争环境。此外，2012年2月，欧盟议会建议禁止欧盟境内现有评级机构发布对欧盟成员国的主权信用评级，成员国的主权信用评估将由一家完全独立的公共评级机构从事，从而催生了欧盟统一评级机构的建立。

其他国家和地区也开始呼吁成立国际化或区域化评级机构。2012年4月，德国贝塔斯曼基金会出台构建全球信用评级机构方案；2012年5月，东盟及日中韩“10+3”财长和央行行长会议上提出，亚洲各国尝试联手建立独立的亚洲债券评级框架，打破欧美评级机构的权威垄断。

（三）减少对评级机构的依赖

2012年2月，欧盟议会建议将双评级的适用范围从原来提议的结构化金融产品扩大为所有评级对象，并将信用评级重新定义为一种“有用的信息”，而非一种由评级机构提供的“单边的，确凿可信的意见”。并且欧盟鼓励金融机构内部信用评级体系的建立和完善也增强了替代外部评级的可行性。

由于立法程序冗长，加之现有评级机构影响力短时间内难以替代等原因，各国在减少外部评级依赖的问题上

虽有意向但落实效果并不理想。2012年10月11日，金融稳定委员会（FSB）东京会议再次强调加速落实减少对评级机构的依赖这一原则的计划，包括一系列的措施及具体实施日期。11月5日，FSB向G20国家提交了加速落实减少对评级机构的依赖实施计划，从减少监管标准、法律制度对外部评级的机械依赖和加强金融机构自身风险评估能力两方面着手，对巴塞尔委员会、国际证监会组织、国际保险监督官协会等国际组织以及各国监管机构的相关工作做出了安排并规定了实施期限。

城镇化与地方政府融资模式研究

联合资信评估有限公司 李振宇

城镇化已经成为我国的国家战略，推进城镇化进程，需要在交通、环保、市政、水利等基础设施、公共服务和保障性住房建设等方面进行大量投资。这些投资有几个特点：一是资金需求量大，二是建设周期相对较长，投资回收周期往往更长，三是有相当一部分投资为社会效益项目，项目本身没有直接收入或效益。因此，城镇化过程中融资渠道问题亟待解决。

城镇化过程中政府承担着大量的投资任务，这些投资的资金来源，一是中央政府的税收收入、国债筹措的资金等；二是地方财政的税收收入、土地收入及中央政府的转移支付；三是借款和发行债券等融资；四是鼓励民间投资等。总的来说，应通过健全税收体系、完善财政体制，鼓励民间投资，完善多元化融资机制等，为城镇化投资提供规范、稳定、可持续的资金支持，发挥政府必要的作用。

一、地方政府债务融资的基本情况

1、我国对地方政府负债的法律规定

我国预算法规定，“地方各级预算按照量入为出、收支平衡的原则编制，不列赤字。”“除法律和国务院另有规定外，地方政府不得发行地方政府债券。”对于此规定，如果按照很严格的解释，可以理解为未经国务院批准，地方政府不得负债。因为法律规定地方政府就不能列赤字。但是，实际上，地方政府大都未经国务院批准而变相有负债。

2、我国地方政府负债类型

根据国家发改委的文件，我国地方政府债务大体可以包括以下几个方面：一是直接债务，主要包括外国政府贷款、国际金融组织贷款、国债转贷资金、农业综合开发借款、解决地方金融风险专项借款、国内金融机构

借款（政府直接借款、由财政承担偿还责任的融资平台公司借款）、债券融资（中央代发地方政府债券、由财政承担偿还责任的融资平台债券融资）、粮食企业亏损挂账、向单位、个人借款、拖欠工资和工程款、其他。二是或有债务，即担保债务，如政府担保的外国政府贷款、政府担保的国际金融组织贷款、政府担保的国内金融机构借款、政府担保的融资平台债券融资、政府担保向单位、个人借款等。

从以上这些负债情况看，未经国务院批准的地方负债应主要包括：国内金融机构借款（政府直接借款、由财政承担偿还责任的融资平台公司借款），向单位、个人借款，拖欠工资和工程款，政府的相关担保可能带来的偿债责任，如担保的融资平台债券融资、政府担保向单位、个人借款等。其中地方政府直接向国内金融机构借款应该不太多，因而地方政府未经国家批准的债务主要是地方政府承担偿还责任的融资平台借款及担保，以及拖欠的工程款、向个人和单位的类似理财（信托）等的借款。

最近有些地方政府违法违规融资有抬头之势，如违规采用集资、回购（BT）等方式举债建设公益性项目，违规向融资平台公司注资或提供担保，通过财务公司、信托公司、金融租赁公司等违规举借政府性债务等。将储备土地作为资产注入融资平台公司，承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源。这些违规借债、违规承诺是地方政府的新的债务方式。

以上就是我国近年地方政府负债来源的主要表现形式。其问题的核心是，对于地方政府的融资行为没有正确的认识，没有比较清晰的管理规则，很多界限模糊，与改革创新都搅在一起。

3、地方政府债务筹资的理由

由于地方政府承担大量财政支出任务，通过债务筹资来解决财政收支问题、基础设施建设资金来源问题就几乎成为必然的选择。

一是如地方政府要一次性或集中投资支出一些公益性项目，但政府短期资金不够，就通过借债的方式建设。如医院、学校的建设项目，体育设施、政府或事业单位办公楼、城市道路、乡村道路、桥梁等公益项目的建设等。这些建设投资项目往往短期投资大，但使用受益期长，一些政府就认为可以通过借债的方式，以后逐步用财政收入来偿还。地方政府大多认为这是一种合理的理财。2009年之前，这些建设主要依靠政府出资、拖欠工程款及少量的城投公司借款等方式完成，政府欠债规模较小。但在2009年后，通过地方融资平台借债的方式来建设的规模和比例就显著上升了。很多地方正是利用这种方式加快了地方建设。

二是一些招商引资的土地开发等带来的政府潜在债务。即政府没有资金来搞土地开发，因此通过建立开发公司并借款的方式进行。但由于是政府的招商引资，需要给予很多优惠政策，土地开发不能带来直接的收益来偿还负债，而更多可能要靠税收的增加偿还负债。这时，实际上就将政府捆绑进了债务偿还的路上了。这种情况是很常见的。从理论上讲，如果招商引资成功，债务是可以偿还的。但由于常常是滚动开发，实际上债务时越滚越大的，当然财政收入也在增加，有人认为只要二者之间保持一定合理关系，就可以运行下去。但这有很大的风险，即如果招商引资不成功，就可能使政府的债务负担明显加大。另外，从合理的角度看，政府在做这些事时，如果没有资金，可以承包给企业，政府可以给补贴，将债务明晰化、确定化等。如果条件很不成熟，没有足够的资金，那就应该暂缓。

三是政府出资的公用事业单位或城投公司给政府带来的其它债务。一般来说，公用事业包括自来水（排污等有关治理）、天然气、地铁、公交、高速公路、港口、机场、铁路、电厂等，土地开发与出让等。这些工程或业务内容很多是政府的职责，但同时可以收费，大部分项目本身基本可以自我平衡，但有的需要政府安排补贴预算，有的需要政府出资本金。这些企业或事业单位的盈利并不是绝对的，因而在面对市场时，经常需要政府的担保、支持、承诺等。这就形成了政府的另外一类的重要债务。政府一般也认为，这些公司应该得到政府的大力支持，相关的部分债务政府也应该承担。

四是其它债务。有的地方政府胆子更大，会借用各种金融工具和安排来借债，支持地方发展。如直接组织集资，建设项目；利用信托、券商、银行等理财工具，筹集资金搞项目或作为资本用于出资，以进一步吸引社会资金，政府承诺还款，等等。这些行为的目的可能是善良的，但已经违背了基本的财政原则。

总的来看，地方政府认为，只要是以发展地方经济为目的，根据经济规律可以寅吃卯粮，通过各种方式借债来加速发展是正当的，风险也基本是可控的。这恐怕是地方政府的普遍认识。而且，在这方面做得越多，地方经济发展越快，竞争力越强，越容易得到上级的表扬和赏识。

群众对民生改善的期盼，政府对民生的高度定位，都预示着财政支出增长的刚性在整体增强。教育、卫生、就业、社保等社会性支出以及生态环保、三农、新型战略产业等方面的支持力度还要加大。这些新的支出压力

会使部分地方政府继续采取各种手段借债。

二、地方政府发行债券探讨

从以上描述可以看到，经过国务院同意，地方政府融入部分债务是合理的，在实践中也有大量操作，中央政府有确切的统计、管理规则。但是，近几年出现的一些地方政府债务就存在很大问题了。

为了解决这些问题，有很多的提议。一种是建议发行地方政府债券，一种是建议发行市政债，一种是延续目前的城投债，也包括证券化。我们先来探讨发行地方政府债券的问题。

1、发行地方政府债券的优点与弊端

一种观点认为，通过地方政府发债，可以开前门，堵后门。也有人认为，允许地方政府发债，可以借此督促地方政府强化信息披露，向市场和投资者披露地方政府的财政收入、支出等，可以促进我国地方政府执政行为的改善。我认为，不能本末倒置。地方政府能否发债，是首先要解决的问题。根据上文的研究，地方政府发债应当是短期、临时的政策措施，不应长期化、常态化，因此不能因为有些不恰当的地方债务形式，就要使其合法化或开辟合理的通道来借债。地方政府强化政务公开、财政公开，与地方政府发行债券也没有必然联系，即使地方政府不发债，也要抓紧地方政府的信息公开问题。通过发债逼迫地方政府公司信息只能是一个很不起眼的

手段。还有一种观点认为，地方政府发行债券，可以加强对地方政府的约束，即依赖市场投资者、评级机构等来约束地方政府。实际上，从地方政府债券试点的初期情况看，基本上没有这样的作用。从理论上讲，地方政府发债，如果确实是以地方政府的信誉、信用为基础，地方政府有独立的信用，则这个作用一定存在。反之，如果这些条件不具备，投资者普遍认为中央财政兜底，则这种约束不会存在，存在的只能是中央政府制定的发债的法规要求，中央政府提出的发债规模、用途、偿还计划等要求。而这些要求，即使不发债，中央政府也可以提出明确的要求，地方政府也必须执行。如果通过中央政府借债的方式融资，中央政府更可以提出具体和严格的要求，地方政府也会积极认真执行。

2、地方政府有无独立信用问题

地方政府要独立发债，面对市场，需要的基本条件之一是地方政府应有独立的信用。一是有独立的报表，包括资产负债表、收支表、现金流量表等。这个问题在理论上难度不大，但要真正编制、披露，操作起来需要较长的过程。

二是有征税的权限和实际操作实践，即必要的获取收入的能力。目前我国地方政府只有非常有限的税收权限。因而其实际获得偿债资金的自主权是不够的。

三是需要有偿还债务的资产和权限。这个问题只要

完善和修改有关法规就可以，难度应该不大。

3、地方政府没有独立的行政权力和预算权力

我国宪法规定，“中央和地方的国家机构职权的划分，遵循在中央的统一领导下，充分发挥地方的主动性、积极性的原则。”国务院统一领导全国地方各级国家行政机关的工作，规定中央和省、自治区、直辖市的国家行政机关的职权的具体划分。“地方各级人民政府对上一级国家行政机关负责并报告工作。全国地方各级人民政府都是国务院统一领导下的国家行政机关，都服从国务院。”因此，根据我国现有的法律规定，我国地方政府都隶属于国务院。进一步说，地方政府的权限非常有限，而且要对上级政府负责。

在财政体制上，我国预算法规定，“各级政府应当加强对下级政府预算执行的监督，对下级政府在预算执行中违反法律、行政法规和国家方针政策的行为，依法予以制止和纠正；对本级预算执行中出现的问题，及时采取处理措施。”“下级政府应当接受上级政府对预算执行的监督；根据上级政府的要求，及时提供资料，如实反映情况，不得隐瞒、虚报；严格执行上级政府作出的有关决定，并将执行结果及时上报。上级政府对下级政府有权监督、管理预算收支。”从这些规定看，对于地方政府的债务责任，实际上上级政府要承担管理责任的，因此，就承担了相应的偿还责任。或者反过来说，地方政府难以对自己的预算独立负责，很容易受到上级的干预。

预算法第八条所称“中央和地方分税制”，是指在划分中央与地方事权的基础上，确定中央与地方财政支出范围，并按税种划分中央与地方预算收入的财政管理体制。

4、地方政府尚不能够破产

就目前来看，地方政府如果可以发债，就必然面临债券的偿还问题。如果地方政府没有能力偿还债券，如何办？一种就是由上级政府来兜底，这就意味着所有的债都是国债，中央政府都要偿还。在这种条件下，地方政府发债筹资实际上是中央政府提供了明确的保证。这时，通过地方政府发债的效率就不如由中央政府发债。

另一种方法是上级政府不兜底，由地方政府破产来解决。因为地方政府如果不能破产，实际上就很难有独立的信用。债权人在地方政府拖欠债务时，无法行使权力，无法通过清算的方式获得债权的清偿，无法通过法院强制清偿，则债权人的利益无法得到基本的保护。这个问题是比较大的。因此，地方政府要发债，而且要独立承担责任，则必须要有新的法律来对地方政府破产进行规范。如果实行地方政府破产，或者债务重组，这时，我们就发现，我国尚没有地方政府破产或重组的法律，不知道如何办？

从以上讨论中可以看到，我国发行地方政府债券的条件不成熟，除非地方政府发债基本等同于中央政府发债。因此，通过地方政府独立发行债券的方式来融资不符合我国的实际。但是，在国家严格的法规下，如果有

统一、严格的审批，包括有地方人大的审批规定和程序，对发债的用途、规模、偿还计划等都有具体的规范的前提下，地方政府可以举借部分债务。

三、继续规范城投债，逐步隔断与地方政府信用的联系

国外的市政债是指地方政府或授权代理机构发行的、以地方政府信用为保障的有价证券，所筹集资金主要用于城市公用设施的建设。从成熟市场的实践来看，市政债券发行量最大的国家是美国。截至2012年11月末，美国市政债存量已达37194亿美元，占美国债券市场存量的9.86%，高于我国目前城投债的占比5.72%。

根据信用基础的不同，美国市政债券分为一般债务债券和收益债券两大类。一般债务债券实际就是依赖于地方政府税收的债券，完全以地方政府的信用为保证。美国地方政府的权力很大，有独立的财权，地方政府可以破产。从以上分析中可以看到，我国不宜发行地方政府债，或一般的市政债券。

市政债券中的另外一种，即市政收益债，主要依赖于市政项目本身的现金流和信用，这种债券实际上类似于我国的城投债。我国可借鉴此模式，逐步完善城投债。不同的是，我国地方政府以后将不得直接向城投企业进行担保、借债等，城投企业需要以自己独立的信用来到市场融资。

按照我国对城投债的规范管理思路，一是明确城投公司是企业，要符合公司法，且其收入主要来源于项目自身收益。也就是基于使用者付费原则的项目收益。二是各级政府及其所属部门、机构和主要依靠财政拨款的经费补助事业单位，均不得以财政性资金、行政事业单位等的国有资产，为投融资平台公司发行债券提供担保或增信。三是学校、医院、公园等公益性资产不得作为资本注入融资平台公司。四是可以试行多元化投资主体，打开民间资本进入的大门，以明确的制度安排让民间资本有稳定预期。

在这样的规范管理下，城投公司可以发展成为我国城镇化建设的重要融资渠道，可以通过银行借款、发行债券、资产证券化等方式顺畅融资。

四、资产证券化

资产证券化是以一定的资产所产生的现金流为基础发行的证券。由于地方政府拥有大量的可以产生现金流的资产，因而，以证券化的方式来进行融资，是城镇化过程中一个重要的融资渠道。

综合大多数国家情况，城镇化建设资金来源主要有三方面，一是传统意义上的政府税收；二是基于使用者付费原则的项目收益；三是通过发行市政债或类似债务工具从金融市场融资。但无论是政府税收、使用者付费还是发债，其来源都与城镇化过程中基础设施服务功能提升，以及土地、房产带来的未来收入有关。因此，以基于使用者付费原则的项目收益为基础的资产证券化，

是地方政府重要的融资渠道和方式。例如，城市水的供应所产生的相应现金流、燃气供应所产生的现金流、电力供应所产生的现金流、住房租金所产生的现金流、道路收费所产生的现金流等等。这些资产及相应的现金流是良好的资产证券化的基础资产。

五、小结

一是坚持国家预算法的基本精神，地方政府必须以量入为出为原则，原则上不得列赤字，不得对外负债，包括或有负债。我国地方政府应坚持“有多少钱，办多少事”，不能人为“造城”，搞城镇化“大跃进”；地方政府的财政政策必须是收支基本平衡，不列赤字。地方政府承担的公益职能原则上不应该通过债务的方式来融资，而应该主要依靠财政收入、上级转移收入来履行。

二是要严格管理地方政府债务，做好统计；要抓紧完善政府的预算、核算、会计体系，增加透明度；改革地方政府的报表体系，建立其负债的统计、管理、政策，明确其债务的计量标准，将隐性债务等纳入负债的管理中。

三是要严格限制地方政府变相搞债务融资。这个认识应长期坚持。政府的债务必须通过人大批准，不得变相负债。地方政府各种债务必须经过上级政府批准，严格财经纪律。必须将地方债务控制在地方财政收入的一定比例之内，如30%。

四是加大中央政府对地方政府的财政支持力度。公益性的超前建设的筹资问题要主要由中央财政转移支付来解决。上一级财政包括中央财政要对无法提供最低标准公共服务的基层财政加大转移支付力度，更多向省以下倾斜。

五是明确地方融资平台的有限责任性质，地方政府只是出资方，不承担担保责任。其融资能力应取决于其盈利、现金流。这些公司可以合法存在和发展。作为地方政府调控经济、发展经济的重要工具。但不是必须的工具。

六是应该探索更多的融资渠道和工具。如完善各种公益事业的补贴政策，吸引民间投资，资产证券化融资等。

七是存量资产的变现可以更多投资于相关企业，投资于公益性事业。

信托业发展面临重要转折

联合资信评估有限公司 李振宇 聂逆 李丹

近些年来，在银行信贷规模管控、社会融资需求强烈的情况下，凭借银信合作渠道和带有“刚性兑付”光环的高收益、低风险的固定收益类信托产品，信托产品总规模急剧扩张。2008年以来，我国信托业的信托资产规模每年以超过50%的增长速度不断壮大。根据信托业协会数据，截至2013年一季度末，信托产品资产总规模已扩大到8.73万亿元，其中融资类信托产品资产占比达48.79%。目前，信托已成为我国仅次于银行的第二大金融部门，在我国金融市场中占有重要地位。

随着信托规模的不断壮大，信托产品存在的风险也逐渐暴露。2012年，信托产品发生了多起信用风险事件，风险的逐渐暴露引发了市场对信托产品风险的关注。对于发生兑付风险的固定收益类信托产品，信托公司按照“刚性兑付”的行业惯例，以先行垫付资金的方式实现了如期兑付，投资者没有受到实质性损失。然而，2013年上半年，中信信托有限责任公司（以下简称“中信信托”）作为行业领军者，对于“中信制造·山峡全通贷款集合资金信托计划”发生的两次兑付违约，采取了市场化的处理机制，率先打破了行业内刚性兑付的惯例，并通过其网站对该信托计划的处置过程进行了全程的信息公开披露，透露出信托业未来的发展方向。在信托业发展面临去“刚性兑付”的重要转折之际，信托公司应积极加强自身建设，其他市场参与各方也应及时改变认识，为信托业市场化的良性发展做好准备。

一、“刚性兑付”光环褪色是信托行业转向市场化良性发展的开始

所谓“刚性兑付”，就是在信托产品合约到期时，信托公司必须确保对投资者本息的兑付，当信托产品发生不能如期兑付的情况时，信托公司只能先行垫资以保证对投资者本息的支付。事实上，我国并没有法律条文规定信托公司必须进行刚性兑付，而且还在2007年银监会修订出台的《信托公司集合资金信托计划管理办法》中，明确要求信托公司不得对信托计划保本、保底，投资风险由投资者自担。但是自2007年以来，没有一家信托公司敢于打破刚性兑付，原因在于如果哪家信托公司的产品不能按时兑付，其不仅不能申请新业务，还有可能被暂停业务。于是，刚性兑付几乎成了信托业中对于固定收益类产品的一个不成文的行业惯例。

实际上，监管层起初要求信托公司确保固定收益类信托产品兑付的初衷是为了推动信托业的发展，让投资者消除疑虑，同时也是为了维护金融和社会稳定。然而，随着信托产品逐渐被市场接受，市场规模不断壮大，这种行政性的保护就没有存在的必要了。并且，就目前我国信托业的发展情况而言，刚性兑付的延续不仅掩盖个体风险而且积聚行业风险，影响整个行业的发展。因此，为了信托市场健康、持久发展，刚性兑付不应再持续。

另外，刚性兑付的行业惯例，使得信托公司在信托

产品出现兑付危机时，面临声誉风险与无法承受的资金垫付压力之间两难的选择。随着市场规模不断扩大，风险不断暴露，信托公司将不断面临两难选择，这将是信托公司不能承受之重。因此，刚性兑付的打破，为信托业步入市场化良性发展迈出了重要的一步。

二、信托公司应加强尽职尽责，有效控制风险

要解决刚性兑付问题，信托公司要“打铁自身硬”。2012年信托市场发生的多起风险事件中，信托融资骗贷、融资企业信息造假、信托计划不能如期兑付、抵押资产大幅缩水等问题的出现，反映出信托公司在尽职尽责方面存在不足，并且缺乏对风险进行事前防范、事中控制、事后监督和纠正的有效风险控制机制。刚性兑付的打破可以消除信托公司的垫付压力，风险由投资者承担，但这只是针对由于市场原因而导致的投资发生损失的情况。如果是因为信托公司未尽职尽责而导致信托产品不能实现预期收益或本金受损，如尽职调查存在失职、项目管理不善、信息披露不充分等情况，信托公司仍须动用信托赔偿准备金，甚至动用资本金赔偿投资者。因此，信托公司能否尽职尽责、有效控制风险不仅关系到其市场声誉，而且直接关系到其经营效益。

在信托业发展的新阶段，信托公司应加强尽职尽责行为规范，提高风险管理能力，具体表现为以下三个方面：

（一）从投资者利益角度出发，完善产品设计和制度安排，做到事前有效防范风险

站在投资者角度，投资固定收益类信托产品所面对的风险主要为信托产品无法如期兑付的信用风险。因此，信托公司在产品设计和制度安排时，应着重考虑对信托产品信用风险的防范。对此，信托公司应加强事前风险评估，合理安排风险防范措施，完善信托合约条款内容。

1. 信托公司应加强事前风险评估。信托公司应对融资方做到尽职调查，加强对信托项目信用风险的评估并全面掌握风险点，并根据自身的风险承受能力对信托项目进行严格筛选。

2. 信托公司应合理安排风险防范措施。首先，信托公司可通过完善信托产品的结构化分层设计，起到对信托产品内部增信的作用。其次，信托公司应建立完善的预警机制和触发机制。预警机制是指信托公司根据项目行业类别分别设定预警指标，如对信托融资方及担保方设定资产负债率、经营性现金流净额、存货周转率、EBITDA利息倍数等表现融资方及担保方经营、债务情况的量化指标的警戒线，当触发警戒线时信托公司应及时提醒融资方及担保方加以纠正。对于其未在限定期限内及时纠正的，信托公司应明确可以采取哪些措施加以应对，并及时采取行动。触发机制是指信托公司应明确发生信托财产可能遭受重大损失、信托资金使用方的财务状况严重恶化、担保方不能继续提供有效担保等对信托产品的兑付具有重大影响的事件的判定标准，以及触

发重大事件的处理机制。例如，信托公司对于信托项目收益在规定时间内未达到预期、融资企业或担保企业净资产为负或经营连续两年亏损等情况可判定为重大事件。并当发生重大事件时，信托公司可采用事前确定的处置方式或通过召开受益人大会进行审议的方式对重大事件进行处理，及时、有效地缓释信用风险。处置方式包括提前终止信托计划、冻结相关资金、转让债权等。最后，信托公司应完善担保、抵押等增信措施，拓宽资产处置方式。信托公司应做到：(1) 严格审核担保人资质、明确担保人违约责任，对于发生担保人不能提供有效担保的情况时，应及时要求融资方更换担保人；(2) 科学评估抵押资产价值并根据行业类别适当调整抵押率，确保抵押资产充足；(3) 除了采用司法拍卖债权或抵押资产的方式外，信托公司还可以与资产管理公司合作，将不良资产直接转交于资产管理公司处理，避免事后资产流拍或抵押资产大幅缩水等情况的发生，确保投资者本息回收；(4) 对于处置方式发生变化、发生事先未有约定的事宜等情况时，信托公司应通过召开受益人大会进行审议表决，确保投资者对事宜处理的知情权和表决权。

3. 信托公司应完善信托合约条款内容。目前，信托合约条款过于格式化、空洞化，投资者不能从信托合约中清楚地了解和识别信托产品存在的风险。因此，在订立信托合同时，除了应详细说明产品信息、风险特征、投资者的责权利外，还应向投资者说明该产品触发风险的可能性及程度，并将防范风险及风险应对的制度安排明确写入信托合约中，以供投资者参考。信托合约应充分体现信托产品的特点和差异化，使投资者易于识别产品风险，同时也使信托产品更具竞争力。

（二）加强风险管理和信息披露，做到事中有效控制风险

信托公司作为受托人，应在整个信托产品存续期内对信托项目进行严格监督、管理，这就要求信托公司必须对信托项目进行定期和不定期的有效的跟踪评估。所谓有效的跟踪评估，是指信托公司应通过定期或不定期的实地调查，对于融资方的关键风险点、预先设定的风控指标、担保企业资质和抵押资产价值是否发生变化进行跟踪评估，并以信托事务管理报告的形式定期向投资者披露，确保信息披露真实、准确、完整。

（三）严格履行制度安排，做到事后有效缓释风险

当信托产品发生兑付危机或违约时，信托公司应尽职责追究融资方和担保方责任，并严格按照事前约定的制度安排进行处置。信托公司若自行处置不良资产，应聘用经验丰富及专业人才进行，避免资产处置不当。信托公司若通过委托代理机构处理相关事宜，应制定比较完善的委托条款，强化法律效力和执行力，避免出现责任纠纷。

三、其他市场参与各方应及时改变认识

随着固定收益类信托产品刚性兑付的打破，其他市场参与各方应及时改变原有的认识和行为，推动信托业的健康、持久发展。

1、市场投资者应提高风险意识，理性投资。刚性兑付或将不再，信托风险将逐渐暴露，市场投资者应还原对信托产品风险的认识。由于固定收益类信托产品通常投向一些具有较高风险的项目，投资者在产品存续期间不能赎回，信托产品难以转让，信托财产处置困难等因素，信托产品具有高收益、高风险的特征。例如目前我国信托市场上的融资企业多为城投类企业和房地产企业，这类企业受政策影响较大，在当前复杂的经济环境中信托项目收益具有一定的不确定性，触发违约风险的可能性较高。并且，即使在信托产品发生兑付违约后通过司法拍卖债权或抵押资产，投资者仍会面临资产流拍、抵押资产大幅缩水等问题而造成本息损失的情况。以往，由于刚性兑付的存在，市场投资者只看到了信托产品的收益而忽略了其风险。如今，刚性兑付的打破意味着信托产品将还原收益与风险的对应关系，风险由投资者自担，因此市场投资者应重视信托产品本身的信用质量，提高投资风险意识。

2、融资企业应加强行为约束、谨慎融资。市场化的违约处置机制将加快不良信托财产或抵押资产的处置步伐，即使信托财产面临的不是价值风险而是流动性风险，信托公司也不会再像以往那样为融资企业提供流动性支持，而是及时进行违约处置。这也就是说，如果融资企业因经营管理不善导致信托项目因短期流动资金不足而发生兑付违约，很可能造成抵押资产被廉价出售，从而造成较大的经济损失。因此，企业通过信托方式进行融资时须谨慎为之，特别是对于那些靠发新债还旧债、过度融资的企业。

3、监管部门应完善法律法规，加强对信托公司尽职尽责行为规范的监督。监管部门应在已有的法规基础上细化对信托公司尽职尽责行为规范的要求，并明确相应的处罚和免责规定，推动信托行业的发展。监管部门可以通过要求信托公司定期提交监管报告，对信托公司关于尽职调查、项目跟踪管理、重大事件处理和违约处理过程中的尽职尽责行为进行实时监督。对信托公司在信息披露方面出现虚假记载、误导性陈述和重大遗漏等未尽职尽责行为，监管部门应给予严厉的处罚，情节特别严重的应暂停其业务或吊销其金融许可证，但信托公司如能证明其自身无过错，应给予免责。

四、信托产品可以考虑引入外部评级

就信托业未来的发展方向而言，固定收益类信托产品可以借鉴债券产品的成功经验，引入外部评级，提高信托产品的市场认可度。

目前，除了保险机构投资的信托产品规定需要采用外部评级外，少数信托产品也已开始采用外部评级，市场投资者对其风险也越发关注。随着刚性兑付的打破、风险由投资者自担，投资者必然会增强对信托产品风险识别的需求，对于基金公司、证券公司、银行等投资机构，也将可能要求采用外部评级。

外部评级的引入可以提高固定收益类信托产品的透明度、增强投资者对产品的风险识别，并在一定程度上反映固定收益类信托产品的定价准确性，有助于投资者建立有效的投资组合。因此，固定收益类信托产品引入外部评级可以吸引更多的投资者进入信托市场，达到扩大投资者范围的作用，从而有利于固定收益类信托产品的发展。

评级小贴士

债券

政府、金融机构、企业等机构直接向社会借债筹措资金时，向投资者发行，并且承诺按约定条件支付利息并按约定条件偿还本金的债权债务凭证。

债券市场

目前，我国债券市场形成了银行间债券市场、交易所债券市场和商业银行柜台交易市场三个子市场在内的统一分层的市场体系。从交易场所看，我国债券市场也可以分

为场外交易市场和场内交易市场。其中，场外交易市场包括银行间债券市场和商业银行柜台交易市场，场内交易市场包括交易所债券交易市场（上海证券交易所和深圳证券交易所）。银行间市场是债券市场的主体，债券存量约占全市场的95%，这一市场参与者是各类机构投资者，属于大宗交易市场（批发市场），实行双边谈判成交，典型的结算方式是逐笔结算。交易所市场是债券市场的另一重要部分，它由各类社会投资者参与，属于集中撮合交易的零售市场，典型的结算方式是实行净额结算。商业银行柜台市场是银行间市场的延伸，也属于零售市场。

建发房地产集团有限公司

2013年度5亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-04-03
 发行规模: 5亿元
 期限: 7年
 利率: 6.15%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA-
 评级展望: 稳定
 本期本期债券信用等级: AA+
 评级时间: 2012年8月22日
 分析师: 王妮娜 李洁

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	87.94	150.01	183.59
所有者权益(亿元)	19.71	27.30	37.89
长期债务(亿元)	25.49	55.52	72.53
全部债务(亿元)	33.60	62.90	81.37
营业收入(亿元)	30.26	23.93	41.35
利润总额(亿元)	6.85	10.39	13.72
EBITDA(亿元)	6.98	10.61	13.92
经营性净现金流(亿元)	5.55	-27.5	-12.25
营业利润率(%)	27.30	50.96	34.37
净资产收益率(%)	26.74	27.47	28.10
资产负债率(%)	77.58	81.80	79.36
全部债务资本化比率(%)	63.03	69.73	68.23
流动比率(%)	182.15	207.44	238.29
全部债务/EBITDA(倍)	4.81	5.93	5.84
EBITDA利息倍数(倍)	3.75	3.60	3.02
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.40	2.12	2.78

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对建发房地产集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为厦门市大型房地产开发商,开发资质齐备,土地储备良好,从业经验丰富,股东支持力度大,具备区域性品牌优势和一定的综合实力。同时,联合资信也关注到房地产行业受国家宏观政策和经济周期影响较大,公司存货占比高,房产销售收入和经营现金流量波动大、债务负担较重等因素带来的不利影响。

中国房地产宏观调控政策对行业以及公司运营带来很大影响,但公司具备丰富的房地产开发运作经验、充足的土地储备及较强的成本管理能力,对公司的信用基本面形成支撑。

本期债券由厦门建发股份有限公司(以下简称“建发股份”)提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。近几年建发股份经营状况良好,实力较强,其担保有效提升本期债券的信用水平。同时,公司为本期债券设立本金分期偿还条款,降低了集中偿还风险。

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

优势

◇ 公司作为厦门市大型房地产开发商,开发资质齐全,经验丰富,土地储备充足,具备区域性品牌优势。

◇ 2010年和2011年公司投资收

益和土地一级开发等代建业务对收入和利润有较大补充。

◇ 本期债券由建发股份提供担保,建发股份担保实力很强,其担保有效提升本期债券的信用水平。

关注

◇ 房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响大。

◇ 公司存货占比高,资产流动性较弱。

◇ 受房地产行业宏观调控影响,公司房产销售收入和现金流量呈现波动。

◇ 公司投资开发力度和施工面积扩大,对外部融资依赖程度较高,债务负担较重。

主体概况

建发房地产集团有限公司成立于1998年7月28日,由厦门建发集团有限公司与下属企业厦门建发物业管理有限公司共同设立,原名厦门建发

房地产集团有限公司。2009年2月建发集团所持有建发地产原54.654%股权由厦门建发股份有限公司通过会展中心置换和现金购买方式持有。2009年4月,公司以未分配利润转增资本至10亿元。2009年5月,股东厦门华益工贸有限公司将持有的1%股权转让给建发集团。转让后,建发股份持股比例为54.654%,建发集团持股比例为45.346%。公司控股股东变更为建发股份。

公司主营业务为房地产开发、经营及管理。作为建发股份的核心子公司,目前公司开发产品日趋多元化,项目涉及精品住宅、高层商务楼、商业地产、大型公建代建等。目前公司拥有26家一级子公司,9家二级子公司。

截至2011年底,公司(合并)资产总额183.59亿元,所有者权益合计37.89亿元(其中少数股东权益1.47亿元);2011年度公司实现营业收入41.35亿元,利润总额13.72亿元。

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

华闻传媒投资集团股份有限公司

2013年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-04-09
 发行规模: 7亿元
 期限: 5年
 利率: 5.00%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
 评级展望: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA+
 评级时间: 2012年10月17日
 分析师: 闫昱州 王珂

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
资产总额(亿元)	41.52	45.54	52.20	56.12
所有者权益(亿元)	30.17	32.39	35.67	37.80
长期债务(亿元)	1.80	0.80	0.73	0.73
全部债务(亿元)	5.16	4.06	7.41	9.50
营业收入(亿元)	25.31	34.78	37.94	17.95
利润总额(亿元)	4.05	5.89	6.14	3.01
EBITDA(亿元)	5.13	7.08	7.69	—
经营性净现金流(亿元)	2.78	6.34	6.34	-2.78
营业利润率(%)	33.89	30.51	34.81	33.79
净资产收益率(%)	10.12	13.34	14.23	—
资产负债率(%)	27.34	28.88	31.66	32.65
全部债务资本化比率(%)	14.62	11.14	17.19	20.08
流动比率(%)	196.90	182.21	143.36	141.95
全部债务/EBITDA(倍)	1.01	0.57	0.96	—
EBITDA利息倍数(倍)	31.78	34.14	18.89	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.73	1.01	1.10	—

注: 2012年上半年财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对华闻传媒投资集团股份有限公司(以下简称“公司”或“集团”)的评级反映了公司文化传媒业务在区域内具有很强市场影响力,燃气业务在海口地区具备垄断经营优势;公司整体债务负担轻,财务弹性好等方面具备的优势。同时联合资信也关注到,公司贸易业务受套利机会制约,收入稳定性不强;创业投资业务投入规模大,未来收益情况受退出情况影响,有较大不确定性等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

中国对文化传媒行业的政策支持力度大,行业整体呈现高速发展态势。海口地区经济增长快,燃气需求旺盛,公司外部经营环境良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

◇ 文化传媒行业受政府支持力度大,行业发展前景好。

◇ 公司独家拥有《证券时报》、《华商报》等多家报业的经营性业务的经营权,有助于公司广告主营业收入的持续增长。

◇ 海口市经济发展和燃气需求快速增长,公司独家拥有海口市政府授予的城市管道燃气特许经营权,具备垄断经营优势。

关注

◇ 在传媒业务带动下,公司业务实现快速发展,营业收入及利润规模保持增长趋势。

◇ 公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度高。

◇ 新兴媒体的发展可能对公司传统媒体广告业务造成冲击。

◇ 公司城市燃气业务对安全生产要求高,经营业绩易受宏观经济波动、能源价格上涨以及销售价格依据政府定价、上游气源不足等多重因素影响。

◇ 公司贸易业务易受大宗商品市场波动影响。

◇ 近年,公司创投项目投资规模较大,未来收益的实现受中国证券市场景气度波动以及退出时机等多方面因素的影响,存在较大不确定性。

主体概况

华闻传媒投资集团股份有限公司系1992年12月在改组原海南石化煤气公司基础上,以定向募集方式设立的海南石化煤气股份有限公司。2008年2月,公司更为现名,公司实际控

制人变更为人保投资控股有限公司。截至目前,上海渝富资产管理有限公司(以下简称“上海渝富”)持有公司19.65%的股权,为公司单一第一大股东即控股股东,上海渝富的控股股东国环球传媒控股有限公司为公司实际控制人。

公司经营范围包括传播与文化产业的投资、开发、管理及咨询服务;信息集成、多媒体内容制作与经营,广告策划、制作和经营,多媒体技术开发和投资,电子商务;燃气开发、经营、管理及燃气设备销售;高科技风险投资;贸易及贸易代理。

截至2012年6月底,公司直接控股子公司8家;拥有在职员工11364人。

截至2012年6月底,公司资产总额56.12亿元,所有者权益(含少数股东权益)37.80亿元。2012年1~6月,公司实现营业收入17.95亿元,利润总额3.01亿元。

公司注册地址:海南省海口市海甸东四路民生大厦;法定代表人:温子健。

云南省城市建设投资集团有限公司

2013年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-05-14
 发行规模: 10.4/9.6亿元
 期限: 3+2/5年
 利率: 5.24/5.78%

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
 本期中期票据信用等级: AA
 评级时间: 2012年10月22日
 分析师: 程晨 李小建

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年3月
资产总额(亿元)	234.44	302.38	360.50	423.63
所有者权益(亿元)	74.34	93.89	119.23	121.13
长期债务(亿元)	92.78	121.44	114.50	153.51
全部债务(亿元)	133.20	166.84	179.19	222.25
营业收入(亿元)	23.96	11.31	27.14	18.89
利润总额(亿元)	4.64	4.35	4.22	-2.94
EBITDA(亿元)	6.00	9.11	11.77	—
经营性净现金流(亿元)	-41.45	-21.50	-1.64	-1.80
营业利润率(%)	23.67	73.44	23.25	14.32
净资产收益率(%)	4.54	3.46	2.99	—
资产负债率(%)	68.29	68.95	66.93	71.41
全部债务资本化比率(%)	64.18	63.99	60.05	64.72
流动比率(%)	198.19	219.58	176.78	193.42
全部债务/EBITDA(倍)	22.19	18.31	15.23	—
EBITDA利息倍数(倍)	5.06	1.83	1.11	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.30	0.46	0.59	—

注: 2012年上半年财务数据未经审计。

评级观点

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

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

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

优势

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

◇ 环湖东路土地一级开发项目运作模式及收益分配方式明确,未来有望给公司带来持续稳定的现金

流入。

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

◇ 在本期中期票据存续期内,国家开发银行云南省分行会继续对公司的生产经营给予信贷支持。当公司对本期中期票据付息和兑付发生临时资金流动性不足时,国家开发银行云南省分行承诺给予公司流动性支持。

关注

◇ 公司负责的环湖东路项目土地出让返还资金的获得受该地区土地出让进度及政府划拨时效影响大。

◇ 公司资产中土地一级开发投入及往来款项占比大,整体资产质量一般。

◇ 受房地产业务和物流贸易业务双重影响,近年来公司收入规模呈现大幅波动。

◇ 近年来,公司债务规模持续上升,未来公司计划资本支出规模较大,对外融资压力加大。

◇ 公司经营活动获取现金能力较弱,经营性净现金流持续为负。

◇ 本期中期票据发行规模大,公司EBITDA对本期中期票据覆盖能力偏弱。

主体概况

云南省城市建设投资集团有限公司成立于2005年4月。截至2011年底,公司注册资本为人民币11.388亿元,云南省人民政府国有资产监督管理委员会和云南建工集团总公司分别持股86.21%和13.79%,公司实际控制人为云南省国有资产监督管理委员会。

截至2011年底,公司纳入合并范围子公司17家,其中上市公司一家(云南城投置业股份有限公司)。

截至2012年6月底,公司(合并)资产总额423.63亿元,所有者权益121.13亿元(含少数股东权益48.43亿元);2012年1~6月,公司实现营业收入18.89亿元,利润总额-2.94亿元。

公司注册地址:昆明市高新区海源北路六号高新招商大厦;法定代表人:许雷。

广西柳工集团有限公司

2013年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-05-23
 发行规模: 10亿元
 期限: 365天
 利率: 4.26%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
 评级展望: 稳定
 本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2012年11月30日
 分析师: 孙媛 王元中

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	30.06	59.16	55.71	58.50
资产总额(亿元)	113.18	230.79	288.71	320.46
所有者权益(亿元)	51.70	98.57	106.79	111.62
短期债务(亿元)	30.01	64.47	72.34	74.50
全部债务(亿元)	31.99	71.12	119.63	144.59
营业收入(亿元)	107.44	168.29	211.27	121.56
利润总额(亿元)	10.28	18.72	15.76	2.97
EBITDA(亿元)	12.20	20.99	20.81	—
经营性净现金流(亿元)	16.86	7.47	-23.82	13.36
净资产收益率(%)	16.66	15.82	12.24	—
资产负债率(%)	54.32	57.29	63.01	65.17
速动比率(%)	92.50	93.68	106.48	111.35
EBITDA利息倍数(倍)	21.77	34.81	8.72	—
经营现金流流动负债比(%)	30.02	6.21	-18.40	—
现金偿债倍数(倍)	3.01	5.92	5.57	5.85

注: 公司2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司主导产品具有较强的竞争优势,装载机产品市场份额多年持续保持国内行业领先地位,挖掘机产品位于国内品牌前列。
- ◇ 公司规模优势明显,整体盈利能力较强。
- ◇ 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

- ◇ 国内宏观经济周期、房地产市场宏观政策调控及钢材价格的波动均对工程机械行业的发展产生一定影响,且国内工程机械行业竞争程度有所加剧。
- ◇ 公司债务规模持续扩张,偿债压力有所增大。
- ◇ 2010~2011年,公司信用销售及融资租赁销售占比不断扩大,导致其经营净现金流持续萎缩,公司经营

获现能力较弱。

- ◇ 公司存货及应收账款占比较高,在当前国家宏观经济调控政策的背景下,较高的存货及应收账款占比可能对公司未来流动资产的价值及流动性有一定的影响,公司存在一定的去库存压力及回款压力。
- ◇ 2012年以来,受国家宏观调控政策及整体经济形势放缓影响,公司产品产销量大幅萎缩,公司产品整体盈利水平及能力均有所下滑。

主体概况

广西柳工集团有限公司最早是在1958年由上海华东金属结构件厂一部分分迁到柳州,组建成为“柳州建筑机械制造厂”,历经了多次更名,1999年7月25日,公司正式更名为广西柳工集团有限公司,截至2012年9月底,公司注册资本为5.63亿元。

公司经营范围:投资与资产管理(政府授权经营)、工程机械、道路机械、建筑机械等相关技术的开发、咨询服务和租赁业务。

截至2012年9月底,公司配备

有总裁办公室、战略管理部、资财部、人力资源部、技术中心、运营管理部、商务部、风险控制部、审计部、法律事务部、信息化管理部和社会工作部等12个部门;拥有包括广西柳工机械股份有限公司在内的14家控股子公司。

截至2011年底,公司(合并)资产总额288.71亿元,所有者权益106.79亿元(含少数股东权益65.54亿元);2011年实现营业收入211.27亿元,利润总额15.76亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额320.46亿元,所有者权益111.62亿元(含少数股东权益71.90亿元);2012年1~9月,公司实现营业收入121.56亿元,利润总额2.97亿元。

公司注册地址:柳州市柳太路1号;法定代表人:王晓华。

广州市城市建设投资集团有限公司

2013年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-05-15
 发行规模: 30亿元
 期限: 5年
 利率: 4.78%

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: AAA
 评级展望: 稳定
 本期中期票据信用等级: AAA
 评级时间: 2012年12月5日
 分析师: 程晨 王紫彤

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	858.07	780.06	845.27	904.58
所有者权益(亿元)	330.90	222.00	282.92	291.51
长期债务(亿元)	177.74	529.63	537.74	554.83
全部债务(亿元)	252.69	531.63	537.74	554.83
营业收入(亿元)	7.01	3.64	7.39	5.97
利润总额(亿元)	0.08	0.26	0.51	-0.74
EBITDA(亿元)	3.94	8.69	12.87	--
经营性净现金流(亿元)	-6.25	8.02	11.28	11.53
营业利润率(%)	57.60	41.63	57.90	59.03
净资产收益率(%)	0.02	0.10	0.06	--
资产负债率(%)	61.44	71.54	66.53	67.77
全部债务资本化比率(%)	43.30	70.54	65.53	65.56
流动比率(%)	46.62	887.93	1164.23	1355.26
全部债务/EBITDA(倍)	64.14	61.19	41.78	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.13	0.29	0.43	--

注: 2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对广州市城市建设投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为广州市城市基础设施建设和资产运营主要实体,在外部经营环境、政府支持、土地一级开发收益权等方面具有的显著优势。联合资信同时也关注到,公司目前整体盈利能力弱、债务负担重、未来投资规模大等因素对公司经营和信用水平带来的不利影响。

近年来,广州市经济保持平稳较快发展,财政实力稳步增强。公司作为城市基础设施建设主体,得到广州市政府持续、有力支持,有效支撑了公司良好的信用基本面。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

◇ 广州是珠三角核心城市,经济和财政实力强,为公司发展提供了良好的外部环境。

◇ 公司是广州市城市基础设施建设主体,广州市政府以资产划拨、财政资金投入、特定区域土地出让收益配给等方式有力地支持了公司的经营与发展。

◇ 公司具有收益权的土地资源丰富,未来土地逐步出让后,能够形成较大规模的资金回流。

◇ 公司运营资产多位于广州市核

心地带,目前收入规模尚未完全体现,伴随着招租和开发工作的推进,公司资产经营收入有望提升。

关注

◇ 公司从事的城市基础设施建设项目建设周期长,市场化程度低,整体盈利能力弱。

◇ 公司资产主要由公益性基础设施建设形成的在建工程和其他非流动资产构成,经营性资产占比较低,资产流动性偏弱。

◇ 公司有息债务规模大,债务负担偏重,且城建类投资项目较多,具有一定融资压力。

◇ 土地一级开发收益实现需要一定周期,且易受房地产市场波动的影响。

主体概况

广州市城市建设投资集团有限公司于2008年12月9日成立,初始注册资本2亿元,由广州市政府全额控股。

公司经营范围: 负责政府授权范

围内城市基础设施、文化旅游设施、地下空间、地下公共管沟、土地整理储备和并联房地产项目,以及特许经营项目和国有资产的投融资、开发、建设、经营及物业管理。

截至2012年9月底,公司下设全资子公司9家,控股子公司1家。公司内部设立8个职能部门,分别为办公室、计划发展部、工程管理部、资金财务部、资产运营部、人力资源部、纪检监察室和审计部。

截至2011年底,公司资产总额845.27亿元,所有者权益合计282.92亿元,2011年公司实现营业收入7.39亿元,利润总额0.51亿元。

截至2012年9月底,公司合并资产总额为904.58亿元,所有者权益合计为291.51亿元(其中少数股东权益0.76亿元)。2012年1~9月,公司实现营业收入5.97亿元,利润总额-0.74亿元。

公司注册地址: 广州市越秀区中山四路228号5-7楼11-12楼; 法定代表人: 陶镇广。

江苏方洋集团有限公司

2013年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-05-30
 发行规模: 10亿元
 期限: 5年
 利率: 5.45%

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: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA
 评级时间: 2012年12月5日
 分析师: 于浩洋 王元中

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	22.71	54.40	66.02	101.71
所有者权益(亿元)	14.65	30.15	38.72	53.34
长期债务(亿元)	5.00	8.34	12.23	18.39
全部债务(亿元)	6.70	13.20	16.24	24.74
营业收入(亿元)	0.77	5.15	7.28	7.37
利润总额(亿元)	0.30	1.08	1.83	1.92
EBITDA(亿元)	0.34	1.22	2.03	—
经营性净现金流(亿元)	0.03	3.91	2.42	2.46
营业利润率(%)	16.18	15.10	16.47	20.54
净资产收益率(%)	1.89	3.14	3.79	—
资产负债率(%)	35.47	44.59	41.35	47.55
全部债务资本化比率(%)	31.38	30.45	29.55	31.69
流动比率(%)	697.91	123.05	137.46	146.50
全部债务/EBITDA(倍)	19.77	10.79	8.00	—
EBITDA利息倍数(倍)	2.02	2.30	2.70	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.03	0.12	0.20	—

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对江苏方洋集团有限公司(以下称“公司”)的评级结果反映了其作为国家东中西区域合作示范区先导区连云港市徐圩新区内从事土地开发和基础设施建设的唯一经营实体,在外部经营环境、政府支持、业务垄断等方面具有一定优势。同时,联合资信也关注到公司业务基本由政府指定,自身盈利能力弱以及公司对外投资规模较大等因素对公司信用水平的不利影响。

未来公司将继续加大对徐圩新区土地开发和基础设施建设的投入,徐圩新区招商引资环境的不断改善将进一步提升公司的经营规模和抗风险能力。未来,随着徐圩新区的港口投入使用,公司的港口物流业务也将成为公司未来主要核心业务,提升公司的收入规模和盈利水平。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 徐圩新区作为国务院批准设立的国家东中西区域合作示范区的先导区,在国家与地方政府的政策支持、财政支持与税收返还等方面享有较大支持。

◇ 公司是徐圩新区从事土地开发和基础设施建设的唯一经营实体,区域垄断优势明显。

关注

◇ 公司经营和投资业务主要由政府指定,整体盈利能力较弱。

◇ 公司未来土地开发和基础设施建设项目投资规模大,公司面临一定的资本支出压力。

◇ 公司自身盈利能力较弱,EBITDA与经营性净现金流对本期中期票据保护程度弱。

主体概况

江苏方洋集团有限公司其前身为连云港徐圩开发建设有限公司,成立于2009年4月24日,由连云港市政府出资成立,注册资本人民币2亿元。2010年1月18日,公司将资本公积8亿元转增注册资本,转增后公司注册资本变更为人民币10亿元。2010

年9月,公司更名为江苏方洋集团有限公司,注册资本为10亿元。连云港徐圩新区管理委员会代连云港市政府行使出资人职能。

公司依托于连云港徐圩新区,主要业务范围是:港口开发、港口物流、自来水、污水处理、热电等项目投资,房地产开发,承揽新区内部分土地整理和基础设施建设工程,进行土石方开采和贸易等。截至2012年9月末,公司有全资及控股子公司13家,联营公司1家;公司内部下设工程部、投融资部、战略发展部、财务部、合同管理部等7个职能部门。

截至2012年9月底,公司合并资产总额101.71亿元,所有者权益合计(不含少数股东权益)53.34亿元。2012年1~9月公司合并口径实现营业收入7.37亿元,利润总额1.92亿元。

公司注册地址:连云港市徐圩新区综合会馆302室;公司法定代表人:石海波。

大同煤矿集团有限责任公司

2013年度54亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-04-24
 发行规模: 54亿元
 期限: 10+5年
 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: AAA
 评级展望: 稳定
 本期债券信用等级: AAA
 评级时间: 2012年12月14日
 分析师: 钟睿 王珂

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	919.94	1021.66	1179.49
所有者权益(亿元)	313.05	339.27	364.20
长期债务(亿元)	162.17	239.45	314.88
全部债务(亿元)	260.30	327.95	486.26
营业总收入(亿元)	425.43	618.07	1141.52
利润总额(亿元)	15.15	31.74	20.92
EBITDA(亿元)	47.61	72.31	88.81
经营性净现金流(亿元)	63.33	20.13	139.43
营业利润率(%)	24.53	22.96	14.90
净资产收益率(%)	2.57	5.27	1.48
资产负债率(%)	65.97	66.79	69.12
全部债务资本化比率(%)	45.40	49.15	57.18
流动比率(%)	115.33	149.17	127.13
全部债务/EBITDA(倍)	5.47	4.54	5.48
EBITDA利息倍数(倍)	4.24	4.37	4.90
EBITDA/本期债券额度(倍)	0.88	1.34	1.64

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对大同煤矿集团有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国重要的动力煤生产基地,在政策支持、行业地位、资源禀赋、销售渠道等方面的综合优势,联合资信同时关注到煤炭行业景气度阶段下行、非煤业务盈利能力弱以及未来投资规模大等因素给其经营及偿债能力带来的负面影响。

近年公司煤炭资源整合顺利推进,煤炭产能稳步提升,在建现代化矿井规划产能大,煤炭业务有望保持明显的规模优势,未来随着电力业务的快速发展,煤电一体化产业链有助提升公司的综合抗风险能力。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营活动获现能力强,经营活动现金流入量大,现金类资产充裕,对本期债券覆盖程度好,直接间接融资渠道畅通。综合考虑,联合资信认为,本期公司债券到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

◇ 煤炭行业是国民经济重要的基础能源行业,长期发展趋势向好。

◇ 公司是中国重要的动力煤生产基地,煤炭储量丰富,煤质品种优良,资源优势突出。

◇ 近年公司通过山西省内煤炭资源的整合及省外资源的开拓,煤炭资源储量大幅提升,为其持续发展奠定了基础。

◇ 公司合同煤占比高,主要产区

位于大秦线起点,产品销路和外运能力有保障。

◇ 公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对本期债券保护程度较好。

关注

◇ 煤炭行业景气度阶段性下行,对公司经营带来一定压力。

◇ 受行业产能过剩及下游需求减缓影响,公司煤化工等非煤业务盈利能力偏弱。

◇ 公司低盈利性贸易业务收入占比快速上升,整体营业利润率呈下降趋势。

◇ 公司期间费用较高,影响其盈利规模的进一步提升。

◇ 公司未来投资规模较大,外部融资需求上升。

主体概况

大同煤矿集团有限责任公司的前身大同矿务局成立于 1949 年 8 月 30 日,2000 年 7 月改制为大同煤矿集

团有限责任公司。2003 年 12 月,按照现代企业制度重组成立了新的同煤集团。2005 年 12 月实施债转股后,成为七家股东共同出资的公司。截至 2011 年底,公司注册资本 170.35 亿元,其中控股股东山西省人民政府国有资产监督管理委员会持有公司 65.17% 股份。

公司营业范围仍主要包括煤炭生产、加工及销售;发电;机械制造;工程建筑施工;生铁冶炼;建材生产等。

公司现有秘书处、财务部、经营管理部、生产技术部、发展战略研究院、通风处、审计部、安全管理监察局、环境保护处、人事部等职能部门。截至 2011 年底,公司合并范围子公司合计 51 家。

截至 2011 年底,公司合并资产总额 1179.49 亿元,所有者权益 364.20 亿元(其中少数股东权益 81.01 亿元);2011 年公司实现营业收入 1141.52 亿元,利润总额 20.92 亿元。

公司地址:山西省大同市矿区新平旺;法定代表人:张有喜。

广西玉柴机器股份有限公司

2013年第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-05-28
 发行规模: 10亿元
 期限: 3年
 利率: 4.69%

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
 本期中期票据信用等级: AA+
 评级时间: 2013年1月8日
 分析师: 于浩洋 周 旭

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	117.64	152.20	180.35	177.66
所有者权益(亿元)	45.57	59.93	66.06	67.06
长期债务(亿元)	1.50	1.00	0.96	0.60
全部债务(亿元)	30.69	35.96	64.78	59.99
营业收入(亿元)	130.69	160.12	153.35	109.01
利润总额(亿元)	7.95	18.59	14.32	5.70
EBITDA(亿元)	11.45	22.65	19.15	—
经营性净现金流(亿元)	38.34	17.05	-16.45	18.99
营业利润率(%)	20.73	24.30	22.31	20.76
净资产收益率(%)	15.04	26.45	18.23	—
资产负债率(%)	61.27	60.63	63.37	62.25
全部债务资本化比率(%)	40.24	37.50	49.51	44.37
流动比率(%)	120.85	125.55	121.75	122.74
全部债务/EBITDA(倍)	2.68	1.59	3.38	—
EBITDA利息倍数(倍)	12.96	17.34	11.75	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.15	2.27	1.92	—

注: 2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对广西玉柴机器股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国最大的柴油发动机生产企业,在产销规模、技术研发实力、市场份额、管理水平和政策支持等方面具有突出优势,联合资信也注意到原燃料价格波动、中型及重型柴油机市场方面竞争激烈、债务结构不合理等因素可能给公司经营带来一定的不利影响。

公司研发实力较强,柴油机产品谱系逐渐拓宽,应对排放标准升级的技术和产品储备充足,总体市场占有率位居行业首位。公司在中轻型柴油机市场地位突出,并加强了重型柴油机市场开拓力度和资本合作,整体竞争实力增强。同时,地方政府提出了“强柴兴玉”战略,对公司支持力度大。综合考虑,联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司柴油机产品品种齐全,产销量位居行业首位,市场地位突出。

◇ 公司拥有国家级企业技术中心,研发实力强,排放标准国IV以上产品储备充足;品牌优势明显,产品认知度高。

◇ 公司建立了较完善的管理制度,精细化管理和全面预算管理提升

了管理效率。

◇ 地方政府提出了“强柴兴玉”战略,在税收、土地规划等方面给予公司大力支持。

◇ 公司加强了下游产业链的资本合作,重型柴油机市场拓展得到保障。

◇ 公司盈利能力强,债务负担适中,财务弹性良好。

◇ 公司现金类资产充裕,EBITDA和经营活动现金流对本期中期票据保障程度高。

关注

◇ 柴油机行业景气度受国家宏观经济及下游行业周期性波动影响较大。

◇ 外方间接持股股东对公司经营管理决策有一票否决权。

◇ 原燃料与配套件料价格波动对公司生产成本带来一定的压力。

◇ 中型及重型柴油机下游重卡市场竞争激烈,公司卡车用重型柴油机现有配套产品份额面临一定的挤压。

◇ 公司经营性现金流量净额波动较大;债务结构中短期债务占比高,

债务结构有待改善。

主体概况

广西玉柴机器股份有限公司设立于1951年,前身为广西玉林柴油机总厂。截至2012年9月底,公司注册股本47298.93万股。其中,6家外资股东持有76.41%股权,国家法人股股东广西玉柴机器集团有限公司持有22.09%股权,其他法人股股东持有1.5%股权。公司6家外资股股东全部为中国玉柴国际有限公司的全资子公司。

公司经营范围:柴油机、汽油机、发电机组、小型工程机械的制造销售,以及提供技术咨询服务。

截至2012年9月底,公司拥有控股一级子公司8家,在职员工9347名。

截至2012年9月底,公司资产总额177.66亿元,所有者权益67.06亿元;2012年1~9月公司实现营业收入109.01亿元,利润总额5.70亿元。

公司注册地址:广西玉林市天桥西路88号,法定代表人:晏平。

中国普天信息产业股份有限公司

2013年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-05-14
 发行规模: 16亿元
 期限: 3年
 利率: 4.56%

评级机构: 联合资信评级有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
 评级展望: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA+
 评级时间: 2013年1月14日
 分析师: 程晨 赵杰

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	219.27	219.76	280.82	294.36
所有者权益(亿元)	92.86	89.71	97.83	98.99
长期债务(亿元)	16.94	36.24	36.23	23.82
全部债务(亿元)	83.42	80.40	106.11	125.80
营业收入(亿元)	214.49	256.34	356.18	318.21
利润总额(亿元)	4.46	4.59	7.24	2.83
EBITDA(亿元)	11.64	11.55	15.42	—
经营性净现金流(亿元)	10.39	12.38	-5.24	-3.60
营业利润率(%)	9.83	8.35	8.43	7.00
净资产收益率(%)	4.09	3.80	5.71	—
资产负债率(%)	57.65	59.18	65.16	66.37
全部债务资本化比率(%)	47.32	47.26	52.03	55.96
流动比率(%)	144.76	153.50	140.74	126.62
全部债务/EBITDA(倍)	7.17	6.96	6.88	—
EBITDA利息倍数(倍)	3.56	3.16	2.80	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.73	0.72	0.96	—

注: 公司2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国普天信息产业股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为中国大型综合性通信设备制造企业之一,在行业地位、经营规模、技术研发、政府支持等方面的综合优势。公司资产、收入和利润规模不断上升。同时,联合资信也注意到通信设备制造业竞争激烈、公司未来计划投资规模较大、债务负担呈加重趋势等因素给公司经营及偿债能力带来的不利影响。

公司产业链较为完整,政府支持和客户资源优势明显,整体实力强,在国内信息化建设中具有重要地位。2011年以来,公司电子行业板块发展迅速,体现了良好的发展潜力,基于通信设备制造业较好的发展前景及在业内较强的竞争优势,公司有望持续改善盈利状况,从而支撑其良好的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司现金类资产和经营性现金流入量对本期中期票据的覆盖程度较高,对于本期中期票据具有较强的偿还能力,且本期中期票据的发行有助于改善公司债务的期限结构。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

◇ 受益于运营商3G业务的快速发展,国内通讯及通信设备制造业维

持高速增长态势,公司发展环境良好。

◇ 公司作为国务院国资委下属的大型通信设备供应商,客户资源优势明显,享受一系列税收优惠和财政补贴。

◇ 公司产业链涵盖了通信设备制造大多数领域,有利于协同效应的发挥。

◇ 公司在TD-SCDMA、智能存储卡等领域的研发和产业化能力强,整体技术水平国内领先。

◇ 公司现金类资产较为充足,经营性现金流入量规模大,对本期中期票据保障能力强。

关注

◇ 全球通信设备制造行业竞争激烈,原材料价格波动等因素,对公司通信业务盈利能力带来的一定不利影响。

◇ 公司客户主要为电信运营商,行业买方市场特性导致公司应收款项规模较大。

◇ 公司债务以短期债务为主,债务结构有待改善,债务负担逐年

加重。

◇ 公司计划投资及资本支出规模较大,存在一定的外部融资压力。

主体概况

中国普天信息产业股份有限公司于2003年7月23日在北京由中国普天信息产业集团公司独家发起设立,注册资本190000万元。截至2012年9月底,公司注册资本190305万元。公司是普天集团的主要运营实体。

截至2011年底,公司拥有全资子公司10家、控股子公司10家,其中境内外上市公司5家。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额294.36亿元,所有者权益合计98.99亿元(其中少数股东权益39.43亿元)。2012年1~9月,公司实现营业收入318.21亿元,利润总额2.83亿元。

公司注册地址:北京市海淀区中关村科技园区上地二街2号;法定代表人:邢炜。

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司 2013年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-05-29
发行规模: 10亿元
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: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2013年1月23日
分析师: 王珂 田甜

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	31.53	32.78	14.18	13.95
资产总额(亿元)	230.16	248.85	245.59	265.27
所有者权益(亿元)	81.93	95.73	98.08	98.51
短期债务(亿元)	9.20	79.90	20.34	14.48
全部债务(亿元)	146.17	141.21	122.06	136.36
营业收入(亿元)	0.90	12.86	13.97	7.93
利润总额(亿元)	2.52	3.41	4.65	0.40
EBITDA(亿元)	9.76	8.77	11.77	—
经营性净现金流(亿元)	12.72	30.50	15.92	-8.04
净资产收益率(%)	2.65	3.27	4.07	—
资产负债率(%)	64.40	61.53	60.07	62.87
速动比率(%)	391.73	58.01	86.24	96.77
经营现金流动负债比(%)	112.97	34.13	36.72	—
现金偿债倍数(倍)	3.15	3.28	1.42	1.40

注: 2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2013年度第一期短期融资券的信用级别为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,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

◇近年来重庆市经济发展稳定,地方财政实力保持较快增长;作为两江新区十大功能区之一的江北嘴中央商务区定位明确,未来发展趋势向好。公司发展面临良好外部环境。

◇近年来公司在土地划拨、土地出让金返还、资产划拨以及税收政策等方面获得政府支持力度较大。

◇公司经营性现金流入量对本期短期融资券的保障程度较高。

关注

◇公司承担了部分的政府公益性项目的投资建设,其经营决策受政府影响较高。

◇公司流动资产中以土地储备为主的存货占比较高,资产流动性较弱。

主体概况

重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司前身为经重庆市人民政府

《关于组建重庆市江北城开发投资有限公司的批复》(渝府【2005】188号)文件批准,由重庆市城市建设投资公司(以下简称“重庆城投公司”)于2005年11月出资组建的重庆市江北城开发投资公司,2011年11月公司更为现名。公司初始注册资本20亿元。2006年,重庆市国资委根据《关于重庆市江北城开发投资有限公司收购储备重庆竞博集团等单位土地的通知》(渝国资产【2006】182号)文件和第十六期《关于重庆市江北城开发投资公司土地出让金转增国家资本金有关问题的会议纪要》,以货币资金96112.74万元和土地使用权103887.26万元置换原重庆城投公司的全部出资。上述货币资金已于2006年全部到位,并经重庆恒基会计师事务所有限责任公司出具的验资报告审验(重恒所验【2006】第9118号)。截至2012年9月底,公司注册资本为人民币20亿元。重庆市国资委持有公司100%股权,重庆市人民政府为公司的实际控制人。

公司经营范围包括利用自有资金对重庆市政府授权范围内开发项目进行投资,土地储备整治,房地产开发、物业管理、从事建筑相关业务(凭资

质证书执业),房地产经纪、房地产营销策划、房屋销售,销售建筑材料(不含危险化学品),销售、租赁建筑机械设备,空调用冷热源的生产、销售,空调维修、保养服务,设计、制作、代理、发布国内广告,企业管理咨询、商务信息咨询服务,企业形象策划,房屋租赁,停车服务等。

截至2012年9月底,公司本部设办公室、财务部、发展经营部、工程管理部、人力资源部、党群(纪检)部、土地中心和法务审计部、监事办等8个职能部门;拥有纳入合并报表范围的子公司7家;拥有在职员工1364人。

截至2011年底,公司(合并)资产总额245.59亿元,所有者权益98.08亿元;2011年公司实现营业收入13.97亿元,利润总额4.65亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额265.27亿元,所有者权益98.51亿元;2012年1~9月,公司实现营业收入7.93亿元,利润总额0.40亿元。

公司注册地址:重庆市江北区北滨路聚贤岩1号;法定代表人:张玉昌。

山西煤炭进出口集团有限公司

2013年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2013-05-28
 发行规模：15亿元
 期限：365天
 利率：4.20%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+
 评级展望：稳定
 本期短期融资券信用等级：A-1
 评级时间：2013年1月28日
 分析师：钟睿 侯煜明

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	41.76	90.43	134.01	60.20
资产总额(亿元)	263.71	380.85	538.94	584.90
所有者权益(亿元)	47.31	55.55	120.02	120.11
短期债务(亿元)	60.69	93.51	135.11	168.16
全部债务(亿元)	145.38	252.91	313.72	342.09
营业收入(亿元)	230.29	406.21	711.63	851.92
利润总额(亿元)	10.56	18.52	21.58	12.03
EBITDA(亿元)	16.55	27.86	38.02	—
经营性净现金流(亿元)	9.28	17.61	5.66	-16.03
净资产收益率(%)	13.61	21.66	11.75	—
资产负债率(%)	82.06	85.41	77.73	79.46
速动比率(%)	134.68	151.19	150.50	128.80
EBITDA利息倍数(倍)	5.98	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)	2.78	6.03	8.93	4.01

注：2012年三季度财务数据未经审计。全部债务中包含当期融资租赁款。

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2013年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

- ◇ 随着山西省煤炭资源整合逐步推进，全省煤炭产量恢复性增长，公司煤炭贸易量及营业收入快速增长。
- ◇ 公司参与煤炭资源整合，自有煤炭产量稳步增长，成为公司利润的重要来源。
- ◇ 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，公司所有者权益规模大幅提升。
- ◇ 公司现金类资产充裕，资产流动性较好。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

- ◇ 受行业竞争激烈影响，公司贸易类业务盈利性较低，公司营业利润率逐年下降。
- ◇ 公司未来在建项目及资源整合需要大量资金投入，对外融资需求较大。
- ◇ 公司经营净现金流波动较大，

短期债务规模大。

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。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；2009年完成与山煤国际能源集团股份有限公司重组，目前持有山煤国际75.90%股份，为其第一大股东。2011年，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，公司下设董事会办公室、办公室、组织人事处、战略发展处、法律处、企管处、信息处、审计处、财务处、会计处、投资管理处、安全生产管理处、网络技术处、行政处、车辆管理处、技术中心等职能部门，拥有全资、控股企业64户。

截至2011年底，公司合并资产总额538.94亿元，所有者权益120.02亿元（其中少数股东权益60.31亿元）；2011年实现营业收入711.63亿元，利润总额21.58亿元；经营活动产生的现金流量净额5.66亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额584.90亿元，所有者权益120.11亿元（其中少数股东权益62.07亿元）；2012年1~9月，实现营业收入851.92亿元，利润总额12.03亿元；经营活动产生的现金流量净额-16.03亿元。

公司地址：山西省太原市长风街115号；法定代表人：郭海。

恒力集团有限公司

2013年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2013-05-14
 发行规模：10亿元
 期限：365天
 利率：5.30%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA-
 评级展望：稳定
 本期短期融资券信用等级：A-1
 评级时间：2013年1月28日
 分析师：祁志伟 王元中

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	16.25	44.93	40.06	41.71
资产总额(亿元)	115.54	186.35	224.50	221.94
所有者权益(亿元)	32.42	45.70	77.70	83.53
短期债务(亿元)	59.76	110.61	94.43	93.71
全部债务(亿元)	66.01	117.32	114.35	118.42
营业收入(亿元)	66.67	102.61	197.96	169.24
利润总额(亿元)	6.21	13.27	13.49	5.80
EBITDA(亿元)	12.32	21.27	25.50	—
经营性净现金流(亿元)	3.36	11.68	3.99	6.22
净资产收益率(%)	17.62	24.56	13.93	—
资产负债率(%)	71.94	75.48	65.39	62.36
速动比率(%)	63.87	75.43	91.08	99.32
EBITDA利息倍数(倍)	6.82	7.98	4.88	—
经营现金流流动负债比(%)	4.37	8.72	3.15	—
现金偿债倍数(倍)	1.63	4.49	4.01	4.17

注：2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司是中国第二大涤纶长丝生产企业,民用丝产能90万吨、工业丝产能20万吨,规模优势明显。
- ◇ 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入量规模大,对本期短期融资券覆盖程度较好。

关注

- ◇ 化纤行业技术壁垒较低,行业竞争激烈;2011年四季度以来国内、国外需求下滑导致化纤价格持续大幅下挫,化纤行业景气度下行,2012年三季度起止跌企稳并略有所回升。
- ◇ 2011年以来,公司营业利润率呈下降趋势。
- ◇ 公司债务负担较重,短期债务规模大,债务结构有待改善。
- ◇ 公司经营性净现金流波动较大。

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。经过多次增资扩股与股权转让,截至2012年9月底,公司注册资本金20.02亿元,股东苏州圣伦投资有限公司分别持有公司47.50%的股份,而圣伦投资与华尔投资均由陈建华控制,其持股比例分别为99.33%和96.05%,故陈建华是公司的实际控制人。

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2012年9月底,公司已拥有90万吨民用长丝、20万吨工业长丝的生产能力,列中国涤纶长丝产量第二名。

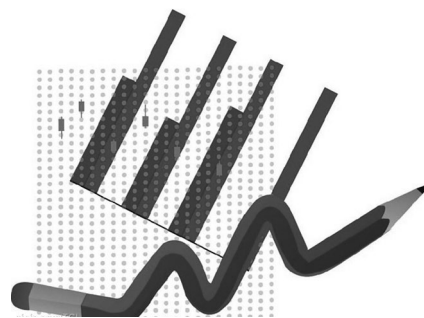
截至2012年9月底,公司下设企

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12家控股子公司。

截至2011年底,公司合并资产总额224.50亿元,所有者权益77.70亿元;2011年公司实现营业收入197.96亿元,利润总额13.49亿元。

截至2012年9月底,公司合并资产总额221.94亿元,所有者权益83.53亿元;2012年1~9月,公司实现营业收入169.24亿元,利润总额5.80亿元。

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。



江苏省苏豪控股集团有限公司 2013年度第二期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-05-07
发行规模: 10亿元
期限: 365天
利率: 4.48%

评级机构: 联合资信评级有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2013年2月1日
分析师: 李娟娟 董蓑洋

财务数据

项目	2009年(调整)	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	39.72	48.57	39.86	38.04
资产总额(亿元)	138.15	224.86	206.21	227.20
所有者权益(亿元)	39.58	88.52	72.27	78.78
短期债务(亿元)	28.49	44.53	52.80	46.08
全部债务(亿元)	30.37	47.66	54.65	58.26
营业收入(亿元)	158.08	194.15	205.92	151.21
利润总额(亿元)	5.26	5.76	5.02	2.23
EBITDA(亿元)	7.43	8.24	8.64	—
经营性净现金流(亿元)	6.90	1.34	-0.93	2.88
净资产收益率(%)	9.60	4.92	5.11	—
资产负债率(%)	71.35	60.63	64.95	65.33
速动比率(%)	88.54	90.49	78.27	82.90
EBITDA利息倍数(倍)	6.45	5.41	3.62	—
经营现金流流动负债比(%)	7.33	1.17	-0.76	—
现金偿债倍数(倍)	3.97	4.86	3.99	3.80

注: 1. 公司2010年发生重大重组事项, 合并报表范围发生变化; 2. 2009年调整数据为2010年期初数; 3. 2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 江苏省苏豪控股集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2013年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 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, 经营规模较大, 并建立了良好的业务运作模式和稳定的贸易渠道。公司在茧丝绸领域优势突出, 茧丝绸产业链建设及苏豪品牌建设取得成效。

◇ 2011年以来, 在出口环境恶化的背景下, 公司通过对商品种类及贸易市场的调整, 进出口贸易规模保持了增长。

◇ 公司多元化投资规模继续增长, 投资收益规模大且相对较稳定。

◇ 公司经营活动现金流入规模大, 现金类资产充足, 对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

◇ 公司存货中房地产开发成本占比较高, 其变现能力及跌价风险受房地产调控政策影响较大。

◇ 公司持有的华泰证券股价波动较大, 相应影响公司所有者权益及资产规模。

◇ 公司经营活动产生的现金流量净额波动性较大。

主体概况

江苏省苏豪控股集团有限公司原名为江苏省丝绸总公司, 是经江苏省人民政府苏政批准成立的公司经江苏省人民政府授权, 为国有独资有限责任公司, 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。根据2010年9月江苏省国资委“苏国资复[2010]112号”文, 丝绸集团与江苏省纺织(集团)总公司(以下简称“纺织集团”)、江苏弘业国际集团有限公司(以下简称“弘业集团”)实行联合重组; 江苏省国资委将纺织集团和弘业集团100%国有股权无偿划归丝绸集团持有, 成为丝绸集团的全资子公司。2011年5月, 根据“苏国资复[2011]51号”文批准, “江苏省丝绸集团有限公司”更名为“江苏省苏豪控股集团有限公司”, 同时将173631.00万元资本公积及2006年收到的1000.00万元企业挖潜改造资金转入实收资本; 截至2012年9月底,

公司注册资本为200000.00万元, 实收资本为150000.00万元。江苏省人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

公司经营范围为: 金融、实业投资, 授权范围内国有资产的经营、管理; 国贸贸易; 房屋租赁; 茧丝绸、纺织服装的生产、研发和销售。

截至2011年底, 公司本部设办公室、资产财务部、人力资源部、审计部、机关党委(工会)办公室和纪检监察室6个职能部门; 纳入合并报表的子公司数量共计68家。

截至2012年9月底, 公司(合并)资产总额2272041.51万元, 所有者权益合计787802.27万元(其中少数股东权益237247.81万元); 2012年1~9月, 公司实现营业收入1512140.24万元, 利润总额22274.92万元。

公司注册地址: 江苏省南京市软件大道48号; 法定代表人: 沙卫平。

北京首都旅游集团有限责任公司 2013年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-04-09
发行规模: 16亿元
期限: 365天
利率: 4.02%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2013年2月5日
分析师: 张成 王珂

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	69.23	63.10	68.56	63.34
资产总额(亿元)	305.75	335.25	363.47	366.23
所有者权益(亿元)	110.14	112.56	119.12	123.57
短期债务(亿元)	45.98	38.72	54.05	58.61
全部债务(亿元)	91.98	93.42	99.65	103.65
营业收入(亿元)	230.97	316.99	346.27	279.17
利润总额(亿元)	11.01	13.15	13.54	11.69
EBITDA(亿元)	26.56	28.54	30.48	—
经营性净现金流(亿元)	47.60	18.38	16.90	13.85
营业利润率(%)	28.16	25.82	27.81	25.13
净资产收益率(%)	6.44	7.79	7.18	—
资产负债率(%)	63.98	66.42	67.23	66.26
全部债务资本化比率(%)	45.51	45.35	45.55	45.62
速动比率(%)	73.33	72.76	64.32	66.34
EBITDA利息倍数(倍)	6.96	8.07	5.61	—
经营现金流动负债比率(%)	33.01	11.72	8.82	—
现金偿债倍数(%)	4.33	3.94	4.29	3.96

注: 1. 2012年三季度财务数据未经审计;
2. 短期债务计算时已包含计入其他流动负债的短期融资券。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,北京首都旅游集团有限责任公司(以下简称“公司”)拟发行的2013年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 公司是北京市属综合性商贸旅游服务企业集团,拥有完整的旅游服务产业链和全面的配套能力,整体竞争优势明显。

◇ 公司货币资金充裕,资产流动性良好。

◇ 公司充足的现金类资产对本期短期融资券保障程度良好;较大规模的经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度很强。

关注

◇ 公司负债以流动负债为主,债务结构不尽合理。

◇ 公司经营性净现金流存在波动性。

主体概况

北京首都旅游集团有限责任公司前身系1998年成立的北京旅游集团有限责任公司,是经北京市人民政府批准,由北京市北京饭店、北京首

汽股份(集团)公司和北京市北京展览馆等原北京市旅游局所属的33家全资、控股和参股企业划转组建成立。截至2011年底,公司注册资本236867.00万元,北京市国资委为公司唯一出资人。

公司经营范围:受北京市政府委托对国有资产进行经营管理;项目投资;饭店管理;信息咨询;旅游资源开发;旅游服务;房地产项目开发;商品房销售。截至2012年9月底,公司本部设办公室、人力资源部、计划财务部、酒店物业资产部、市场开发部、投资发展部、运营管理部等15个职能部门;拥有在职员工54112人。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额366.23亿元,所有者权益合计123.57亿元(含少数股东权益46.84亿元);2012年1~9月公司实现营业总收入279.17亿元,利润总额11.69亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区雅宝路10号3层;法定代表人:段强。



无锡产业发展集团有限公司

2013年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-05-08
 发行规模: 8亿元
 期限: 365天
 利率: 4.28%

评级机构: 联合资信评级有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
 评级展望: 稳定
 本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2013年2月18日
 分析师: 周旭 孙恩哲

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	21.90	35.14	46.90	61.74
资产总额(亿元)	129.91	188.12	226.33	254.68
所有者权益(亿元)	67.26	90.81	103.03	131.16
短期债务(亿元)	30.74	31.91	40.05	33.27
全部债务(亿元)	44.29	70.17	86.13	84.53
营业收入(亿元)	43.02	88.80	103.14	75.12
利润总额(亿元)	5.62	17.74	18.02	9.17
EBITDA(亿元)	10.01	26.37	29.32	—
经营性净现金流(亿元)	2.40	13.12	10.45	17.03
净资产收益率(%)	7.81	17.49	15.05	—
资产负债率(%)	48.22	51.73	54.48	48.50
速动比率(%)	103.72	117.48	119.81	—
EBITDA利息倍数(倍)	5.07	9.28	7.33	—
经营现金流流动负债比(%)	5.04	22.68	14.16	—
现金偿债倍数(倍)	2.74	4.39	5.86	7.72

注: 2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司是无锡市产业投资平台, 在政策、资金等方面得到了政府的大力支持。
- ◇ 公司拥有国内最大的汽车发动机燃油喷射系统生产能力, 品牌和规模优势显著。
- ◇ 公司半导体探针及封装测试业务加工能力强, 具有稳定的收益来源。
- ◇ 公司现金类资产及经营性现金流量对本期短期融资券的保障程度良好。

关注

- ◇ 汽车等行业景气度下滑, 公司相关业务经营压力增大。
- ◇ 公司部分项目处于投入期, 公司对外融资需求较强。

主体概况

2008年4月, 经无锡市委(锡委发办[2008]10号文)和无锡市人民政府(锡政办发[2008]51号文)批准,

由无锡产业资产经营有限公司合并无锡威孚集团有限公司, 以及无锡市科技局下属事业单位所持有的无锡市创业投资有限责任公司的国有股权后成立产业集团, 合并后更名为无锡产业发展集团有限公司。公司唯一出资人为无锡市人民政府国有资产监督管理委员会, 因此公司实际控制人为无锡市国资委。截至2012年9月底, 公司注册资本34.33亿元。

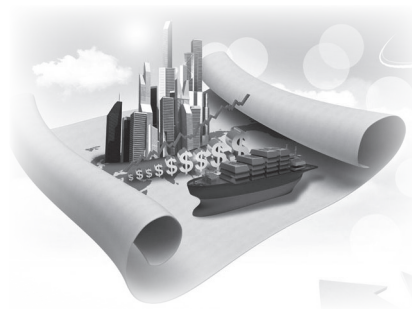
公司主营业务范围: 授权范围内的国有资产运营, 重点项目投资管理, 制造业和服务业的投入和开发、高新技术成果转化风险投资、受托企业的管理。

截至2012年9月底, 公司拥有14家一级控股子公司, 其中上市公司2家, 分别为: 无锡威孚高科技集团股份有限公司(A股股票代码: 000581; B股股票代码: 200581)、无锡市太极实业股份有限公司(A股股票代码: 600667); 公司设有办公室、投资发展部、法律证券事务部、财务管理部、审计监察部、资产管理部、组织人事部及综合服务管理中心等8个职能部门。

截至2011年底, 公司资产总额226.33亿元, 所有者权益103.03亿元; 2011年公司实现营业收入103.14亿元, 利润总额18.02亿元。

截至2012年9月底, 公司资产总额254.68亿元, 所有者权益131.16亿元; 2012年1~9月公司实现营业收入75.12亿元, 利润总额9.17亿元。

公司注册地址: 无锡市县前西街168号; 法定代表人: 蒋国雄。



广东省航运集团有限公司

2013年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2013-04-12
 发行规模：7亿元
 期限：5年
 利率：5.62%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AA
 评级时间：2013年2月21日
 分析师：李娟娟 肖雪

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	56.37	60.14	66.38	70.58
所有者权益(亿元)	37.73	37.73	39.92	40.94
长期债务(亿元)	0.00	2.12	8.62	9.87
全部债务(亿元)	0.68	5.27	10.88	12.13
营业收入(亿元)	30.25	34.50	36.98	24.49
利润总额(亿元)	2.91	3.55	3.60	1.94
EBITDA(亿元)	4.45	5.27	5.18	—
经营性净现金流(亿元)	4.04	4.84	3.94	2.45
营业利润率(%)	19.58	18.93	20.41	20.71
净资产收益率(%)	5.71	7.56	7.09	—
资产负债率(%)	33.06	37.26	39.86	42.00
全部债务资本化比率(%)	1.78	12.25	21.41	22.86
流动比率(%)	186.20	143.21	170.72	156.06
全部债务/EBITDA(倍)	0.15	1.00	2.10	—
EBITDA利息倍数(倍)	211.41	27.98	9.34	—
EBITDA/本期中票额度(倍)	0.64	0.75	0.74	—

注：2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对广东省航运集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为粤港澳水运市场承运商，在外部环境、垄断资源、经营规模、物流网络、品牌知名度等方面具有显著优势。联合资信也关注到港口和海运业行业周期性强、投资收益波动等因素对公司经营发展带来的不利影响。

近年来，公司经营业务实现了由传统的航运企业向构建现代航运物流企业转变，产业结构从以粤港澳客货运输为主的经营格局向物流及水上运输、客运及旅游、近远洋运输、船舶修造、房地产及物业管理五大板块经营格局的转变，并通过加大投资重点港口码头，提高了物流网络的竞争优势。随着粤港澳地区的深入合作，为公司港口、海运业务发展提供了更好的外部环境，公司综合竞争力有望进一步提升。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低。

优势

◇ 公司是粤港澳水运市场最大的承运商，拥有 GNG 和 CKS 的粤港澳航运界知名品牌，在珠三角地区的航运物流市场中地位突出。

◇ 公司物流及水上运输板块不断

发展壮大，目前拥有粤港最大的内河码头网络和粤港覆盖面最广泛的营销网络，在区域内具有一定的垄断性和排他性，物流网络的竞争优势明显。

◇ 公司拥有香港乃至亚洲地区规模最大的高速客船船队，市场占有率高。

◇ 公司持有的航运大厦、广东交通大厦、香港珠江船务大厦等大宗物业均以历史成本入账，未来升值空间大。

◇ 公司经营性现金流状况良好，债务负担轻。

◇ 公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期中票覆盖程度高。

关注

◇ 公司船舶修造受市场低迷影响收入下降。

◇ 航运市场整体运力过剩状况短期内难以改善，而公司近远洋运输业务目前处于扩张阶段，未来盈利情况面临较大不确定性。

◇ 公司盈利能力一定程度上受投资收益波动的影响。

主体概况

广东省航运集团有限公司前身是广东省航务管理局、广东省航运厅。1995年更名为广东省航运总公司，1997年更名为广东省航运集团有限公司。公司是广东省人民政府投资设立的国有独资有限责任公司，是省属大型企业集团，在地方航运企业排第一位，目前注册资本为32205万元。

公司经营范围：资产经营、投资开发、股权管理；销售：工业生产资料（不含金、银、汽车及化学危险品），建筑材料。目前公司主要经营业务板块包括物流及水上运输、船舶工业和海运业务等。截至2011年底，公司合并范围内拥有二级子公司11家。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额705815.34万元，所有者权益合计409381.16万元（含少数股东权益68968.40万元）；2012年1~9月公司实现营业收入244905.41万元，利润总额19366.27万元。

公司注册地址：广东省广州市八旗二马路48号广东航运大厦；法定代表人：刘伟清。

厦门钨业股份有限公司

2013年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-04-03
 发行规模: 6亿元
 期限: 3年
 利率: 4.48%

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: AA
 评级展望: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA
 评级时间: 2013年2月26日
 分析师: 祖宇 郭畅

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	107.06	119.72	126.56	128.77
所有者权益(亿元)	40.18	41.03	50.52	54.94
长期债务(亿元)	3.94	0.42	6.90	4.03
全部债务(亿元)	11.95	21.42	35.50	38.58
营业收入(亿元)	63.38	55.38	119.10	65.56
利润总额(亿元)	7.24	6.52	21.47	8.27
EBITDA(亿元)	9.14	9.30	25.27	—
经营性净现金流(亿元)	20.19	6.71	-4.90	13.69
营业利润率(%)	18.15	20.14	25.52	23.10
净资产收益率(%)	11.59	12.56	29.55	—
资产负债率(%)	62.47	65.73	60.08	57.34
全部债务资本化比率(%)	22.92	34.30	41.27	41.26
流动比率(%)	119.77	112.84	125.00	118.14
全部债务/EBITDA(倍)	1.31	2.30	1.40	—
EBITDA利息倍数(倍)	13.72	12.00	18.35	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.52	1.55	4.21	—

注: 2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对厦门钨业股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为世界大型钨冶炼企业,具备生产能力突出、资源储备较为充足、产业链完整和技术水平高等方面的显著优势;此外,联合资信也关注到公司钨钼制品业务周期性较强、房地产业务板块收入不稳定、稀土原料价格大幅震荡等因素给公司经营及信用水平带来的不利影响。

考虑到公司在钨钼制品行业较高的原料自给率及完整的产业链,公司钨钼制品业务有优于同行的成本控制及价格传导能力;随着公司能源新材料业务的逐步扩大,公司产业链分散风险的作用将得以显现。联合资信对公司评级展望为稳定。

公司经营性现金流入量和EBITDA对本期中期票据覆盖能力强,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较低,安全性较高。

优势

◇ 钨钼产品作为国家战略性资源,产业长期发展前景较好。

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

◇ 公司技术水平行业领先,拥有国家级技术研发中心,研发能力强。

◇ 公司钨钼产品原料自给率高,盈利能力强;公司作为福建省稀土资

源整合主体,能源新材料业务综合竞争力有望提升。

◇ 公司经营性现金流入量和EBITDA对本期中期票据覆盖能力强。

关注

◇ 钨钼和稀土行业周期性较强,价格波动大。

◇ 公司房地产开发占比较大,受国家房地产政策影响,公司房地产类业务收入在未来存在一定的不确定性。

◇ 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设立的外商投资股份有限公司。

2012年12月,经国务院国有资产监督管理委员会批准,福建省冶金所持有的占厦门钨业总股本33.60%过

至福建省稀有稀土(集团)有限公司(以下简称“福建稀土集团”,其为福建冶金全资子公司)。本次股权划转完成后,福建稀土集团直接持有公司230371724股,持股比例为33.78%,成为公司的控股股东。福建省国资委拥有福建冶金100%股权,为公司实际控制人。

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9月底,公司共有一级控股子公司17家。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额128.77亿元,所有者权益54.94亿元(含少数股东权益17.25亿元);2012年1~9月公司实现营业收入65.56亿元,利润总额8.27亿元。

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。

淮南矿业（集团）有限责任公司

2013年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2013-04-11
 发行规模：25亿元
 期限：365天
 利率：4.00%

评级机构：联合资信评估有限公司

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

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产（亿元）	76.78	93.22	218.26	248.97
资产总额（亿元）	754.34	1037.25	1282.69	1379.98
所有者权益（亿元）	224.79	315.98	328.92	345.69
短期债务（亿元）	71.24	134.78	309.92	380.44
全部债务（亿元）	369.94	467.07	681.13	763.18
营业收入（亿元）	352.43	515.07	696.01	519.62
利润总额（亿元）	8.82	15.99	20.21	9.28
EBITDA（亿元）	85.96	101.38	119.43	—
经营性净现金流（亿元）	104.60	117.48	72.79	21.83
净资产收益率（%）	2.45	3.55	4.17	—
资产负债率（%）	70.20	69.54	74.36	74.95
速动比率（%）	59.40	54.35	63.12	67.77
EBITDA 利息倍数（倍）	4.93	5.12	3.87	—
经营现金流动负债比（%）	48.39	33.85	13.53	—
现金偿债倍数（倍）	3.07	3.73	8.73	9.96

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，淮南矿业（集团）有限责任公司（以下简称“公司”或“淮南矿业”）拟发行的2013年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

- ◇ 公司煤炭储量丰富，煤质优良，是华东地区主要的动力煤供应商，具备较强的区域定价权。
- ◇ 公司拥有优质的客户资源，与多家大型钢铁、电力企业建立了长期战略合作关系，销售渠道稳定。
- ◇ 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能力强。

关注

- ◇ 2012年以来，煤炭行业景气下行，对公司盈利能力形成一定冲击。
- ◇ 近年公司物流贸易板块收入快速上升，该板块毛利率低，导致公司整体营业利润率下降。
- ◇ 公司债务规模逐年扩大，短期债务快速上升，资产负债率维持高位，债务负担较重。

主体概况

淮南矿业（集团）有限责任公司前身为淮南矿务局，1909年建立第一座矿井，1930年成立机构，1985年

上划为中央企业，隶属煤炭部管理，1998年5月由原淮南矿务局改制为国有独资公司，1998年7月由中央直属下放安徽省管理，主管部门为安徽省人民政府省属企业国有资产管理办公室。截至2012年9月底，公司股东包括安徽省人民政府国有资产监督管理委员会、中国信达资产管理公司、中国建设银行股份有限公司安徽省分行和中国华融资产管理公司，其中，安徽省国资委持有公司股权72.88%，系公司实际控制人。

公司本部设总经理办公室、生产部、煤矿安全开采管理研究总院、安全监察局、人力资源部、企业文化部、财务部、市场营销部、物资供应管理部、资源环境部、选煤管理部等12个职能部门，下设17家二级子公司（含3家均股子公司，1家上市子公司）。

公司主要经营范围包括：煤炭开采、洗精煤、矿井建设、土建安装、筑路工程、铁路运输、电力；水泥、雷管、炸药、机械维修、机械加工、化工、建材；物流及一体化服务等。

截至2011年底，公司资产总额合计1282.69亿元，所有者权益合计328.92亿元（含少数股东权益58.17亿元）；2011年公司实现营业总收入

696.01亿元，利润总额20.21亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额合计1379.98亿元，所有者权益合计345.69亿元（含少数股东权益70.10亿元）；2012年1~9月公司实现营业总收入519.62亿元，利润总额9.28亿元。

公司地址：安徽省淮南市洞山中路1号；法定代表人：王源。



河南投资集团有限公司

2013年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-04-26
 发行规模: 7亿元
 期限: 365天
 利率: 4.30%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
 评级展望: 稳定
 本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2013年3月6日
 分析师: 程晨 张丽

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	176.76	182.53	166.88	150.64
资产总额(亿元)	672.29	729.98	774.57	822.23
所有者权益(亿元)	194.29	205.80	211.85	210.04
短期债务(亿元)	54.90	67.64	108.78	104.66
全部债务(亿元)	238.66	256.54	292.71	308.53
营业收入(亿元)	154.16	193.02	213.64	154.09
利润总额(亿元)	4.92	7.75	8.09	8.14
EBITDA(亿元)	28.97	30.65	34.70	—
经营性净现金流(亿元)	64.22	12.47	-23.18	19.31
净资产收益率(%)	-0.07	1.86	2.13	—
资产负债率(%)	71.10	71.81	72.65	74.45
速动比率(%)	77.91	72.48	62.06	50.20
EBITDA利息倍数(倍)	3.86	4.39	3.77	—
经营现金流负债比(%)	22.06	3.76	-6.18	—
现金偿债倍数(倍)	22.01	20.91	20.30	21.52
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.50	2.17	2.77	2.77

注: 1.2012年三季度财务数据未经审计; 2.2009-2011年现金偿债倍数计算时已扣除受限的现金类资产。

评级观点

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

优势

- ◇ 公司是河南省国有独资政策性投资公司,政府的支持力度较大。
- ◇ 公司现金类资产充裕,经营活动现金流入量规模大,均对本期短期融资券保障程度高。

关注

- ◇ 公司经营活动现金流量净额波动较大。
- ◇ 公司计划投资项目较多,项目投资额较大,未来存在较大的筹资压力。

主体概况

河南投资集团有限公司(以下简称“公司”)前身为成立于1991年的河南省建设投资总公司。原河南省建设投资总公司是河南省人民政府所属的政策性国有独资投资公司,由河南省发展和改革委员会代管。2007年10月,根据河南省人民政府豫政文〔

2007〕176号文件《河南省人民政府关于组建河南投资集团有限公司的批复》,以河南省建设投资总公司为基础,吸收合并河南省经济技术开发公司及河南省科技投资总公司组建河南投资集团有限公司。2007年10月,河南省建设投资总公司和河南省经济技术开发公司签订合并协议,成立河南投资集团有限公司,目前河南省科技投资总公司尚未吸收合并。公司为国有独资公司,截至2012年9月底,公司注册资本人民币120亿元,隶属于河南省政府,由河南省发展和改革委员会代管,代省政府履行出资人职责。

公司的经营范围:投资管理、建设项目的投资、建设项目所需工业生产资料和机械设备、投资项目分得的产品原材料的销售(国家专项规定的除外);酒店管理;物业管理;房屋租赁。

截至2012年9月底,公司下属一级控股企业45家,主要涉及电力、水泥、造纸、交通、金融等行业,合并范围内全资和控股子公司43家,

其中,河南豫能控股股份有限公司、河南同力水泥股份有限公司、河南安彩高科股份有限公司三家企业为上市公司。截至2012年9月底,公司下设总经理工作部、发展计划部、企业策划部、人力资源部、财务部、审计部、纪检监察部、党群工作部、法律事务部九个综合部门,以及资产管理一部至资产管理九部和证券部共十个业务部门。

截至2011年底,公司(合并)资产总额774.57亿元,所有者权益为211.85亿元;2011年公司实现营业收入总收入213.64亿元,利润总额8.09亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额为822.23亿元,所有者权益为210.04亿元;2012年1~9月公司实现营业收入154.09亿元,利润总额8.14亿元。

公司注册地址:郑州市农业路东41号投资大厦。

陕西煤业化工集团有限责任公司

2013年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2013-05-20
 发行规模：10亿元
 期限：5年
 利率：4.75%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AAA
 评级时间：2013年3月11日
 分析师：姚德平 祖宇

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	1038.94	1343.79	1908.87	2540.42
所有者权益(亿元)	379.67	450.01	594.34	638.07
长期债务(亿元)	273.66	481.33	627.85	846.51
全部债务(亿元)	441.08	594.55	913.50	1435.60
营业收入(亿元)	320.88	515.66	710.85	709.38
利润总额(亿元)	26.58	105.38	146.23	59.80
EBITDA(亿元)	64.89	167.05	220.96	—
经营性净现金流(亿元)	105.63	139.79	8.74	33.93
营业利润率(%)	28.38	37.57	36.33	25.69
净资产收益率(%)	4.88	19.29	20.28	—
资产负债率(%)	63.46	66.51	68.86	74.88
全部债务资本化比率(%)	53.74	56.92	60.58	69.23
流动比率(%)	111.30	129.99	110.44	106.53
全部债务/EBITDA(倍)	6.80	3.56	4.13	—
EBITDA利息倍数(倍)	3.70	6.67	5.23	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	6.49	16.71	22.10	—

注：2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对陕西煤业化工集团有限责任公司(以下简称“公司”或“陕煤化集团”)的评级反映了其作为大型煤炭化工企业集团,在资源储备、产业布局、经营规模、外部环境等方面具备的突出优势;同时,联合资信关注到煤化工项目市场风险较大、公司有息债务规模增长快、及近期煤炭行业价格波动等因素给公司经营与发展带来的不利影响。

公司在建项目多,投资规模大,对外融资需求上升。但随着在建项目的相继投产,公司煤电、煤化工上下游一体化的循环经济产业链得以完善,抗风险能力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司规模经济优势明显,盈利能力较好,经营性现金流入量和EBITDA对本期中期票据的覆盖程度高。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

◇ 作为陕西省大型省级煤炭企业集团,公司在地方经济发展中占有重要地位,地方政府在资源收购、产业整合、项目审批等方面的大力扶持为公司持续稳定发展创造了有利条件。

◇ 公司煤炭储备丰富,具有较强的资源优势和规模优势,同时公司拥有多项前沿技术,差异化优势明显。

◇ 公司已经形成了煤电、煤化工上下游一体化的循环经济产业链,随着高产高效矿井的相继建成投产,公司煤炭产能获得较大提升,产销规模增长较快。

◇ 公司经营性现金流和EBITDA对本期中期票据保障程度高。

关注

◇ 国内煤制甲醇等煤化工产品面临产能过剩问题,国家出台相关调控措施以及产品价格波动对公司业绩和盈利能力产生一定负面影响。

◇ 公司在建项目多,投资规模大,债务规模增长较快,且未来仍具有一定融资需求。

◇ 省国资委将陕西省铁路投资(集团)有限公司划拨至公司有助于解决公司运输瓶颈问题,但短期内公司煤炭和化工产品的外运还将受制于当前铁路运力和整合进度。

◇ 公司地方煤矿的整合易受安全事故的影响,存在安全及管理压力。

◇ 近期公司主要产品价格出现

波动,对公司盈利具有一定影响。

主体概况

陕西煤业化工集团有限责任公司前身为陕西煤业集团有限责任公司。截至2012年9月底,公司注册资本为人民币100亿元,全部为国有资本,由陕西人民政府国有资产监督管理委员会以实物方式出资,出资比例100%;陕西省国资委为公司的控股股东及实际控制人。

截至2012年9月底,公司纳入合并报表范围子公司共42家。

截至2012年9月底,公司合并资产总额2540.42亿元,所有者权益638.07亿元(其中少数股东权益294.14亿元);2012年1~9月实现营业收入709.38亿元,利润总额59.80亿元。

公司注册地址:西安市太乙路182号;法定代表人:华炜。

烟台开发区国有资产经营管理公司 2013年度8亿元企业债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-04-10
发行规模: 8亿元
期限: 7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
本期债券信用等级: AA+
评级时间: 2013年3月11日
分析师: 王紫临 王冰

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	54.53	59.99	95.29
所有者权益(亿元)	24.80	35.17	48.73
长期债务(亿元)	18.45	12.99	28.93
全部债务(亿元)	25.10	20.63	35.36
营业收入(亿元)	1.69	4.46	4.30
利润总额(亿元)	1.29	1.37	1.35
EBITDA(亿元)	1.42	1.70	1.61
经营性净现金流(亿元)	-7.19	6.04	-14.35
营业利润率(%)	33.47	21.03	12.66
净资产收益率(%)	4.85	3.64	2.72
资产负债率(%)	54.52	41.38	48.86
全部债务资本化比率(%)	50.31	36.98	42.05
流动比率(%)	403.22	326.23	415.64
全部债务/EBITDA(倍)	17.72	12.11	22.02
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.18	0.21	0.20

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对烟台开发区国有资产经营管理公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为烟台经济技术开发区(以下简称“开发区”)的投资建设主体,在良好的外部环境、持续的政府支持、稳定的政府补贴等方面的优势。联合资信同时关注到公司自身盈利能力较弱、应收款规模较大及未来资金压力较大等因素对其经营发展及偿债能力带来的不利影响。综合来看,公司主体信用风险低。

近年来,公司业务发展较快,营业收入及补贴收入快速增长,同时烟台市稳步增强的经济实力及开发区政府持续的外部支持对公司未来的发展及经营的稳定性起到较强的支撑作用。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券由烟台万华聚氨酯股份有限公司(以下简称“烟台万华”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,烟台万华担保能力强,对本期债券信用水平提升作用较大。联合资信认为,本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

◇ 开发区近年来各项经济指标保持增长,财政收入稳步提高,为公司的发展创造了良好的外部环境。

◇ 开发区政府在资产划拨、财政补贴及偿债支持等方面,给予公司大力支持。

◇ 公司经营范围逐步扩展,经营

性业务板块初具规模。

◇ 本期债券由烟台万华提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保,对本期债券信用水平提升作用大。

关注

◇ 公司自身盈利能力较弱,经营性现金流不稳定,偿债能力对开发区财政依赖性强。

◇ 公司未来投资金额大,面临一定资金压力。

◇ 公司其他非流动资产及其他应收款占资产之比大,公司资产总体变现能力受到一定影响。

主体概况

烟台开发区国有资产经营管理公司于1994年5月24日经烟台经济技术开发区编制委员会《关于设立国有资产经营管理公司的通知》(烟开编字[1994]第2号)批准,由烟台经济技术开发区财税局拨款成立,并于1996年6月18日取得烟台经济技术开发区工商行政管理局核发的《企业法人营业执照》。公司设立时注册资

本1000万元,实收资本1000万元。经过数次增资之后,截至2011年底,注册资本50000万元。公司的出资人及主管部门为烟台经济技术开发区财政局。公司为开发区财政局直属的开发区建设投融资主体,在开发区建设上具有一定的行业垄断性。

公司业务范围:运用授权范围内的国有资产和其它可支配的资金入股、参股、合资、租赁;区内城市基础设施建设投资,销售;建筑材料;国家产业政策范围内允许的投资。截至2011年底,公司下设资产经营部、项目管理部、财务部、办公室四个部门;公司下设9个子公司,其中,通过设立或投资等方式取得的子公司7家,政府无偿划入的子公司2家。

截至2011年底,公司合并资产总额为952867.47万元,所有者权益合计为487306.75万元(其中少数股东权益26755.07万元)。2011年,公司实现营业收入43024.96万元,利润总额13488.85万元。

公司注册地址:烟台经济技术开发区泰山路44号,法定代表人:潘志滨。

天津市地下铁道集团有限公司

2013年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2013-05-06
 发行规模：20亿元
 期限：5年
 利率：5.12%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AA+
 评级展望：稳定
 本期中期票据信用等级：AA+
 评级时间：2013年3月14日
 分析师：程晨 张丽

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
资产总额 (亿元)	425.18	628.96	706.21	984.08
所有者权益 (亿元)	187.76	368.31	373.06	410.06
长期债务 (亿元)	121.66	91.03	159.72	219.12
全部债务 (亿元)	144.33	142.93	166.07	269.63
主营业务收入 (亿元)	2.19	6.90	2.75	3.89
利润总额 (亿元)	0.47	3.59	3.70	0.55
EBITDA (亿元)	0.80	4.17	4.93	—
经营性净现金流 (亿元)	-1.63	9.06	-9.01	-1.51
主营业务利润率 (%)	-34.59	2.19	-4.83	19.74
净资产收益率 (%)	0.28	0.63	0.68	—
资产负债率 (%)	55.75	40.86	46.29	57.69
全部债务资本化比率 (%)	43.41	27.76	30.45	39.67
流动比率 (%)	360.57	401.42	335.72	124.77
全部债务/EBITDA (倍)	180.40	34.30	33.66	—
EBITDA/本期中期票据	8.09	9.21	6.16	6.16
额度 (倍)	0.04	0.21	0.25	—

注：1. 公司财务报表按照旧会计准则编制； 2. 2012 年三季度财务数据未经审计。

评级观点

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

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

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

优势

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

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

◇ 天津市政府对公司支持明确，

对目前已建、在建和已经申报立项的地铁项目均由财政提供资金作为项目建设及未来还本付息的保障。

关注

◇ 目前天津市地铁运营线路虽已初步形成规模，但路网效应尚不显著，单位运营成本较高。

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

主体概况

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

2008年7月21日，城投集团下发津城投经【2008】584号文件《关于地铁总公司集团化改建有关问题的

批复》，批准天津市地下铁道总公司更名为现名。2010年9月，经天津城投集团、天津市建交委、天津市国资委批准调增公司注册资本金，公司注册资本调增至71.86亿元。

截至2012年9月底，公司注册资本为71.86亿元，城投集团持股100%。天津市国有资产监督管理委员会是城投集团的出资人，是公司实际控制人。

截至2012年9月底，公司共有全资子公司8家，控股子公司4家，公司本部设有12个职能部门。公司主要职能是负责天津市地铁的投资建设运营和沿线土地的综合整理开发。

截至2012年9月底，公司资产总额984.08亿元，所有者权益合计（不含少数股东权益）410.06亿元；2012年1~9月实现主营业务收入3.89亿元，利润总额0.55亿元。

公司住所：天津市和平区汉口西道3号；法定代表人：张兴彦。

中国南方工业集团公司

2013年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-04-03
 发行规模: 35亿元
 期限: 3年
 利率: 4.48%

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
 本期中期票据信用等级: AAA
 评级时间: 2013年3月18日
 分析师: 谢凌艳 景雪

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	1898.80	2193.21	2611.00	2709.52
所有者权益(亿元)	517.36	608.83	745.48	816.02
长期债务(亿元)	175.24	207.97	293.31	327.31
全部债务(亿元)	528.64	580.63	753.23	769.21
营业收入(亿元)	1963.94	2570.70	2788.18	2278.35
利润总额(亿元)	55.82	74.68	82.23	64.23
EBITDA(亿元)	119.51	152.81	172.03	—
经营性净现金流(亿元)	195.75	213.63	55.70	80.31
营业利润率(%)	14.43	14.20	12.97	12.36
净资产收益率(%)	9.22	9.59	8.26	—
资产负债率(%)	72.75	72.24	71.45	69.88
全部债务资本化比率(%)	50.54	48.81	50.26	48.52
流动比率(%)	100.83	102.84	107.06	104.01
全部债务/EBITDA(倍)	4.42	3.80	4.38	—
EBITDA利息倍数(倍)	6.01	6.35	6.01	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.41	4.37	4.92	—

注: 2011年及2012年3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”科目的短期融资券; 2012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”)对中国南方工业集团公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中央直属特大型企业集团,在经营规模、研发实力、管理水平及产品竞争力等方面的综合优势。同时,联合资信注意到,摩托车、输变电及新能源行业景气波动及公司投资规模较大等因素对公司经营可能带来的负面影响。

中国经济的增长及消费结构的升级将继续支撑汽车行业的发展,公司有望凭借其规模和技术优势,维持适宜的财务及信用状况。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司现金类资产、经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据覆盖程度高,基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

◇ 公司作为中央直接管理的特大型企业集团,政府支持力度大,管理水平较高,经营风险低。

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

◇ 公司研发机构健全,研发实力较强,为公司的长远发展提供了有力的技术保障。

◇ 公司现金类资产、经营性现金流入量和EBITDA对本期中期票据

保障程度高。

关注

◇ 受经济波动、汇率变动及国Ⅲ排放标准在摩托车行业全面实施影响,中国摩托车行业进入调整期。

◇ 原材料价格波动以及燃油价格波动影响汽车企业的盈利水平。

◇ 公司债务规模持续增加,未来计划投资规模较大,存在一定对外融资压力。

◇ 公司经营活动净现金流波动较大。

◇ 受经济波动影响,2012年输变电及新能源行业出现产能过剩、竞争激烈、毛利下降等状况,公司相关业务收入和毛利率大幅下滑。

主体概况

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

执照》,注册号为1000001003193号,截至2012年9月底,公司注册资本148.05亿元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至2012年9月底,公司拥有纳入合并范围二级子公司56家,公司拥有重庆长安汽车股份有限公司、中国嘉陵工业股份有限公司(集团)、重庆建设摩托车股份有限公司、保定天威保变电气股份有限公司、云南西仪工业股份有限公司、济南轻骑摩托车股份有限公司、江铃汽车股份有限公司、中原特钢股份有限公司、利达光电股份有限公司和哈尔滨东安动力股份有限公司10家上市公司的实际控制权。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额2709.52亿元,所有者权益816.02亿元(其中少数股东权益418.21亿元);2012年1~9月公司实现营业收入2278.35亿元,利润总额64.23亿元。

公司注册地址:北京市西城区三里河路46号;法定代表人:唐登杰。

重庆银行股份有限公司

2013年金融债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-04-24
 发行规模: 30亿元
 期限: 5年
 利率: 4.78%

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
 金融债券信用等级: AA
 评级展望: 稳定

评级时间: 2013年3月19日
 分析师: 田兵 温丽伟 秦永庆

财务数据

项 目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产总额 (亿元)	1561.48	1273.37	1083.23
股东权益 (亿元)	82.47	64.51	50.28
不良贷款率 (%)	0.33	0.35	0.36
拨备覆盖率 (%)	539.07	526.74	534.45
贷款拨备率 (%)	1.80	1.87	1.91
流动性比例 (%)	42.20	42.98	45.61
存贷比 (%)	66.75	71.69	71.72
股东权益 / 总资产 (%)	5.28	5.07	4.64
资本充足率 (%)	12.63	11.96	12.41
核心资本充足率 (%)	9.39	9.26	9.17
项 目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入 (亿元)	46.37	35.58	27.57
净利润 (亿元)	19.26	14.89	11.04
成本收入比 (%)	34.41	34.48	33.97
平均资产收益率 (%)	1.36	1.26	1.17
平均净资产收益率 (%)	26.20	25.94	24.35

评级观点

近年来,重庆银行股份有限公司(以下简称“重庆银行”)资产规模较快增长,公司治理和内部控制水平逐步提高,主营业务稳步发展,资产质量良好,盈利水平逐步提高,但资本充足性一般。目前,重庆银行正在积极推进定向增资扩股、H股挂牌上市等事宜,预期重庆银行的资本实力将有所增强。联合资信评估有限公司评定重庆银行主体长期信用等级为AA,拟发行的金融债券(不超过30亿元)信用等级为AA,评级展望为稳定。该评级结论反映了本次金融债券到期不能偿付的风险很低。

优势

- ◇ 公司治理水平持续提升,风险和内控管理体系逐步完善;
- ◇ 主营业务发展势头良好,盈利能力强;
- ◇ 不良贷款余额和不良贷款率处于较低水平,资产质量良好;
- ◇ “两江新区”及产业转移示范区的发展和建立使重庆银行面临新的发展契机。

关注

- ◇ 政府融资平台贷款规模较大,其潜在风险值得关注;
- ◇ 需关注宏观经济增速放缓、经济结构调整以及利率市场化进程逐步推进等因素对商业银行的业务发展、资产质量带来的影响。

主体概况

重庆银行股份有限公司的前身是1996年9月成立的重庆城市合作商业银行。重庆城市合作商业银行是在原重庆市37家城市信用合作社和1家城市信用联社的基础上组建而成的地方性商业银行;2007年8月,经银监会批准,更名为重庆银行股份有限公司。历经数次增资扩股,截至2012年末,重庆银行注册资本为20.21亿元,前五大股东合计持有64.48%的股份。

截至2012年末,重庆银行下设103家分支机构,包括1家总行营业部、1家小企业信贷中心、98家支行以及位于成都、贵阳和西安的3家异地分行;在职员工2800余人。

重庆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;办理国内结算;办理票据贴现;发行金融债券;代理发行、代理兑付、承销政府债券;买卖政府债券;从事同业拆借;提供信用证服务及担保;代理收付款项及代理保险业务;提供保管箱业务;办理地方财政周转金的委

托贷款业务;外汇存款;外汇贷款;外币兑换;国际结算;结汇、售汇;同业外汇拆借;除融资担保以外的外汇担保业务;信贷资产转让业务;买卖除股票以外的外币有价证券;自营和代客外汇买卖;资信调查、咨询、见证业务;经中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。

截至2012年末,重庆银行资产总额1561.48亿元,其中贷款净额752.57亿元;负债总额1479.01亿元,其中存款余额1140.43亿元;股东权益82.47亿元;不良贷款率0.33%,拨备覆盖率539.07%;资本充足率12.63%,核心资本充足率9.39%。2012年,重庆银行实现营业收入46.37亿元,净利润19.26亿元。

公司地址:重庆市渝中区邹容路153号;法定代表人:马千真。



义马煤业集团股份有限公司

2013年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-04-18
 发行规模: 8亿元
 期限: 5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: 2013年3月20日
 分析师: 钟睿 杜蜀萍

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	238.74	330.81	402.27	445.24
所有者权益(亿元)	74.96	100.31	127.95	132.06
长期债务(亿元)	67.03	99.65	88.99	94.47
全部债务(亿元)	88.66	121.22	138.49	192.75
营业收入(亿元)	136.84	205.93	312.19	253.87
利润总额(亿元)	7.17	18.39	17.78	7.39
EBITDA(亿元)	22.95	31.54	43.96	—
经营性净现金流(亿元)	8.55	43.96	46.06	13.23
营业利润率(%)	18.53	19.66	17.42	12.80
净资产收益率(%)	7.23	13.68	7.96	—
资产负债率(%)	68.60	69.68	68.19	70.34
全部债务资本化比率(%)	54.19	54.72	51.98	59.34
流动比率(%)	98.55	102.03	88.47	90.38
全部债务/EBITDA(倍)	3.86	3.84	3.15	—
EBITDA利息倍数(倍)	7.34	6.48	5.50	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	2.87	3.94	5.50	—

注: 2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

联合资信评估有限公司对义马煤业集团股份有限公司(以下简称“义煤集团”或“公司”)的评级反映了公司作为河南省主要煤炭生产企业之一,在行业前景、资源禀赋、产业布局、经营规模、地理区位等方面的综合优势。同时联合资信也注意到公司煤化工和氧化铝项目市场风险等因素给公司带来的不利影响。

近年来公司煤炭主业发展良好,新建矿井及原有矿井改扩建项目的陆续达产使公司原煤产量逐年提升;同时,公司煤化工等项目的投产使公司煤炭产业链得到进一步完善,公司抗风险能力有望进一步增强,联合资信对公司的评级展望为稳定。

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

优势

◇ 公司是河南省主要煤炭生产企业,同时是河南省7家指定煤炭资源整合者之一,有望在后续资源获得、项目审批上得到较多支持。

◇ 公司煤炭储量丰富,原煤产能逐年增长,煤炭主业规模优势突出。

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

◇ 公司区位优势明显,商品煤直销比例高、产销率高。

◇ 公司经营活动获现能力强,经

营活动现金流和EBITDA对本期中期票据保障程度高。

关注

◇ 2012年煤炭行业景气度下行,对公司煤炭主业造成一定影响。

◇ 受行业产能过剩影响,公司铝业、水泥等非煤产业盈利能力较弱。

◇ 公司煤种特性与主要下游客户需求匹配度偏弱,导致公司商品煤销售价格偏低。

◇ 公司部分生产矿井开采历史较长,地质条件复杂,存在一定安全隐患,同时,公司对地方煤矿的整合易受安全事故的影响,存在安全及管理压力。

◇ 近年公司短期债务规模快速上升,债务期限结构有待优化。

主体概况

义马煤业集团股份有限公司的前身是河南省义马矿务局,始建于1958年。2008年12月,公司进行股份制改制,更名为“义马煤业集团股份有限公司”。截至2012年9月底,公司注册资本34.07亿元,其中:河南

省人民政府国有资产监督管理委员会持股68.23%,中国信达资产管理公司持股21.15%,中国华融资产管理公司持股7.11%,中国建设银行股份有限公司持股3.51%。

公司经营范围包括:煤炭开采、洗选加工和批发;取水;供水、住宿、餐饮、工程测量、地籍测绘、房产测绘、煤炭工业设备及配件的改造生产检修(限分支机构凭证经营)、销售;铁路专用线煤炭运输;国内贸易(国家有专项专营规定的除外);种植业;养殖业;印刷(限分支机构凭证经营);技术服务、咨询服务;发电;对外贸易(国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外);对外经济合作(凭证)(以上范围凡需前置审批或国家有关规定的,凭许可证或有关批准文件经营)。公司2011年合并范围包括87家子公司、1家托管子公司。

截至2012年9月底,公司合并资产总额为445.24亿元,所有者权益合计为132.06亿元。2012年1~9月,公司实现营业收入253.87亿元,利润总额7.39亿元。

公司注册地址:河南省三门峡市义马市千秋路6号;法定代表人:武予鲁。

北京京城机电控股有限责任公司 2013年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-04-18
发行规模: 17亿元
期限: 365天
利率: 4.10%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2013年3月25日
分析师: 周 旭 高利鹏

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年6月
现金类资产(亿元)	52.84	66.14	60.94	61.62
资产总额(亿元)	246.82	276.96	296.44	326.00
所有者权益(亿元)	88.92	95.67	99.86	102.37
短期债务(亿元)	21.29	14.56	17.00	31.85
全部债务(亿元)	24.78	29.56	29.13	53.94
营业收入(亿元)	151.34	161.02	198.11	96.98
利润总额(亿元)	6.61	8.65	8.08	2.37
EBITDA(亿元)	12.05	13.89	14.03	—
经营性净现金流(亿元)	6.71	5.42	3.73	-10.05
净资产收益率(%)	5.07	7.13	6.11	—
资产负债率(%)	63.97	65.46	66.31	68.60
速动比率(%)	71.35	83.81	92.91	92.99
EBITDA利息倍数(倍)	15.01	12.85	9.07	—
经营现金流流动负债比(%)	4.57	9.45	2.61	—
现金偿债倍数(倍)	3.11	3.89	3.58	3.62

注: ①公司将短期融资券计入应付债券, 本报告在计算长短期债务时进行相应调整;
②公司2012上半年财务数据未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,北京京城机电控股有限责任公司(以下简称“公司”)拟发行的2013年度第一期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用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

◇公司在经营范围和产品结构上实现多元化,抗风险能力较强。

◇公司在数控机床、气体储运、发电设备等领域技术较为领先,产品竞争实力强。

◇近年来,公司资产及收入规模稳定增长,有息债务负担保持适宜水平。

◇公司现金类资产及经营性现金流入规模大,对本期短期融资券保护程度高。

关注

◇2011年下半年以来,机床工具行业增速放缓,对公司数控机床板块业务的经营带来不利影响。

◇投资收益及营业外收入在公司利润总额中占比高,对公司盈利水平的影响较大。

◇公司短期债务规模较大,债务结构有待改善。

主体概况

北京京城机电控股有限责任公司是北京市政府授权进行资产经营的国有独资公司,其前身为成立于1949年的北京市人民政府工业局;1997年改制为北京机电工业控股(集团)有限责任公司;2000年更名为现名;2009年划转至北京国有资本经营管理中心。截至2012年6月底,公司注册资本163454.55万元。

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

公司内设战略及运营管理部、投资发展部、资产管理部、人力资源部、财务部、市场部等职能部门。截至2011年底,公司合并范围内共有二级子公司32家。

截至2011年底,公司(合并)资产总额为296.44亿元,所有者权益为99.86亿元(含少数股东权益25.21亿元);2011年公司实现营业

收入198.11亿元,实现利润总额为8.08亿元。

截至2012年6月底,公司(合并)资产总额为326.00亿元,所有者权益为102.37亿元(含少数股东权益30.96亿元);2012年1~6月公司实现营业收入96.98亿元,实现利润总额2.37亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区东三环中路59号;法定代表人:任亚光。



浙江省国际贸易集团有限公司

2013年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-05-29
 发行规模: 18亿元
 期限: 365天
 利率: 4.20%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA+
 评级展望: 稳定
 本期短期融资券信用等级: A-1
 评级时间: 2013年4月1日
 分析师: 王珂 丁陈晨

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	38.09	56.15	52.07	43.31
资产总额(亿元)	179.69	266.93	273.08	283.08
所有者权益(亿元)	56.15	79.63	95.61	98.83
短期债务(亿元)	39.55	53.11	69.48	77.56
全部债务(亿元)	40.78	53.45	69.77	78.31
营业收入(亿元)	301.01	349.13	422.82	286.86
利润总额(亿元)	10.09	14.26	21.39	11.34
EBITDA(亿元)	12.19	17.60	25.81	—
经营性净现金流(亿元)	22.00	3.85	-14.90	-0.56
净资产收益率(%)	13.56	14.35	17.01	—
资产负债率(%)	68.75	70.17	64.99	65.09
速动比率(%)	80.80	83.97	88.04	84.28
EBITDA利息倍数(倍)	3.28	6.22	6.79	—
经营现金流负债比(%)	18.50	2.21	-9.06	—
现金偿债倍数(倍)	1.47	2.59	2.50	2.26

注: 1. 公司2012年三季度财务数据未经审计;
 2. 现金偿债倍数计算时已剔除当期未使用受限现金类资产

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,浙江省国际贸易集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的2013年度第一期短期融资券信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用等级以及本期短期融资券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

- ◇ 公司作为浙江省国有大型贸易集团企业之一,在外部环境、经营渠道、品牌知名度以及工贸一体化等方面具有显著优势。
- ◇ 公司充裕的现金类资产以及较大规模的经营活动现金流入量对本期短期融资券保障程度高。
- ◇ 公司流动资产占资产比重较大,资产流动性较好。

关注

- ◇ 随着核心业务的不断拓展,公司以短期债务为主的有息债务规模呈扩大趋势,整体债务水平较高。
- ◇ 2011年以来,受应收款项及存货增加影响,公司经营现金流表现为净流出。

主体概况

浙江省国际贸易集团有限公司成立于2008年2月,系根据浙江省省属国有企业改革领导小组浙企发

[2007]3号文件,由浙江荣大集团控股有限公司、浙江中大集团控股有限公司和浙江东方集团控股有限公司合并重组设立的省属国有独资公司。截至2012年9月底,公司注册资本金为9.8亿元,由浙江省人民政府以原荣大集团、中大集团和东方集团的国有资本投入作为出资。浙江省人民政府委托公司唯一股东浙江省人民政府国有资产监督管理委员会对公司行使出资人职责,公司实际控制人为浙江省国资委。

公司主要经营范围:授权范围内国有资产的经营管理;经营进出口业务和国内贸易(国家法律法规禁止、限制的除外);实业投资,咨询服务。

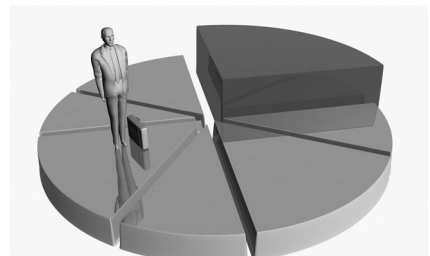
公司本部下设办公室(信息中心)、人力资源部、财务部(资金运营中心)、审计部(法务风控部)、贸易管理部、资产管理部(金融与产业部)、战略与投资部、党委办公室和纪检监察室等9个职能部门。截至2012年9月底,纳入公司合并范围的二级子公司共18家。

截至2011年底,公司(合并)资产总额273.08亿元,所有者权

益95.61亿元(其中少数股东权益37.50亿元);2011年,公司实现营业收入422.82亿元,利润总额21.39亿元。

截至2012年9月底,公司(合并)资产总额283.08亿元,所有者权益98.83亿元(其中少数股东权益40.19亿元);2012年1~9月,公司实现营业收入286.86亿元,利润总额11.34亿元。

公司注册地址:杭州市庆春路199号;法定代表人:王挺革。



广州汽车工业集团有限公司

2013年度第二期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2013-05-02
 发行规模：9亿元
 期限：365天
 利率：4.05%

评级机构：联合资信评估有限公司

评级结果：主体长期信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本期短期融资券信用等级：A-1
 评级时间：2013年4月10日
 分析师：张莉 贺苏凝

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	144.59	163.39	184.04	173.37
资产总额(亿元)	338.03	415.33	479.11	533.73
所有者权益(亿元)	209.74	270.02	312.98	325.48
短期债务(亿元)	15.36	26.61	38.94	61.28
全部债务(亿元)	102.17	110.95	124.16	152.88
营业收入(亿元)	72.20	88.30	110.39	86.93
利润总额(亿元)	32.40	53.90	37.71	15.56
EBITDA(亿元)	39.26	60.03	47.69	—
经营性净现金流(亿元)	-1.66	-15.05	-8.26	-4.90
净资产收益率(%)	15.50	19.93	12.39	—
资产负债率(%)	37.95	34.99	34.67	39.02
速动比率(%)	498.56	330.99	289.71	189.55
EBITDA利息倍数(倍)	12.05	15.87	9.97	—
经营现金流流动负债比(%)	-4.78	-25.91	-10.88	—
现金偿债倍数(倍)	16.07	18.15	20.45	19.26

注：2012年三季度报表未经审计。

评级观点

经联合资信评估有限公司（“联合资信”）评定，广州汽车工业集团有限公司（简称“公司”）拟发行的2013年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估，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

- ◇ 公司是国内领先的中高档乘用车制造商，行业竞争地位突出。
- ◇ 公司债务负担较轻，财务弹性良好。
- ◇ 公司从合营企业获取投资分红规模较大，投资收益现金流入规模较大。
- ◇ 公司现金类资产充裕，对本期短期融资券覆盖程度很高。

关注

- ◇ 公司近年因对合营企业的投资和对外收购的扩大，导致投资活动现金流出持续上升。
- ◇ 中日钓鱼岛争端对公司经营造成不利影响。

主体概况

广州汽车工业集团有限公司是2000年10月根据广州市政府《关于成立广州机电工业资产经营有限公司等四个公司的决定》（穗府[2000]21

号）文件批准，在广州汽车集团有限公司与广州五羊集团有限公司基础上组建而成，是广州市政府国有资产授权经营的国有独资公司。截至2012年9月底，公司注册资本25.71亿元，由广州市国资委持有其100%股权。

公司主要经营汽车整车及零部件设计与制造，汽车销售与物流，汽车金融、保险及相关服务，具有独立完整的产、供、销及研发体系。

截至2012年9月底，公司拥有纳入合并报表的广州汽车集团股份有限公司（持股比例58.35%）、广州摩托集团有限公司（持股比例100%）、广州广悦资产管理有限公司（持股比例100%）和广汽集团（香港）有限公司（持股比例100%）4家一级全资或控股子公司。其中核心经营实体——广汽集团于2010年8月以协议安排方式私有化骏威汽车有限公司（0203.HK），在香港联合交易所主板挂牌交易（2238.HK），并于2012年以换股方式吸收合并广汽长丰（600991.SH）在上海证券交易所挂牌上市。

公司总部设董事会办公室（办公室）、研究部、财务管理部、审计部、

法律事务部、企业管理部、发展部、人力资源部、安全保卫部、纪检监察部、党委工作部、工会办公室、团委等13个职能部门。

截至2011年底，公司（合并）资产总额479.11亿元，所有者权益合计312.98亿元。2011年，公司实现营业总收入110.43亿元，利润总额37.71亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额533.73亿元，所有者权益合计325.48亿元。2012年1~9月，公司实现营业总收入87.04亿元，利润总额15.56亿元。

公司注册地址：广州市越秀区东风中路448-458号；法定代表人：张房有。



山西潞安矿业(集团)有限责任公司

2013年度40亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-04-25
 发行规模: 25/15亿元
 期限: 10/7+3年
 利率: 5.15%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA
 评级展望: 稳定
 本期公司债券信用等级: AAA
 评级时间: 2013年4月17日
 分析师: 潘诗湛 钟睿

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	634.24	818.85	1034.66
所有者权益(亿元)	191.44	220.79	289.75
长期债务(亿元)	172.55	276.20	265.66
全部债务(亿元)	285.88	366.36	457.68
营业收入(亿元)	326.02	707.07	1137.64
利润总额(亿元)	35.16	41.52	45.36
EBITDA(亿元)	59.90	86.92	111.00
经营性净现金流(亿元)	53.54	29.99	78.61
营业利润率(%)	25.46	16.47	13.81
净资产收益率(%)	11.96	12.76	9.84
资产负债率(%)	69.82	73.04	72.00
全部债务资本化比率(%)	59.89	62.40	61.23
流动比率(%)	113.95	128.34	92.13
全部债务/EBITDA(倍)	4.77	4.21	4.12
EBITDA利息倍数(倍)	4.81	5.33	5.23
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.50	2.17	2.77

评级观点

联合资信评估有限公司对山西潞安矿业(集团)有限责任公司的评级反映了公司作为国有特大型煤炭生产企业,在行业前景、资源储备、产业布局、技术水平、政策支持等方面拥有综合优势。同时,联合资信也关注到自2011年四季度以来,煤炭行业景气出现较为明显的下行趋势,公司资产负债率较高、未来投资规模较大、对外担保金额大等因素对公司信用水平的不利影响。

近年公司资产规模、营业收入及利润持续增长;向煤电化、煤化工、煤制油等下游产业延伸有助于完善产业链,减少单一产品价格波动带来的不利影响。随着公司在山西省内资源整合以及新疆生产基地建设的推进,公司煤炭产能将进一步扩大,整体抗风险能力有望进一步提升,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券募集资金拟投资项目古城煤矿、李村煤矿均为现代化大型煤矿,资源储量充足、技术设备先进、配套设施完善,预计未来上述项目的建成投产将有效地扩大公司煤炭生产规模,进一步提升公司整体竞争能力;公司经营活动现金流入量和EBITDA对本期债券具备良好的保障能力。本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

◇ 中国的煤炭产业政策将促进煤炭产业集中度和煤炭供给的稳定性的提升,有利于大型煤炭企业的发展。

◇ 公司煤炭资源储量大,煤质优

良,煤炭产能规模优势明显。

◇ 2009年以来山西省对区域内煤炭资源进行整合,公司本部煤炭储量及产能获得较大提升,资产规模和所有者权益持续增长。

◇ 公司下属新疆生产基地煤质优良,开采成本低,未来将成为公司竞争力提升的重要支柱。

◇ 近三年,公司经营活动现金流入量、EBITDA和现金类资产对本期债券保障能力良好,且保障程度逐年稳步提升。

关注

◇ 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,煤炭价格持续下跌,对煤炭企业的盈利能力、经营获现能力造成较大负面影响。

◇ 公司对地方企业和民营企业的并购力度大,对公司管理水平及安全生产水平提出了较高的要求。

◇ 目前公司主要利润仍集中于煤炭产业,建材、电力产业链规模尚小,盈利能力偏低。

◇ 公司资产负债率较高,未来

在建工程及资源整合预算投入规模较大,存在一定资本支出压力。

◇ 公司对外担保金额大,担保比率较高。

◇ 2012年12月,公司下属天脊煤化工集团股份有限公司发生苯胺泄露事故并全面停产整顿,对公司煤化工业务造成一定负面影响。

主体概况

山西潞安矿业(集团)有限责任公司的前身是成立于1959年1月1日的潞安矿务局。截至2011年底,公司注册资本为221430万元,全部由山西省人民政府出资。

公司是全国512户重点企业之一,是国家重要的煤炭生产基地,2011年公司煤炭产量达到6118万吨。截至2011年底,公司拥有全资以及控股子公司41家。截至2011年底,公司合并资产总额为1034.66亿元,所有者权益合计为289.75亿元。2011年,实现营业收入1137.64亿元,利润总额45.36亿元。

公司注册地址:山西襄垣侯堡;
 法定代表人:李晋平。

无锡市惠山经济发展总公司 2013年度12亿元企业债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-04-22
发行规模: 12亿元
期限: 6年
利率: 6.03%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期债券信用等级: AA
评级时间: 2012年4月18日
分析师: 李洁 董鏊洋

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	61.06	91.10	113.02
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	26.99	29.88	54.28
长期债务(亿元)	20.05	28.29	27.54
全部债务(亿元)	25.15	33.50	34.60
主营业务收入(亿元)	1.20	5.50	4.99
利润总额(亿元)	1.14	2.00	1.33
EBITDA(亿元)	1.74	2.66	1.86
经营性净现金流(亿元)	-13.54	1.89	7.58
主营业务利润率(%)	13.34	20.24	13.31
净资产收益率(%)	3.52	5.87	2.31
资产负债率(%)	55.80	67.20	51.97
全部债务资本化比率(%)	48.24	52.86	38.93
流动比率(%)	273.35	182.38	138.04
全部债务/EBITDA(倍)	14.48	12.59	18.62
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.14	0.22	0.15

评级观点

无锡市惠山经济发展总公司(以下简称“公司”)是无锡市惠山区唯一的城市基础设施建设投资主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了无锡市惠山区较强的区域经济和财政实力,及公司在资产和资源注入、财政资金支持及基础设施建设项目回购等方面得到惠山区人民政府的大力支持。联合资信同时注意到,公司自身盈利能力较弱,未来资本支出较大,土地出让存在不确定性等因素对公司经营和发展可能带来不利影响。

无锡市经济持续快速增长,未来城市基础设施建设发展前景良好,对公司经营提供支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司拟于2013年度发行的12亿元企业债券,通过无锡市惠山区人民政府以代建回购款的形式提供偿债主要资金来源,回购资金在时间及金额安排方面能满足本期债券还本付息的要求。政府补贴收入以及土地出让收益作为还款来源的补充,进一步增强了本期债券的安全性。此外,本期债券分期偿还有助于降低公司未来集中偿付压力。综合看,本期债券到期不能还本付息的风险较低。

优势

◇ 无锡市区域位置优越,经济及财政实力较强,为公司的发展创造了良好的外部环境。

◇ 公司是无锡市惠山区唯一的城市基础设施建设运营主体,业务经营

具有区域垄断性;在资本金注入、股权资产注入、土地资产注入、财政补贴、项目回购等方面得到惠山区政府的大力支持。

◇ 公司就本次募投项目与惠山区政府签订BT回购协议,未来可获取的代建回购款能够覆盖本期债券的本金及利息支出;同时,政府补贴收入以及土地出让收益作为还款来源的补充,进一步增强了本期债券的安全性。

◇ 本期债券分期偿还有助于降低公司未来集中偿付压力。

关注

◇ 公司投资与经营主要取决于政府决策,自身盈利稳定性弱,对财政支持依赖程度较高。

◇ 公司土地一级开发收益受宏观政策及房地产市场波动影响,未来存在不确定性。

◇ 公司未来资本性支出较大,存在一定的资金压力。

◇ 政府回购项目处于初步建设阶段,其回款尚未开始形成,未来具有一定不确定性。

主体概况

无锡市惠山经济发展总公司前身为无锡县华龙实业总公司,于1993年1月12日,由无锡县洛社供销社出资成立,初始注册资本518万元。2009年7月,公司名称变更为现名,出资人变更为无锡市惠山区国有资产管理办公室,公司性质为国有独资公司。截至2012年3月,公司注册资本为62518万元。

公司经营范围:基础设施建设,授权范围内自有资产的经营和资本运作,包括项目投资与管理,资产收益管理,资产重组与经营(上述范围涉及专项审批的,经批准后方可经营)。

截至2011年底,公司下属共7家二级子公司。

截至2011年底,公司资产总额113.02亿元,所有者权益(含少数股东权益)54.28亿元。2011年公司实现主营业务收入4.99亿元,利润总额1.36亿元。

公司注册地址:江苏省无锡市惠山区政和大道196号;法定代表人:周敏栋。

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司2013年度13亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间：2013-04-17
发行规模：13亿元
期限：7年
利率：6.39%

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
本期债券信用等级：AA
评级时间：2013年4月23日
分析师：王紫临 张露雪

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	29.78	42.38	66.62
所有者权益(亿元)	19.06	25.77	43.92
长期债务(亿元)	7.27	10.39	10.73
全部债务(亿元)	7.87	10.39	11.54
营业收入(亿元)	2.60	2.89	2.82
利润总额(亿元)	1.06	1.27	1.59
EBITDA(亿元)	1.10	1.33	1.66
经营性净现金流(亿元)	-2.17	-4.38	-2.57
营业利润率(%)	25.62	36.57	48.17
净资产收益率(%)	4.81	4.25	3.12
资产负债率(%)	35.98	39.18	34.08
全部债务资本化比率(%)	29.22	28.73	20.81
流动比率(%)	1610.25	1209.06	710.57
全部债务/EBITDA(倍)	7.18	7.82	6.93
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.08	0.10	0.13

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对于重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为重庆市万盛经济技术开发区(以下简称“万盛经开区”或“经开区”)唯一的投融资主体,同时公司在基础设施建设、土地开发及旅游方面具有很大的经营优势;重庆市及万盛经开区经济实力不断增强,为公司的发展提供了良好的外部环境;万盛经开办发[2012]40号文件规定的资金返还对于公司盈利能力具有较强提升作用。联合资信同时关注到,公司土地业务前期投入很大,回款时点存在不确定性;公司资产中存货及其他应收款占比较大,流动性较差等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

随着重庆市及开发区的发展,公司外部环境有望持续向好,公司积累了丰富的土地资源,土地出让金返还将成为公司又一重要收益来源,联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券主要用于经济适用房建设项目,项目本身收益情况稳定,根据万盛经开区规划,未来区域出让土地面积稳定,公司土地出让收入较多,以上资金来源及公司目前营业收入对于本期债券具有良好的保障作用。同时,提前偿还条款对于缓解本期债券集中偿付压力作用明显。综合以上分析,公司本期债券不能偿付的风险较低,安全性较高。

优势

◇重庆市及万盛经开区近年来经济发展迅速,财政实力不断增强,经开区获得政府一系列优惠政策,为公司提供良好的外部环境。

◇公司是万盛经开区基础设施项目建设唯一的投融资主体,经营垄断优势突出。

◇公司外部支持明确,在资产注入、财政补贴、代建项目回购及资金返还等方面得到了政府的大力支持。

◇公司积累了比较丰富的土地资源,土地出让收入将给公司带来大规模现金流入,对提升公司的现金流水平和偿债能力具有较强保障。

关注

◇公司所承担的基础设施代建项目建设周期长、资金需求大,前期垫资规模大,同时公司承担了代替重庆万盛经开区融资的职能,往来流出大,经营活动现金流呈持续流出状态,加重了公司资金压力。

◇土地出让业务受地区发展规划、宏观经济环境等因素的影响较大,

公司未来的土地出让收入现金流具体流入时间有一定的不确定性。

◇2011年公司对原有部分土地存货进行了评估增值。

主体概况

重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司前身为原重庆市万盛建设投资有限公司,是由原重庆市万盛区财政局于2007年10月出资组建的国有独资企业,初始注册资本10000万元。2012年9月,公司变更为“万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司”,股东变更为重庆市万盛经济技术开发区管理委员会。截至2012年底,公司实收资本13.64亿元,万盛经开区管委会为公司的唯一出资人。

截至2011年底,公司(合并)资产总额66.62亿元,所有者权益43.92亿元;2011年,公司合并口径实现营业收入2.82亿元,利润总额1.59亿元。

公司注册地址:重庆市万盛经济技术开发区万东北路45号;法定代表人:徐世国。

南昌银行股份有限公司

2013年金融债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-05-07
 发行规模: 30亿元
 期限: 3年
 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
 金融债券信用等级: AA
 评级展望: 稳定
 评级时间: 2013年4月25日
 分析师: 韩夷 李鹏 陶亮

财务数据

项目	2012 年末	2011 年末	2010 年末
资产总额 (亿元)	1061.42	880.78	643.35
股东权益 (亿元)	78.84	59.26	48.57
不良贷款率 (%)	1.59	1.28	1.38
拨备覆盖率 (%)	246.96	267.22	217.71
贷款拨备率 (%)	4.03	3.41	3.00
人民币流动性比例 (%)	53.10	49.58	49.42
人民币存贷比 (%)	53.79	47.34	51.51
股东权益 / 总资产 (%)	7.43	6.73	7.55
资本充足率 (%)	15.05	13.63	12.65
核心资本充足率 (%)	12.17	10.80	12.65
项目	2012 年	2011 年	2010 年
营业收入 (亿元)	41.29	33.10	19.98
净利润 (亿元)	14.85	12.32	7.67
成本收入比 (%)	27.86	29.15	32.93
平均资产收益率 (%)	1.53	1.62	1.41
平均净资产收益率 (%)	21.51	22.86	16.90

评级观点

南昌银行股份有限公司（以下简称“南昌银行”）是在原当地多家城市信用社基础上设立的区域性股份制商业银行。近年来，南昌银行逐步健全公司治理与内控体系，风险管理水平持续提升。在大力发展传统存贷款业务的基础上，南昌银行加强了同业及资金业务运营力度，并积极开展产品创新，一定程度上改善了业务结构。南昌银行资本充足，盈利能力较强。

联合资信评估有限公司评定南昌银行主体长期信用等级为 AA，2013 年金融债券（不超过人民币 50 亿元）信用等级为 AA，评级展望为稳定。该评级结论反映了本次金融债券的违约风险很低。

优势

- ◇ 公司治理与内控体系逐步完善，风险管理能力持续提升；
- ◇ 主营业务保持较快发展，在南昌市金融同业中具备较强的竞争力；
- ◇ 资本充足，盈利能力较强。

关注

- ◇ 贷款行业集中度较高，不良贷款及逾期贷款明显上升，信贷资产质量面临下行压力；
- ◇ 信托与理财产品投资规模较快增长，银行承兑汇票业务规模大，使南昌银行面临的信用风险上升；
- ◇ 需关注宏观经济增速放缓、经

济结构调整以及利率市场化进程逐步推进等因素对商业银行的业务发展、资产质量带来的不利影响。

主体概况

南昌银行股份有限公司是在原南昌市 40 家城市信用社基础上，由南昌市地方财政、企业法人和自然人共同发起设立，1997 年 12 月经中国人民银行批准成立。2008 年 8 月，经中国银行业监督管理委员会批准，更名为南昌银行股份有限公司。南昌银行经 5 次增资扩股，截至 2012 年末，实收资本增至 26.34 亿元。南昌银行第一大股东为南昌市财政局，持股比例 9.49%。

南昌银行业务范围包括：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内结算；外汇业务；办理票据贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券；从事同业拆借；提供担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保险箱业务；办理地方财政信用周转使

用资金的委托存贷款业务；经中国银行业监督管理委员会批准的其他业务（以上项目国家有专项规定的除外）。

截至 2012 年末，南昌银行共开设了 85 家一级、二级分支行及营业网点，其中一级分支行 26 家，在江西省内的萍乡、九江、赣州、上饶、新余、高安、丰城等地设有异地分支行，在江西省外设立了广州分行和苏州分行。

截至 2012 年末，南昌银行资产总额 1061.42 亿元，其中贷款净额 394.98 亿元；负债总额 982.58 亿元，其中存款余额 761.90 亿元；股东权益 78.84 亿元；不良贷款率 1.59%，贷款拨备率 4.03%，拨备覆盖率 246.96%；资本充足率 15.05%，核心资本充足率 12.17%。2012 年，南昌银行实现营业收入 41.29 亿元，净利润 14.85 亿元。

注册地址：南昌市中山路 159 号；
 法定代表人：陈晓明。

哈尔滨水务投资有限责任公司 2013年度15亿元公司债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-05-06
发行规模: 15亿元
期限: 7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
本期债券信用等级: AA+
评级时间: 2013年4月28日
分析师: 张丽 高景楠

财务数据

项目	2009年	2010年	2011年
资产总额(亿元)	59.57	289.60	331.74
所有者权益(亿元)	14.82	211.44	222.17
长期债务(亿元)	39.00	72.45	96.12
全部债务(亿元)	39.50	73.35	97.13
营业收入(亿元)	3.38	6.31	11.44
利润总额(亿元)	2.26	2.67	3.18
EBITDA(亿元)	4.76	5.80	6.93
经营性净现金流(亿元)	-2.34	-21.92	5.70
营业利润率(%)	49.18	38.07	23.83
净资产收益率(%)	15.17	1.25	1.43
资产负债率(%)	75.11	26.99	33.03
全部债务资本化比率(%)	72.71	25.76	30.42
流动比率(%)	140.80	4033.93	1864.88
全部债务/EBITDA(倍)	8.31	12.66	14.02
EBITDA利息倍数(倍)	2.09	2.53	1.21
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.32	0.39	0.46

注: 公司长期应付款全部为有息债务, 长期债务和全部债务指标计算时已将其调整进去。

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对哈尔滨水务投资有限责任公司(以下简称“公司”或“哈尔滨水投”)的评级结果反映了其作为哈尔滨市水务和水利建设的投融资主体, 具有政府支持力度大、原水供应及水利建设业务处于垄断地位、土地资源丰富等优势。同时, 联合资信也关注到公司收入相对于其资产规模偏小、投资规模大、有息债务规模持续上升等对公司经营及发展带来的不利影响。

公司作为哈尔滨市最大的国有水务和水利建设企业, 未来将得到政府的持续支持。公司原水供应和租赁业务经营呈稳定增长态势, 同时随着公司效益地块未来实现出让收益, 公司盈利能力有望提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期债券设置了提前分期偿还条款, 有助于化解集中偿付风险; 同时公司设立了偿债资金专户, 并由银行实施监管, 有助于回款资金的落实; 哈尔滨银行股份有限公司哈尔滨分行为公司提供流动性贷款支持, 能保障本期债券本息偿还。总体看, 本期债券到期不能偿还的风险低。

优势

◇ 近年来, 国家、地方政府密集推出加快水利发展的政策文件, 为水利行业提供了良好的发展契机。

◇ 哈尔滨市政府经济实力和财政实力不断增强, 为公司营造了良好的

发展环境。

◇ 公司作为哈尔滨市水务和水利建设的投融资主体, 在资本金、税收、政府补助、政策等方面得到了政府的大力支持。

◇ 磨盘山水库水资源丰富, 且公司在哈尔滨市原水供应方面处于垄断地位, 公司原水供应收入将稳定增长。

◇ 公司拥有的效益地块面积较广, 未来有望获得较大的土地收益。

◇ 本期债券设置了分期偿还条款、偿债资金专户, 同时哈尔滨银行股份有限公司哈尔滨分行提供了流动性贷款支持, 提高了本期债券偿还的安全性。

关注

◇ 目前公司在建项目投资规模大, 且项目建设期较集中, 集中融资压力大。

◇ 公司主业盈利能力较弱, 利润总额主要来源于政府补助。

◇ 子公司供水公司与供排水集团的滚动结算方式, 导致公司现金收入

质量较低, 波动性较大。

◇ 本期债券发行规模大, 对现有债务形成较大影响。

主体概况

哈尔滨水务投资有限责任公司系由哈尔滨市财政局于2008年12月19日出资1亿元设立的国有独资企业。截至2011年底, 公司注册资本为129.03亿元, 哈尔滨市人民政府授权哈尔滨市财政局对公司履行出资人职责, 为公司实际控制人。

截至2011年底, 公司纳入合并范围子公司14家。

截至2011年底, 公司(合并)资产总额为331.74亿元, 负债总额109.57亿元, 所有者权益合计222.17亿元; 2011年公司实现营业收入11.44亿元, 利润总额3.18亿元。

公司注册地址: 哈尔滨开发区南岗集中区长江路368号1703室; 法定代表人: 于沐。

天津创业环保集团股份有限公司

2013年度第一期中期票据信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-05-29
 发行规模: 7亿元
 期限: 5年
 利率: 5.45%

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: 稳定
 本期中期票据信用等级: AA
 评级时间: 2013年5月3日
 分析师: 王紫临 张露雪

财务数据

项 目	2010年	2011年	2012年	2013年3月
资产总额(亿元)	84.26	90.85	103.07	102.96
所有者权益(亿元)	35.76	37.16	39.33	39.03
长期债务(亿元)	27.09	29.41	29.75	28.09
全部债务(亿元)	37.42	39.50	38.67	39.53
营业收入(亿元)	14.68	15.62	16.37	4.22
利润总额(亿元)	3.67	3.76	3.73	0.77
EBITDA(亿元)	7.46	8.53	9.32	—
经营性净现金流(亿元)	4.53	8.34	5.08	-0.20
营业利润率(%)	42.99	43.50	41.20	39.01
净资产收益率(%)	7.69	7.53	6.98	—
资产负债率(%)	57.56	59.10	61.84	62.09
全部债务资本化比率(%)	51.14	51.53	49.58	50.31
流动比率(%)	102.35	104.70	132.92	123.57
全部债务/EBITDA(倍)	5.02	4.63	4.15	—
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.07	1.22	1.33	—

注: 1、计算长期债务、全部债务以及相关指标过程中, 已将有关长期应付款纳入长期债务核算;
 2、2013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”)对天津创业环保集团股份有限公司(以下简称“创业环保”或“公司”)的评级反映了公司在行业地位、区域垄断经营、研发实力、品牌知名度等方面具有的显著优势。联合资信同时关注到, 构成公司收入主要来源的4家核心污水处理厂尚未获得特许经营权, 盈利模式具有不确定性并且公司在自来水供水和再生水业务方面发展相对缓慢等因素对公司信用状况可能带来的不利影响。

“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, 作为行业领先企业, 公司业务有望获得较快增长; 随着公司在建项目的完工投产, 公司盈利能力及财务状况将得以提升, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

目前公司资产质量较好, 债务负担合理, 盈利能力较强; 经营现金流入及EBITDA对本期中期票据保障程度适宜。综合以上分析, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低, 安全性较高。

优势

- ◇ 国家政策大力推动水务行业发展, 行业面临良好发展机遇。
- ◇ 天津地区经济较为发达, 公司外部环境良好。
- ◇ 公司污水处理能力位于行业前列, 具有较强规模竞争优势。
- ◇ 公司污水处理产业链条完整, 研发实力强, 为公司未来业务拓展提

供持久动力。

◇ 作为A、H股上市企业, 公司管理水平较高, 对下属子公司管控力度较强。

关注

◇ 公司自来水供水和再生水业务发展缓慢, 主营业务对污水处理业务依赖程度过高。

◇ 构成公司主要收入来源的4家核心污水处理厂尚未取得特许经营权, 对公司未来收益模式带来较大不确定性。

◇ 公司污水业务收入回款效率受政府影响较大。

主体概况

天津创业环保集团股份有限公司前身为天津渤海化工(集团)股份有限公司, 渤海化工于1993年成立, 1994年5月在香港联交所上市(H股代码: 1065), 1995年6月在上海证券交易所上市(A股代码: 600874)。2000年10月, 渤海化工

的控股股东—天津渤海化工集团公司与天津市政投资有限公司签署《股权划转协议》, 将其持有的渤海化工83902万股国家股无偿转让予天津市政投资有限公司, 天津市政投资有限公司成为渤海化工的控股股东, 同时, 渤海化工更名为天津创业环保股份有限公司, 后于2008年11月更为现名。

2007年6月, 经天津市政府批准, 天津市政投资有限公司整体无偿划转至天津城市基础设施建设投资集团有限公司。截至2013年3月底, 天津市政投资有限公司持有公司股权比例为51.60%, 公司实际控制人为天津市国资委。

截至2013年3月底, 公司(合并)资产总额102.96亿元, 所有者权益39.03亿元(含少数股东权益1.55亿元)。2013年1~3月, 公司实现营业收入4.22亿元, 利润总额0.77亿元。

公司注册地址: 天津市和平区贵州路45号; 法定代表人: 张文辉。

郑州银行股份有限公司

2013年金融债券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-05-22
 发行规模: 26亿元
 期限: 5年
 利率: 4.80%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AA
 金融债券信用等级: AA
 评级展望: 稳定

评级时间: 2013年5月6日
 分析师: 韩夷 李鹏 秦永庆

财务数据

项目	2012年末	2011年末	2010年末
资产总额(亿元)	1037.34	708.99	577.27
股东权益(亿元)	76.71	62.10	27.73
不良贷款率(%)	0.47	0.44	0.51
拨备覆盖率(%)	425.28	416.16	425.27
贷款拨备率(%)	2.01	1.84	2.17
人民币流动性比例(%)	36.47	36.97	35.80
人民币存贷比(%)	67.19	68.13	59.37
股东权益/资产总额(%)	7.40	8.76	4.80
资本充足率(%)	15.26	18.04	11.61
核心资本充足率(%)	12.79	15.23	8.42
项目	2012年	2011年	2010年
营业收入(亿元)	33.04	22.30	14.70
净利润(亿元)	14.60	9.48	6.29
成本收入比(%)	28.05	31.25	35.85
平均资产收益率(%)	1.67	1.47	1.26
平均净资产收益率(%)	21.04	21.10	25.66

评级观点

近年来,郑州银行股份有限公司(以下简称“郑州银行”)公司治理及内部控制逐步完善,主营业务呈现良好发展态势,资产及资本规模持续增长,营业收入增长较快,盈利能力强,资本充足。2011年,郑州银行通过增资彻底解决了置换资产问题,资产质量得到实质性改善。

联合资信评估有限公司确定郑州银行股份有限公司主体长期信用等级为AA,2013年金融债券(不超过50亿元)信用等级为AA,评级展望为稳定。该评级结论反映了本次金融债券的违约风险很低。

优势

◇ 各项业务持续较快发展,营业收入较快增长,盈利能力强;

◇ 在不良资产置换和业务发展等方面得到地方政府的大力支持,2011年增资扩股过程中彻底解决了置换资产问题,资产质量得到实质性改善,整体资产质量保持良好水平;

◇ 增资扩股及利润累积使核心资本得到补充,资本充足。

关注

◇ 较高的信托产品投资规模使郑州银行资产面临的信用风险上升;

◇ 零售业务和中间业务收入占比较低,业务结构有待进一步优化;

◇ 近年来河南省内发生的非法集资和民间借贷风波对当地信用环境造成负面影响,加大了郑州银行的风险

管理压力;

◇ 需关注宏观经济增速放缓、经济结构调整以及利率市场化进程逐步推进等因素对商业银行的业务发展、资产质量带来的不利影响。

主体概况

郑州银行股份有限公司前身为1996年在48家城市信用社基础上组建而成的郑州城市合作银行;2000年更名为郑州市商业银行股份有限公司,2009年更名为郑州银行股份有限公司。经过多次增资扩股,截至2012年末,郑州银行实收资本39.42亿元,其中法人股占98.50%,自然人股占1.50%。

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

截至2012年末,郑州银行已在郑州设立了1家营业部和68家支行,在南阳市设立了1家分行、1家支行,在新乡市设立了1家分行,在职员工约2000人。郑州银行在河南省中牟、新密、鄢陵地区发起设立了3家村镇银行。

2012年末,郑州银行资产总额1037.34亿元,其中贷款净额491.53亿元;负债总额960.63亿元,其中存款余额746.54亿元;股东权益76.71亿元;资本充足率15.26%,核心资本充足率12.79%;不良贷款率0.47%,拨备覆盖率425.28%。2012年,郑州银行实现营业收入33.04亿元,净利润14.60亿元。

注册地址:郑州市郑东新区商务外环路22号;法定代表人:王天宇。



中国华能集团公司 2013年度第一期短期融资券信用评级报告

本期债券发行信息

发行时间: 2013-05-21
发行规模: 40亿元
期限: 365天
利率: 3.97%

评级机构: 联合资信评估有限公司

评级结果: 主体长期信用等级: AAA
评级展望: 稳定
本期短期融资券信用等级: A-1
评级时间: 2013年5月8日
分析师: 于浩洋 李阳

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
现金类资产(亿元)	303.42	361.39	434.29	389.80
资产总额(亿元)	5782.81	6623.99	7531.88	7860.94
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	948.67	1042.62	1143.49	1218.63
短期债务(亿元)	1057.55	1337.09	1585.31	1190.49
全部债务(亿元)	3845.80	4354.06	4977.11	4926.78
营业总收入(亿元)	1777.40	2279.94	2681.73	2052.43
利润总额(亿元)	68.85	77.83	61.41	53.02
EBITDA(亿元)	417.37	509.83	715.850	—
经营性净现金流(亿元)	322.50	386.70	367.30	201.37
净资产收益率(%)	5.31	4.78	2.62	—
资产负债率(%)	83.60	84.26	84.82	84.50
速动比率(%)	35.77	34.80	34.34	37.71
EBITDA利息倍数(倍)	2.95	2.41	3.08	—
经营现金流流动负债比(%)	16.99	16.36	13.57	—
现金偿债倍数(倍)	7.59	9.03	10.86	9.75

注: 2012年三季度财务数据未经审计。

评级观点

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

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。

◇ 2012年电煤价格有所下降,公司盈利能力增强。

◇ 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。

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。

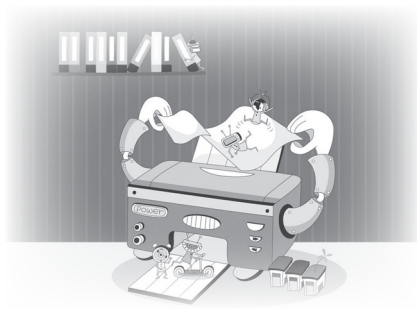
目前公司下设办公厅、规划发展部、财务部、运营协调部等16个职能部门。

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9月底,公司合并资产总额为7860.94亿元,所有者

权益合计为1218.63亿元;2012年1~9月,公司实现营业收入2052.43亿元,利润总额53.02亿元。

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。



深圳广田装饰集团股份有限公司

2013年公司债券（第一期）信用评级分析报告

本期债券发行信息

发行时间：2013-04-25
 发行规模：6亿元
 期限：5年
 利率：5.7%

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
 公司主体信用等级：AA
 评级展望：稳定
 评级时间：2013年1月30日
 分析师：张连娜 罗昌明

财务数据

项 目	2009年	2010年	2011年	2012年9月
资产总额(亿元)	7.71	35.59	53.51	64.15
所有者权益(亿元)	3.03	25.13	27.64	29.80
长期债务(亿元)	0.70	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	1.30	1.75	3.79	12.44
营业收入(亿元)	19.18	41.98	54.10	44.04
净利润(亿元)	1.01	2.14	2.81	2.26
EBITDA(亿元)	1.38	2.87	3.86	—
经营性净现金流(亿元)	1.31	1.03	-4.84	-8.23
营业利润率(%)	8.81	8.94	11.02	11.26
净资产收益率(%)	40.24	15.22	10.65	7.88
资产负债率(%)	60.71	29.40	48.35	53.54
全部债务资本化比率(%)	30.04	6.49	12.06	29.46
流动比率	1.67	3.29	1.99	1.76
EBITDA/全部债务(倍)	1.06	1.64	1.02	—
EBITDA利息倍数(倍)	26.59	53.80	68.90	—
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.12	0.24	0.32	—

注：①公司2012年1~9月财务报告未经审计，相关指标未年化；②本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；③除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对深圳广田装饰集团股份有限公司（以下简称“公司”或“广田股份”）的评级反映了其作为国内建筑装饰行业龙头企业之一，在经营规模、品牌效应、研发设计、成本控制、绿色装饰、项目管理等多方面所具有的优势；同时联合评级也关注到房地产企业现金流持续紧张对建筑装饰企业产生一定的影响，公司应收账款周转率下降以及对主要客户依赖度较高等因素可能对公司经营发展带来的不利影响。

公司所处建筑装饰行业市场容量巨大，在城镇化建设及固定资产投资的拉动下，近年整体保持高速增长。未来随着公司投资并购项目效益的不断发挥，以及产业链往上下游的拓展，公司经营规模将进一步扩大，整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

◇ 公司是国内建筑装饰行业龙头企业之一，各项资质齐全，经营规模较大，品牌知名度高。

◇ 公司研发设计能力较强，具有研发、设计、施工一体化优势。

◇ 公司项目管理经验丰富，推行事业部制改革后，成本控制能力不断加强。

◇ 公司力推节能环保装饰技术，

“工业化生产、装配化施工”模式已进入具体实施阶段。

关注

◇ 受房地产调控因素影响，公司工程款回收期延长，应收账款周转率下降较为明显，经营现金流有所弱化。

◇ 从收入结构来看，公司住宅精装修业务对单一客户依赖度较高，存在一定经营风险。

◇ 目前来看国家对房地产行业的宏观调控未见松动，将对公司业绩产生一定影响。

主体概况

深圳广田装饰集团股份有限公司成立于1995年7月14日，前身为深圳市广田投资发展有限责任公司，初始注册资本1,000.00万元，2004年12月22日更名为深圳广田集团有限公司，并于2010年9月29日在深圳证券交易所上市。

截至2012年9月30日，公司

总股本为51,200.00万股，自然人叶远西直接持有公司15%股权，叶远西与其子叶嘉铭、叶嘉乐通过深圳广田投资控股有限公司间接持有公司45.75%的股份，叶远西之兄叶远东通过新疆广拓股权投资合伙企业（有限合伙）间接持有公司3.80%的股份。公司实际控制人为叶远西。

截至2012年9月底，公司下设5个全资子公司和成都市广田华南装饰工程有限公司（持股60%）1个控股子公司。

2012年9月底，公司合并资产总额641,504.51万元，负债合计343,479.97万元，所有者权益（含少数股东权益）298,024.54万元。2012年1~9月公司实现营业收入440,426.00万元，净利润（含少数股东损益）22,639.10万元；经营活动产生的现金流量净额-82,316.06万元，现金及现金等价物净增加额-27,547.81万元。

公司注册地址：深圳市罗湖区沿河北路1003号京基东方都会大厦1-2层；法定代表人：叶远西。

岳阳林纸股份有限公司 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: 2013-05-29
发行规模: 8.5亿元
期限: 5年
利率: 5.04%

评级机构: 联合信用评级有限公司

评级结果: 本期公司债券信用等级: AAA
发行人主体信用等级: AA
评级展望: 负面
评级时间: 2013年5月10日
分析师: 刘洪涛 罗昌明

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年	2013年3月
资产总额(亿元)	173.40	167.71	165.98	170.34
所有者权益(亿元)	53.42	45.43	53.54	52.56
长期债务(亿元)	51.59	39.70	36.08	37.68
全部债务(亿元)	104.61	100.10	100.94	106.36
营业收入(亿元)	61.38	69.65	65.42	14.54
净利润(亿元)	2.67	1.54	-2.18	-0.98
EBITDA(亿元)	12.60	12.78	8.75	—
经营性净现金流(亿元)	8.61	3.44	0.22	0.62
营业利润率(%)	20.56	18.35	14.63	10.13
净资产收益率(%)	5.95	3.11	-4.40	-2.01
资产负债率(%)	69.19	72.91	67.74	69.14
全部债务资本化比率(%)	66.20	68.78	65.34	66.93
流动比率	1.15	0.89	0.93	0.95
EBITDA全部债务比	0.12	0.13	0.09	—
EBITDA利息倍数(倍)	2.23	2.00	1.35	—
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.74	0.75	1.03	—
担保方	2009年	2010年	2011年	2012年
资产总额(亿元)	283.06	383.42	651.01	721.80
所有者权益(亿元)	129.47	147.68	214.15	228.85
营业收入(亿元)	334.31	467.50	650.09	533.00
净利润(亿元)	4.36	5.80	9.19	3.02
资产负债率(%)	54.26	61.48	67.10	68.30
流动比率	1.28	1.34	1.19	1.27

注: 1、发行方 2013 年 1-3 月及担保方 2012 年 1-9 月财务报告未经审计, 相关指标未年化。
2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司对岳阳林纸股份有限公司的评级反映了其作为央企实际控制的国内大型文化用纸、工业用原纸及包装纸生产企业, 在经营规模、成本控制能力、灵活转产能力、技术与装备水平等方面所具备的优势。联合评级同时也关注到造纸行业景气度低、原材料价格波动、公司盈利水平下降以及债务规模处于较高水平等因素可能对公司信用状况造成的不利影响。

由于近年来造纸行业景气度下降, 行业利润率水平整体走低, 导致公司盈利水平呈下降状态, 联合评级对公司的评级展望为“负面”。

本期债券由中国诚通控股集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。诚通集团隶属于国务院国有资产监督管理委员会, 其资产规模大, 为本期债券所提供的担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

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

优势

- ◇ 公司坐落在洞庭湖畔, 拥有独特的区位优势。
- ◇ 公司系湖南省规模最大的造纸企业, 品牌影响力较大。
- ◇ 公司产品品种多、规格齐全, 能及时应对市场需求变化, 实现快速灵活转产。
- ◇ 公司研发实力较强, 获得多项

研究成果和发明专利。

- ◇ 公司较强的股东背景有助于公司获得相应支持。

关注

- ◇ 近年来造纸行业景气度低, 市场竞争激烈, 公司盈利水平呈下降态势。
- ◇ 公司生产所需要的原材料价格波动将影响公司经营的稳定性。
- ◇ 公司债务规模较大, 债务负担较重; 此外, 每年大规模的折旧费用也对公司盈利形成一定不利影响。

主体概况

岳阳林纸股份有限公司, 原名为岳阳纸业股份有限公司, 系由湖南省岳阳纸业集团有限责任公司作为主发

起人, 联合中国华融资产管理公司等设立的股份有限公司。截至 2013 年 3 月 31 日, 公司总股本为 104,315.91 万元, 中国诚通控股集团有限公司为公司实际控制人。截至 2013 年 3 月底, 公司拥有 3 家一级全资子公司。

截至 2013 年 3 月底, 公司合并资产总额 1,703,400.00 万元, 负债合计 1,177,813.43 万元, 所有者权益(含少数股东权益) 525,586.56 万元。2013 年 1~3 月, 公司实现营业收入 145,365.40 万元, 净利润(含少数股东损益) -9,832.96 万元。经营活动产生的现金流量净额 6,241.57 万元, 现金及现金等价物净增加额 5,050.96 万元。

公司注册地址: 湖南省岳阳市岳阳楼区城陵矶光明路; 法定代表人: 童来明。

联合资信评估有限公司评级公告

(2013年4月1日至2013年5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			
中华人民共和国铁道部	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2013-02-4	AAA/ 稳定	2013-03-04			
	2013年度第一期中期票据	200			AAA	2013-02-04	2013-05-23	5年	4.50
北京首都旅游集团有限责任公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-12-25	AAA/ 稳定	2013-02-05			
	2013年度第一期短期融资券	16			A-1	2013-02-05	2013-04-09	365天	4.02
河南投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2013-03-06	AA+/ 稳定	2013-04-25			
	2013年度第一期短期融资券	7			A-1	2013-03-06	2013-04-26	365天	4.30
	2013年度第二期短期融资券	5			A-1	2013-04-25	2013-05-17	365天	4.25
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-07-25	AAA/ 稳定	2013-04-17			
	2013年公司债券(品种一)	30			AAA	2013-04-17	2013-04-25	10年	5.15
	2013年公司债券(品种二)	10			AAA	2013-04-17	2013-04-25	7+3年	5.10
淮南矿业(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-10-31	AAA/ 稳定	2013-03-05			
	2013年度第一期短期融资券	25			A-1	2013-03-05	2013-04-11	365天	4.00
国家电网公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2013-01-30	AAA/ 稳定	2013-02-28			
	2013年度第一期短期融资券	100			A-1	2013-02-28	2013-04-17	365天	3.77
中国华能集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-11-29	AAA/ 稳定	2013-05-08			
	2013年度第一期短期融资券	40			A-1	2013-05-08	2013-05-21	365天	3.97
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	2012-10-15	AAA/ 稳定	2013-03-18			
	2013年度第一期短期融资券	30			A-1	2013-03-18	2013-05-27	365天	5.05
厦门钨业股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-11-13	AA/ 稳定	2013-02-26			
	2013年度第一期中期票据	6			AA	2013-02-26	2013-04-03	3年	4.48
中国普天信息产业股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-12-26	AA+/ 稳定	2013-01-14			
	2013年度第一期中期票据	16			AA+	2013-01-14	2013-05-14	3年	4.56
中国石油天然气集团公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-10-18	AAA/ 稳定	2012-10-23			
	2013年度第三期中期票据	200			AAA	2012-10-23	2013-04-23	6年	4.66
东北特殊钢集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-11-12	AA/ 稳定	2013-02-19			
	2013年度第二期中期票据	8			AA	2013-02-19	2013-04-10	5年	5.63
建发房地产集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-08-22	AA-/ 稳定	2012-08-23			
	2013年公司债券	5			AA+	2012-08-22	2013-04-03	7年	6.15
海宁市资产经营公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-10-19	AA/ 稳定	2012-10-23			
	2013年度第一期短期融资券	10			A-1	2012-10-19	2013-04-24	365天	4.80
天津药业集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2013-03-11	AA-/ 稳定	2013-05-27			
	2013年度第一期短期融资券	4	A-1	2013-03-11	A-1	2013-05-27	2013-04-26	365天	4.89
大同煤矿集团有限责任公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-12-14	AAA/ 稳定	2012-12-31			
	2013年公司债券	54			AAA	2012-12-14	2013-04-24	10+5年	5.20
广东物资集团公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2013-2-5	AA/ 稳定	2013-04-07			
	2013年度第一期中期票据	3.9			AA	2013-04-07	2013-05-10	5年	5.42
	2013年度第一期短期融资券	6			A-1	2013-02-05	2013-05-30	365天	4.46
陕西煤业化工集团有限责任公司	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-12-31	AAA/ 稳定	2013-03-11			
	2013年度第一期中期票据	10			AAA	2013-03-11	2013-05-20	5年	4.75
浙江省国际贸易集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-12-28	AA+/ 稳定	2013-04-01			
	2013年度第一期短期融资券	18			A-1	2013-04-01	2013-05-29	365天	4.20
义马煤业集团股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-12-31	AA+/ 稳定	2013-03-20			
	2013年度第一期短期融资券	20			A-1	2013-03-20	2013-04-26	365天	4.30
	2013年度第一期中期票据	8			AA+	2013-03-20	2013-04-18	5年	4.90
湖南省高速公路建设开发总公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2013-01-17	AA+/ 稳定	2013-03-18			
	2013年度第二期短期融资券	16.6			A-1	2013-03-18	2013-05-16	365天	4.50
	2013年度第一期中期票据	39			AA+	2012-12-03	2013-05-23	5年	5.55
江苏省苏豪控股集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-12-07	AA/ 稳定	2013-02-01			
	2013年度第二期短期融资券	10			A-1	2013-02-01	2013-05-07	365天	4.48

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			
中国轻工集团公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-10-29	AA+/ 稳定	2013-01-28			
	2013年度第一期短期融资券	5			A-1	2013-01-28	2013-05-15	365天	4.07
广西玉柴机器股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-06-25	AA+/ 稳定	2013-01-08			
	2013年度第一期中期票据	10			AA+	2013-01-08	2013-05-28	3年	4.69
大连机床集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2011-01-10	AA-/ 稳定	2013-03-01			
	2013年度第一期短期融资券	6			A-1	2013-03-01	2013-05-21	365天	5.10
江阴澄星实业集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-11-12	AA/ 稳定	2013-04-03			
	2013年度第二期短期融资券	6			A-1	2013-04-03	2013-04-23	365天	5.04
广西柳工集团有限公司	2013年度第二期中期票据	4			AA	2013-04-03	2013-04-23	5年	6.21
	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-11-30	AA+/ 稳定	2012-12-18			
山西煤炭进出口集团有限公司	2013年度第一期短期融资券	10			A-1	2012-11-30	2013-05-23	365天	4.26
	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-11-07	AA+/ 稳定	2013-01-28			
广东省航运集团有限公司	2013年度第一期短期融资券	15			A-1	2013-01-28	2013-05-28	365天	4.20
	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-12-27	AA/ 稳定	2013-02-21			
黄山旅游集团有限公司	2013年度第一期中期票据	7			AA	2013-02-21	2013-04-12	5年	5.62
	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-09-24	AA/ 稳定	2013-04-02			
韵升控股集团有限公司	2013年度第一期中期票据	3			AA	2013-04-02	2013-05-10	5年	5.42
	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-08-07	AA-/ 稳定	2013-05-13			
正泰集团股份有限公司	2013年度第一期短期融资券	5			A-1	2013-05-13	2013-05-31	365天	5.10
	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-10-10	AA/ 稳定	2013-04-10			
同方股份有限公司	2013年度第一期短期融资券	5			A-1	2013-04-10	2013-05-08	365天	4.48
	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-11-05	AA+/ 稳定	2013-03-04			
天士力制药集团股份有限公司	2013年度第一期短期融资券	6			A-1	2013-03-04	2013-04-24	365天	4.30
	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-12-31	AA+/ 稳定	2013-04-25			
天津创业环保集团股份有限公司	2013年度第一期短期融资券	3			A-1	2013-04-25	2013-05-21	365天	4.26
	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-12-28	AA/ 稳定	2013-05-03			
新疆天山水泥股份有限公司	2013年度第一期中期票据	7			AA	2013-05-03	2013-05-29	5年	5.45
	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2013-01-10	AA/ 稳定	2013-01-23			
山东东明石化集团有限公司	2013年度第二期短期融资券	2			A-1	2013-01-10	2013-05-23	365天	4.44
	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2011-09-08	AA-/ 稳定	2013-03-15			
中粮集团有限公司	2013年度第一期短期融资券	6			A-1	2013-03-15	2013-04-27	365天	5.18
	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-01-04	AAA/ 稳定	2013-01-23			
广州汽车工业集团有限公司	2013年度第一期中期票据	40			AAA	2013-01-23	2013-05-03	3年	4.47
	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-12-14	AAA/ 稳定	2013-04-10			
中国南方工业集团公司	2013年度第二期短期融资券	9			A-1	2013-04-10	2013-05-02	365天	4.05
	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2012-08-02	AAA/ 稳定	2013-03-18			
北京京城机电控股有限责任公司	2013年度第一期中期票据	35			AAA	2013-03-18	2013-04-03	3年	4.48
	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-12-07	AA+/ 稳定	2013-03-25			
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	2013年度第一期短期融资券	17			A-1	2013-03-25	2013-04-18	365天	4.10
	企业主体长期信用		AAA/ 稳定	2013-01-14	AAA/ 稳定	2013-03-04			
华天实业控股集团有限公司	2013年度第一期短期融资券	50			A-1	2012-11-15	2013-05-17	365天	4.06
	2013年度第一期中期票据	44			AAA	2013-03-04	2013-04-12	5年	4.82
	2013年度第二期中期票据	22			AAA	2013-03-04	2013-05-20	7年	5.18
江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-02-21	AA-/ 稳定	2013-03-25			
	2013年度第一期短期融资券	3			A-1	2013-03-25	2013-05-03	365天	4.91
深圳市东阳光实业发展有限公司	2013年度第一期短期融资券	4			A-1	2013-03-15	2013-04-15	365天	4.89
	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2013-03-05	AA-/ 稳定	2013-05-29			
漳州市九龙江建设有限公司	2013年度第一期短期融资券	5			A-1	2013-03-05	2013-05-29	365天	5.09
	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-11-23	AA/ 稳定	2013-01-29			
	2013年度第一期中期票据	4			AA	2013-01-29	2013-05-24	5年	5.40

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			
恒力集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-11-26	AA-/ 稳定	2013-01-28			
	2013年度第一期短期融资券	10			A-1	2013-01-28	2013-05-14	365天	5.30
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	A+/ 稳定	2013-04-17			
	2013年度第一期短期融资券	4			A-1	2013-04-17	2013-05-27	365天	5.50
江苏国泰国际集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-11-20	AA/ 稳定	2013-02-18			
	2013年度第一期短期融资券	3			A-1	2013-02-18	2013-05-28	365天	4.46
腾达建设集团股份有限公司	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2012-09-11	A+/ 稳定	2013-03-18			
	2013年度第一期短期融资券	2			A-1	2013-03-18	2013-05-08	365天	6.00
青岛国信发展(集团)有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/ 正面	2013-02-18	AA+/ 正面	2013-04-17			
	2013年度第二期短期融资券	5			A-1	2013-04-17	2013-05-14	365天	4.25
湖南富兴集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-05-28	AA-/ 稳定	2013-03-29			
	2013年度第一期短期融资券	5			A-1	2013-03-29	2013-05-20	365天	5.50
大全集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-07-18	AA-/ 稳定	2013-03-20			
	2013年度第一期中期票据	3			AA-	2013-03-20	2013-04-16	3年	6.15
山西铝厂	企业主体长期信用		A+/ 稳定	2012-06-28	A+/ 稳定	2013-03-22			
	2013年度第一期中期票据	1			AAA	2013-03-22	2013-05-08	3年	5.60
天津市地下铁道集团有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-11-02	AA+/ 稳定	2013-03-14			
	2013年度第一期中期票据	20			AA+	2013-03-14	2013-05-06	5年	5.12
云南省城市建设投资集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-09-06	AA/ 稳定	2012-10-22			
	2013年度第一期中期票据 (品种一)	10.4			AA	2012-10-22	2013-05-14	3+2年	5.24
	2013年度第一期中期票据 (品种二)	9.6			AA	2012-10-22	2013-05-14	5年	5.78
中国庆华能源集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-12-21	AA-/ 稳定	2013-02-22			
	2013年度第一期中期票据	6			AA-	2013-02-22	2013-04-10	3年	6.15
中国华阳经贸集团有限公司	企业主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-11-29	AA-/ 稳定	2013-03-11			
	2013年度第二期短期融资券	3			A-1	2013-03-11	2013-04-23	365天	4.89
山西杏花村汾酒集团有限责任公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2013-01-04	AA+/ 稳定	2013-03-27			
	2013年度第二期短期融资券	7			A-1	2013-03-27	2013-05-13	365天	4.28
江苏扬农化工集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-12-24	AA/ 稳定	2013-02-21			
	2013年度第一期中期票据	4			AA	2013-02-21	2013-05-13	2年	4.77
内蒙古伊东煤炭集团有限责任公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2013-01-07			
	2013年度第一期短期融资券	4			A-1	2013-01-07	2013-04-09	365天	4.89
中国建筑一局(集团)有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-11-16			
	2013年度第一期短期融资券	7			A-1	2012-11-16	2013-04-10	365天	4.48
河北省新合作控股集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-11-08			
	2013年度第一期短期融资券	3			A-1	2012-11-08	2013-04-11	365天	4.48
重庆港九股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2013-01-16			
	2013年度第一期中期票据	3			AA	2013-01-16	2013-04-08	3年	5.19
华闻传媒投资集团股份有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2012-10-17			
	2013年度第一期中期票据	7			AA+	2012-10-17	2013-04-09	5年	5.00
湖北恒信德龙实业有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2012-11-07			
	2013年度第一期中期票据	3			AA+	2012-11-07	2013-04-16	3年	5.70
广州市城市建设投资集团有限公司	企业主体长期信用				AAA/ 稳定	2012-12-05			
	2013年度第一期中期票据	30			AAA	2012-12-05	2013-05-15	5年	4.78
无锡产业发展集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2013-02-18			
	2013年度第一期短期融资券	8			A-1	2013-02-18	2013-05-08	365天	4.28
昆明制药集团股份有限公司	企业主体长期信用				A+/ 稳定	2013-02-28			
	2013年度第一期短期融资券	1.5			A-1	2013-02-28	2013-05-16	365天	5.60
花园集团有限公司	企业主体长期信用				AA-/ 稳定	2012-12-03			
	2013年度第一期短期融资券	5			A-1	2012-12-03	2013-05-17	365天	5.20

续上表

发行人	评级类别	发行额 (亿元)	上次评级		最新评级结果		债券 发行日期	期限	发行 利率(%)
			级别	时间	级别	时间			
山西省国新能源发展集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-11-23			
	2013年度第一期中期票据	2.5			AA	2012-11-23	2013-05-28	5年	5.45
江苏方洋集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2012-12-05			
	2013年度第一期中期票据	10			AA	2012-12-05	2013-05-30	5年	5.45
重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2013-01-23			
	2013年度第一期短期融资券	10			A-1	2013-01-23	2013-05-29	365天	4.45
烟台开发区国有资产经营管理公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2013-03-11			
	2013年公司债券	8			AA+	2013-03-11	2013-04-10	7年	5.70
重庆市万盛经济技术开发区开发投资集团有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2013-04-23			
	2013年公司债券	13			AA	2013-04-23	2013-04-17	7年	6.39
无锡市惠山经济发展总公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2013-04-18			
	2013年公司债券	12			AA	2013-04-18	2013-04-22	6年	6.03
哈尔滨水务投资有限责任公司	企业主体长期信用				AA+/ 稳定	2013-04-28			
	2013年公司债券	15			AA+	2013-04-28	2013-05-06	7年	5.70
郑州银行股份有限公司	主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-04-27	AA/ 稳定	2013-05-06			
	郑州银行股份有限公司2013年金融债券(品种一)	24			AA/ 稳定	2013-05-06	2013-05-16	3年	4.58
	郑州银行股份有限公司2013年金融债券(品种二)	26			AA/ 稳定	2013-05-06	2013-05-22	5年	4.80
南昌银行股份有限公司	主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-07-19	AA/ 稳定	2013-04-25			
	南昌银行股份有限公司2013年金融债券(品种一)	30			AA/ 稳定	2013-04-25	2013-05-07	3年	4.64
	南昌银行股份有限公司2013年金融债券(品种二)	20			AA/ 稳定	2013-04-25	2013-05-07	5年	4.80
重庆银行股份有限公司	主体长期信用		AA-/ 稳定	2012-07-19	AA/ 稳定	2013-03-19			
	重庆银行股份有限公司2013年第一期金融债券	30			AA/ 稳定	2013-03-19	2013-04-24	5年	4.78
安信证券股份有限公司	主体长期信用		AAA/ 稳定	2013-01-15	AAA/ 稳定	2013-04-01			
	安信证券股份有限公司2013年度第三期短期融资券	10			A-1/ 稳定	2013-04-01	2013-04-08	90天	3.70
	安信证券股份有限公司2013年度第四期短期融资券	10			A-1/ 稳定	2013-05-16	2013-05-27	90天	3.80
四川恒鼎实业有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-10-29	AA-/ 稳定	2013-05-13			
	2012年度第一期短期融资券	4	A-1	2012-10-29	A-1	2013-05-13	2012-06-26	365天	4.90
	2012年度第二期短期融资券	6	A-1	2012-10-29	A-1	2013-05-13	2012-12-19	365天	5.40
江苏阳光集团有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-09-20	AA/ 负面	2013-05-28			
	2012年度第一期中期票据	7.5	AA	2012-09-20	AA	2013-05-28	2012-04-17	3年	5.86
	2012年度第二期中期票据	7.5	AA	2012-09-20	AA	2013-05-28	2012-08-23	5年	6.20
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	A+/ 负面	2013-05-21			
	2012年度第一期短期融资券	2	A-1	2012-04-16	A-1	2013-05-21	2012-06-12	365天	4.45
岳阳林纸股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-05-23	AA/ 负面	2013-05-16			
	2012年度第二期短期融资券	6	A-1	2012-05-23	A-1	2013-05-16	2012-07-11	365天	4.22

*注：公告内容仅包括2013年4月1日至2013年5月31日期间新发行的债券评级信息和级别有变动的评级信息。

联合信用评级有限公司评级公告

(2013年4月1日至2013年5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			
唐山三友化工股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 正面	2012-06-01	AA/ 稳定	2013-04-25			
	2009年公司债	9.6	AA+	2012-06-01	AA+	2013-04-25	2009-11-26	8年	6.32
广东肇庆星湖生物科技股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 负面	2012-04-26	AA-/ 稳定	2013-05-13			
	2011年公司债券	6.4	AA	2012-04-26	AA-	2013-05-13	2011-07-07	6年	5.80
保定天威保变电气股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 稳定	2012-04-13	AA/ 稳定	2013-04-25			
	2011年公司债券	16	AA+	2012-04-13	AA	2013-04-25	2011-07-11	7年	5.75
华锐风电科技(集团)股份有限公司	企业主体长期信用		AA+/ 负面	2012-09-10	AA/ 稳定	2013-05-30			
	2011年第一期公司债券	26	AA+	2012-09-10	AA	2013-05-30	2011-12-27	5年	6.00
		2	AA+	2012-09-10	AA	2013-05-30	2011-12-27	5年	6.20
雅致集成房屋股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2011-11-28	AA/ 负面	2013-05-23			
	2012年公司债券	3	AA+	2011-11-28	AA+	2013-05-23	2012-04-10	5年	6.50
		5	AA+	2011-11-28	AA+	2013-05-23	2012-04-10	7年	6.70
浙江景兴纸业股份有限公司	企业主体长期信用		AA/ 稳定	2012-04-06	AA/ 负面	2013-05-24			
	2012年公司债券	7.5	AA	2012-04-06	AA	2013-05-24	2012-10-25	7年	7.38
深圳广田装饰集团股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2013-01-30			
	2013年公司债券第一期	6			AA	2013-01-30	2013-04-25	5年	5.70
岳阳林纸股份有限公司	企业主体长期信用				AA/ 稳定	2013-05-10			
	2012年公司债券第一期	8.5			AAA	2013-05-10	2013-05-29	5年	5.04

*注：公告内容仅包括2013年4月1日至2013年5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。