

联合信用评级有限公司

证券市场评级结果分析报告（截至 2010 年 6 月底）

一、证券市场债券评级结果

1、自 2008 年 6 月联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）取得证监会颁发的证券市场资信评级业务许可证以来，截至 2010 年 6 月底，联合评级正式出具评级报告的项目共有 27 个，详见表 1。

在出具报告的项目中，已有 12 个项目获得证监会发行批文，10 家公司已经成功发行相应债券，3 家公司更改融资方式（其中 2 家已经获批），9 家公司准备发行，1 家公司未核准，1 家停止发债，3 家公司暂停发债。

表 1 截至 2010 年 6 月底正式出具评级报告的证券市场评级项目

序号	项目名称	级别（主体/债项）	信用增级方式	出具报告日期	截止 2010 年 6 月底项目进度
1	中国石油化工股份有限公司 2008 年 200 亿公司债券	AAA/AAA	中国石化集团	2008-9-2	已发行
2	大秦铁路股份有限公司 2008 年 135 亿公司债券	AAA/AAA	中国铁路建设投资公司	2008-9-19	获批后改发中票
3	中国石油天然气股份有限公司 2008 年 150 亿公司债	AAA/AAA	中国石油集团	2008-10-13	获批后改发中票、短融
4	中国中铁股份有限公司 2008 年第一期 60 亿元公司债券	AAA/AAA	中国铁路工程总公司	2008-10-20	已发行
5	神马实业股份有限公司 2008 年 5 亿公司债券	A+/A+	神马集团	2008-11-25	暂停发债
6	宁波杉杉股份有限公司 2009 年 6 亿公司债券	AA-/AA	杉杉控股	2008-12-5	已发行
7	江苏阳光股份有限公司 2009 年 6 亿公司债券	AA-/AA	江苏阳光集团	2008-12-22	暂停发债
8	江西中江地产股份有限公司 2008 年 2.2 亿公司债券	A/AA-	江中制药	2008-12-11	暂缓向证监会递交发债补充资料
9	上海金桥出口加工区开发股份有限公司 12 亿元分离债	AA/AA	金桥集团	2008-12-25	评级机构变更为新世纪
10	维维食品饮料股份有限公司 2008 年 7.2 亿公司债券	A+/AA-	维维集团	2008-9-6	暂停发债
11	山西兰花科技创业股份有限公司 2009 年 16 亿公司债	AA/AA	兰花集团担保	2009-3-6	未过会
12	广东榕泰实业股份有限公司 2009 年 4 亿公司债	AA-/AA	资产抵押	2009-3-9	更改融资方式，未报送
13	唐山三友化工股份有限公司 2009 年 9.6 亿公司债	AA-/AA	开滦集团担保	2009-3-4	已发行
14	广州东华实业股份有限公司 2009 年 3 亿公司债	A+/AA	资产抵押	2009-3-11	已发行
15	北京首创股份有限公司 2009 年 18 亿认股权和债券分离交易可转换公司债	**/AA+	无担保	2009-4-22	已报送
16	中国高科股份有限公司 2009 年 2.8 亿公司债	A/AA+	北大方正集团担保	2009-4-24	已发行
17	广东塔牌集团股份有限公司 2009 年 7 亿元可转换公司债	**/AA-	无担保	2009-6-22	已报送
18	重庆渝开发股份有限公司 2009 年 7.9 亿公司债券	AA-/AA+	重庆城投担保	2009-6-29	已报送
19	南京新港高科技股份有限公司 2009 年 10 亿公司债券	AA/AA+	南京银行股权质押	2009-5-11	已发行
20	经纬纺织机械股份有限公司 2009 年 11 亿公司债	AA-/AA	恒天集团担保	2009-7-30	已报送
21	东方集团股份有限公司 2009 年 15 亿公司债	AA-/AA	用上市公司民生银行、锦州港股权质押	2009-11-27	未报送
22	深圳市机场股份有限公司 2009 年不超 20 亿可转债	**/AAA	无担保	2009-12-31	已报送
23	泛海建设集团股份有限公司 2009 年 32 亿公司债	AA-/AA	中国泛海控股担保	2009-11-2	已发行

24	四川新希望农业股份有限公司 2009 年 8 亿公司债券	AA-/AA+	新希望集团担保、民生银行股权质押担	2009-11-7	已发行
25	四川美丰化工股份有限公司 2009 年 6.5 亿可转债首次信用评级	**/AA	无担保	2009-12-10	已发行
26	广东巨轮模具股份有限公司 2009 年 3.5 亿可转债首次信用评级	**/AA-	粤财控股	2010-1-28	已报送
27	中国石油化工股份有限公司 2010 年 230 亿可转换公司债券首次信用评级	**/AAA	中石化集团	2010-5-26	已报送

2、2010 年 1 月~6 月，因发债主体公告年报或季报，联合评级按照券商要求对 7 个项目的评级报告分别进行了更新，详见表 2。

表 2 2010 年 1 月~6 月正式出具更新评级报告的证券市场评级项目

序号	项目名称	级别（主体/债项）	信用增级方式	出具报告日期	截止 2010 年 6 月底项目进度
1	中国中铁股份有限公司 2010 年第一期 60 亿元公司债券	AAA/AAA	集团担保	2010-1-20	已发行
2	中国石油化工股份有限公司 2010 年 200 亿公司债券	AAA/AAA	集团担保	2010-3-29	已发行
3	宁波杉杉股份有限公司 2010 年 6 亿公司债券	AA-/AA	杉杉投资控股有限公司	2010-3-12	已发行
4	北京首创股份有限公司 2010 年 18 亿可转债首次信用评级	**/AA+	无担保	2010-6-10	已报送证监会
5	广东塔牌集团股份有限公司 2009 年 7 亿可转换公司债券首次信用评级	**/AA-	无担保	2010-3-3	已报送证监会
6	重庆渝开发股份有限公司 2009 年 7.9 亿公司债券首次信用评级	AA-/AA+	重庆城投	2010-2-23	已报送证监会
7	经纬纺织机械股份有限公司 2010 年不超 11 亿公司债首次信用评级	AA-/AA+	恒天集团	2010-6-2	已报送证监会

3、2010 年 1 月~6 月，因发债主体公告年报，联合评级按照本公司跟踪评级办法，对 9 个已发行的债券项目进行了跟踪评级，并按照监管要求及时公告了跟踪评级报告，详见表 3。

表 3 2010 年 1 月~6 月正式出具跟踪评级报告的证券市场评级项目

序号	项目名称	级别（主体/债项）	信用增级方式	出具报告日期	截止 2010 年 6 月底项目进度
1	维维食品饮料股份有限公司 2008 年 7.2 亿公司债券不定期跟踪信用评级	A+/AA-	维维集团	2009-10-26	停止发债

2	广州东华实业股份有限公司 2009 年 3 亿公司债不定期跟踪信用评级	A+/AA	房地产抵押	2010-1-18	已发行
3	广州东华实业股份有限公司 2009 年 3 亿公司债定期跟踪信用评级	A+/AA	房地产抵押	2010-4-19	已发行
4	中国中铁股份有限公司 2010 年第一期 60 亿元公司债券定期跟踪信用评级	AAA/AAA	集团担保	2010-5-20	已发行
5	中国高科股份有限公司 2010 年 2.8 亿公司债定期跟踪信用评级	A/AA+	北大方正集团	2010-5-24	已发行
6	南京新港高科技股份有限公司 2009 年 10 亿公司债券跟踪评级	AA/AA+	以上市公司南京银行股权质押方式担保	2010-4-16	已发行
7	泛海建设集团股份有限公司 2009 年 32 亿公司债定期跟踪信用评级	AA-/AA	中国泛海控股	2010-6-8	已发行
8	唐山三友化工股份有限公司 2009 年 9.6 亿公司债跟踪信用评级	AA-/AA	开滦集团担保	2010-4-8	已发行
9	四川新希望农业股份有限公司 2009 年 8 亿公司债跟踪评级	AA-/AA+	新希望集团担保+民生银行股权质押	2010-5-20	已发行

二、截至 2010 年 6 月底评级结果的准确性和稳定性分析

截至 2010 年 6 月底，联合评级正式出具评级报告的项目 27 项，更新评级报告的项目 13 项，跟踪评级项目 9 项。正式出具评级报告的项目中，其中主体级别分布为“AA”3 项、“AA-”10 项、“A+”3 项、“A”2 项，可转债（包括分离债）只有债项级别，没有主体长期信用级别。债项评级结果为“AAA”5 项，“AA+”6 项、“AA”11 项、“AA-”5 项，评级结果较好地反映了被评发行人主体及其债项的信用状况。更新评级报告的项目中，三友化工评级级别未变化，但评级展望由原来的“稳定”调整成为“正面”，其它项目在评级级别、评级展望方面没有变化。

截至 2010 年 6 月底，联合评级所评级的债券已有 10 单成功发行。成功发行债券的上市公司年报公布后，联合评级及时启动了对 8 个债项的定期跟踪评级程序，由专人对发行人的行业背景、财务和经营状况等进行跟踪评价，并按照相关规范出具了跟踪评级报告，定期跟踪评级在债项级别、展望方面没有变化。此外，联合评级针对东华实业 2010 年 1 月因发生重大事项（置换部分抵押物）启动了不定期跟踪评级，不定期跟踪评级结果为维持原债项级别及评级展望。在 10 单成功发行债券的项目中，因杉杉股份和四川美丰发行债券而公告评级报告的时间距离其公告年报的时间很近，不属于启动定期跟踪评级的条件，故未针对杉杉股

份和四川美丰公告年报启动定期跟踪评级。

对于部分评级的项目上报后一直未发行的情况，按照证监会要求和发行工作需要，联合评级根据发行人 2009 年年报（部分项目结合 2010 年 1 季度财务报表）和相关资料对评级报告进行了更新，更新后的评级报告均由信评委重新进行评审。一旦债券发行，联合评级立即启动跟踪评级工作，及时开展定期跟踪评级和不定期跟踪评级，并根据证监会需要上报相关跟踪评级信息。

截至 2010 年 6 月 30 日，经联合评级评级的债券已有 10 单成功发行，联合评级依照《联合信用评级有限公司违约率和违约损失率计算方法》（详见附件）对已发行的债券进行违约率和违约损失率的跟踪统计，但是由于发行时间较短，样本较少，违约率统计所需的时间和大量统计样本的条件不具备，目前，评级结果的准确性和稳定性难以评价。

联合评级将恪守“独立、客观和公正”和“一致性”的原则，不断提高评级技术水平，本着谨慎性原则，做好证券市场的相关评级工作，并持续欢迎监管部门、投资者、其他机构和个人，对联合评级的评级结果的准确性和稳定性提出宝贵意见。



附件：《联合信用评级有限公司违约率和违约损失率计算方法》

联合评级为检验公司资信评级工作质量和资信评级结果的准确性，保护被评级对象、评级结果使用者和公司的利益，特拟定本公司违约率和违约损失率计算方法。

1、有关定义

(1) 违约

当下列一项或多项事件发生时，债务人就被认为违约：

- 1) 一旦能够判定债务人不能全面偿还债务(本金、利息或费用)；
- 2) 与债务人的任何债务相关的信用损失事件，如销账、提取特别准备金或债务重组，包括豁免或推迟偿还本金、利息或费用；
- 3) 债务人的任何债务逾期 90 天以上，但不包括涉及商务纠纷的延期还本付息；
- 4) 债务人申请破产或要求债权人提供类似保护。

(2) 违约率 (Default Rate, DR)

违约率是指一定样本数量的债务人在统计期限内未能偿还到期债务的实际违约比率，可按违约家数、违约金额、违约笔数等分别计算。

(3) 违约概率(Probability of Default, PD)

违约概率是预计债务人不能偿还到期债务(违约)的可能性，一般根据平均违约率用适当的统计分析方法计算得出平均违约概率。

(4) 违约损失率 (Loss Given Default, LGD)

违约损失率是指债务人一旦违约将给债权人造成的损失数额占风险暴露(债权)的百分比，即损失的严重程度。从债务回收的角度看，LGD 决定了债务回收的程度，因为， $LGD=1-回收率$ 。

3、信用等级平均累计违约率统计方法

联合评级信用等级平均累计违约率统计步骤如下：

- (1) 确定统计期内每类信用等级（即 $r=AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC/C$ ）在每个年度(t)初的样本数。

统计期内某类信用等级在某个年度初的样本数 (S_{rt}) = 上年初的该类信用等级样本数+上年内增加的该类信用等级样本数（新评级、升级、降级）-上年内减

少的该类信用等级样本数（取消评级、升级、降级）。

（2）确定统计期内每类信用等级从每个年度初开始第 i 年的违约数量 (Drt_i), $i=1,2,\dots,N_t$ 。

统计期内某个年度的 $N_t = \text{统计期末年年份} - \text{该年年份} + 1$ ，例如，如统计期为 1997 年-2003 年，则 $N_{1999} = 2003 - 1999 + 1 = 5$ 。

（3）计算统计期内每类信用等级从每个年度初开始第 i 年的信用等级边际违约率, $i=1,2,\dots,N_t$ 。

某类信用等级从统计期内某个年度初开始的第 i 年的信用等级边际违约率 $Fr_{ti} = Drt_i / (Srt - Drt_1 - Drt_2 - \dots - Drt_i)$, $i=1,2,\dots,N_t$ 。

（4）计算每类信用等级在第 x 年的加权平均 Fr_x ，其中 $x=1,2,\dots,Y$ ， $Y_{mx} = \text{统计期末年年份} - \text{统计期年初年份} + 1$ ，加权权重 = Srt / Srt 之和。

（5）计算每类信用等级第 x 年的信用等级平均累计违约率 (PDr_x)

第 1 年 $PDr_1 = Fr_1$;

第 2 年 $PDr_2 = 1 - (1 - Fr_1) * (1 - Fr_2)$;

第 3 年 $PDr_3 = 1 - (1 - Fr_1) * (1 - Fr_2) * (1 - Fr_3)$;

...

4、债项信用等级累计预期损失率统计方法

联合评级债项信用等级平均累计损失率统计步骤如下：

（1）确定统计期内每类信用等级（即 $r=AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC/C$ ）在每个年度(t)初的债权本息之和。

统计期内某类信用等级在某个年度初的债权本息之和 (Srt) = 上年初的该类信用等级的债权本息之和 + 上年内增加的该类信用等级的债权本息之和（新增、升级、降级） - 上年内减少的该类信用等级的债权本息之和（到期偿还、升级、降级）。

（2）确定统计期内每类信用等级从每个年度初开始第 i 年的违约后净损失之和 (Drt_i), $i=1,2,\dots,N_t$ 。

统计期内某个年度的 $N_t = \text{统计期末年年份} - \text{该年年份} + 1$ ，例如，如统计期为 1997 年-2003 年，则 $N_{1999} = 2003 - 1999 + 1 = 5$ 。

（3）计算统计期内每类信用等级从每个年度初开始第 i 年的信用等级边际损失率, $i=1,2,\dots,N_t$ 。

某类信用等级从统计期内某个年度初开始的第 i 年的信用等级边际损失率 $Fr_{ti} = D_{rti} / (S_{rt} - D_{rt1} - D_{rt2} - \dots - D_{rti})$, $i=1, 2, \dots, N_t$ 。

(4) 计算每类信用等级在第 x 年的加权平均 Fr_x , 其中 $x=1, 2, \dots, Y$, $Y_{mx} = \text{统计期末年年份} - \text{统计期年初年份} + 1$, 加权权重 = S_{rt} / S_{rt} 之和。

(5) 计算每类信用等级第 x 年的信用等级平均累计损失率率 (PDr_x)

第 1 年 $PDr_1 = Fr_1$;

第 2 年 $PDr_2 = 1 - (1 - Fr_1) * (1 - Fr_2)$;

第 3 年 $PDr_3 = 1 - (1 - Fr_1) * (1 - Fr_2) * (1 - Fr_3)$;

...