



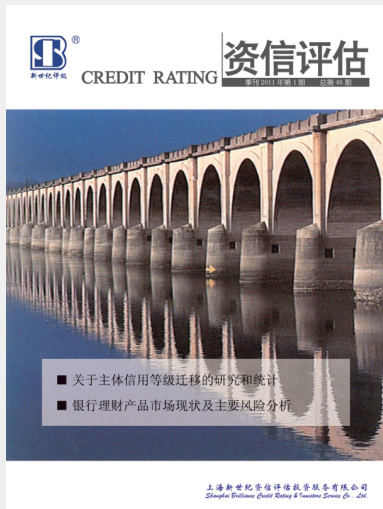
CREDIT RATING

# 资信评估

季刊 2011 年第 1 期 总第 46 期

- 关于主体信用等级迁移的研究和统计
- 银行理财产品市场现状及主要风险分析





季刊 2011 年第 1 期 总第 46 期  
(内部刊物, 仅供参考)

主办:

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

地址

上海市汉口路 398 号 华盛大厦 14F

邮编

200001

电话

021-63501349

传真

021-63500872

联系人

鞠海龙

网址

<http://www.shxsj.com>

Email:

[mail@shxsj.com](mailto:mail@shxsj.com)

本刊编辑部声明:

本刊所刊载全部内容版权归新世纪所有, 非经同意不得作任何形式转载或复制。文中所有观点仅代表研究人员个人观点。

编者按:

为适应公司发展需要, 从 2011 年起, 《资信评估》由双月刊改为季刊, 内容更加完善, 在原有板块基础上, 增加行业时评、债券市场分析等最新栏目, 与《专刊》、《研究报告》三位一体, 全面展示新世纪对于国际、国内信用评级及债券市场的最新理论和见解。

## 目录

### 资信论坛

关于主体信用等级迁移的研究和统计……………1

### 信用评论

银行理财产品市场现状及主要风险分析……………8

### 行业动态

我国将研究地方政府自主发行债券可行性……………12

银行间债市支持新兴产业债务融资……………12

### 公司新闻

上海市经济信息化委潘志纯书记一行莅临新世纪调研……………13

新世纪公司总裁朱荣恩会见标准普尔执行董事……………14

### 评级报告

2011 年一季度发行债券评级汇编……………15

2011 年一季度跟踪评级汇编……………17

2011 年一季度部分信用评级报告概要……………18

# 关于主体信用等级迁移的研究和统计

文 / 戴晓枫 周美玲

**摘要：**根据对 2005-2010 年上海市贷款企业信用等级数据及 2007-2010 年债券市场发行主体信用等级数据进行等级迁移分析，上海市贷款企业等级迁移矩阵较为稳定；新世纪公司信用等级迁移矩阵的稳定性基本与债券市场信用等级迁移矩阵一致，具有较强稳定性，除 A+ 级外，其他各信用等级维持在上年等级的概率相对较高，均高于 60%。同时也发现，迁移概率较高的原因在于债券市场主体信用评级数据积累不足、统计样本有限，一家主体信用等级的变化将引起迁移概率较大的变化。

**关键词：**等级迁移 迁移概率 迁移矩阵

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（以下简称“新世纪公司”）在研究信用等级迁移的理论基础上，根据历年来积累的评级数据，每年对上海市贷款企业信用等级和债券主体信用等级进行等级迁移的统计和分析，并出具相应的研究成果。

## 一、关于信用等级迁移研究

关于信用等级迁移的研究最早见于上世纪九十年代初 Altman 和 Kao 的论文。Altman-Kao 模型利用标准普尔评级变化的数据，考察新发行债券，在其模型中未考虑未来等级撤销（回购、赎回或未评级）现象。

迁移模型的研究可以揭示债券等级的变化对未来收益的影响，从而可以针对不同投资者及其投资组合计算预期收益；通过预测等级上升的可能性和下降的可能性，可以对信用等级变化及债券违约率之间的关系进行分析，设计与改善证券投资组合，对银行贷款组合的预期也有同样作用。向下的等级迁移可能导致违约，违约是指债券发行者已经有一次未偿还该债券的利息、破产登记或宣布对债权人极为不利的重组等行为的记录。

建立信用等级迁移矩阵的假设前提是：在同一个信用级别内的所有证券发行人都具有相同的信用风险，即信用等级迁移概率和违约率相同。信用等级迁移矩阵是信用在险价值模型的关键组成部分。一般而言，借款人的信用品质会随时间的变化而变化，信用等级迁移矩阵即可表示这种变化。假定迁移概率遵循马尔可夫过程，即借款人在本期内转往任何特定信用等级的概率与过去时期的结果无关。根据这一假定，可以认

为过去一段时期内统计出的一年期迁移概率相互独立。将这些资料进行统计计算即可得出一年期信用等级迁移矩阵。根据标准普尔的统计数据，采用的信用迁移矩阵见表 1。

表 1：标普一年期信用等级迁移矩阵

初始评级	年末评级							
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	违约
AAA	90.81%	8.33%	0.68%	0.06%	0.12%	0.00%	0.00%	0.00%
AA	0.70%	90.65%	7.79%	0.64%	0.06%	0.14%	0.02%	0.00%
A	0.09%	2.27%	91.05%	5.52%	0.74%	0.26%	0.01%	0.06%
BBB	0.02%	0.33%	5.95%	86.93%	5.30%	1.17%	0.12%	0.18%
BB	0.03%	0.14%	0.67%	7.73%	80.53%	8.84%	1.00%	1.06%
B	0.00%	0.11%	0.24%	0.43%	6.48%	83.46%	4.07%	5.20%
CCC	0.22%	0.00%	0.22%	1.30%	2.38%	11.24%	64.86%	19.79%

资料来源：CreditMetrics - Technical Document, J. P. Morgan, Inc., 1997

## 二、主体信用等级迁移矩阵的统计

### 1. 上海市贷款企业信用等级迁移矩阵

根据新世纪公司积累的 2005-2010 年上海市贷款企业信用等级数据，对一年期信用等级的迁移情况进行统计、计算迁移概率，并建立迁移矩阵，2009-2010 年统计结果见表 2、表 3。

表 2：2009-2010 年上海市贷款企业信用等级迁移分布

2008 \ 2009	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC-C	合计
AAA	49	3	0	0	0	0	0	52
AA	3	166	22	3	0	0	0	194
A	0	56	429	93	12	3	0	593
BBB	0	6	140	531	142	18	4	841
BB	0	1	27	179	496	121	14	838
B	0	0	7	17	106	264	70	464
CCC-C	0	0	0	2	12	46	174	234

表 3：2009-2010 年上海市贷款企业信用等级迁移矩阵

2009 \ 2010	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC-C	合计
AAA	94.23%	5.77%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA	1.55%	85.57%	11.34%	1.55%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
A	0.00%	9.44%	72.34%	15.68%	2.02%	0.51%	0.00%	100.00%
BBB	0.00%	0.71%	16.65%	63.14%	16.88%	2.14%	0.48%	100.00%
BB	0.00%	0.12%	3.22%	21.36%	59.19%	14.44%	1.67%	100.00%
B	0.00%	0.00%	1.51%	3.66%	22.84%	56.90%	15.09%	100.00%
CCC-C	0.00%	0.00%	0.00%	0.85%	5.13%	19.66%	74.36%	100.00%

由表 2、表 3 可知，2009 年上海市贷款企业信用等级维持在 2008 年级别的稳定性较高，各等级维持在上年级别的概率均大于 55%，这与评级的相对稳定性原则是一致的。

对各年度的信用等级迁移分布进行汇总，得到 2005-2010 年间上海市贷款企业信用等级一年期的迁移分布情况和对应的迁移矩阵，见表 4、表 5。

表 4：2005-2010 年上海市贷款企业信用等级一年期迁移分布

t-1 年 \ t 年	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC-C	合计
AAA	237	29	5	0	0	0	0	271
AA	26	656	152	30	4	2	0	870
A	2	207	1788	471	77	14	4	2563
BBB	1	16	570	2005	629	88	16	3325
BB	1	3	83	666	1948	467	62	3230
B	0	1	14	70	431	1134	232	1882
CCC-C	0	0	0	8	44	180	832	1064

表 5：2005-2010 年上海市贷款企业信用等级一年期迁移矩阵

t-1 年 \ t 年	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC-C	合计
AAA	87.45%	10.70%	1.85%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA	2.99%	75.40%	17.47%	3.45%	0.46%	0.23%	0.00%	100.00%
A	0.08%	8.08%	69.76%	18.38%	3.00%	0.55%	0.16%	100.00%
BBB	0.03%	0.48%	17.14%	60.30%	18.92%	2.65%	0.48%	100.00%
BB	0.03%	0.09%	2.57%	20.62%	60.31%	14.46%	1.92%	100.00%
B	0.00%	0.05%	0.74%	3.72%	22.90%	60.26%	12.33%	100.00%
CCC-C	0.00%	0.00%	0.00%	0.75%	4.14%	16.92%	78.20%	100.00%

由表 4、表 5 可知，通过五年的数据积累，上海市贷款企业信用等级维持在上年级别的稳定性有所提高，其概率均大于 60%，与评级的相对稳定性原则相一致。

同时，由表 5 可知，投资级企业一年后等级下降至相邻等级的概率较等级上升的概率大：AA 级下降至 A 级的概率为 17.47%、而上升至 AAA 的概率仅为 2.99%，A 级下降至 BBB 级的概率为 18.38%、上升至 AA 的概率为 8.08%，BBB 级下降至 BB 级的概率为 18.92%、上升至 A 级的概率为 17.14%；投机级企业则相反，一年后等级上升至相邻等级的概率较等级下降的概率大：BB 级上升至 BBB 级的概率为 20.62%、下降至 B 级的概率为 14.46%，B 级上升至 BB 级的概率为 22.90%、下降至 CCC-C 级的概率为 12.33%。这种现象说明，随着样本量的扩大，总体信用等级向等级分布的均值靠拢，符合统计规律。

## 2. 债券市场发行主体信用等级迁移矩阵和迁移概率

根据 2007-2010 年债券市场发行情况和发行主体信用等级数据，新世纪公司对债券市场全部发行主体的信用等级建立信用等级迁移矩阵，并计算迁移概率，建立迁移概率矩阵，见表 6、表 7、表 8。

表 6：2007-2008 年债券市场发行主体信用等级迁移矩阵

2007 \ 2008	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	合计
AAA	83.33%	16.67%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	——	100.00%
AA+	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	——	100.00%
AA	0.00%	8.33%	91.67%	0.00%	0.00%	0.00%	——	100.00%
AA-	0.00%	0.00%	37.50%	62.50%	0.00%	0.00%	——	100.00%
A+	0.00%	0.00%	0.00%	33.33%	66.67%	0.00%	——	100.00%
A	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	25.00%	75.00%	——	100.00%
A-	——	——	——	——	——	——	——	——

表 7：2008-2009 年债券市场发行主体信用等级迁移矩阵

2008 \ 2009	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	合计
AAA	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA+	9.09%	81.82%	9.09%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA	0.00%	25.00%	75.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA-	0.00%	0.00%	33.33%	66.67%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
A+	0.00%	0.00%	0.00%	80.00%	20.00%	0.00%	0.00%	100.00%
A	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	100.00%
A-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	100.00%

表 8：2009-2010 年债券市场发行主体信用等级迁移矩阵

2009 \ 2010	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	合计
AAA	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	——	100.00%
AA+	13.04%	86.96%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	——	100.00%
AA	0.00%	17.14%	82.86%	0.00%	0.00%	0.00%	——	100.00%
AA-	0.00%	0.00%	30.77%	69.23%	0.00%	0.00%	——	100.00%
A+	0.00%	0.00%	20.00%	40.00%	40.00%	0.00%	——	100.00%
A	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	25.00%	75.00%	——	100.00%
A-	——	——	——	——	——	——	——	100.00%

由于我国债券市场发展起步较晚，债券发行主体信用评级数据积累程度有限，能够作为信用等级迁移有效研究对象的企业数量相对较少，因此，各年度债券发行主体信用等级迁移矩阵尚未完善。



从各年度主体信用等级迁移的情况来看，信用等级迁移矩阵缺乏稳定性，除 2008-2009 年 AA+ 级企业存在 9.09% 的等级下降概率外，其余信用等级均上升。

对各年度的信用等级迁移分布进行汇总，得到 2007-2010 年间债券市场发行主体信用等级一年期的迁移分布情况和对应的迁移矩阵，见表 9、表 10。

表 9：2007-2010 年债券市场发行主体信用等级一年期迁移分布

t-1 年 \ t 年	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	合计
AAA	19	1	0	0	0	0	0	20
AA+	9	30	1	0	0	0	0	40
AA	0	14	41	0	0	0	0	55
AA-	0	1	24	28	0	0	0	53
A+	0	0	4	11	3	0	0	18
A	0	0	0	2	5	5	0	12
A-	0	0	0	0	1	3	2	6

表 10：2007-2010 年债券市场发行主体信用等级一年期迁移矩阵

t-1 年 \ t 年	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	合计
AAA	95.00%	5.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA+	22.50%	75.00%	2.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA	0.00%	25.45%	74.55%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA-	0.00%	1.89%	45.28%	52.83%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
A+	0.00%	0.00%	22.22%	61.11%	16.67%	0.00%	0.00%	100.00%
A	0.00%	0.00%	0.00%	16.67%	41.67%	41.67%	0.00%	100.00%
A-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	16.67%	50.00%	33.33%	100.00%

通过对表 10 与表 6、表 7 和表 8 的比较，可以看出，经过三年的数据积累，债券市场发行主体信用等级一年期迁移矩阵有一定完善，但总体表现出级别上升的趋势，稳定性仍然不强。

对于信用等级较高的企业（AAA 级、AA+ 级、AA 级），信用等级维持在上年度级别的稳定性较高，分别为 95.00%、75.00%、74.55%；对于信用等级较低的企业（AA- 级、A+ 级、A 级、A- 级），信用等级维持在上年度级别的稳定性较低，分别为 52.83%、16.67%、41.67%、33.33%。从总体来看，除 AA+ 级企业存在 2.50% 的等级下降概率外，其余均为信用等级上升。

### 3. 新世纪公司债券主体信用等级迁移矩阵和迁移概率

新世纪公司针对本公司的评级数据进行统计，建立了新世纪公司的债券主体信用等级迁移矩阵，见表 11、表 12、表 13。

表 11：新世纪 2007-2008 年债券主体信用等级迁移矩阵

2007 \ 2008	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	合计
AAA	83.33%	16.67%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	—	100.00%
AA+	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	—	100.00%
AA	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	—	100.00%
AA-	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%	0.00%	0.00%	—	100.00%
A+	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%	0.00%	—	100.00%
A	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	—	100.00%
A-	—	—	—	—	—	—	—	—

表 12：新世纪 2008-2009 年债券主体信用等级迁移矩阵

2008 \ 2009	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	合计
AAA	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA+	25.00%	75.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA	0.00%	40.00%	60.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA-	0.00%	0.00%	27.27%	72.73%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
A+	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%	0.00%	0.00%	100.00%
A	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	0.00%	100.00%
A-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	100.00%

表 13：新世纪 2009-2010 年债券主体信用等级迁移矩阵

2009 \ 2010	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	合计
AAA	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	—	100.00%
AA+	11.11%	88.89%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	—	100.00%
AA	0.00%	16.67%	83.33%	0.00%	0.00%	0.00%	—	100.00%
AA-	0.00%	0.00%	36.84%	63.16%	0.00%	0.00%	—	100.00%
A+	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%	0.00%	—	100.00%
A	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	33.33%	66.67%	—	100.00%
A-	—	—	—	—	—	—	—	100.00%

由于债券主体信用评级数据积累程度有限，新世纪公司的迁移矩阵统计结果与债券市场总体的迁移矩阵统计结果较为一致。

对各年度的信用等级迁移分布进行汇总，得到 2007-2010 年间新世纪公司债券主体信用等级一年期的迁移分布情况和对应的迁移矩阵，见表 14、表 15。



表 14：新世纪 2007-2010 年债券主体信用等级一年期迁移分布

t-1 年 \ t 年	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	合计
AAA	16	1	0	0	0	0	0	17
AA+	4	25	0	0	0	0	0	29
AA	0	8	31	0	0	0	0	39
AA-	0	0	12	21	0	0	0	33
A+	0	0	0	6	3	0	0	9
A	0	0	0	0	1	4	0	5
A-	0	0	0	0	0	0	2	2

表 15：新世纪 2007-2010 年债券主体信用等级一年期迁移矩阵

t-1 年 \ t 年	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	合计
AAA	94.12%	5.88%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA+	13.79%	86.21%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA	0.00%	20.51%	79.49%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
AA-	0.00%	0.00%	36.36%	63.64%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%
A+	0.00%	0.00%	0.00%	66.67%	33.33%	0.00%	0.00%	100.00%
A	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	20.00%	80.00%	0.00%	100.00%
A-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	100.00%	100.00%

通过对比，新世纪公司的信用等级迁移矩阵的稳定性在一定程度上优于债券市场信用等级迁移矩阵，主要表现在：（1）除 A+ 级外，其他各信用等级维持在上年等级的概率相对较高，均高于 60%；（2）除 A+ 级外，其他各信用等级调升的概率相对较低。

## 结论

从上海市贷款企业信用等级迁移的统计分析来看，其迁移矩阵基本稳定；从债券市场主体信用等级迁移的统计分析来看，不管是债券市场总体的主体信用等级迁移矩阵，还是新世纪公司的主体信用等级迁移矩阵，都面临数据积累不足、样本量有限的缺陷，稳定性均未达到理想市场的状态。在样本不足的前提下，一家企业信用等级的变化将引起迁移概率较大的变化。因此，在目前的市场情况下，仅以未完善的信用等级迁移矩阵为依据来说明市场中主体信用等级不稳定尚不充分。未来随着债券市场的发展和评级数据的进一步积累，债券主体信用等级迁移矩阵将会更加完善。

# 银行理财产品市场现状及主要风险分析

文 / 戴晚枫

## 一、银行理财产品市场现状

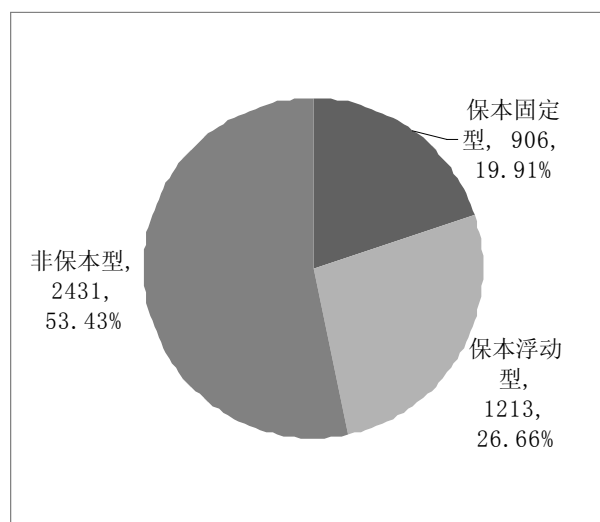
近期以来，随着央行加息后银行短期理财产品收益普遍提高、楼市调控、股市震荡等市场因素，银行理财产品的市场销售情况异常火热。

Wind 资讯的统计数据显示，自 2011 年初至 3 月末，银行理财产品累计发行数量为 4550 款，较上年同期 2114 款增加 2436 款，增幅达到 115.23%；到期产品累计为 3849 款，较上年同期 2290 款增加 1559 款，增幅为 68.07%。

据 Wind 数据统计，2011 年一季度理财产品分别由 69 家商业银行发行，其中交通银行发行 612 款，位居第一；华一银行居次，发行量为 510 款；中国银行居第三位，发行 372 款。

从理财产品的收益类型来看（见图 1），2011 年一季度发行市场中，非保本型产品发行量最大，为 2431 款，占比 53.43%；其次为保本浮动型产品，发行量为 1213 款，占比 26.66%；保本固定型居第三位，发行量为 906 款，占比 19.91%。

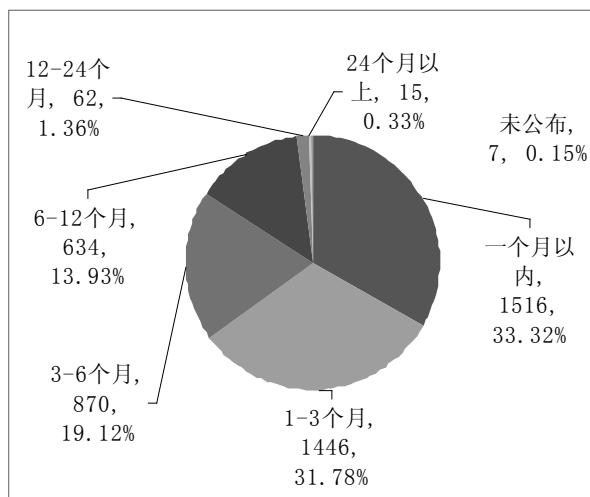
图 1：2011 年一季度理财产品发行市场的收益类型分布



数据来源：Wind 资讯

从产品期限来看（见图 2），2011 年一季度发行的理财产品以短期产品为主，其中，一个月以内产品发行量为 1516 款，占比最大，为 33.32%；其次为 1-3 个月产品，发行量为 1446 款，占比 31.78%。其余期限产品的发行占比情况依次为：3-6 个月产品发行 870 款，占比 19.12%；6-12 个月产品发行 634 款，占比 13.92%；12-24 个月产品发行 62 款，占比 1.36%；24 个月以上产品发行量为 15 款，占比 0.33%。

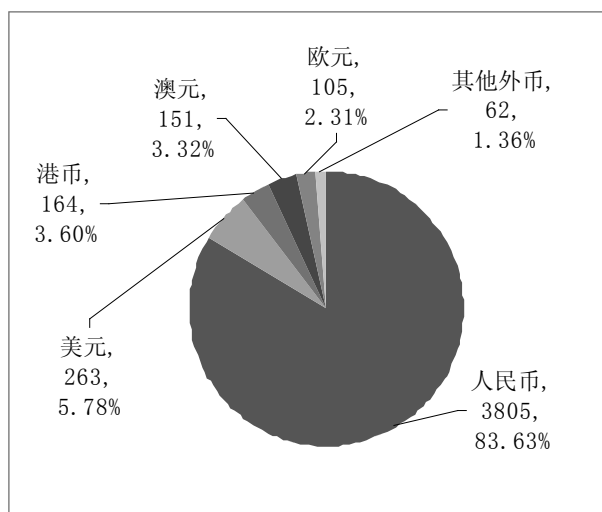
图 2：2011 年一季度理财产品发行市场的委托期限分布



数据来源：Wind 资讯

从产品币种来看（见图 3），2011 年一季度以人民币理财产品为主，当季发行量为 3805 款，占比达 83.63%；其次为美元理财产品，发行量为 263 款，占比 5.78%；其余币种理财产品的发行占比情况依次为：港币理财产品发行 164 款，占比 3.60%；澳元理财产品发行 151 款，占比 3.32%；欧元理财产品发行 105 款，占比 2.31%；其他外币理财产品发行 62 款，占比 1.36%。

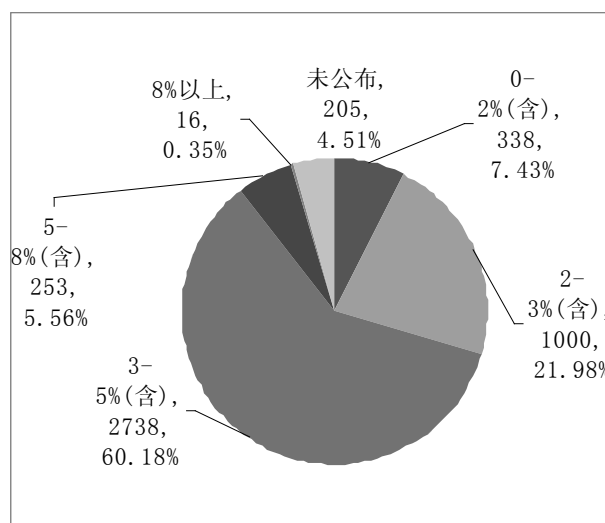
图 3：2011 年一季度理财产品发行市场的币种分布



数据来源：Wind 资讯

从理财产品公布的预期年化收益率来看（见图 4），2011 年一季度理财产品预期收益率为 3-5% 的发行数量最多，为 2738 款，占比达到 60.18%。其余产品的预期收益率分布情况如下：预期收益率在 0-2% 的产品有 338 款，占比 7.43%；预期收益率在 2-3% 的产品有 1000 款，占比 21.98%；预期收益率在 5-8% 的产品有 253 款，占比 5.56%；预期收益率在 8% 以上的产品有 16 款，占比 0.35%；未公布收益率的产品有 205 款，占比 4.51%。

图 4：2011 年一季度理财产品发行市场的预期年化收益率分布

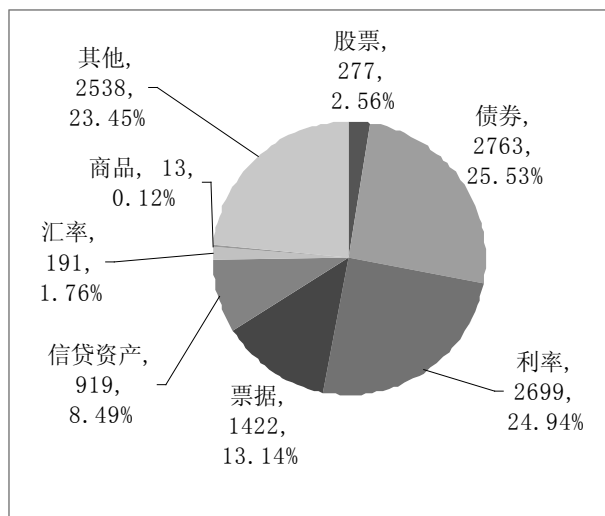


数据来源：Wind 资讯

从理财产品所投资的基础资产方面看（见图 5），2011 年一季度，债券类理财产品发行居首，发行量为 2763 款，占比 25.53%；利率类理财产品发行居次，发行量为 2699 款，占比 24.94%；其他类理财产品发行位列第三，发行量为 2538 款，占比 23.45%。此外，票据类理财产品占比 13.14%，信贷资产类理财产品占比 8.49%，股票类理财产品占比 2.56%，汇率类理财产品占比 1.76%，商品类理财产品占比 0.12%。（注：基础资产此处统计，由于同一产品可能属于多个基础资产类别，

合计值数量当季为 10822 款理财产品，超过当季产品实际发行量。）

图 5：2011 年一季度理财产品发行市场的投资品种分布



数据来源：Wind 资讯

## 二、银行理财产品主要风险分析

### （一）投资者面临的风险

#### 1. 实际收益率不能得到保证

随着利率的不断攀升，理财产品的收益率也水涨船高。但理财产品的预期收益率并不等于到期收益率，并不是所有的理财产品都能达到其承诺的收益率。

据报道，去年某银行的一款人民币信托理财产品，预期收益率为 15%，而到期收益率仅为 1.53%，两者相差 13.47%；某商业银行的一款证券投资产品，预期收益率为 35%，而到期收益率为 -5.81%，两者相差 40.81%。

另据普益财富数据统计显示，2010 年到期的个人银行理财产品 9228 款，其中，人民币理财产品 8013 款，平均到期年收

益率约为 2.83%，到期收益率跑赢 CPI 5.1% 的产品只有 131 款，而这些产品均为挂钩股票或黄金的结构性产品以及信贷类产品。值得注意的是，有近百款个人理财产品到期并未达到最高预期收益率，其中，结构性产品最多，占 71.88%。

#### 2. 产品对投资者的信息披露不够透明

理财产品说明书是投资者了解产品的唯一的书面资料，其他多来自于金融机构业务人员的口头介绍。从目前的情况来看，理财产品说明书多数比较简单，投资者能够从中获取的信息较为有限；同时，业务人员与投资者交流时，对产品的使用风险或负面影响提示不够甚至避而不谈，通过概念转换误导消费者进行金融消费，通过合同安排或制度设计免除其法定义务等，使得投资者在不知不觉中遭受了利益损失。

据《大众证券报》报道，渣打银行客户经理当初极力推荐的最高年收益可达到 48% 的理财产品，投资者赎回时却发现已然巨亏。2007 年 11 月至 2008 年 3 月，南京投资者于女士在渣打银行南京分行新街口支行累计投入 180 万元买入 6 款渣打银行 QDII 理财产品，而到 2010 年 11 月产品赎回到账时，却发现已经亏损 80 万元。另外一位投资者沈女士于 2007 年 7 月投入 3 万美金买入，到 2010 年 1 月到期时账面缩水 41%。造成这一现象的主要原因即为理财产品风险揭示不够充分，甚至可能存在信息虚假披露的现象。

#### 3. 投资者处于相对弱势地位

理财产品说明书或产品购买合同中经常会出现诸如“银行有权提前终止该理财产品”、“不提供投资者提前终止权”、“如果产品实际收益高于预期收益，超过部分将作为银行投资管理费用，不归投资者所有”等对投资者不公平的“霸王条款”，



变相地将风险几乎全部转嫁给投资者，使得投资者在投资过程中处于弱势地位。

另外，投资者了解产品信息的渠道非常有限，除了产品说明书和每月的对账单外，缺乏更加直接和有效的信息渠道，再加上金融机构客户经理更换频繁，也在一定程度上加大了投资者了解产品信息的难度，加重了投资者在投资过程中的弱势地位。

## （二）商业银行面临的风险

商业银行通过发行信贷类理财产品将表内资产转移到表外，增大了银行的风险，加大了监管难度。

信贷类理财产品的运作原理是银行将其信贷资产，通过信托公司转化为理财产品向客户发售。商业银行通过发行这样的产品，将募集到的资金通过信托的方式，专项用于替换商业银行的存量贷款或向企业新发放贷款，这一方式自 2007 年起开始盛行。在 2009 年底这类理财产品异常火爆，甚至持续数月市场占比超过 50%。

对于银行来说，这部分理财产品作为表外业务是按照商业银行中间业务计算的，扩大了银行的盈利空间。但是，表内资产被转移到表外，资本充足率的分母减小，资本充足率相应增大，表面上满足了监管要求，但实际上却削弱了银行自身的风险控制能力。

2010 年，出于风险控制等方面因素的考虑，银监会加大了对这类理财产品的监管，并先后发布一系列规范性文件，对信贷类理财产品做出限制。在《关于进一步规范银信合作有关事项的通知》（银监发[2009]111 号）中，银监会规定：“银信合作理财产品不得投资于理财产品发行银

行自身的信贷资产或票据资产。”这一规定意在堵截银行通过与信托公司合作发行理财产品受让本行信贷资产，从而实现将贷款移到资产负债表外的途径。而这一规定也给当时火爆异常的信贷类理财产品以沉重的打击。

另外，商业银行借助特殊的理财产品，尤其是月末、季度末、年末的短期高收益理财产品，进行变相揽储，增加银行账面的资金量。这种违规揽储现象尽管能够暂时缓解银行的存款压力、达到监管标准，但实际上造成了银行不必要的法律风险，影响自身信用。

## 三、建议

1. 加强理财产品的信息披露：对产品的投资和收益情况进行定期和不定期的报告和备案，以使监管层和投资者明确该产品各个投资阶段的投资策略、投资的收益和风险；

2. 建议加强投资者的宣传和教育：向投资者明确产品的投资理念、投资策略，在定性描述投资风险的基础上加入定量揭示，使投资信息更为透明化；

3. 引入第三方专业机构对理财产品进行评价：鉴于近期国际金融市场中出现的高盛、汇丰等大型知名机构投资者涉嫌道德风险或违规操作，同时国内金融市场中各类创新型理财产品的品种和数量越来越多，增加了市场中的潜在风险。目前理财产品对投资者的信息披露机制和监管层对其的监管机制尚有待完善，建议监管层对于创新产品，要求引进第三方专业机构，在成立之前出具关于产品的风险压力测试报告或产品信用评级报告，以使市场和产品信息趋于对称，便于监管层监管和投资者决策。

## 我国将研究地方政府自主发行债券可行性

综合媒体 2 月 27 日消息，从全国人大获悉，我国将继续完善中央代理发行地方政府债券制度，研究探索由地方政府自主发行债券的可行性。

国务院办公厅日前向全国人大常委会办公厅转来《关于落实全国人大常委会对 2010 年 1 至 7 月预算执行情况报告审议意见的函》。关于加强对地方政府性债务管理，这份来函介绍说，2010 年 8 月，财政部会同发展改革委、人民银行、银监会联合部署地方政府对融资平台公司债务进行全面清理核实。截至 2010 年 12 月 10 日，各省（区、市）均已上报融资平台公司债务的清理核实数据。目前，财政部会同有关部门正在部署地方进一步做好相关数据的核实工作。同时抓紧研究建立融资平台公司债务统计报告制度，建立健全地方政府债务规模控制和风险预警机制。

根据我国预算法的规定，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，但实际上地方政府性债务十分常见。2010 年 6 月 23 日，审计署首次披露了地方政府性债务问题。通过审计调查 18 个省、16 个市和 36 个县本级，截至 2009 年底这些地方的政府性债务余额高达 2.79 万亿元，引起社会高度关注。（WIND 资讯）

## 银行间债市支持新兴产业债务融资

综合媒体消息，中国银行间市场交易商协会日前透露，2011 年，银行间债券市场将通过分阶段推进高收益票据等创新手段大力支持战略性新兴产业债务融资，为企业提供发展资金，助力产业做大做强。

协会称，2011 年将根据风险可控的原则，分阶段推进高收益票据，为规模较小、风险较高的科技型中小企业筹集资金；探索研究新的发行方式，支持成长型战略性新兴产业企业募集资金；探索推动企业并购重组的金融市场产品，为行业兼并提供资金支持，促进新兴产业企业做大做强；逐步完善风险监督机制和风险转移对冲机制，积聚和培育合格的投资者；探索综合利用信用担保、风险分散和证券化技术，提升战略性新兴产业项目债务工具的信用等级。

此外，协会还将配合落实扶持战略性新兴产业发展的各项政策。引导主承销商积极培育获有政府产业基金支持的项项目，有效缓解企业发展的资金需求；探索利用自律规则、会员公约等形式，引导市场成员积极落实国家政策，形成全社会推进战略性新兴产业培育和发展的长效机制。

数据显示，截至 2010 年底，交易商协会通过注册发行短期融资券、中期票据和中小企业集合票据等债务融资工具，为节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车等 179 家战略性新兴产业发行企业注入资金超过 1 万亿元。（WIND 资讯）

## 上海市经济信息化委潘志纯书记一行莅临新世纪调研

2011年3月29日，上海市经济信息化委潘志纯书记、陈跃华副主任一行莅临新世纪进行调研，了解资信评级行业的发展情况及现状。

公司总裁朱荣恩向上海市经济信息化委领导就公司的概况、业务情况以及面临的问题等方面作了汇报。

市征信办处长胡爱军陪同调研。



## 新世纪公司 2011 年工作目标部署动员大会召开

2011年度新世纪公司工作目标实施动员大会于2011年3月23日召开。

总裁朱荣恩在会上布置公司2011年工作思路与经营管理目标。朱总提出今年公司总的思路：抓住机遇、防范风险、稳步发展，并制定了十二项具体措施。

常务副总裁丁豪樑对公司几项重要工作的实施发表了意见。

会上，各业务管理总监分别根据实际情况，对2011年度经营管理目标实现计划作了发言。

## 新世纪公司举行 2011 年新春联谊会

2011年1月27日晚，新世纪公司举行2011年新春联谊会。

总裁朱荣恩在大会上发表讲话，回顾了2010年新世纪所取得的辉煌业绩，并展望了2011年公司的发展前景。他说，在过去的一年里，员工的辛勤努力创造了新世纪新的辉煌。新世纪业务收入又创历史新高；形成了符合现代评级业发展规律的运行体系；理论研究取得了丰硕成果；国际交流稳固推进。朱总希望广大员工在新的一年里能做到抓住机遇，防范风险，稳步发展。

联谊会上还开展了丰富多彩的员工娱乐节目，充分体现了新世纪文化的团队精神和员工精神。



## 新世纪公司总裁朱荣恩会见标准普尔执行董事



2011年3月10日，公司总裁朱荣恩在上海会见标准普尔执行董事总经理 Tom Schiller 一行，双方就资信评级相关问题展开探讨。

## 新世纪公司应邀赴台出席两岸信用风险与评等发展论坛

台湾信用评等协会于2011年1月14日在东吴大学召开两岸信用风险与评等发展论坛暨第一届第七次会员大会。新世纪公司应邀赴台出席会议。

公司总裁朱荣恩在会上作了题为《大陆信用评级行业的发展》的演讲。



## 《发展中国评级业需优化生态环境》在当代金融家杂志发表

新世纪公司信息研究部的最新理论成果《发展中国评级业需优化生态环境》在当代金融家杂志发表。

文章从八个方面指出中国评级业现在所面临的生态环境问题，包括行业发展的理论混乱，社会认知不足，多头监管问题突出，行业协会重叠或交叉设立，政府介入过深，市场地位较低，业务品种较少、规模较小，存在以信用级别确定发行利率的倾向等，对于如何更好地发展中国评级业具有积极的借鉴作用。

## 新世纪公司评级理论研究出硕果

2010年，新世纪公司分别对国际和国内评级进行理论研究，先后发表了《国际评级业和评级监管的发展与演变》、《IOSCO 三大监管支柱及对我国评级监管的启示》、《我国资信评级行业的发展历史、问题及建议》。这三篇文章内容涵盖国际监管演变、对国内监管的启示、以及国内评级行业现状的研究、思考、探索三方面的研究成果，从而能使社会各方更系统、更准确地了解国际监管及国内评级业现状。



## 2011 年一季度发行债券评级汇编

短期融资券	发行日期	债券信用等级	主体信用等级	评级展望	评级日期
2011 年上海城建 (集团) 公司第一期短期融资券	2011-1-11	A-1	AA+	稳定	2010-12-15
2011 年宝钢金属有限公司第一期短期融资券	2011-1-11	A-1	AA+	稳定	2010-12-24
2011 年浙江龙盛集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-1-11	A-1	AA	稳定	2010-11-15
2011 年南京市交通建设投资控股 (集团) 有限责任公司第一期短期融资券	2011-1-12	A-1	AA+	稳定	2010-12-21
2011 年上海大众公用事业 (集团) 股份有限公司第一期短期融资券	2011-1-13	A-1	AA	稳定	2010-12-27
2011 年广西北部湾国际港务集团有限公司第一期短期融资券	2011-1-14	A-1	AA	稳定	2010-10-21
2011 年上海国际港务 (集团) 股份有限公司第一期短期融资券	2011-2-9	A-1	AAA	稳定	2010-12-16
2011 年深圳宝德科技集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-2-15	A-1	A	稳定	2010-12-27
2011 年开滦能源化工股份有限公司第一期短期融资券	2011-2-15	A-1	AA+	稳定	2011-1-18
2011 年上海电气 (集团) 总公司第一期短期融资券	2011-2-15	A-1	AAA	稳定	2011-1-24
2011 年成都大陆希望集团有限公司第一期短期融资券	2011-2-28	A-1	AA-	稳定	2010-12-7
2011 年浙江中国小商品城集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-3-1	A-1	AA+	稳定	2011-1-30
2011 年上海外高桥 (集团) 有限公司第一期短期融资券	2011-3-1	A-1	AA	正面	2011-1-25
2011 年大众交通 (集团) 股份有限公司第一期短期融资券	2011-3-9	A-1	AA	稳定	2011-1-10
2011 年广州百货企业集团有限公司第一期短期融资券	2011-3-15	A-1	AA	稳定	2011-2-25
2011 年上海百联集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-3-16	A-1	AA+	稳定	2011-2-11
2011 年浙江荣盛控股集团有限公司第一期短期融资券	2011-3-17	A-1	AA-	稳定	2010-12-23
2011 年广州珠江啤酒股份有限公司第一期短期融资券	2011-3-21	A-1	AA	稳定	2011-2-21
2011 年甘肃祁连山水泥集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-3-22	A-1	AA-	稳定	2011-3-8
2011 年广西北部湾国际港务集团有限公司第二期短期融资券	2011-3-22	A-1	AA	稳定	2010-10-21
2011 年百联集团有限公司第一期短期融资券	2011-3-25	A-1	AA+	稳定	2011-2-25
2011 年长园集团股份有限公司第一期短期融资券	2011-3-25	A-1	AA-	稳定	2011-3-14

中期票据	发行日期	债券信用等级	主体信用等级	评级展望	评级日期
2011年上海上实(集团)有限公司第一期中期票据	2011-1-6	AAA	AAA	稳定	2010-12-8
2011年无锡产业发展集团有限公司第一期中期票据	2011-1-10	AA	AA	稳定	2010-12-3
2011年大冶有色金属集团控股有限公司第一期中期票据	2011-1-13	AA	AA	稳定	2010-11-15
2011年南京市交通建设投资控股(集团)有限责任公司第一期中期票据	2011-1-26	AA+	AA+	稳定	2010-12-13
2011年无锡市交通产业集团有限公司第一期中期票据	2011-2-1	AA	AA	稳定	2010-11-11
2011年四川省煤炭产业集团有限责任公司第一期中期票据	2011-2-10	AA	AA	稳定	2010-11-9
2011年上海环境集团有限公司第一期中期票据	2011-2-11	AA+	AA+	稳定	2010-11-4
2011年上海国际集团有限公司第一期中期票据	2011-2-15	AAA	AAA	稳定	2011-1-12
2011年山东太阳纸业股份有限公司第一期中期票据	2011-2-15	AA	AA	稳定	2010-7-30
2011年广东鸿达兴业集团有限公司第一期中期票据	2011-2-15	AA	AA	稳定	2010-10-20
2011年中国葛洲坝集团股份有限公司第一期中期票据	2011-2-25	AA+	AA+	稳定	2010-10-25
2011年上海浦东发展(集团)有限公司第一期中期票据	2011-2-25	AA+	AA+	稳定	2010-12-29
2011年吉林电力股份有限公司第一期中期票据	2011-2-25	AA	AA	稳定	2010-11-12
2011年无锡市市政公用产业集团有限公司第一期中期票据	2011-3-1	AA+	AA+	稳定	2010-11-9
2011年上海国盛(集团)有限公司第一期中期票据	2011-3-2	AAA	AAA	稳定	2010-11-8
2011年唐山曹妃甸实业港务有限公司第一期中期票据	2011-3-2	AA	AA	稳定	2011-1-4
2011年宜宾天原集团股份有限公司第一期中期票据	2011-3-10	AA	AA	稳定	2010-11-22
2011年杉杉集团有限公司第一期中期票据	2011-3-14	AA	AA	稳定	2010-10-29
2011年广东鸿达兴业集团有限公司第二期中期票据	2011-3-18	AA	AA	稳定	2011-3-10
2011年上海上实(集团)有限公司第二期中期票据	2011-3-23	AAA	AAA	稳定	2011-3-10
2011年无锡市交通产业集团有限公司第二期中期票据	2011-3-23	AA	AA	稳定	2011-3-14
2011年上海复星医药(集团)股份有限公司第一期中期票据	2011-3-25	AA	AA	稳定	2011-3-4
2011年上海国盛(集团)有限公司第二期中期票据	2011-3-28	AAA	AAA	稳定	2011-3-21

中小企业集合票据	发行日期	债券信用等级	主体信用等级	评级展望	评级日期
北京农业 2011 年度第一期中小企业集合票据	2011-1-10	AA	—	—	2010-10-18
上海杨浦中小企业 2011 年度第一期集合票据	2011-1-12	AA+	—	—	2010-11-5
上海浦东新区 2011 年度第一期 " 张江科技型中小企业 " 集合票据	2011-02-25	AA	—	—	2010-12-15
中关村高科技中小企业 2011 年度第一期集合票据	2011-3-18	AA	—	—	2011-1-19

企业债券	发行日期	债券信用等级	主体信用等级	评级展望	评级日期
2011 年重庆市城市建设投资公司市政项目建设债券	2011-1-11	AAA	AAA	稳定	2010-6-9
2011 年广西农垦集团有限责任公司企业债券	2011-2-22	AA	AA	稳定	2011-1-11
2011 年江苏武进经济发展集团有限公司公司债券	2011-2-23	AA+	AA	稳定	2010-3-1
2011 年湘电集团有限公司公司债券	2011-2-24	AA	AA	稳定	2011-1-4
2011 年上海外滩投资开发 ( 集团 ) 有限公司公司债券	2011-3-11	AA+	AA+	稳定	2010-3-25
2011 年安徽省投资集团有限责任公司公司债券	2011-3-23	AAA	AA+	稳定	2010-8-23
2011 年广西北部湾国际港务集团有限公司企业债券	2011-3-29	AA	AA	稳定	2011-1-14

## 2011 年一季度跟踪评级汇编

债券名称	债券信用等级	主体信用等级	评级展望	评级日期
2010 年河南银鸽实业投资股份有限公司度第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-1-6
2010 年农六师国有资产经营有限责任公司第一期短期融资券	A-1	AA	稳定	2011-1-10
2010 年上海紫江企业集团股份有限公司第一期短期融资券	A-1	AA	稳定	2011-1-10
2010 年四川省港航开发有限责任公司度第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-1-30
2010 年赛尔网络有限公司第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-3-1
2010 年上海申通地铁股份有限公司第一期短期融资券	A-1	AA+	稳定	2011-3-7
2010 年云南白药控股有限公司第一期短期融资券	A-1	AA+	稳定	2011-3-11
2010 年广东汕头超声电子股份有限公司度第一期短期融资券	A-1	AA-	稳定	2011-3-16

## 2011年一季度的部分信用评级报告概要

## 宝钢金属有限公司 2011年度第一期短期融资券信用评级报告

概要

评级结果: A-1

## 主要财务数据

项目	2007年	2008年	2009年	2010年三季度
母公司数据:				
总资产(亿元)	17.16	30.64	41.23	47.47
流动负债(亿元)	4.07	0.74	11.24	16.40
股东权益(亿元)	13.01	29.90	29.99	31.07
净利润(亿元)	-0.58	0.68	0.09	1.08
合并数据:				
货币资金(亿元)	8.51	4.92	2.29	2.85
资产总额(亿元)	39.41	55.46	62.30	71.42
负债总额(亿元)	22.03	21.23	27.76	34.77
所有者权益(亿元)	17.37	34.22	34.54	36.65
营业收入(亿元)	35.43	62.92	68.39	75.30
净利润(亿元)	0.03	0.70	0.62	2.00
经营性现金净流入量(亿元)	-4.35	-3.01	-3.28	-0.71
EBITDA(亿元)	1.85	3.06	3.05	—
资产负债率(%)	55.92	38.29	44.55	48.69
流动比率(%)	135.23	201.04	149.11	143.54
现金比率(%)	44.14	26.96	8.40	8.45
利息保障倍数(倍)	1.78	1.98	3.55	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-22.55	-16.02	-14.39	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-65.74	-51.39	-17.80	—
EBITDA/利息支出(倍)	5.15	3.80	8.08	—

注:根据宝钢金属 2007~2009 年审计报告和未经审计的 2010 年三季度财务数据整理、计算。

## 评级观点

## ■优势:

●宝钢金属在经营中能获得宝钢集团在资金、业务等方面的支持。  
 ●宝钢金属近三年资产规模逐年增加,资本实力显著提高,负债经营程度较低。  
 ●宝钢金属主营业务资金回笼状况良好,流动资产变现能力较强,经营效益不断提升,对即期债务的偿还提供了一定的支撑。  
 ●宝钢金属与商业银行保持了良好的合作关系,间接融资渠道较顺畅,财务弹性较大。

## ■风险:

●宝钢金属虽然盈利能力呈现上升趋势,但仍处于较低水平,未来有待进一步提升。  
 ●宝钢金属近三年经营性现金持续呈现较大金额的净流出,影响了对流动负债的保障程度。  
 ●宝钢金属目前正处于快速发展阶段,近三年投资规模较大,未来仍有大额的资本性支出压力。

## 宝钢金属有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

## 主要财务数据

项目	2007年	2008年	2009年	2010年上半年
母公司数据:				
资产总额(亿元)	17.16	30.64	41.23	46.99
负债合计(亿元)	4.15	0.74	11.24	16.37
股东权益(亿元)	13.01	29.90	29.99	30.62
净利润(亿元)	-0.58	0.68	0.09	0.62
合并数据:				
货币资金(亿元)	8.51	4.92	2.29	5.26
总资产(亿元)	39.41	55.46	62.30	69.01
总负债(亿元)	22.03	21.23	27.76	32.78
归属于母公司所有者权益(亿元)	13.76	30.52	30.85	32.22
营业收入(亿元)	35.43	62.92	68.39	49.05
归属于母公司的净利润(亿元)	-0.22	0.49	0.37	1.38
经营性现金净流入量(亿元)	-4.35	-3.01	-3.28	-0.05
EBITDA(亿元)	1.85	3.06	3.05	—
EBITDA/利息支出(倍)	5.15	3.80	8.08	—
EBITDA/刚性负债(倍)	0.14	0.25	0.24	—
现金比率(%)	44.14	26.96	8.40	16.32
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	-19.73	-13.90	-13.38	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	-57.52	-44.57	-16.55	—
资产负债率(%)	55.92	38.29	44.55	47.51
流动比率(%)	135.23	201.04	149.11	144.35
利息保障倍数(倍)	1.78	1.98	3.55	—
净资产收益率(%)	0.16	2.72	1.82	—

注:根据宝钢金属 2007~2009 年审计报告和未经审计的 2010 年三季度财务数据整理、计算。

## 评级观点

## ■优势:

●宝钢金属主要依据宝钢集团的总体经营及管理战略开展业务活动,能够在资金、技术及品牌等方面获得宝钢集团的支持。  
 ●宝钢集团与其上下游客户结成的战略合作关系为宝钢金属业务拓展提供了良好的客户资源;宝钢品牌也提高了客户对公司的信任度,有利于其有效整合内外部资源实现自身快速发展。  
 ●宝钢金属及其主要子公司资金管理已逐步纳入宝钢集团统一的现金平台,进一步密切了公司信用质量与宝钢集团的联系。  
 ●宝钢金属目前已在金属包装、重钢结构和工业气体等业务领域树立了良好的品牌和商誉,建立了较为健全的营销网络和客户群体,具有较强的经营能力和一定的竞争优势。  
 ●宝钢金属资本结构稳定,负债经营程度较低,且具有较强的融资能力,为其未来业务发展和债务偿还提供了较强的保障。

## ■风险:

●通过对下属企业的整合和清理,宝钢金属经营状况不断改善,但盈利能力尚待进一步提升。公司仍存在较大的业务及资产后续整合压力。  
 ●宝钢金属所从事的业务所涉及的细分行业和区域跨度大,管理覆盖面广,存在一定管理风险。  
 ●宝钢金属目前处于快速发展期,未来一段时间的资本支出压力仍较大,公司负债规模将呈现上升趋势。



浙江龙盛集团股份有限公司 2011 年度第一期短期融资券信用评级报告

概要

评级结果：A-1

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
母公司口径:				
总资产 (亿元)	23.68	31.68	51.00	66.12
流动负债 (亿元)	4.80	9.64	16.02	27.29
所有者权益 (亿元)	18.88	21.63	22.86	37.63
净利润 (亿元)	0.10	2.49	0.52	1.10
合并口径:				
货币资金 (亿元)	8.57	11.26	14.72	10.91
总资产 (亿元)	42.20	61.25	93.69	125.43
流动负债 (亿元)	14.30	22.70	32.21	55.87
总负债 (亿元)	14.47	28.38	50.69	62.90
所有者权益 (亿元)	27.73	32.87	43.00	62.53
营业收入 (亿元)	33.45	42.25	46.19	48.03
净利润 (亿元)	3.93	4.79	6.93	6.33
经营性现金净流量 (亿元)	0.03	7.28	-5.69	-11.53
EBITDA (亿元)	5.74	7.76	9.37	-
资产负债率 (%)	34.30	46.33	54.10	50.15
流动比率 (%)	185.96	150.32	181.41	146.48
现金比率 (%)	61.33	49.61	45.71	19.53
利息保障倍数 (倍)	8.67	6.06	13.11	-
经营性现金净流入与流动负债比率 (%)	0.25	39.35	-20.73	-
非筹资性现金净流入与流动负债比率 (%)	-47.56	-13.12	-48.12	-
EBITDA/ 利息支出 (倍)	10.48	7.52	30.58	-
EBITDA/ 流动负债 (倍)	0.43	0.42	0.34	-

注: 根据浙江龙盛 2007~2009 年审计报告以及 2010 年三季度未经审计的财务报表数据整理、计算。

评级观点

■ 优势:

● 浙江龙盛为我国染料行业龙头企业, 拥有上下游一体化的较为完整的产业链布局, 主要产品在细分市场具有较强的竞争优势。  
● 浙江龙盛主业盈利能力较强, 现金流状况良好, 可为其债务偿还提供一定保障。  
● 浙江龙盛财务结构较稳健, 融资渠道畅通, 资产流动性良好, 货币存量充裕, 具有较强的偿债能力。

■ 风险:

● 国际市场恢复的可持续性目前尚难判断, 浙江龙盛部分活性染料产品未来市场供需情况仍面临诸多不确定因素。  
● 浙江龙盛所处精细化工行业属高污染行业, 环保治理要求提高会增加公司成本支出。  
● 德司达收购后, 其资产、业务整合尚需时日, 存在一定整合风险。  
● 国家加大房地产市场政策调控力度, 浙江龙盛部分在开发项目未来市场前景不确定性增加。  
● 浙江龙盛涉足其他非化工业投资, 且部分债权投资存在一定风险, 不利于公司整体风险控制。

浙江龙盛集团股份有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果: AA 评级展望: 稳定

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
母公司口径:				
总资产 (亿元)	23.68	31.68	51.00	66.12
总负债 (亿元)	4.80	10.05	28.14	28.50
所有者权益 (亿元)	18.88	21.63	22.86	37.63
净利润 (亿元)	0.10	2.49	0.52	1.10
合并口径:				
货币资金 (亿元)	8.57	11.26	14.72	10.91
总资产 (亿元)	42.20	61.25	93.69	125.43
总负债 (亿元)	14.47	28.38	50.69	62.90
所有者权益 (亿元)	27.73	32.87	43.00	62.53
营业收入 (亿元)	33.45	42.25	46.19	48.03
净利润 (亿元)	3.93	4.79	6.93	6.33
经营性现金净流量 (亿元)	0.03	7.28	-5.69	-11.53
EBITDA (亿元)	5.74	7.76	9.37	-
EBITDA/ 利息支出 (倍)	10.48	7.52	30.58	-
EBITDA/ 流动负债 (倍)	0.43	0.42	0.34	-
现金比率 (%)	61.33	49.61	45.71	19.53
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	0.24	33.98	-14.40	-
非筹资性现金净流入与负债总额比率 (%)	-45.68	-11.33	-33.42	-
资产负债率 (%)	34.30	46.33	54.10	50.15
流动比率 (%)	185.96	150.32	181.41	146.48
利息保障倍数 (倍)	8.67	6.06	13.11	-
净资产收益率 (%)	19.39	15.82	18.27	-

注: 根据浙江龙盛 2007~2009 年审计报告以及 2010 年三季度未经审计的财务报表数据整理、计算。

评级观点

■ 优势:

● 作为国内染料行业的龙头企业, 浙江龙盛的主导产品在产能、产销量和市场份额方面均位于同行业前列, 具有较强的竞争优势。  
● 浙江龙盛已初步形成以硫化工系列产品为上游产品, 间苯二胺等中间体为中游产品, 染料、助剂等纺织用化学品为下游产品的较完整产业链, 能够产生一定的协同效应。  
● 通过多年经营积累和投入, 浙江龙盛在产品和生产工艺的节能环保方面处于行业领先地位。  
● 浙江龙盛主业盈利能力较强, 现金流状况良好, 在经营规模不断扩大的同时仍保持较稳健的财务结构。2010 年可转债转股后, 其资本实力得到进一步增强。

■ 风险:

● 国际市场恢复的可持续性目前尚难判断, 浙江龙盛部分活性染料产品未来市场供需情况仍面临诸多不确定因素。  
● 浙江龙盛所处精细化工行业属于高污染行业, 环保治理要求的提高会增加公司成本支出。  
● 浙江龙盛扩张速度较快, 对其管理水平和专业技术人才提出更高的要求, 公司管理压力增大。另外, 公司投资部分海外企业存在一定整合风险。  
● 浙江龙盛涉足其他非化工业投资, 且部分债权投资规模较大, 可能对公司整体风险控制产生不利影响。  
● 浙江龙盛新投资项目建设周期长, 资金需求量大, 一定程度上会增加公司的财务压力。

上海大众公用事业（集团）股份有限公司 2011 年度第一期短期融资券信用评级报告概要

评级结果：A-1

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
母公司数据：				
总资产（亿元）	32.60	32.72	37.70	44.76
流动负债（亿元）	10.90	11.63	11.99	14.93
所有者权益（亿元）	21.67	21.07	25.49	28.95
净利润（亿元）	2.09	1.66	1.78	2.13
公司合并数据：				
货币资金（亿元）	10.69	7.90	6.55	8.21
总资产（亿元）	81.84	82.80	81.41	90.34
总负债（亿元）	51.32	53.27	47.39	53.23
归属于母公司所有者权益（亿元）	23.50	22.79	27.65	30.57
营业收入（亿元）	25.90	30.31	34.16	26.30
归属于母公司所有者的净利润（亿元）	2.50	1.73	2.21	1.56
经营性现金净流入量（亿元）	2.66	3.57	4.40	1.81
EBITDA（亿元）	7.13	6.67	7.28	—
资产负债率（%）	62.70	64.34	58.21	58.92
流动比率（%）	47.66	36.39	31.13	33.88
现金比率（%）	26.72	18.41	17.65	20.27
利息保障倍数（倍）	3.62	2.82	3.92	—
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	7.19	8.50	10.79	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率（%）	1.80	0.14	3.49	—
EBITDA/利息支出（倍）	4.90	4.06	5.89	—
EBITDA/流动负债（倍）	0.19	0.16	0.18	—

注：根据大众公用经审计的 2007~2009 年度及未经审计的 2010 年前三季度财务数据整理、计算。

评级观点

■ 优势：

- 大众公用在上海地区的区域市场竞争优势较显著，品牌知名度较高。
- 大众公用燃气业务规模较大，现金回笼能力强，现金流较充裕且稳定。
- 近年来，大众公用在交通和创投领域的投资收益保持了良好的增长势头，为公司盈利提供了较强的支撑。
- 大众公用的经营性现金净流入随经营规模的不断扩大而稳步增长，且较充裕货币资金存量也可为其即期债务的偿还提供一定缓冲。

■ 风险：

- 大众公用燃气价格受到严格管制，燃气业务盈利空间相对有限，同时面临一定的安全生产压力。
- 大众公用参股投资的大众交通的盈利水平较易受油价波动的影响，而深圳创投的业绩则较易受资本市场状况及政策环境的影响。
- 大众公用资产与债务期限结构匹配程度较低，资产流动性存在不足。
- 大众公用后续仍将保持较大规模的资本性投资，面临一定的资金压力。

上海大众公用事业（集团）股份有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果：AA 评级展望：稳定

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
母公司数据：				
总资产（亿元）	32.60	32.72	37.70	44.76
总负债（亿元）	10.93	11.65	12.21	15.81
所有者权益（亿元）	21.67	21.07	25.49	28.95
净利润（亿元）	2.09	1.66	1.78	2.13
公司合并数据：				
货币资金（亿元）	10.69	7.90	6.55	8.21
总资产（亿元）	81.84	82.80	81.41	90.34
总负债（亿元）	51.32	53.27	47.39	53.23
归属于母公司所有者权益（亿元）	23.50	22.79	27.65	30.57
营业收入（亿元）	25.90	30.31	34.16	26.30
归属于母公司所有者的净利润（亿元）	2.50	1.73	2.21	1.56
经营性现金净流入量（亿元）	2.66	3.57	4.40	1.81
EBITDA（亿元）	7.13	6.67	7.28	—
EBITDA/利息支出（倍）	4.90	4.06	5.89	—
EBITDA/流动负债（倍）	0.19	0.16	0.18	—
现金比率（%）	26.72	18.41	17.65	20.27
经营性现金净流入量与负债总额比率（%）	5.52	6.82	8.75	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率（%）	1.38	0.11	2.83	—
资产负债率（%）	62.70	64.34	58.21	58.92
流动比率（%）	47.66	36.39	31.13	33.88
利息保障倍数（倍）	3.62	2.82	3.92	—
净资产收益率（%）	12.14	7.47	8.75	—

注：根据大众公用经审计的 2007~2009 年度及未经审计的 2010 年前三季度财务数据整理、计算。

评级观点

■ 优势：

- 大众公用的城市燃气、市政环境、交通产业及金融创投等四大业务协同发展的多元化业务格局有助于增强其整体抗风险能力。
- 大众公用在燃气、环境业务方面具有一定的区域垄断经营优势，在交通业务方面市场地位显著，公司市政项目投资回收情况较为可靠。
- 大众公用主业稳定性强，经营性现金流量充足，可为到期债务的偿付提供有力的保障。
- 大众公用资产质量较好，其持有的长期股权投资可变现价值较高，对债务偿付具有较强的缓冲作用。

■ 风险：

- 大众公用燃气业务进销价格均受到严格管制，盈利空间相对有限，并同时面临一定的安全生产压力。
- 宏观经济形势变化将给大众公用在燃气业务收入及 BT 项目现金回款方面造成一定影响。
- 大众公用金融创投类业务投资收益及所持金融资产的市场价值易受资本市场波动及政策调整影响。
- 大众公用资产与债务期限结构匹配程度较低，资产流动性存在不足。

上海国际港务（集团）股份有限公司 2011 年度第一期短期融资券信用评级报告 概要

评级结果：A-1

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
<b>母公司数据：</b>				
总资产（亿元）	435.42	464.64	512.08	540.79
流动负债（亿元）	126.33	99.58	124.75	181.36
股东权益（亿元）	274.08	285.65	307.36	313.58
净利润（亿元）	33.00	39.72	36.71	29.38
<b>合并数据：</b>				
货币资金（亿元）	78.97	64.35	67.45	93.50
总资产（亿元）	555.43	590.81	633.47	673.28
总负债（亿元）	210.70	231.11	251.81	272.34
股东权益（亿元）	344.73	359.70	381.66	400.94
营业收入（亿元）	163.28	181.40	165.45	140.68
净利润（亿元）	49.75	60.30	47.43	48.93
经营性现金净流入量（亿元）	50.84	31.79	12.34	51.25
EBITDA（亿元）	73.80	92.33	76.90	—
资产负债率（%）	37.93	39.12	39.75	40.45
流动比率（%）	85.33	120.02	127.67	114.65
现金比率（%）	45.97	43.78	40.65	41.91
利息保障倍数（倍）	19.80	15.03	11.24	—
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	29.11	19.63	7.73	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率（%）	18.15	3.74	0.89	—
EBITDA/利息支出（%）	24.80	18.40	14.63	—

注：根据上港集团经审计的 2007~2009 年及未经审计的 2010 年三季度财务报表整理、计算（2007 年财务数据取自 2008 年财务报表期初数和上年数）。

评级观点

■优势：

●上港集团资产质量良好，资产流动性较强，可供出售金融资产的可变现价值较高，能够对债务偿付形成必要缓冲；公司目前负债水平较低，融资渠道畅通，后续融资空间较大。  
●上港集团主业现金回笼情况良好且货币资金存量较充裕，对现有债务形成了良好的保障；公司 EBITDA 对利息支出及刚性债务的覆盖程度高，短期偿债能力强。  
●随着大型码头的相继投产运营以及装卸费率的调整，上港集团未来产能释放可以支持营业收入和利润保持在较高水平，能够保证短期融资券的到期偿付。

■风险：

●近期我国经济发展向好及外贸形势回暖，但仍属于恢复性增长，同时受欧债危机及人民币汇率弹性加大等因素影响，这种增长的持续性仍有不确定性，上港集团经营业绩仍可能面临外贸形势变化带来的冲击。  
●上港集团中短期内仍面临一定资本性支出压力，且前期发行的分离债及中期票据均将于 2011 年上半年到期，届时将面临较大的集中偿付压力。  
●上港集团经营成本中固定成本占比较高，在业务量减少的情况下成本费用并不会随之明显下降，从而使整体盈利水平降低。  
●上港集团部分业务采用外汇结算，并持有一定金额的外汇资产，外汇汇率的变化将有可能影响公司的成本，从而对公司的利润产生影响。

上海国际港务（集团）股份有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果：AAA 评级展望：稳定

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
<b>母公司数据：</b>				
总资产（亿元）	435.42	464.64	512.08	540.79
总负债（亿元）	161.34	179.00	204.72	227.21
股东权益（亿元）	274.08	285.65	307.36	313.58
净利润（亿元）	33.00	39.72	36.71	29.38
<b>合并数据：</b>				
货币资金（亿元）	78.97	64.35	67.45	93.50
总资产（亿元）	555.43	590.81	633.47	673.28
总负债（亿元）	210.70	231.11	251.81	272.34
股东权益（亿元）	344.73	359.70	381.66	400.94
营业收入（亿元）	163.28	181.40	165.45	140.68
净利润（亿元）	49.75	60.30	47.43	48.93
经营性现金净流入量（亿元）	50.84	31.79	12.34	51.25
EBITDA（亿元）	73.80	92.33	76.90	—
EBITDA/利息支出（倍）	24.80	18.40	14.63	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.91	1.10	0.67	—
现金比率（%）	45.97	43.78	40.65	41.91
经营性现金净流入与负债总额比率（%）	23.49	14.39	5.11	—
非筹资性现金净流入与负债总额比率（%）	14.64	2.75	0.59	—
资产负债率（%）	37.93	39.12	39.75	40.45
流动比率（%）	85.33	120.02	127.67	114.65
利息保障倍数（倍）	19.80	15.03	11.24	—
净资产收益率（%）	15.62	17.12	12.80	—

注：根据上港集团经审计的 2007~2009 年及未经审计的 2010 年三季度财务报表整理、计算（2007 年财务数据取自 2008 年财务报表期初数和上年数）。

评级观点

■优势：

●随着上海国际航运中心建设的推进，上港集团经营环境有望得到进一步优化，有助于公司提升集装箱中转业务量。  
●2010 年三季度上海港货物吞吐量继续保持全球第一，集装箱吞吐量已超过新加坡跃居全球第一。作为上海港最大的集装箱码头经营企业，上港集团区位优势显著。  
●上港集团主业——集装箱业务竞争优势明显，随着洋山深水港一至三期码头的合并运行，公司集装箱吞吐能力大幅提升。  
●2010 年全球经济企稳回升，我国经济发展积极向好，内外贸均呈现恢复性增长，带动了箱量的大幅回升。上港集团生产经营稳步上升，2010 年三季度经营业绩同比大幅增长。  
●上港集团资本实力雄厚，资产质量良好，在经营环节能够形成持续稳定的现金净流量，且货币资金存量较多，可为其偿债提供可靠的保障。

■风险：

●虽然近期国内外贸及港口业出现回暖，但仍存不稳定因素，上港集团中短期内仍面临一定经营压力。  
●上海港目前仍属于腹地型港口，国际中转吞吐量较少，国际竞争力尚待进一步提升。  
●上港集团一年内到期的非流动负债明显增加，2011 年上半年将面临较大的集中偿付压力。  
●上港集团中短期内资本性支出量大，会给公司带来一定的资金压力。



开滦能源化工股份有限公司 2011 年度第一期短期融资券信用评级报告

概要

评级结果：A-1

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
<b>母公司数据:</b>				
资产总额 (亿元)	39.51	67.35	65.65	78.67
流动负债 (亿元)	7.79	17.35	15.99	22.23
股东权益 (亿元)	31.09	42.92	49.41	55.70
净利润 (亿元)	6.57	7.80	7.26	6.93
<b>合并数据:</b>				
货币资金 (亿元)	11.23	26.70	19.95	27.38
资产总额 (亿元)	72.42	116.27	134.36	156.50
负债总额 (亿元)	38.86	66.84	76.48	91.43
所有者权益 (亿元)	33.56	49.43	57.87	65.07
营业收入 (亿元)	54.75	94.01	109.77	108.51
净利润 (亿元)	6.50	8.41	8.60	6.35
经营性现金净流入量 (亿元)	10.19	16.33	2.20	9.71
EBITDA (亿元)	12.14	16.91	18.64	—
资产负债率 (%)	53.66	57.49	56.93	58.42
流动比率 (%)	112.07	108.97	105.74	99.24
现金比率 (%)	79.57	68.96	81.39	68.50
利息保障倍数 (倍)	6.30	5.45	5.49	—
经营性现金净流入与流动负债比率 (%)	45.39	46.22	4.55	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率 (%)	-7.53	-8.88	-33.05	—
EBITDA/利息支出	8.25	6.99	7.44	—

注：本评级报告以公司调整后的 2007、2008 年会计报表，2009 年审计报告及 2010 年前三季度未经审计的财务数据为基础。

评级观点

■优势:

●开滦股份作为国内主要的精煤生产企业之一，在生产规模、技术水平、市场地位等方面具有较明显的优势。  
●开滦股份经营环节现金回笼能力较强，经营性现金流状况总体较好，可为短期债务的偿付提供必要的保障。  
●开滦股份资产质量及资产流动性良好，货币资金储备充裕，对短期债务的偿付形成了较好的保障。  
●开滦股份银行信用良好，融资渠道呈现多元化，财务弹性强，可为即期债务的偿还提供较好的外部支持。

■风险:

●近年来，钢铁等煤炭下游行业对焦炭产品需求的不足使开滦股份面临的经营压力加大。  
●开滦股份在焦化领域产能扩张较快，造成资本性支出规模持续较大，会对其短期债务支付能力形成一定负面影响。

开滦能源化工股份有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果：AA+ 评级展望：稳定

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
<b>母公司数据</b>				
总资产 (亿元)	39.51	67.35	65.65	78.67
总负债 (亿元)	8.42	24.43	16.24	22.98
所有者权益 (亿元)	31.09	42.92	49.41	55.70
净利润 (万元)	6.57	7.80	7.26	6.93
<b>合并数据</b>				
货币资金 (亿元)	11.23	26.70	19.95	27.38
总资产 (亿元)	72.42	116.27	134.36	156.50
总负债 (亿元)	38.86	66.84	76.48	91.43
所有者权益 (亿元)	33.56	49.43	57.87	65.07
营业收入 (亿元)	54.75	94.01	109.77	108.51
净利润 (亿元)	6.50	8.41	8.60	6.35
经营性现金净流入量 (亿元)	10.19	16.33	2.20	9.71
EBITDA (亿元)	12.14	16.91	18.64	—
EBITDA/利息支出 (倍)	8.25	6.99	7.44	—
EBITDA/刚性负债 (倍)	0.52	0.49	0.41	—
现金比率 (%)	79.57	68.96	81.39	68.50
经营性现金净流入量与负债总额比率 (%)	29.53	30.89	3.07	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率 (%)	-4.90	-5.94	-22.32	—
资产负债率 (%)	53.66	57.49	56.93	58.42
流动比率 (%)	112.07	108.97	105.74	99.24
利息保障倍数 (倍)	6.30	5.45	5.49	—
净资产收益率 (%)	21.13	20.27	16.03	—

注：本评级报告以公司调整后的 2007、2008 年会计报表，2009 年审计报告及 2010 年前三季度未经审计的财务数据为基础。

评级观点

■优势:

●开滦股份位于唐山市，属于我国经济较为发达的环渤海经济圈，且交通较为发达，使公司相对于国内其他煤炭企业具有较明显的区位优势。  
●开滦股份矿区煤质优良，且是我国当前较为理想的炼焦化学工业原料，煤质和煤炭产品优势保障了公司的盈利能力。  
●开滦股份在立足主业的同时，还向下游焦炭和煤化工产业的延伸，使公司产业链得到完善，整体抗风险能力增强。  
●开滦股份财务结构稳健，经营效益良好。公司货币资金充裕，经营性现金净流量总体较好，财务弹性大，即期偿债能力较强。  
●开滦股份资产总体质量较好，流动资产变现能力较强；公司经营环节现金流保持整体较为充裕，可为其债务偿还提供有效保障。

■风险:

●近年来，下游行业对焦化产品的需求不足，导致焦化产品利润空间下降，使开滦股份相关业务盈利能力出现明显下滑，中短期内的经营压力增大。  
●开滦股份矿区的地质条件较复杂，安全管理投入压力较大，开采难度和成本也会随着开发量的增加有一定程度的提高。  
●开滦股份未来焦化项目资本支出规模较大，且为增大煤炭储量进行的资源整合对资金需求量也较大，存在一定的资金压力。  
●开滦股份与控股股东之间关联业务较多，且未来仍可能增加。



深圳宝德科技集团股份有限公司 2011 年度第一期短期融资券信用评级报告

概要

评级结果：A-1

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
货币资金 (亿元)	1.62	1.88	3.21	3.05
总资产 (亿元)	6.75	7.60	10.81	13.99
流动负债 (亿元)	2.85	2.59	4.94	6.79
所有者权益 (亿元)	3.22	3.73	4.09	5.43
营业收入 (亿元)	11.39	8.11	8.05	6.60
EBITDA (亿元)	0.73	0.70	0.58	-
净利润 (亿元)	0.58	0.37	0.30	1.33
经营性现金净流入量 (亿元)	0.50	0.10	0.50	-0.82
投资性现金净流入量 (亿元)	0.12	-0.69	-1.01	-0.78
资产负债率 (%)	52.26	50.95	62.15	61.22
流动比率 (%)	195.55	211.99	156.77	133.40
现金比率 (%)	56.68	72.48	65.01	44.93
利息保障倍数 (倍)	10.18	3.29	3.20	-
经营性现金净流入与流动负债比率 (%)	18.80	3.70	16.47	-
非筹资性现金净流入与流动负债比率 (%)	23.45	-21.85	-10.36	-
EBITDA/ 利息支出 (倍)	10.80	4.03	3.46	-
EBITDA/ 流动负债	0.27	0.26	0.16	-

注：根据宝德科技 2007 年 ~2009 年审计报告和未经审计的 2010 年 9 月末财务报表数据整理、计算。

评级观点

■ 优势：

- 宝德科技目前债务期限结构较合理。
- 宝德科技资产运转较好，周转速度较高。
- 宝德科技货币资金充足，可为各项债务的偿还提供一定的保障。

■ 风险：

- 宝德科技 2008 年以来营业收入规模明显萎缩，利润明显下滑。
- 宝德科技银行借款规模增长较快，偿债压力有所上升。
- 宝德科技对 Intel 依赖程度较高，单一平台的经营方式易受市场变动影响。
- 受经济危机影响国内服务器需求减退，市场竞争加剧，产品平均毛利率降低，宝德科技面临较大的竞争压力。

深圳宝德科技集团股份有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果：A 评级展望：稳定

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
母公司口径：				
总资产 (亿元)	6.18	7.14	7.44	11.13
总负债 (亿元)	3.07	3.53	4.54	6.91
所有者权益 (亿元)	3.11	3.61	2.90	4.22
净利润 (亿元)	0.53	0.33	0.23	0.96
合并口径：				
货币资金 (亿元)	1.62	1.88	3.21	3.05
总资产 (亿元)	6.75	7.60	10.81	13.99
总负债 (亿元)	3.53	3.87	6.72	8.56
所有者权益 (亿元)	3.22	3.73	4.09	5.43
营业收入 (亿元)	11.39	8.11	8.05	6.60
净利润 (亿元)	0.58	0.37	0.30	1.33
经营性现金净流入量 (亿元)	0.50	0.10	0.62	-0.82
EBITDA (亿元)	0.73	0.70	0.58	-
EBITDA/ 利息支出 (倍)	10.80	4.03	3.46	-
EBITDA/ 刚性债务 (倍)	0.57	0.35	0.17	-
现金比率 (%)	56.68	72.48	65.01	44.93
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	15.89	2.72	11.72	-
非筹资性现金净流入与负债总额比率 (%)	19.82	-16.06	-7.37	-
资产负债率 (%)	52.26	50.95	62.15	61.22
流动比率 (%)	195.55	211.99	156.77	133.40
利息保障倍数 (倍)	10.18	3.29	3.20	-
净资产收益率 (%)	21.56	10.54	7.31	-

注：根据宝德科技 2007 年 ~2009 年审计报告和未经审计的 2010 年 9 月末财务报表数据整理、计算。

评级观点

■ 优势：

- 宝德科技具有较强的研发能力，拥有独立的研究机构，部分产品国内领先。
- 宝德科技与 Intel 合作紧密，是 Intel 在亚太区重要的战略合作伙伴之一。双方在生产、销售、研发等方面均有合作项目。
- 宝德科技重视客户行业开发拓展，在政府电子政务、高校等教育机构、部队、互联网企业等领域业绩良好，成功参与了河北远程教育项目、湖南省交通规费管理系统等一些全国范围内具有影响力的重大项目。

■ 风险：

- 宝德科技对 Intel 的依赖度较高，单一平台容易受到 Intel 市场份额变动的影响。
- 受经济危机影响国内服务器市场竞争加剧，产品平均毛利率减低，国外品牌市场份额优势明显，宝德科技面临较大的竞争压力。
- 2008 年以来宝德科技营业收入及利润下滑明显，银行借款规模不断扩大，偿债压力有所增大。

浙江荣盛控股集团有限公司 2011 年度第一期短期融资券信用评级报告

概要

评级结果：A-1

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
母公司数据:				
资产总额 (亿元)	16.51	18.81	25.08	39.91
流动负债 (亿元)	3.60	4.90	10.63	11.12
股东权益 (亿元)	5.81	6.99	6.97	13.63
净利润 (亿元)	0.24	1.25	0.01	0.08
合并数据:				
货币资金 (亿元)	15.94	21.62	18.28	26.87
资产总额 (亿元)	70.67	102.40	110.51	176.46
负债总额 (亿元)	56.74	82.52	80.85	119.75
所有者权益 (亿元)	13.93	19.88	29.66	56.71
营业收入 (亿元)	62.71	64.67	108.75	135.35
净利润 (亿元)	3.63	1.87	11.03	14.64
经营性现金净流入量 (亿元)	1.08	3.68	16.73	15.17
EBITDA (亿元)	6.97	5.65	18.37	—
资产负债率 (%)	80.29	80.58	73.16	67.86
流动比率 (%)	71.01	66.70	79.06	82.21
现金比率 (%)	33.61	37.13	35.50	27.77
利息保障倍数 (倍)	2.84	1.21	3.94	—
经营性现金净流入与流动负债比率 (%)	2.37	6.77	30.49	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率 (%)	-9.78	-38.66	23.20	—
EBITDA/ 利息支出	3.46	1.60	4.76	—

注：根据荣盛控股 2007~2009 年经审计的财务数据以及 2010 年三季度未经审计的财务数据整理、计算。

评级观点

■ 优势:

● 荣盛控股主业的现金获取能力较强，原料库存易变现，能为短期债务的偿付提供有力保障。  
● 荣盛控股近年来主营业务发展趋势良好，盈利能力显著提升。  
● 荣盛控股直接融资资源多，间接融资渠道通畅，可获得较有力的外部支持。

■ 风险:

● 近期国际原油价格波动剧烈，荣盛控股主业盈利能力的稳定性受到一定影响。  
● 荣盛控股的担保余额较大，存在一定的或有损失风险。  
● 荣盛控股现存短期刚性债务规模较大，已积聚一定的即期偿债压力。

浙江荣盛控股集团有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果：AA- 评级展望：稳定

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
母公司数据				
总资产 (亿元)	16.51	18.81	25.08	39.91
总负债 (亿元)	10.70	11.82	18.11	26.28
股东权益 (亿元)	5.81	6.99	6.97	13.63
净利润 (亿元)	0.24	1.25	0.01	0.08
公司合并数据				
货币资金 (亿元)	15.94	21.62	18.28	26.87
总资产 (亿元)	70.67	102.40	110.51	176.46
总负债 (亿元)	56.74	82.52	80.85	119.75
所有者权益 (亿元)	13.93	19.88	29.66	56.71
营业收入 (亿元)	62.71	64.67	108.75	135.35
净利润 (亿元)	3.63	1.87	11.03	14.64
经营性现金净流入量 (亿元)	1.08	3.68	16.73	15.17
EBITDA (亿元)	6.97	5.65	18.37	—
EBITDA/ 利息支出	3.46	1.60	4.76	—
EBITDA/ 刚性负债 (倍)	0.17	0.09	0.25	—
现金比率 (%)	33.61	37.13	35.50	27.77
经营性现金净流入与流动负债比率 (%)	2.37	6.77	30.49	—
非筹资性现金净流入与负债总额比率 (%)	-9.14	-30.14	15.58	—
资产负债率 (%)	80.29	80.58	73.16	67.86
流动比率 (%)	71.01	66.70	79.06	82.21
利息保障倍数 (倍)	2.84	1.21	3.94	—
净资产收益率 (%)	32.75	11.07	44.54	—

注：根据荣盛控股 2007~2009 年经审计的财务数据以及 2010 年三季度未经审计的财务数据整理、计算。

评级观点

■ 优势:

● 荣盛控股拥有荣盛石化、宁波联合 2 家上市公司的控股权以及天原集团的相对控股权，从而拓宽了公司的融资渠道。  
● 荣盛控股聚酯涤纶生产线位于浙江杭州萧山区，周边地区上下游资源丰富，公司业务发展具有一定的区位优势。  
● 荣盛控股目前 PTA 产能全国第三，聚酯涤纶产能全国并列第六，具有较显著的市场地位。  
● 荣盛控股已形成 PTA- 聚酯 - 纺丝 - 加弹的完整产业链结构，近年经营规模快速增长，盈利能力大幅提高。

■ 风险:

● 荣盛控股主业 PTA 和聚酯涤纶的主要原材料均为石油制品，主要依赖进口。在国际石油价格频繁大幅波动的形势下，面临原材料价格波动风险，进而影响公司盈利能力的稳定。  
● 近年荣盛控股的业务扩张较快，在管理及高层次人才方面的需求提高。一旦管理及人员方面的储备跟不上业务的拓展速度，将给公司的持续发展带来风险。  
● 荣盛控股负债规模大，资产负债率较高，存在一定的偿债压力。  
● 荣盛控股对外担保余额较大，存在一定的或有损失风险。

## 广州百货企业集团有限公司 2011 年度第一期短期融资券信用评级报告

概要

评级结果: A-1

## 主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
母公司数据:				
总资产 (亿元)	13.52	17.69	18.45	16.95
流动负债 (亿元)	1.38	2.33	1.06	4.63
所有者权益 (亿元)	12.14	15.36	17.39	12.27
净利润 (亿元)	1.02	1.13	2.86	0.75
公司合并数据:				
货币资金 (亿元)	10.47	6.59	10.78	13.45
总资产 (亿元)	34.17	38.91	46.81	58.01
流动负债 (亿元)	17.95	18.87	23.72	33.44
所有者权益 (亿元)	16.11	19.87	22.57	23.27
营业收入 (亿元)	49.25	55.64	72.23	60.74
净利润 (亿元)	1.59	1.85	3.57	1.63
经营性现金净流入量 (亿元)	3.89	2.55	4.88	4.87
EBITDA (亿元)	2.21	2.81	5.09	—
资产负债率 (%)	52.87	48.94	51.78	59.89
流动比率 (%)	105.74	85.00	99.22	99.00
现金比率 (%)	58.77	35.45	46.48	40.24
利息保障倍数 (倍)	33.90	12.30	37.16	—
经营性现金净流入与流动负债比率 (%)	21.64	13.87	22.92	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率 (%)	-11.01	-17.51	25.81	—
EBITDA/利息支出	33.90	12.49	42.73	—
EBITDA/流动负债	0.43	0.65	1.35	—

注: 根据广百集团 2007~2009 年度审计报告以及未经审计的 2010 年前三季度财务报表整理、计算。

## 评级观点

## ■ 优势:

● 凭借在广东地区多年积累的品牌形象和网点优势, 广百集团近年来经营状况良好, 表现出较好的成长性和抗风险能力。

● 随着近年来的稳步扩张, 广百集团已具有了一定的规模经营优势, 经营环节现金流稳定增长, 可为短期债务偿付提供基本保障。

● 广百集团 EBITDA 对短期刚性债务和利息的保障程度较高, 同时公司相对充足的货币资金存量和较为畅通的外部融资渠道也能够对其短期债务提供一定缓冲。

## ■ 风险:

● 百货零售业易受宏观经济波动影响, 市场化程度较高, 行业内竞争激烈, 广百集团面临较大的市场竞争压力。

● 广百集团近几年扩张速度较快, 新增百货门店要经过一定的培育期经营效益才能显现, 这会对公司整体盈利水平产生一定影响。

● 广百集团短期内仍将保持一定的投资规模以增加百货门店数量, 存在一定的资金压力。

● 广百集团债务期限结构仍不够合理。

## 广州百货企业集团有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果: AA 评级展望: 稳定

## 主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年一季度
母公司数据				
总资产 (亿元)	13.52	17.69	18.45	15.72
总负债 (亿元)	1.38	2.33	1.06	3.00
股东权益 (亿元)	12.14	15.36	17.39	12.72
净利润 (亿元)	1.02	1.13	2.86	-0.01
公司合并数据				
货币资金 (亿元)	10.47	6.59	10.78	13.67
总资产 (亿元)	34.17	38.91	46.81	51.72
总负债 (亿元)	18.07	19.04	24.24	28.69
所有者权益 (亿元)	16.11	19.87	22.57	23.03
营业收入 (亿元)	49.25	55.64	72.23	22.27
净利润 (亿元)	1.59	1.85	3.57	0.69
经营性现金净流入量 (亿元)	3.89	2.55	4.88	1.07
EBITDA (亿元)	2.21	2.81	5.09	—
EBITDA/利息支出 (倍)	33.90	12.49	42.73	—
EBITDA/刚性负债 (倍)	0.43	0.65	1.35	—
现金比率 (%)	58.77	35.45	46.48	48.54
经营性现金净流入与流动负债比率 (%)	21.64	13.87	22.92	4.12
非筹资性现金净流入与负债总额比率 (%)	-10.94	-17.38	25.40	3.11
资产负债率 (%)	52.87	48.94	51.78	55.48
流动比率 (%)	105.74	85.00	99.22	100.82
利息保障倍数 (倍)	33.90	12.30	37.16	—
净资产收益率 (%)	9.87	10.30	16.82	—

注: 根据广百集团 2007~2009 年度审计报告以及未经审计的 2010 年第一季度财务报表整理、计算。

## 评级观点

## ■ 优势:

● 广百集团的核心业务为百货零售, 门店主要分布于广东省内, 该地区社会消费品零售总额增长迅速, 同时近期国家陆续出台了一系列鼓励和支持消费的政策、措施, 公司发展空间较大。

● 广百集团商业网点资源丰富, 经营规模在广州市零售业中排名第一, 区域内市场地位显著, 具有一定的竞争优势。

● 广百集团经营范围较广, 除百货零售外, 还涉及汽车销售、电器批发代理、仓储物流及物业出租等, 通过多元化经营, 企业盈利空间得到提升。

● 广百集团经营性现金净流入稳定, 货币资金充裕, 资产变现能力较强, 整体偿债能力较强。

## ■ 风险:

● 广东省零售市场竞争激烈, 广百集团未来的供应商品牌号召力、经营策略、市场适应能力将直接决定公司的经营业绩的发展。

● 广百集团目前百货零售以联营模式为主, 业务结构单一, 毛利水平较低。

● 广百集团近期扩张步伐较快, 兼并收购、新建门店等方式, 都将面临较大的资本性支出压力; 而向省外市扩张, 新增门店的定位正确与否将决定投资风险大小, 对公司经营管理水平提出了更大挑战。

● 广百集团经营性现金净流量的增长, 很大程度上依靠在规模扩张中占用供应商资金量的增加, 自身经营积累有限。



广州珠江啤酒股份有限公司 2011 年度第一期短期融资券信用评级报告

概要

评级结果：A-1

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
母公司口径				
资产总额 (亿元)	40.67	41.50	41.41	51.47
流动负债 (亿元)	13.48	13.79	12.73	19.36
所有者权益 (亿元)	26.89	27.43	28.40	31.79
净利润 (亿元)	2.27	0.55	0.97	0.77
合并口径				
货币资金 (亿元)	3.93	2.40	2.14	5.90
资产总额 (亿元)	47.49	48.34	46.93	54.66
流动负债 (亿元)	18.28	20.53	18.27	22.45
所有者权益 (亿元)	26.90	27.51	28.37	31.87
营业收入 (亿元)	37.33	32.27	28.28	22.10
净利润 (亿元)	2.31	0.61	0.88	0.87
经营性现金净流量 (亿元)	4.14	2.61	4.22	1.71
EBITDA (亿元)	4.64	3.37	3.90	—
资产负债率 (%)	43.37	43.09	39.55	41.69
流动比率 (%)	85.06	60.91	65.63	88.16
现金比率 (%)	42.00	19.04	18.70	33.49
利息保障倍数 (倍)	5.70	2.14	3.03	—
经营性现金净流入与流动负债比率 (%)	25.70	13.44	21.75	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率 (%)	-4.90	-9.71	14.28	—
EBITDA/ 利息支出	8.62	4.41	6.97	—
EBITDA/ 流动负债	0.29	0.17	0.20	—

注：根据珠江啤酒 2007~2009 年度审计报告和 2010 年前三季度未经审计的财务数据整理、计算。

评级观点

- 优势：
- 凭借较强的技术优势和区域内销售网络优势，珠江啤酒在国内华南地区具有较强的综合竞争实力。
  - 珠江啤酒作为华南地区啤酒行业的龙头企业，在区域内具有一定规模优势。公司经营环节能形成较为充沛的现金流，且货币资金相对充裕，可为其短期债务偿付提供有效支撑。
  - 珠江啤酒财务结构保持稳健，外部融资渠道较畅通，财务弹性较好。
- 风险：
- 啤酒行业市场竞争的不断加剧，对珠江啤酒经营形成了较大压力。
  - 未来一段时间，由于珠江啤酒总部产能搬迁需要，公司资金需求量预计将有所上升。
  - 原材料和能源价格的波动会对珠江啤酒的经营稳定性造成影响，在一定程度上加大公司成本控制难度。
  - 珠江啤酒债务主要分布于流动负债，存在即期债务偿付压力；且资产流动性欠佳。

广州珠江啤酒股份有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果：AA 评级展望：稳定

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
母公司口径				
资产总额 (亿元)	40.67	41.50	41.41	51.47
负债总额 (亿元)	13.78	14.07	13.01	19.68
股东权益 (亿元)	26.89	27.43	28.40	31.79
净利润 (亿元)	2.27	0.55	0.97	0.77
合并口径				
货币资金 (亿元)	3.93	2.40	2.14	5.90
资产总额 (亿元)	47.49	48.34	46.93	54.66
负债总额 (亿元)	20.60	20.83	18.56	22.79
所有者权益 (亿元)	26.90	27.51	28.37	31.87
营业收入 (亿元)	37.33	32.27	28.28	22.10
净利润 (亿元)	2.31	0.61	0.88	0.87
经营性现金净流量 (亿元)	4.14	2.61	4.22	1.71
EBITDA (亿元)	4.64	3.37	3.90	—
EBITDA/ 利息支出 (倍)	8.62	4.41	6.97	—
EBITDA/ 刚性债务 (倍)	0.36	0.24	0.29	—
现金比率 (%)	42.00	19.04	18.70	33.49
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	21.67	12.60	21.42	—
非筹资性现金净流入与负债总额比率 (%)	-4.13	-9.10	14.07	—
资产负债率 (%)	43.37	43.09	39.55	41.69
流动比率 (%)	85.06	60.91	65.63	88.16
利息保障倍数 (倍)	5.70	2.14	3.03	—
净资产收益率 (%)	10.51	2.25	3.16	—
流动比率 (%)	85.06	60.91	65.63	88.16
利息保障倍数 (倍)	5.70	2.14	3.03	—
净资产收益率 (%)	10.51	2.25	3.16	—

注：根据珠江啤酒 2007~2009 年度审计报告和 2010 年前三季度未经审计的财务数据整理、计算。

评级观点

- 优势：
- 自 2002 年以来我国啤酒产销量已连续 8 年居世界第一，国内啤酒市场消费需求较大，近年增长幅度不大但较稳定。
  - 珠江啤酒是华南地区啤酒行业的龙头企业，通过多年来在提高生产能力、强化技术研发等方面的努力，在品牌、技术、管理等方面已形成了一定的竞争优势。
  - 珠江啤酒财务结构稳健，负债经营程度持续保持在合理水平；随着 2010 年 8 月成功上市，公司资本实力得以进一步增强，并可在中短期内缓解产能扩张项目建设的资金压力。
  - 珠江啤酒资产周转效率较高，经营环节现金回笼能力较强，能够为债务偿付提供一定的保障。
- 风险：
- 随着国内主要啤酒厂商在全国范围内布局的加快及外资厂商在国内投资力度的加大，啤酒行业竞争进一步加剧，珠江啤酒面临着巩固华南地区现有市场份额和向广东省外市场拓展的双重压力。
  - 长期来看，主要原材料价格及能源价格的波动等会使珠江啤酒面临一定的成本、费用控制压力。
  - 由于总部产能搬迁需要，未来一段时期珠江啤酒将面临较大的资金投入，融资需求预计将加大。
  - 珠江啤酒债务集中于流动负债，存在即期债务偿付压力。



上海上实（集团）有限公司 2011 年度第一期中期票据信用评级报告

概要

评级结果：AAA

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
货币资金 (亿元)	32.81	35.84	83.30	131.51
总资产 (亿元)	367.95	348.99	593.66	738.23
应付债券 (亿元)	-	-	19.73	19.73
总负债 (亿元)	191.05	183.11	364.34	470.76
归属于母公司所有者的权益 (亿元)	163.37	150.74	179.24	179.36
营业收入 (亿元)	25.52	20.95	319.91	328.40
归属于母公司所有者的净利润 (亿元)	5.97	4.16	1.58	3.70
EBITDA (亿元)	15.71	13.93	26.94	-
经营性现金净流量 (亿元)	-34.47	-27.93	31.70	13.22
资产负债率 (%)	51.92	52.47	61.37	63.77
长期资本固定化比率 (%)	103.96	84.83	74.85	69.37
有形净值债务率 (%)	261.41	297.36	315.36	311.35
流动比率 (%)	92.73	123.08	132.76	136.00
利息保障倍数 (倍)	2.84	1.81	2.10	-
毛利率 (%)	30.62	44.47	17.06	20.82
净资产收益率 (%)	3.66	2.65	0.96	-
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	-18.04	-14.93	11.58	3.17
经营性现金净流入 / 刚性债务 (%)	-23.04	-17.73	16.13	5.55

注：根据上海上实经审计的 2007~2009 年财务报表以及未经审计的 2010 年 9 月末财务报表数据整理、计算。

评级观点

- 优势：
- 上海上实的经营与发展受上海市政府的支持力度较大，无偿划入上药集团使公司主营业务多元化，增强了公司的抗风险能力。
  - 上海上实医药业务的经营规模较大，品牌知名度较高，稳定性较好。
  - 上海上实目前负债经营的程度较合理，主业获取现金的能力较强，较充裕的货币资金存量为公司的偿债提供了保障。
  - 上海上实经营环节的净现金流状况较好，且持有大量变现能力较强的金融股权类资产，可有效增强其偿债能力。
- 风险：
- 上海上实医药资产整合尚处推进过程中，效果待观察，同时多元化经营和跨区域经营使上海上实管理难度加大。
  - 上海上实目前尚处于投入阶段的房地产项目较多，且公司主要通过短期银行借款融资，不利外部环境下面临短期偿债压力将加大。
  - 房地产开发业务周期性较强，上海上实主业资金回笼及效益易受宏观政策变动及房地产市场波动影响。
  - 上海上实盈利能力较弱，盈利稳定性较差。

上海上实（集团）有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果：AA+ 评级展望：稳定

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
母公司数据				
总资产 (亿元)	306.41	303.74	302.93	326.92
总负债 (亿元)	141.62	147.60	131.64	157.11
股东权益 (亿元)	164.79	156.14	171.29	169.82
净利润 (亿元)	5.59	7.00	1.00	0.27
合并数据				
货币资金 (亿元)	32.81	35.84	83.30	131.51
总资产 (亿元)	367.95	348.99	593.66	738.23
总负债 (亿元)	191.05	183.11	364.34	470.76
股东权益 (亿元)	176.90	165.88	229.32	267.47
营业收入 (亿元)	25.52	20.95	319.91	328.40
净利润 (亿元)	6.41	5.51	7.28	17.09
经营性现金净流量 (亿元)	-34.47	-27.93	31.70	13.22
EBITDA (亿元)	15.71	13.93	26.94	-
EBITDA / 利息支出 (倍)	3.16	1.77	2.78	-
EBITDA / 刚性负债 (倍)	0.11	0.09	0.14	-
现金比率 (%)	25.40	26.01	33.81	40.29
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	-18.04	-14.93	11.58	-
非筹资性现金净流入与负债总额比率 (%)	-27.99	-11.65	30.67	-
资产负债率 (%)	51.92	52.47	61.37	63.77
流动比率 (%)	92.73	123.08	132.76	136.00
利息保障倍数 (倍)	2.84	1.81	2.10	-
净资产收益率 (%)	3.62	3.22	3.69	-

注：根据上海上实经审计的 2007~2009 年财务报表以及未经审计的 2010 年 9 月末财务报表数据整理、计算。

评级观点

- 优势：
- 上海市政府对上海上实支持力度较大，上药集团的无偿划入使上海上实主营业务多元化，增强了公司的抗风险能力。
  - 上海上实医药业务的经营规模较大，品牌知名度较高，上药集团并入后规模优势增强。
  - 上海上实房地产已形成一定的规模化开发与经营能力，具有一定的市场知名度。区域集成开发模式提升了公司房地产业务的市场竞争力。
  - 上海上实负债经营的程度较合理，主业获取现金的能力较强且较稳定，较充裕的货币资金存量为公司的偿债提供了保障。
- 风险：
- 上海上实医药资产整合尚处推进过程中，且多元化经营和跨区域经营使上海上实管理难度加大。
  - 上海上实目前尚处于投入阶段的房地产项目较多，且公司主要通过短期银行借款融资，面临一定的短期债务压力。
  - 房地产开发业务周期性较强，上海上实主业资金回笼及效益易受宏观政策变动及房地产市场波动影响。

无锡产业发展集团有限公司 2011 年度第一期中期票据信用评级报告

概要

评级结果：AA

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
货币资金 (亿元)	13.47	11.99	15.25	25.68
总资产 (亿元)	94.61	102.08	129.91	153.20
应付债券 (亿元)	0.00	0.00	0.00	10.00
总负债 (亿元)	48.96	44.29	62.65	78.01
归属于母公司所有者的权益 (亿元)	18.40	29.76	33.90	36.71
营业收入 (亿元)	47.03	43.35	43.02	52.69
归属于母公司所有者的净利润 (亿元)	0.82	0.99	1.04	1.15
EBITDA (亿元)	7.46	7.77	10.01	—
经营性现金净流入量 (亿元)	3.18	8.87	2.40	7.49
资产负债率 (%)	51.75	43.38	48.22	50.92
长期资本固定化比率 (%)	98.81	102.90	88.28	79.40
有形净值债务率 (%)	142.45	87.34	99.94	109.70
流动比率 (%)	101.14	96.11	120.32	139.30
利息保障倍数 (倍)	2.64	2.28	4.03	—
毛利率 (%)	20.90	19.60	19.41	19.94
净资产收益率 (%)	7.42	5.47	8.41	—
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	6.78	19.03	4.48	—
经营性现金净流入量 / 刚性债务 (%)	9.52	26.68	6.31	—

注：根据无锡产业集团 2007~2009 年三年连审财务报表以及未经审计的 2010 年前三季度财务报表数据整理、计算。

评级观点

■ 优势：

- 作为无锡市现有产业经营和高新技术产业培育的平台，无锡产业集团能够在政策、资源上得到无锡市的大力支持。
- 2010 年以来国内汽车业产销量的持续增长对无锡产业集团汽车零部件等业务产生积极影响，公司经营情况明显改善，经营性现金净流入明显增加。
- 无锡市产业集团现有部分产业在细分领域具有一定的市场地位，竞争优势较明显。
- 无锡产业集团货币资金较为充裕，近年来现金流平衡状况良好，且负债经营程度一般，债务偿付能力较强。

■ 风险：

- 未来投资收益的持续性和稳定性将对无锡产业集团盈利规模的扩张和盈利能力的提升形成影响。
- 部分汽车消费优惠政策将于 2010 年底到期，无锡产业集团汽车零部件等相关业务未来增长前景存在一定不确定性。
- 随着北创科技园等项目后续的资金需求量较大，无锡产业集团未来的融资规模将有所上升，债务压力有可能加大。
- 公司下属的无锡创投尽管主要投资项目符合政策导向并具有较大发展潜力，但创投业务仍属于高风险业务，不排除部分项目投资回报有限，并且产生损失的可能。

无锡产业发展集团有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果：AA 评级展望：稳定

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年上半年
公司数据				
总资产 (亿元)	31.44	37.94	59.94	57.27
总负债 (亿元)	16.55	19.81	30.74	25.76
股东权益 (亿元)	14.88	29.70	29.20	31.51
净利润 (亿元)	0.42	0.91	0.18	0.17
公司合并数据				
货币资金 (亿元)	13.47	11.99	15.25	15.76
总资产 (亿元)	94.61	102.08	129.91	139.66
总负债 (亿元)	48.96	44.29	62.65	66.07
股东权益 (亿元)	45.64	57.79	67.26	73.59
营业收入 (亿元)	47.03	43.35	43.02	34.80
净利润 (亿元)	2.84	2.83	5.26	3.35
经营性现金净流入量 (亿元)	3.18	8.87	2.40	0.69
EBITDA (亿元)	7.46	7.77	10.01	—
EBITDA/利息支出 (倍)	3.77	3.20	5.39	—
EBITDA/刚性负债 (倍)	0.22	0.23	0.26	—
现金比率 (%)	27.81	27.56	32.13	30.12
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	6.78	19.03	4.48	—
非筹资性现金净流入与负债总额比率 (%)	1.30	15.84	-14.16	—
资产负债率 (%)	51.75	43.38	48.22	47.31
流动比率 (%)	101.14	96.11	120.32	121.92
利息保障倍数 (倍)	2.64	2.28	4.03	—
净资产收益率 (%)	7.42	5.47	8.41	—

注：根据无锡产业集团 2007~2009 年三年连审财务报表以及 2010 年上半年未经审计的财务报表整理、计算。

评级观点

■ 优势：

- 作为无锡市现有产业经营和高新技术产业培育的平台，无锡产业集团能够在政策、资源上得到无锡市的大力支持。
- 无锡市经济的发展、财政收入的增长，可为无锡产业集团未来的发展提供良好的外部环境。
- 无锡产业集团现有部分产业在细分领域具有一定的市场地位，竞争优势较明显。
- 无锡产业集团资本实力较强，负债水平合理，货币资金较为充裕，土地等存量资产规模较大，对到期债务的偿付提供了有力保障。

■ 风险：

- 随着国家产业政策的调整和市场供需形势的变动，无锡产业集团部分业务及部分产品面临产品升级和转型的压力。
- 未来投资收益的持续性和稳定性将对无锡产业集团盈利规模的扩张和盈利能力的提升形成影响。
- 随着北创科技园等项目建设力度的加大，无锡产业集团未来资金需求量较大，融资规模将有所上升，债务压力将加大。
- 无锡产业集团后续仍将进行一定规模的资产整合，存在相应的整合风险。

南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司 2011 年度第一期中期票据信用评级报告概要

评级结果：AA+

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
货币资金（亿元）	41.20	73.75	79.11	61.37
总资产（亿元）	300.31	467.66	615.54	702.30
应付债券（亿元）	0.00	0.00	10.00	16.00
总负债（亿元）	224.96	352.05	473.82	529.90
所有者权益（亿元）	61.76	115.61	141.72	172.40
营业收入（亿元）	17.34	17.61	15.58	16.17
净利润（亿元）	0.32	1.24	1.63	2.70
EBITDA（亿元）	7.92	9.57	10.51	—
经营性现金净流入量（亿元）	-0.81	0.51	0.65	1.05
资产负债率（%）	74.91	75.28	76.98	75.45
长期资本固定化比率（%）	95.91	94.56	101.74	101.70
有形净值债务率（%）	257.73	344.42	410.75	362.55
流动比率（%）	108.94	114.23	95.94	95.03
利息保障倍数（倍）	0.33	0.50	0.43	—
毛利率（%）	24.48	28.44	30.86	39.12
净资产收益率（%）	0.46	1.07	1.26	—
经营性现金净流入与负债总额比率（%）	-0.42	0.14	0.16	—
经营性现金净流入量 / 刚性债务（%）	-0.48	0.17	0.18	—

注：根据宁交通 2007~2009 年审计报告以及 2010 年前三季度未经审计的财务报表整理、计算。其中，2008 年数据采用的是 2009 年审计报告年初数，2007 年数据仍依据旧会计准则核算，其营业收入为主营业务收入。

评级观点

■ 优势：

● 宁交通是南京市从事交通基础设施建设和运营的主体，拥有的路桥、隧道、轨道交通等经营性交通资产在南京市交通体系中作用关键，可贡献持续稳定的现金流入。

● 宁交通承担了较大量的重点项目投资建设运营任务，各级政府政策、资金等方面能够给予其有力支持。

● 宁交通的债务期限结构较为合理，并且货币资金存量较大，间接融资渠道较为畅通，融资能力较强，能够保障其资金的正常周转。

■ 风险：

● 宁交通大量项目处于投资建设期，后续的资金需求较大，存在明显融资压力。

● 宁交通的银行借款规模大，债务及利息负担较重，并且已将大量收费路桥的收费权质押。

● 国家货币政策基调目前已有所改变，宁交通面临融资难度及利息负担进一步增大的风险。

南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果：AA+ 评级展望：稳定

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
公司数据				
总资产（亿元）	94.54	87.49	120.07	129.46
总负债（亿元）	32.68	42.99	67.45	64.27
所有者权益（亿元）	61.86	44.50	52.62	65.19
净利润（亿元）	0.42	0.70	1.20	1.11
合并口径：				
货币资金（亿元）	41.20	73.75	79.11	61.37
总资产（亿元）	300.31	467.66	615.54	702.30
总负债（亿元）	224.96	352.05	473.82	529.90
所有者权益（亿元）	61.76	115.61	141.72	172.40
营业收入（亿元）	17.34	17.61	15.58	16.17
净利润（亿元）	0.32	1.24	1.63	2.70
经营性现金净流入量（亿元）	-0.81	0.51	0.65	1.05
EBITDA（亿元）	7.92	9.57	10.51	—
EBITDA/利息支出（倍）	0.47	1.85	1.84	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.05	0.03	0.03	—
现金比率（%）	44.62	57.16	42.94	34.29
经营性现金净流入与负债总额比率（%）	-0.42	0.14	0.16	—
非筹资性现金净流入与负债总额比率（%）	-25.32	-28.87	-27.46	—
资产负债率（%）	74.91	75.28	76.98	75.45
流动比率（%）	108.94	114.23	95.94	95.03
利息保障倍数（倍）	0.33	0.50	0.43	—
净资产收益率（%）	0.46	1.07	1.26	—

注：根据宁交通 2007~2009 年审计报告以及 2010 年前三季度未经审计的财务报表整理、计算。其中，2008 年数据采用的是 2009 年审计报告年初数，2007 年数据仍依据旧会计准则核算，其营业收入为主营业务收入。

评级观点

■ 优势：

● 南京市良好的产业基础和优越的地理位置，以及我国交通行业较好的发展趋势为宁交通营造了良好的区域环境和产业环境。

● 宁交通的交通主业涉及路桥、轨道交通、长途客运、铁路等，具有较明显的区域优势，在南京市交通体系发展完善过程中发挥着重要作用，可得到当地政府在政策、资金等方面的持续大力支持。

● 宁交通目前负债期限结构与资产结构匹配合理，货币资金储备较充裕，间接融资渠道保持畅通，项目建设资金保障程度高。

● 宁交通拥有大量的交通类经营资产，能为公司带来稳定持续的现金流入。

■ 风险：

● 宁交通主业尚未体现出明显的盈利能力，且其未来一段时期项目资金投入量大，融资规模预计将进一步上升，存在较大的融资压力和债务压力。

● 宁交通目前承担了较大量重点交通基础设施项目投资建设任务，较集中的资金筹措与投入将增加其中短期内的投融资管理难度。

● 国家宏观货币政策基调已有所调整，宁交通面临融资难度及利息负担进一步增大的风险。



四川省煤炭产业集团有限责任公司 2011 年度第一期中期票据信用评级报告

概要

评级结果：AA

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
货币资金 (亿元)	21.82	24.33	33.66	31.68
总资产 (亿元)	115.67	162.28	212.09	234.85
应付债券 (亿元)	5.00	5.00	5.00	5.00
总负债 (亿元)	80.94	115.30	160.99	168.84
归属于母公司所有者股东权益 (亿元)	27.56	36.83	40.91	60.07
营业收入 (亿元)	52.98	74.31	77.01	81.99
归属于母公司所有者净利润 (亿元)	1.09	1.01	1.40	1.68
EBITDA (亿元)	6.45	9.13	10.28	—
经营性现金净流量 (亿元)	8.48	11.66	15.91	10.03
资产负债率 (%)	69.98	71.05	75.91	71.89
长期资本固定化比率 (%)	104.18	111.90	113.22	100.15
有形净值债务率 (%)	341.44	442.50	559.68	356.19
流动比率 (%)	93.24	83.41	80.72	99.74
利息保障倍数 (倍)	2.07	1.88	1.43	—
毛利率 (%)	25.48	28.04	26.60	18.45
净资产收益率 (%)	4.87	4.49	3.47	—
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	11.93	11.89	11.52	—
经营性现金净流入量 / 刚性债务 (%)	27.98	29.30	24.90	—

注：根据经审计的川煤集团 2007~2009 年及未经审计的按照新会计准则编制的 2010 年第三季度的财务数据整理、计算。

评级观点

■ 优势：

● 川煤集团作为四川省最大的国有煤炭企业和重要的煤炭生产基地，在省内具有一定的区位优势，能够得到省政府的大力支持。  
 ● 川煤集团主业突出，且在稳定主业的基础上进行了产业链延伸，初步形成了“煤 - 化工”和“煤 - 建材”两条循环经济产业链，有利于提高资源利用的附加值，提升整体抗风险能力。  
 ● 川煤集团资本实力较强，整体资产质量较好，货币资金储备充裕，并且具有较强的外部融资能力，能够为债务的偿还提供较强的保障。  
 ● 随着川煤集团新建、扩建矿井的投产以及煤炭资源整合力度的加强，公司未来主业产能将会进一步增加，区域竞争力进一步增强。

■ 风险：

● 虽然煤炭行业是基础性行业，但其需求受钢铁、水泥、煤化工等行业的影响较大，近期国家抑制上述行业产能过剩等措施，可能对川煤集团未来经营业绩带来不利影响。  
 ● 川煤集团目前债务负担偏重，未来的投资支出规模仍较大，存在一定的资本支出压力。  
 ● 川煤集团所属矿区地质条件比较复杂、矿区开采成本高，会对公司市场竞争力的提升形成制约。  
 ● 资源税改革等政策性增支因素将使煤炭生产企业面临一定的成本提升压力。

四川省煤炭产业集团有限责任公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果：AA 评级展望：稳定

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
母公司数据				
总资产 (亿元)	52.29	77.12	86.35	87.03
总负债 (亿元)	23.96	38.72	43.58	50.92
所有者权益 (亿元)	28.33	38.41	42.77	36.11
净利润 (亿元)	1.11	1.60	1.57	-0.14
合并数据				
货币资金 (亿元)	21.82	24.33	33.66	31.68
总资产 (亿元)	115.67	162.28	212.09	234.85
总负债 (亿元)	80.94	115.30	160.99	168.84
所有者权益 (亿元)	34.73	46.98	51.10	66.01
营业收入 (亿元)	52.98	74.31	77.01	81.99
净利润 (亿元)	1.62	1.83	1.70	1.35
经营性现金净流量 (亿元)	8.48	11.66	15.91	10.03
EBITDA (亿元)	6.45	9.13	10.28	—
EBITDA / 利息支出 (倍)	4.49	3.91	3.39	—
EBITDA / 刚性负债 (倍)	0.21	0.23	0.16	—
现金比率 (%)	49.34	50.44	56.65	40.94
经营性现金净流入量与负债总额比率 (%)	11.93	11.89	11.52	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率 (%)	-4.85	-10.65	-16.54	—
资产负债率 (%)	69.98	71.05	75.91	71.89
流动比率 (%)	93.24	83.41	80.72	99.74
利息保障倍数 (倍)	2.07	1.88	1.43	—
净资产收益率 (%)	4.87	4.49	3.47	—

注：根据经审计的川煤集团 2007~2009 年及未经审计的按照新会计准则编制的 2010 年第三季度的财务数据整理、计算。

评级观点

■ 优势：

● 煤炭行业是我国重要的能源基础产业之一，其作为我国主体能源的战略地位在较长时间内不会改变，行业长期发展前景良好。  
 ● 川煤集团经营独立性较强，组织机构设置合理，内部管理制度完善且得到有效执行，各经营管理环节的主要风险能够得到控制。  
 ● 川煤集团资本实力较强，财务结构稳健，货币资金较充裕，经营性现金净流量快速增长，实际偿债能力较强，偿债风险较小。  
 ● 川煤集团目前已形成以煤炭开采、加工为主，建材产品、电力等产业为辅的多元化产业结构，有利于提升整体抗风险能力。  
 ● 川煤集团上期企业债券募集所投入的技改及新建矿井项目已基本完工投产，公司生产条件改善，煤炭产量继续增加，区域竞争实力进一步加强。

■ 风险：

● 尽管当前我国经济出现回暖，但持续稳步增长仍面临一定的不确定性，加之煤炭价格波动性较大，将会对川煤集团经营收益、资金回笼速度将带来不利影响。  
 ● 川煤集团整体盈利能力偏弱，政府补贴对公司盈利影响较大。  
 ● 受投资规模扩大的影响，川煤集团未来一段时间的资金需求量较大，债务负担将进一步加重。  
 ● 资源税改革等政策性增支因素将使煤炭生产企业面临一定的成本提升压力。



上海国际集团有限公司 2011 年度第一期中期票据信用评级报告

概要

评级结果: AAA

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年一季度
母公司数据	1.62	1.88	3.21	3.05
总资产 (亿元)	249.44	235.21	232.83	232.78
总负债 (亿元)	93.72	92.21	89.31	89.79
所有者权益 (亿元)	155.71	143.00	143.51	142.98
净利润 (亿元)	0.14	12.09	0.36	-0.53
公司合并数据	0.73	0.70	0.58	—
货币资金 (亿元)	195.34	129.41	205.38	169.31
总资产 (亿元)	696.69	548.11	722.36	683.04
总负债 (亿元)	423.25	335.19	436.24	393.46
股东权益 (亿元)	273.44	212.91	286.12	289.58
营业收入 (亿元)	52.96	49.27	69.49	8.90
净利润 (亿元)	25.39	13.65	20.66	2.21
经营性现金净流入量 (亿元)	87.57	-43.03	97.91	-38.87
EBITDA (亿元)	49.07	29.51	38.46	—
EBITDA/ 利息支出 (倍)	7.05	2.51	4.11	—
EBITDA/ 刚性负债 (倍)	0.33	0.16	0.21	—
现金比率 (%)	68.10	57.31	66.16	60.81
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	27.11	-11.35	25.38	—
非筹资性现金净流入与负债总额比率 (%)	32.29	-9.33	25.03	—
资产负债率 (%)	60.75	61.16	60.39	57.60
流动比率 (%)	95.96	87.44	89.70	88.49
利息保障倍数 (倍)	6.81	2.38	3.83	—
净资产收益率 (%)	12.66	5.61	8.28	—

注: 根据上海国际 2007~2009 年度三年审计报告、以及未经审计的 2010 年 1 季度财务数据整理、计算。

评级观点

■ 优势:

- 国家对于上海建设国际金融中心与国际航运中心的战略定位、上海市政府贯彻“两个中心”建设的实施举措, 以及上海国资国企重组整合与市场化改革, 为上海国际提供了良好的政策环境和发展机遇。
- 上海国际具有雄厚的资本实力与强大的规模优势, 有助于支撑其长期稳定发展。
- 较为稳定的主营收入来源、较高的流动资产配置比重, 以及较强的资产变现能力, 为上海国际债务偿还提供较为有力的保障。
- 基于较优的资产质量、与各银行之间良好的合作关系, 以及上海市政府给予的持续支持, 上海国际具有较强的财务弹性。

■ 风险:

- 短期内, 相对疲弱的经济与金融环境将使上海国际面临较大的经营压力与盈利压力。
- 上海国际未来将面临较大规模的资金需求压力, 其债务融资规模或将进一步上升。

上海国际集团有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果: AAA 评级展望: 稳定

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年一季度
母公司数据				
总资产 (亿元)	249.44	235.21	232.83	232.78
总负债 (亿元)	93.72	92.21	89.31	89.79
所有者权益 (亿元)	155.71	143.00	143.51	142.98
净利润 (亿元)	0.14	12.09	0.36	-0.53
公司合并数据				
货币资金 (亿元)	195.34	129.41	205.38	169.31
总资产 (亿元)	696.69	548.11	722.36	683.04
总负债 (亿元)	423.25	335.19	436.24	393.46
股东权益 (亿元)	273.44	212.91	286.12	289.58
营业收入 (亿元)	52.96	49.27	69.49	8.90
净利润 (亿元)	25.39	13.65	20.66	2.21
经营性现金净流入量 (亿元)	87.57	-43.03	97.91	-38.87
EBITDA (亿元)	49.07	29.51	38.46	—
EBITDA/ 利息支出 (倍)	7.05	2.51	4.11	—
EBITDA/ 刚性负债 (倍)	0.33	0.16	0.21	—
现金比率 (%)	68.10	57.31	66.16	60.81
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	27.11	-11.35	25.38	—
非筹资性现金净流入与负债总额比率 (%)	32.29	-9.33	25.03	—
资产负债率 (%)	60.75	61.16	60.39	57.60
流动比率 (%)	95.96	87.44	89.70	88.49
利息保障倍数 (倍)	6.81	2.38	3.83	—
净资产收益率 (%)	12.66	5.61	8.28	—

注: 根据上海国际 2007~2009 年度三年审计报告、以及未经审计的 2010 年 1 季度财务数据整理、计算。

评级观点

■ 优势:

- 国家对于上海建设国际金融中心与国际航运中心的战略定位、上海市政府贯彻“两个中心”建设的实施举措, 以及上海国资国企重组整合与市场化改革, 为上海国际提供了良好的政策环境和发展机遇。
- 上海国际具有雄厚的资本实力与强大的规模优势, 有助于支撑其长期稳定发展。
- 上海国际拥有众多优质资产, 公司潜在业务开发能力与抗风险能力较强。
- 上海国际通过实施重组整合与市场化改革, 有望进一步提升综合竞争力。

■ 风险:

- 上海国际旗下子公司较多, 其综合竞争优势与协同效应尚待进一步发挥。
- 上海国际市场化竞争力的提升, 需要进一步补充和培育专业性人才。
- 短期内, 相对疲弱的经济与金融环境将使上海国际面临一定的经营压力与盈利压力。

山东太阳纸业股份有限公司 2011 年度第一期中期票据信用评级报告

概要

评级结果：AA

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
货币资金 (亿元)	2.55	8.39	6.67	6.55
总资产 (亿元)	71.88	82.59	92.79	111.16
应付债券 (亿元)	---	---	---	---
总负债 (亿元)	42.13	51.15	56.01	70.08
归属于母公司所有者的权益 (亿元)	24.08	26.04	29.95	34.01
营业收入 (亿元)	50.83	57.99	59.61	57.75
归属于母公司所有者的净利润 (亿元)	3.82	2.29	4.79	4.99
EBITDA (亿元)	9.98	9.34	12.14	---
经营性现金净流入量 (亿元)	2.72	17.73	4.93	4.02
资产负债率 (%)	58.61	61.93	60.36	63.05
长期资本固定化比率 (%)	134.29	131.75	129.34	135.46
有形净值债务率 (%)	148.57	179.22	165.36	183.31
流动比率 (%)	67.63	70.42	65.88	65.39
利息保障倍数 (倍)	3.96	1.84	4.84	---
毛利率 (%)	16.86	14.97	18.64	20.28
净资产收益率 (%)	17.03	8.48	17.33	---
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	6.42	38.02	9.20	---
经营性现金净流入量 / 刚性债务 (%)	10.93	55.36	11.07	---

注：根据太阳纸业经审计的 2007~2009 年财务报表以及未经审计的 2010 年前三季度财务报表数据整理、计算。

评级观点

■ 优势：

- 2009 年下半年起，造纸行业景气度逐月回升，带动太阳纸业产品价格和销售规模同步回升，2010 年前三季度太阳纸业营业收入和净利润同比大幅增长，盈利能力得以增强。
- 太阳纸业主导业务具有较显著的规模化经营优势，经营环节现金净回笼能力总体较强。
- 太阳纸业在产品质量、品牌建设、技术与研发、环保治理等方面处于国内造纸行业领先地位。
- 太阳纸业净资产规模较大，EBITDA 显著增强，提高了对到期债务的偿付保障。

■ 风险：

- 上游原料价格变化加大了太阳纸业的成本压力，并在一定程度上挤压了纸价上涨带来的盈利空间。
- 太阳纸业海外投资项目（林纸一体化）较易受政治、汇率等因素的影响。
- 太阳纸业资产流动性不足，运营资本实力有待提高。
- 太阳纸业在扩张过程中存在较大的资本补充压力。
- 较大的债务规模及原料进口量，使太阳纸业的经营业绩及现金流状况易受汇率及利率波动影响。

山东太阳纸业股份有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果：AA 评级展望：稳定

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年一季度
母公司数据				
总资产 (亿元)	39.52	44.15	49.42	56.59
总负债 (亿元)	18.68	20.77	23.36	29.73
股东权益 (亿元)	20.84	23.39	26.05	26.87
净利润 (亿元)	3.97	2.87	3.55	0.79
合并数据				
货币资金 (亿元)	2.55	8.39	6.67	9.25
总资产 (亿元)	71.88	82.59	92.79	102.79
总负债 (亿元)	42.13	51.15	56.01	63.73
股东权益 (亿元)	29.75	31.44	36.78	39.06
主营业务收入 (亿元)	50.83	57.99	59.61	17.27
净利润 (亿元)	4.71	2.59	5.91	2.07
经营性现金净流入量 (亿元)	2.72	17.73	4.93	3.59
EBITDA (亿元)	9.98	9.34	12.14	---
EBITDA/ 利息支出 (倍)	5.46	3.07	7.24	---
EBITDA/ 刚性负债 (倍)	0.40	0.29	0.27	---
现金比率 (%)	6.90	19.63	15.55	19.07
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	6.42	38.02	9.20	---
非筹资性现金净流入与负债总额比率 (%)	-19.27	21.38	-19.82	---
资产负债率 (%)	58.61	61.93	60.36	62.00
流动比率 (%)	67.63	70.42	65.88	67.18
利息保障倍数 (倍)	3.96	1.84	4.84	---
净资产收益率 (%)	17.03	8.48	17.33	---

注：根据太阳纸业 2007~2009 年经审计的财务数据以及未经审计的 2010 年一季度财务数据整理、计算。

评级观点

■ 优势：

- 2009 年下半年起国内造纸行业景气度逐月回升，太阳纸业 2009 年下半年和 2010 年一季度造纸业务的产能利用率和产品价格与同期相比均有较大幅度提高，盈利能力随之增强。
- 太阳纸业产能及收入均列国内造纸行业前列，是国内最大的涂布包装纸生产企业，显著的规模优势、“高、精、特、差异化”产品战略以及良好的投资成本控制能力为其保持和巩固行业地位提供了有力保障。
- 太阳纸业老挝林浆纸一体化项目的实施将增强其对上游原料的控制能力，降低原料价格，从而有效增强其抗风险能力和可持续发展能力。
- 太阳纸业主要技术装备、科研创新能力和环保治理水平在业内处于领先地位。
- 太阳纸业资本实力较强，资产质量较好，经营性现金流量较充裕，经营效益总体较好，整体偿债能力较强。
- 太阳纸业作为国内 A 股上市公司，具有较为通畅的融资渠道。

■ 风险：

- 原料价格变化加大了太阳纸业的成本压力，并在一定程度上挤压了纸价上涨带来的盈利空间。
- 太阳纸业老挝林浆纸一体化项目具有投资额大、建设周期长的特点，易受当地投资政策及环境变化的影响，给其带来一定资金压力和营运风险。
- 太阳纸业资产流动性不足，资本性支出导致的资金缺口大，信贷资金使用量大，财务杠杆上升压力较大。

唐山曹妃甸实业港务有限公司 2011 年度第一期中期票据信用评级报告

概要

评级结果：AA

主要财务数据

项目	2007年	2008年	2009年	2010年三季度
货币资金(亿元)	0.46	3.26	3.44	3.90
总资产(亿元)	41.08	45.67	48.94	59.10
应付债券(亿元)	—	—	—	—
总负债(亿元)	24.91	27.90	30.05	37.49
归属于母公司所有者的权益(亿元)	16.12	17.72	18.88	21.60
营业收入(亿元)	5.76	9.02	15.58	10.52
归属于母公司所有者的净利润(亿元)	0.96	2.41	3.52	4.40
EBITDA(亿元)	4.13	6.34	8.50	5.73
经营性现金净流入量(亿元)	1.84	3.74	9.71	1.00
资产负债率(%)	60.62	61.08	61.41	63.44
长期资本固定化比率(%)	106.44	98.65	89.23	89.61
有形净值债务率(%)	156.04	172.00	172.93	186.53
流动比率(%)	44.38	111.63	153.01	160.05
利息保障倍数(倍)	1.57	2.65	3.91	—
毛利率(%)	55.55	60.68	69.52	68.27
净资产收益率(%)	7.16	14.20	19.43	21.74
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	7.07	14.16	33.65	2.96
经营性现金净流入量/刚性债务(%)	7.47	14.86	35.35	3.12

注：根据曹妃甸港务经审计的 2007~2009 年财务报表以及未经审计的 2010 年前三季度财务报表数据整理、计算。

评级观点

■优势：

●曹妃甸港务负责建设和运营的码头自然条件优越，专业化程度和运营效率高，竞争优势日益明显。  
 ●受益于近年来码头通行能力的满(超)负荷利用，曹妃甸港务经营收入快速增长，议价能力有所增强，盈利能力提高较快，从而保证了经营性现金净流量的充裕，增强了对债务本息的保障程度。  
 ●曹妃甸港务近年来保持了资本结构的稳定，股东注资(承诺)有效满足了项目建设资本金的部分需求，融资能力和财务弹性较强，是偿债能力的有力补充。  
 ●曹妃甸港务已形成多元化、相对均衡的股东结构，各方股东实力雄厚，为其经营发展提供了有力支持，是其偿债能力的有效支撑。

■风险：

●曹妃甸港务以铁矿石为主的货种结构单一，对核心客户的依赖度较高，易受腹地经济和钢铁产业波动的影响。  
 ●曹妃甸港务矿石码头二期工程投资额大，项目投产以后的产能利用情况，将是影响公司盈利能力和偿债能力的主要因素。  
 ●现阶段铁矿石谈判存在较多的不确定性，将影响矿石进口商的贸易信心，从而增大了曹妃甸港务码头吞吐量变化趋势的不确定性。  
 ●曹妃甸港务码头地处我国北方，纬度相对较高，如果遇到严寒的年份，渤海湾的海冰可能会给进出港的船只带来不便，从而影响码头装卸业务的正常开展。

唐山曹妃甸实业港务有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果：AA 评级展望：稳定

主要财务数据

项目	2007年	2008年	2009年	2010年三季度
母公司数据				
资产总额(亿元)	40.81	45.51	48.91	59.07
负债合计(亿元)	24.68	27.79	30.03	37.49
股东权益(亿元)	16.12	17.72	18.88	21.60
净利润(亿元)	0.95	2.39	3.52	4.40
公司合并数据				
货币资金(亿元)	0.46	3.26	3.44	3.90
资产总额(亿元)	41.08	45.67	48.94	59.10
负债总额(亿元)	24.91	27.90	30.05	37.49
所有者权益(亿元)	16.18	17.77	18.89	21.61
营业收入(亿元)	5.76	9.02	15.58	10.52
净利润(亿元)	0.96	2.41	3.52	4.40
经营性现金净流入量(亿元)	1.84	3.74	9.71	1.00
EBITDA(亿元)	4.13	6.34	8.50	—
EBITDA/利息支出(倍)	2.63	3.80	5.10	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.18	0.25	0.31	—
现金比率(%)	31.17	68.72	50.91	44.72
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	7.07	14.16	33.65	—
非筹资性现金净流入与负债总额比率(%)	-6.16	7.24	9.03	—
资产负债率(%)	60.62	61.08	61.41	63.44
流动比率(%)	44.38	111.63	153.01	160.05
利息保障倍数(倍)	1.57	2.65	3.91	—
净资产收益率(%)	7.16	14.20	19.43	—

注：根据曹妃甸港务 2007~2009 年经审计的财务数据以及未经审计的 2010 年前三季度财务数据整理、计算。

评级观点

■优势：

●曹妃甸港务负责建设和运营的码头自然条件优越，专业化程度和运营效率高，竞争优势日益明显。  
 ●钢铁业在当地腹地经济中突出的产业地位和相应的布局结构调整，为曹妃甸港务的进口矿石接卸业务提供了稳定货源，并将进一步巩固其在区域矿石中转领域的业务地位。  
 ●受益于近年来码头通行能力的满(超)负荷利用，曹妃甸港务经营收入快速增长，议价能力有所增强，盈利能力提高较快，从而保证了经营性现金净流量的充裕，增强了对债务本息的保障程度。  
 ●曹妃甸港务已形成多元化、相对均衡的股东结构，各方股东实力雄厚，为其经营发展提供了有力支持，是其信用能力的有效支撑。

■风险：

●曹妃甸港务以铁矿石为主的货种结构单一，对核心客户的依赖度较高，易受腹地经济和钢铁产业波动的影响。  
 ●曹妃甸港务矿石码头二期工程投资额大，项目投产以后的产能利用情况，将是影响公司盈利能力和偿债能力的主要因素。  
 ●曹妃甸港务矿石码头二期工程投产以后，现有的内陆运输体系难以适应港口生产能力的不良局面可能得以凸显。



杉杉集团有限公司 2011 年度第一期中期票据信用评级报告

概要

评级结果: AA

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
发行人:				
货币资金 (亿元)	12.32	11.66	15.71	29.36
总资产 (亿元)	85.09	99.18	125.19	160.23
应付债券 (亿元)	0.00	0.00	0.00	5.93
总负债 (亿元)	45.19	43.20	57.88	90.44
归属于母公司所有者的权益 (亿元)	23.19	20.47	26.52	28.49
营业收入 (亿元)	43.78	72.88	81.44	70.34
归属于母公司所有者的净利润 (亿元)	0.61	2.16	5.46	3.20
EBITDA (亿元)	5.28	7.12	10.09	—
经营性现金净流量 (亿元)	2.11	3.69	5.54	3.59
资产负债率 (%)	53.12	43.55	46.23	56.45
长期资本固定化比率 (%)	104.29	93.13	100.98	86.61
有形净值债务率 (%)	118.37	79.72	88.26	133.53
流动比率 (%)	94.69	112.79	98.30	117.44
利息保障倍数 (倍)	3.11	5.64	7.25	—
毛利率 (%)	12.33	9.97	9.86	10.68
净资产收益率 (%)	4.93	8.28	10.28	—
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	5.33	8.34	10.97	—
经营性现金净流入量/刚性债务 (%)	10.46	15.70	19.25	—

注: 根据杉杉集团经审计的 2007~2009 年财务报表以及未经审计的 2010 年三季度财务报表数据整理、计算。

评级观点

■ 优势:

- 杉杉集团主业竞争力较强, 核心业务已形成一定规模优势, 细分市场市场占有率排名居前。
- 得益于多元化经营所带来的风险分散效应, 杉杉集团整体经营稳定, 近年来收入规模、经营性现金流规模持续增大。
- 杉杉集团财务结构稳健性适中, 持有的货币资金及各类可变现金融资产规模较大, 其财务弹性较强, 偿债压力不大。

■ 风险:

- 杉杉集团出口业务规模较大, 受国际市场需求及汇率波动影响较大。
- 杉杉集团部分科技业务面临原料价格变动及技术升级风险。
- 杉杉集团光伏组件产品销售面临主要需求国政策变动风险。
- 杉杉集团创业投资及其他股权投资规模较大, 面临一定投资风险。

杉杉集团有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果: AA 评级展望: 稳定

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年三季度
母公司数据				
总资产 (亿元)	37.55	21.55	37.82	52.77
总负债 (亿元)	18.30	14.02	25.47	42.08
股东权益 (亿元)	19.25	7.53	12.35	10.68
净利润 (亿元)	0.31	1.88	3.92	1.65
合并数据				
货币资金 (亿元)	12.32	11.66	15.71	29.36
总资产 (亿元)	85.09	99.18	125.19	160.23
总负债 (亿元)	45.19	43.20	57.88	90.44
股东权益 (亿元)	39.89	55.98	67.31	69.79
营业收入 (亿元)	43.78	72.88	81.44	70.34
净利润 (亿元)	1.97	3.97	6.34	4.22
经营性现金净流量 (亿元)	2.11	3.69	5.54	3.59
EBITDA (亿元)	5.28	7.12	10.09	—
EBITDA/ 利息支出 (倍)	4.02	6.94	8.77	—
EBITDA/ 刚性负债 (倍)	0.26	0.30	0.35	—
现金比率 (%)	35.37	38.75	44.48	—
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	5.33	8.34	10.97	—
非筹资性现金净流入与负债总额比率 (%)	6.17	-9.90	-12.73	—
资产负债率 (%)	53.12	43.55	46.23	56.45
流动比率 (%)	94.69	112.79	98.30	117.44
利息保障倍数 (倍)	3.11	5.64	7.25	—
净资产收益率 (%)	4.93	8.28	10.28	—

注: 根据杉杉集团经审计的 2007~2009 年财务报表以及未经审计的 2010 年三季度财务报表数据整理、计算。

评级观点

■ 优势:

- 杉杉集团采取多元化的发展思路, 经营风险较分散, 整体经营状况良好, 目前其主业经营格局已基本成形且具备一定规模优势。
- 杉杉集团核心主业服装业务及锂电池材料业务目前在国内市场竞争力较强, 其中服装业务模式灵活, 锂电池材料经营布局较合理, 且均形成一定品牌效应, 生产规模较大, 市场占有率排名居前。
- 杉杉集团整体负债经营程度适中, 且得益于主业的持续增长, 收入及经营现金流不断增加, 加上其货币资金持有量较充裕, 可变现金融资产较多, 其整体财务弹性较强, 偿债压力不大。
- 杉杉控股及伊藤忠商社对杉杉集团发展提供有力支持。

■ 风险:

- 杉杉集团出口业务规模较大, 易受海外市场需求及汇率波动影响, 未来经营状况存在一定不确定性。
- 技术升级及原料价格波动对杉杉集团部分科技业务影响较大。
- 光伏太阳能发电普及程度受政府政策影响较大, 杉杉集团光伏电池组件业务面临需求国政策变动风险。
- 杉杉集团创业投资及其他股权投资规模较大, 面临一定投资风险。
- 根据主要股东间的合资协议, 杉杉集团未来股权结构存在变动可能, 或对其未来发展带来一定影响。



上海杨浦中小企业 2011 年度第一期集合票据信用评级报告

概要

债项评级结果（担保后）：AA+

主体长期级别

发行人	信用等级	评级展望
上海同捷科技股份有限公司	A-	稳定
上海中企人力资源咨询有限公司	BBB	稳定
上海杨浦科技创业中心有限公司	BBB	稳定
上海复旦天臣新技术有限公司	BBB-	稳定
上海杨浦科技投资发展有限公司	BBB	稳定
上海新上化高分子材料有限公司	BBB-	稳定

评级观点

■优势：  
 ●本期集合票据联合发行人信用状况总体良好，企业所在地杨浦区具有良好的经济和社会环境，可为发行人经营提供较好的外部条件。  
 ●中投保为本期集合票据本金及利息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，有效地提升了本期集合票据的信用等级。  
 ●反担保机制的引入进一步降低了本期集合票据的偿付风险。

■风险：  
 ●本期集合票据的联合发行人规模相对较小，抗风险能力弱，并且区域集中度高，当区域经济发生波动时可能对联合发行人群体的信用质量产生同方向的影响。  
 ●本期集合票据担保方为中投保，中投保若出现资信能力变动将显著影响到本期集合票据的信用质量。  
 ●本期集合票据的结构安排较为复杂，涉及机构众多，若有关机构未能按照有关约定及时、完整地履行相关职责和义务，可能会对本期集合票据持有人及时、足额获得本息造成一定负面影响。

中关村高科技中小企业 2011 年度第一期集合票据信用评级报告

概要

债项评级结果（担保后）：AA

主体长期级别

发行人	信用等级	评级展望
北京国电清新环保技术股份有限公司	A	稳定
北京彩讯科技股份有限公司	BBB-	稳定

评级观点

■优势：  
 ●本期集合票据联合发行人均为北京市高新技术中小企业，在品牌、管理和市场等方面已初步形成了一定的区域竞争优势。发行人所处的北京市地区具有良好的经济和社会发展环境，可为发行人持续经营提供较好的条件。  
 ●本期集合票据各发行人近年来总体保持了持续稳定的生产经营状态，信用状况总体良好。  
 ●中关村担保为本期集合票据本金及利息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效地提升了本期集合票据的信用等级。

■风险：  
 ●作为中小民营企业，本期集合票据任一联合发行人的实际控制人均为自然人，实际控制人的主观判断将对任一联合发行人的经营决策产生实质性影响，联合发行人将可能因此面临经营波动的风险。  
 ●本期集合票据联合发行人规模相对较小，区域集中度与发行集中度偏高，抵御系统性风险的能力相对较弱。  
 ●本期集合票据涉及机构较多，若有关机构未能按照有关约定及时、完整地履行相关职责和义务，可能会对本期集合票据持有人及时、足额获得本息造成一定负面影响。  
 ●本期集合票据的担保人己面临一定的资本压力，并可能导致其在业务持续扩张过程中出现代偿能力下降。

2011年湘电集团有限公司公司债券信用评级报告

概要

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

主要财务数据

项目	2007年	2008年	2009年	2010年上半年
货币资金(亿元)	6.95	13.03	24.48	22.04
总资产(亿元)	53.44	68.21	102.52	128.24
银行借款(亿元)	15.11	19.45	43.94	36.82
应付债券(亿元)	—	—	—	7.00
总负债(亿元)	36.30	49.00	77.34	95.47
所有者权益(亿元)	17.14	19.20	25.18	32.77
营业收入(亿元)	33.82	42.22	61.21	41.28
净利润(亿元)	0.80	1.96	2.54	1.20
EBITDA(亿元)	3.12	4.30	4.89	—
经营性现金净流入量(亿元)	0.28	2.62	2.55	-2.49
资产负债率(%)	67.94	71.84	75.44	74.45
长期资本固定化比率(%)	107.68	119.24	89.71	76.70
有形净值债务率(%)	259.29	290.11	334.69	310.60
流动比率(%)	94.36	90.40	105.20	111.69
利息保障倍数(倍)	1.75	2.60	4.27	—
毛利率(%)	20.45	18.02	18.91	18.66
净资产收益率(%)	4.90	10.77	11.46	—
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	0.90	6.15	4.04	—
经营性现金净流入量/刚性债务(倍)	1.65	10.97	6.30	—

注：根据湘电集团经审计的 2007~2009 年度合并财务数据与未经审计的 2010 年上半年度财务数据整理、计算。

评级观点

■优势：

- 伴随国内经济增长方式的转型，以及带有明显政策导向的需求拉动，我国装备制造业景气度提升，为湘电集团的发展提供良好的外部环境。
- 湘电集团作为湖南省发展装备制造产业的重要载体之一，能够获得各级政府的大力扶持并享受区域产业集群效应。
- 湘电集团已成为我国电工装备行业综合技术优势和产品配套能力最强的企业之一，多个产品处于国内市场垄断地位。
- 湘电集团产业整合后风机主业突出，订单大幅增加，主营业务收入持续增长。
- 湘电集团资产质量较好，货币资金充裕，可为短期债务的偿付提供较强保障。

■风险：

- 湘电集团尚需要大量资金以支撑战略目标的实现，资本实力的相对不足阻碍了公司产业化步伐。
- 目前我国风电装备产能过剩，湘电集团的风力发电系统业务面临一定的经营压力。
- 现阶段，我国装备制造业的内、外资企业纷纷加大投资加快发展，湘电集团面临日益激烈的市场竞争；随着上游企业生产经营成本的提高，公司生产所需的基础原材料价格将持续上升，使公司的盈利空间压缩。
- 湘电集团经营环节受主导产品结算与生产投入的阶段性特征影响明显，经营性现金流波动较大。
- 湘电集团债务期限结构不尽理想，银行债务存在明显的短债长投现象，资产流动性略显不足。

2011年江苏武进经济发展集团有限公司公司债券信用评级报告

概要

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

主要财务数据

项目	2007年	2008年	2009年
货币资金(亿元)	2.38	17.11	53.33
总资产(亿元)	104.76	197.34	340.25
长短期借款(亿元)	39.49	64.96	19.25
总负债(亿元)	60.96	112.63	210.11
所有者权益(亿元)	43.80	84.71	130.14
营业收入(亿元)	5.19	5.96	10.53
补贴收入(亿元)	1.59	5.14	8.43
净利润(亿元)	2.09	5.28	5.07
EBITDA(亿元)	2.80	6.88	7.86
经营性现金净流入量(亿元)	1.28	3.98	10.50
资产负债率(%)	58.19	57.07	61.75
长期资本固定化比率(%)	77.09	77.39	66.54
有形净值债务率(%)	364.14	634.45	946.94
流动比率(%)	190.77	164.28	220.21
利息保障倍数(倍)	1.06	1.25	1.05
毛利率(%)	27.53	32.61	11.18
净资产收益率(%)	4.77	9.59	5.48
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	2.10	4.58	6.51
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	3.24	6.93	8.68
武进区 GDP(亿元)	706.31	850.20	980.00
武进区 GDP/占地面积(亿元/平方公里)	0.57	0.68	0.79
武进区一般预算收入(亿元)	43.39	53.01	62.88
武进区一般预算支出(亿元)	40.62	48.20	55.47

注：财务指标根据武进经发 2007~2009 年三年连审审计报告中的数据整理、计算；武进区经济与财政数据由武进经发提供。

评级观点

■优势：

- 武进区经济发展水平较高，综合实力连续多年居全国同级地区前十位。较强的财政实力有助于当地政府为地方基础设施建设提供必要的支持。
- 武进经发及其部分下属子公司是武进区政府性项目的建设主体，受区政府支持的力度大。
- 武进经发能够得到区政府持续的较大额财政补贴，盈利水平及经营性净现金流状况均较好。
- 武进经发及其部分下属子公司拥有大量土地储备，可通过土地出让收益为公司履行偿债义务提供一定的支撑。
- 本期债券由常州市城市建设(集团)有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，可较有效地增强本期债券本息到期偿付的安全性。

■风险：

- 武进区经济以民营经济为主，较具活力同时也易发生波动，进而影响到区财政收入增长的稳定性。
- 武进经发的刚性债务规模较大，已累积一定的偿债压力。较大数额的对外担保不利于公司或有负债风险的控制。
- 武进经发的资金状况及融资能力易受武进区财政及土地出让市场状况的影响。
- 武进经发本期债券的兑付日或与其子公司武进城投 2009 年公司债券的兑付日相近，存在一定的集中偿付压力。

## 公司概况

上海新世纪资信评估投资服务有限公司是专业从事债券评级、企业资信评估、企业征信、财产征信、企业信用管理等信用服务的机构。公司成立于1992年7月，主要股东有中国金融教育发展基金会、上海财经大学等。

## 公司业务

**债项评级：**企业债券、公司债券、可转换公司债券 / 分离交易可转债、短期融资券、金融债券、商业银行次级债、资产证券化等。

**主体评级：**借款企业、中小企业、金融机构、企业集团、担保公司、竞标企业、商业承兑汇票等。

**其他业务：**企业征信、企业合同信用评价、企业信用管理咨询、信用管理培训等。

## 主要资质

中国人民银行总行批准的从事全国企业债券信用评级业务资格  
中国人民银行总行认定的银行间债券评级资格  
中国证券监督管理委员会认定的证券市场资信评级业务资质  
中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资质  
中国国家发展和改革委员会认可的债券评级资格

中国保险监督管理委员会认可的债券信用评级业务资格  
中国人民银行上海总部批准的上海市贷款企业资信评估业务资格  
中国人民银行上海总部批准的上海市中小企业资信评估业务资格  
中国人民银行上海总部批准的上海市集团企业资信评估业务资格  
中国人民银行上海总部批准的上海市担保公司资信评估业务资格

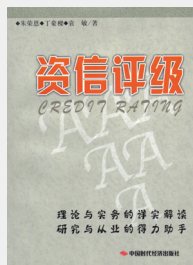
## 书籍系列



企业内部控制与案例



企业信用管理



资信评级



英汉信用评级词汇手册



信用评级基础知识

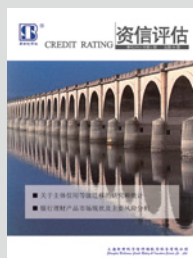
## 期刊系列



专刊



研究报告



季刊



年刊



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

地址：中国 上海 汉口路 398 号华盛大厦 14 楼

邮编：200001

电话：021-63501349 021-63500711

传真：021-63500872

E-mail: [mail@shxsj.com](mailto:mail@shxsj.com)

<http://www.shxsj.com>