

联合信用评级有限公司

证券市场评级结果分析报告（截至 2012 年 12 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 2012 年 12 月底，联合评级正式出具评级报告的证券市场评级项目中，有 68 个项目获得证监会发行批文并已成功发行，详见表 1。

表 1 截至 2012 年 12 月底正式出具评级报告并已发行的证券市场评级项目

序号	项目名称	最新级别 (主体/债 项)	信用增级方式	出具报告日期
1	中国石油化工股份有限公司 2010 年(第一期) 200 亿元公司债券首次信用评级	AAA/AAA	中国石化集团担保	2008-9-2
2	中国中铁股份有限公司 2008 年(第一期) 60 亿元公司债券首次信用评级	AAA/AAA	中国铁路工程总公 司担保	2008-10-20
3	宁波杉杉股份有限公司 2009 年(第一期) 6 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	杉杉控股担保	2008-12-5
4	唐山三友化工股份有限公司 2009 年(第一期) 9.6 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA+	开滦集团担保	2009-3-4
5	广州东华实业股份有限公司 2009 年(第一期) 3 亿元公司债券首次信用评级	A+/AA	资产抵押	2009-3-11
6	中国高科股份有限公司 2009 年(第一期) 2.8 亿元公司债券首次信用评级	A/AA+	北大方正集团担保	2009-4-24
7	南京新港高科技股份有限公司 2009 年(第一 期) 10 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA+	南京银行股权质押	2009-5-11
8	广东塔牌集团股份有限公司 2009 年(第一期) 7 亿元可转换公司债券首次信用评级	**/AA-	无担保	2009-6-22
9	泛海建设集团股份有限公司 2009 年(第一期) 32 亿元公司债券首次信用评级	AA-/AA	中国泛海控股担保	2009-11-2
10	四川新希望农业股份有限公司 2009 年(第一 期) 8 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA+	新希望集团担保、 民生银行股权质押	2009-11-7
11	四川美丰化工股份有限公司 2009 年(第一期) 6.5 亿元可转换公司债券首次信用评级	**/AA	无担保	2009-12-10
12	中国石油化工股份有限公司 2010 年(第一期) 230 亿元可转换公司债券首次信用评级	**/AAA	中国石化集团担保	2010-5-26
13	柳州钢铁股份有限公司 2010 年(第一期) 不 超过 20 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	柳钢集团担保	2010-9-10

序号	项目名称	级别(主体/债项)	信用增级方式	出具报告日期
14	新兴铸管股份有限公司 2011 年(第一期)不超过 40 亿元公司债券首次信用评级	AA+/AAA	新兴铸管集团担保	2010-10-8
15	中国中铁股份有限公司 2010 年(第二期)60 亿元公司债券首次信用评级	AAA/AAA	中国铁路工程总公司担保	2010-10-13
16	广东巨轮模具股份有限公司 2011 年 3.5 亿元可转换公司债券首次信用评级	**/AA-	股权质押+粤财控股担保	2011-3-21
17	深圳市机场股份有限公司 2011 年不超过 20 亿元可转换公司债券首次信用评级	**/AAA	无担保	2011-4-20
18	西宁特殊钢股份有限公司 2011 年(第一期)10 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	西宁特钢集团担保	2011-4-22
19	广东肇庆星湖生物科技股份有限公司 2011 年(第一期)不超过 6.4 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	无担保	2011-5-12
20	保定天威保变电气股份有限公司 2011 年(第一期)16 亿元公司债券首次信用评级	AA+/AA+	保定天威集团担保	2011-5-13
21	陕西省天然气股份有限公司 2011 年(第一期)10 亿元公司债券首次信用评级	AA+/AA+	无担保	2011-5-19
22	浙江正泰电器股份有限公司 2011 年(第一期)15 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA+	正泰集团担保	2011-5-23
23	河南中孚实业股份有限公司 2011 年(第一期)不超过 20 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	无担保	2011-6-15
24	成都市新筑路桥机械股份有限公司 2011 年(第一期)不超过 7.7 亿元公司债券首次信用评级	AA-/AA	成都新筑投资有限公司担保	2011-7-8
25	大秦铁路股份有限公司 2011 年(第一期)不超过 40 亿元公司债券首次信用评级	AAA/AAA	无担保	2011-7-12
26	浙江报喜鸟服饰股份有限公司 2011 年(第一期)不超过 6 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	无担保	2011-8-11
27	华锐风电科技股份有限公司 2011 年(第一期)不超过 30 亿元公司债券首次信用评级	AAA/AAA	无担保	2011-9-2
28	重庆宗申动力机械股份有限公司(第一期)不超过 7.5 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	宗申产业集团担保	2011-9-13
29	许继电气股份有限公司 2011 年(第一期)9.6 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	无担保	2011-9-14
30	庞大汽贸集团股份有限公司 2011 年 22 亿元公司债券首次信用评级	AA+/AA+	无担保	2011-9-14
31	海南美兰国际机场股份有限公司 2011 年 8 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	无担保	2011-10-24
32	广西桂东电力股份有限公司 2011 年不超过 10 亿元公司债券(第一期)6 亿元首次信用评级	AA/AA	无担保	2011-11-11
33	永泰能源股份有限公司 2011 年(第一期)不超过 13 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	永泰投资控股有限公司担保	2011-11-14
34	中利科技集团股份有限公司 2011 年 8 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA+	苏州沙家浜旅游发展有限公司、江苏中鼎房地产开发有限责任公司	2011-11-26
35	雅致集成房屋股份有限公司 2012 年不超过 8 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA+	中国南山开发集团股份有限公司	2011-11-28

序号	项目名称	级别（主体/债项）	信用增级方式	出具报告日期
36	甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司 2012 年不超过 30 亿元公司债券首次信用评级	AA+/AA+	酒泉钢铁（集团）有限责任公司	2012-1-17
37	安徽华茂纺织股份有限公司 2012 年不超过 9 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	无担保	2012-2-3
38	中国石油化工股份有限公司 2012 年不超过 200 亿元公司债券首次信用评级	AAA/AAA	中国石油化工集团公司	2012-2-17
39	重庆长安汽车股份有限公司 2012 年不超过 19.8 亿元公司债券首次信用评级	AAA/AAA	中国长安汽车集团股份有限公司	2012-2-17
40	成都鹏博士电信传媒集团股份有限公司 2012 年 14 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	无担保	2012-2-27
41	石家庄常山纺织股份有限公司 2011 年不超过 9 亿元公司债券首次信用评级	AA-/AA	石家庄常山纺织集团有限责任公司	2012-3-5
42	乐视网信息技术（北京）股份有限公司 2012 年不超过 4 亿元公司债券（第一期）2 亿元首次信用评级	AA-/AA-	贾跃亭（无限连带责任保证担保）	2012-3-5
43	中储发展股份有限公司 2012 年不超过 16 亿元公司债券首次信用评级	AA+/AAA	中国诚通控股集团有限公司	2012-3-15
44	福建圣农发展股份有限公司 2012 年不超过 14 亿元公司债券（第一期）7 亿元首次信用评级	AA/AA	福建省圣农实业有限公司	2012-3-28
45	浙江景兴纸业股份有限公司 2012 年不超过 10 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	无担保	2012-4-6
46	浙江盾安人工环境股份有限公司 2012 年不超过 12 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	浙江盾安精工集团有限公司	2012-4-7
47	安徽山鹰纸业股份有限公司 2012 年不超过 8 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	无担保	2012-4-13
48	佛山市国星光电股份有限公司 2011 年不超过 5 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	无担保	2012-4-13
49	厦门厦工机械股份有限公司 2012 年不超过 15 亿元公司债券首次信用评级	AA+/AA+	厦门海翼集团有限公司	2012-4-13
50	佛山华新包装股份有限公司 2012 年不超过 8 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	无担保	2012-4-16
51	北京京能清洁能源电力股份有限公司 2012 年 36 亿元公司债券首次信用评级	AAA/AAA	北京能源投资（集团）有限公司	2012-4-18
52	河南中孚实业股份有限公司 2012 年不超过 10 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	登封市金星煤业有限公司，郑州橙槽企业集团金岭煤业有限公司	2012-4-20
53	天津天士力制药股份有限公司 2011 年（第一期）不超 4 亿公司债券首次信用评级	AA/AA	无担保	2012-4-23
54	西宁特殊钢股份有限公司 2012 年 4.3 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	西宁特殊钢集团有限责任公司	2012-5-2
55	内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司 2012 年不超过 40 亿元公司债券首次信用评级	AA+/AA+	无担保	2012-5-2
56	重庆建峰化工股份有限公司 2012 年不超过 10 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	重庆建峰工业集团有限公司	2012-5-8
57	唐山冀东水泥股份有限公司 2012 年不超过 20.5 亿元公司债券首次信用评级	AA+/AA+	冀东发展集团有限责任公司	2012-5-11

序号	项目名称	级别（主体/债项）	信用增级方式	出具报告日期
58	江中药业股份有限公司 2012 年不超过 5 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	无担保	2012-5-15
59	重庆力帆实业（集团）股份有限公司 2012 年 19 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	无担保	2012-5-18
60	广西桂东电力股份有限公司 2011 年不超过 10 亿元公司债券（第二期）4 亿元首次信用评级	AA/AA	无担保	2012-5-22
61	国电科技环保集团股份有限公司 2012 年不超过 40 亿元公司债券首次信用评级	AAA/AAA	中国国电集团公司	2012-6-8
62	乐视网信息技术（北京）股份有限公司 2012 年不超过 4 亿元公司债券（第二期）2 亿元首次信用评级	AA-/AA-	贾跃亭（无限连带责任保证担保）	2012-7-5
63	华能新能源股份有限公司 2012 年不超过 20 亿元公司债券首次信用评级	AAA/AAA	无担保	2012-7-20
64	大秦铁路股份有限公司 2012 年不超过 70 亿元公司债券（第一期）50 亿元首次信用评级	AAA/AAA	无担保	2012-9-10
65	北京康得新复合材料股份有限公司 2012 年不超过 11 亿元公司债券首次信用评级	AA/AA	康得投资集团有限公司	2012-9-17
66	中国石油天然气股份有限公司 2012 年不超过 400 亿元公司债券（第一期）200 亿元首次信用评级	AAA/AAA	中国石油天然气集团公司	2012-10-18
67	东莞勤上光电股份有限公司 2012 年不超过 8 亿元公司债券（第一期）4 亿元首次信用评级	AA/AA	无担保	2012-10-25
68	永泰能源股份有限公司 2012 年不超过 25 亿元公司债券（第一期）16 亿元首次信用评级	AA+/AA+	永泰投资控股有限公司	2012-11-1

2、2012 年 1 月~6 月，因发债主体公告年报，联合评级按照当初跟踪评级安排及公司内部跟踪评级办法，对已发行的债券项目进行了定期跟踪评级，并按照监管要求及时公告了跟踪评级报告，同时针对经营状况出现重大变化的两个发债主体及其债券，启动了不定期跟踪评级程序，并及时发布了级别调升或调减的公告，详见表 2。

表 2 2012 年 1 月~12 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）	出具报告日期
1	新兴铸管股份有限公司 2011 年不超过 40 亿元公司债券定期跟踪评级	AA+/AAA	2012-3-30
2	保定天威保变电气股份有限公司 2011 年 16 亿元公司债券定期跟踪评级	AA+/AA+	2012-4-13
3	成都市新筑路桥机械股份有限公司 2011 年不超过 7.7 亿元公司债券定期跟踪评级	AA-/AA	2012-4-20
4	西宁特殊钢股份有限公司 2011 年 10 亿元公司债券定期跟踪评级	AA/AA	2012-4-24

序号	项目名称	级别 (主体/债项)	出具报告日期
5	浙江正泰电器股份有限公司 2011 年 15 亿元公司债券定期跟踪评级	AA+/AA+	2012-4-25
6	广东肇庆星湖生物科技股份有限公司 2011 年不超过 6.4 亿元公司债券定期跟踪评级	AA/AA	2012-4-26
7	宁波杉杉股份有限公司 2010 年 6 亿元公司债券定期跟踪评级	AA/AA	2012-4-27
8	深圳市机场股份有限公司 2011 年不超 20 亿元可转换公司债券定期跟踪评级	**/AAA	2012-4-28
9	中国石油化工股份有限公司 2010 年 200 亿元公司债券和 2011 年 230 亿元可转换公司债券跟踪评级	AAA/AAA	2012-4-28
10	海南美兰国际机场股份有限公司 2011 年 8 亿公司债券定期跟踪评级	AA/AA	2012-4-28
11	中国中铁股份有限公司 2010 年（第一期）60 亿元、（第二期）60 亿元公司债券定期跟踪评级	AAA/AAA	2012-5-3
12	四川美丰化工股份有限公司 2010 年 6.5 亿元可转债定期跟踪评级	**/AA	2012-5-4
13	河南中孚实业股份有限公司 2011 年 15 亿元公司债券定期跟踪评级	AA/AA	2012-5-10
14	华锐风电科技股份有限公司 2011 年（第一期）28 亿元公司债券定期跟踪评级	AAA/AAA	2012-5-11
15	南京新港高科技股份有限公司 2009 年 10 亿元公司债券定期跟踪评级	AA/AA+	2012-5-14
16	广州东华实业股份有限公司 2009 年 3 亿元公司债券定期跟踪评级	A+/AA	2012-5-15
17	重庆宗申动力机械股份有限公司不超过 7.5 亿元公司债券定期跟踪评级	AA/AA	2012-5-23
18	柳州钢铁股份有限公司 2011 年不超过 20 亿元公司债券定期跟踪评级	AA/AA	2012-5-24
19	中国高科股份有限公司 2010 年 2.8 亿元公司债券定期跟踪评级	A/AA+	2012-5-28
20	浙江报喜鸟服饰股份有限公司 2011 年不超过 6 亿元公司债券定期跟踪评级	AA/AA	2012-5-28
21	唐山三友化工股份有限公司 2009 年 9.6 亿元公司债券定期跟踪评级	AA/AA+	2012-6-1
22	许继电气股份有限公司 2011 年 7 亿元公司债券定期跟踪评级	AA/AA	2012-6-8
23	重庆长安汽车股份有限公司 2012 年不超过 19.8 亿元公司债券定期跟踪评级	AAA/AAA	2012-6-15
24	大秦铁路股份有限公司 2011 年（第一期）不超过 40 亿元公司债券定期跟踪评级	AAA/AAA	2012-6-25
25	永泰能源股份有限公司 2011 年（第一期）5 亿元公司债券定期跟踪评级	AA/AA	2012-6-27
26	庞大汽贸集团股份有限公司 2011 年 22 亿元公司债券定期跟踪评级	AA+/AA+	2012-6-27

序号	项目名称	级别 (主体/债项)	出具报告日期
27	成都鹏博士电信传媒集团股份有限公司 2012 年 14 亿元公司债券定期跟踪评级	AA/AA	2012-6-27
28	甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司 2012 年不超过 30 亿元公司债券定期跟踪评级	AA+/AA+	2012-6-27
29	陕西省天然气股份有限公司 2011 年 10 亿元公司债券定期跟踪评级	AA+/AA+	2012-6-28
30	广东巨轮模具股份有限公司 2011 年 3.5 亿元可转换公司债券定期跟踪评级	**/AA-	2012-6-28
31	四川新希望农业股份有限公司 2009 年 8 亿元公司债券定期跟踪评级	AA+/AA+	2012-6-30
32	华锐风电科技股份有限公司 2011 年（第一期）28 亿元公司债券不定期跟踪评级	AA+/AA+	2012-9-10
33	永泰能源股份有限公司 2011 年（第一期）5 亿元公司债券不定期跟踪评级	AA+/AA+	2012-12-25

二、截至 2012 年 12 月底评级结果的准确性和稳定性分析

表 3 截至 2012 年 12 月底已发行的证券市场评级项目
发行人主体及其债项级别统计

	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	总计
主体级别	12	10	34	5	1	1	63
债项级别	16	15	33	4	--	--	68

注：5 个可转债项目只有债项级别，没有主体长期信用级别。

2012 年，联合评级根据当初的跟踪评级安排，在 31 家已成功发行债券的上市公司公布 2011 年年报后，及时启动了定期跟踪评级程序，并对 2 家上市公司进行了不定期跟踪评级，由专人对发行人的行业波动、财务和经营状况等进行跟踪评价，并出具了跟踪评级报告。从跟踪评级结果来看，其中受行业景气度变化、盈利能力下降等因素影响，有 2 家发行人主体的评级展望由“稳定”调到“负面”；受重大资产重组事项成功、连续定向增发成功等因素影响，有 1 家发行人主体的评级展望由“稳定”调到“正面”；另有 2 家因涉及重大资产重组事项，收入及盈利规模大幅提升，发行人主体级别都由“AA”提升至“AA+”，债项级别未变动；此外，华锐风电科技股份有限公司因受行业景气度变化、盈利能力下降并披露了多项重

大诉讼仲裁事项等因素影响，主体级别由“AAA”下调至“AA+”，评级展望调为“负面”，将其 2011 年公司债券的债项信用等级下调至“AA+”；永泰能源股份有限公司因涉及重大资产重组事项，主体信用等级由“AA”上调至“AA+”，2011 年公司债券的债项信用等级上调至“AA+”。

截至 2012 年 12 月底，经联合评级评级的债券已有 68 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，跟踪期内出现了个别主体级别及评级展望调整变动的情况，出现债项级别调整的只有 2 家，调整比例为 2.94%，调整比例不高，且出现调整主要是由于发债主体出现重大变化引起的，但整体仍保持了较高的稳定性。



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 (D_{rti}), $i=1,2,\dots,N_t$ 。

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 $Fr_{ti} = D_{rti} / (S_{rt} - D_{rt1} - D_{rt2} - \dots - D_{rti})$, $i=1,2,\dots,N_t$ 。

(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违约率 (PD_{rx})

第 1 年 $PD_{r1} = Fr_1$;

第 2 年 $PD_{r2} = 1 - (1 - Fr_1) * (1 - Fr_2)$;

第 3 年 $PD_{r3} = 1 - (1 - Fr_1) * (1 - Fr_2) * (1 - Fr_3)$;

...

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 (S_{rt}) = 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 (D_{rti}), $i=1,2,\dots,N_t$ 。

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, $i=1,2,\dots,Nt$.

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 $Fr_{ti}=Drt_i/(Srt-Drt_1-Drt_2-\dots-Drt_i)$, $i=1,2,\dots,Nt$ 。

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

...