



新世纪

2010年双月刊

总第四十三期

# 资信评估

Credit Rating

3

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.

SHANGHAI  
BRILLIANCE

# 资 信 评 估

## Credit Rating

(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

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。

# 目 录

## 资信论坛

- 01 新世纪公司召开 2010 年行业信用分析报告发布会

## 行业动态

- 04 上交所细化公司债分类管理业务
- 04 《预算法》修订破冰 地方发债获认可
- 05 蒙代尔: 中国主权债务评级呈上升趋势

## 公司新闻

- 07 新世纪总裁朱荣恩受邀聘为上海市信用服务行业协会讲师团荣誉讲师
- 07 台湾中华信评首席执行官一行访问新世纪
- 07 新世纪评定的三菱东京日联银行人民币债券成功发行

## 分析报告

- 08 2010 年 5 月 -6 月发行债券评级汇编
- 09 2010 年 5 月 -6 月信用评级报告概要
- 21 2010 年 5 月 -6 月跟踪评级汇编

## 新世纪公司召开 2010 年行业信用分析报告发布会

上海新世纪资信评估投资服务有限公司于 2010 年 6 月 2 日在上海召开 2010 年行业信用分析报告发布会，就此机会，上海新世纪资信评估投资服务有限公司总裁朱荣恩向各位领导和来宾汇报了以下几点想法：

1、我们的发布会希望能与参会者分享公司的研究成果，丰富我国行业研究方法思路，有效地把握我国经济发展方向与趋势。目前行业研究部门较多，成果较丰富，但出自评级机构的行业研究仍处于开发阶段。信用评级的行业研究有其自身的特点，新世纪公司愿意将自己的行业研究报告、行业评级方法、行业风险展望等向社会充分披露和展示，以进一步推动我国行业研究的发展，提高社会把握行业信用分析的能力。

2、信用评级归根到底是为投资者服务的，这是信用评级行业存在的根本基石。在其发展历史中，尽管存在各种商业模式，但是，我们认为基本定位和方向是不变的，开展行业信用研究，定期发布其成果也是评级机构为投资者服务的重要组成部分。

由于历史的原因，中国信用评级行业还在发展初期，我们认为我国信用评级行业可以在借鉴国际评级业先进经验的基础上，积极发挥信用评级行业在金融市场的基础设施作用，承担时代赋予我们的社会责任和义务。

3、通过对行业信用风险的研究和探讨，进一步完善信用评级的方法论，提高我国评级业技术水准。

当前，社会对信用评级行业更加关注，如何发展与我国人民币国际地位相匹配的、具有一定话语权的中国评级业已引起国家高层领导的高度重视。作为我国第一家获得人民银行、证监会、发改委和保监会认可的信用评级机构，新世纪公司将以上海国际金融中心建设为契机，立足本土，为国内外投资者提供服务，推动中国信用评级的国际化，为中国信用评级机构在国际信用评级中赢得话语权做出我们应有的贡献。

随后，上海新世纪资信评估投资服务有限公司发布了《2010 中国房地产行业信用分析报告》、《2010 中国银行业信用分析报告》、《2010 中国港口行业信用分析报告》、《2010 中国电力行业信用分析报告》和《2010 中国医药行业信用分析报告》，基本内容和观点如下：

### 一、中国房地产行业

中国房地产行业自从市场化改革以来，已经在国内产业经济结构中占据了举足轻重的作用并与各项经济因素纠缠在一起，对中国这个巨大经济体的运行产生深远的影响。上海新世纪资信评估投资服务有限公司今日发布的《中国房地产行业信用分析报告》从中国房地产行业的中长期运行轨迹出发，剖析该行业整体信用状况，并就主要信用要素对未来进行展望。

报告指出，中国房地产行业虽然在工业化、城镇化与经济支撑下获得了快速发展的长期推动力，但这种推动力并不能抵消房地产行业波动较大的本质属性，甚至超快的粗放式发展速度反而有可能进一步加剧潜在的波动幅度；从区域差异来看，目前中国房地产行业资金高度集中

于少数核心城市的现象有减弱的趋势，而城乡一体化的进程将会对城镇房地产市场构成显著冲击；从政策环境来看，现有的房地产市场政策作为行政干预与市场运营相互平衡、冲撞的结果，是具有时代特征的摸索式改革的产物，在相当长的时期内仍将处于动态调整中，调整带来的变化也会进一步增强行业的不稳定性。

市场面的供需失衡是国内房地产价格长期上涨的主因，在全行业高度依赖银行资本而房地产金融创新空间有限的背景下，房地产市场对国内银行业资金渠道的依赖度短期内很难明显降低，因而银行信贷政策已成为调节供需关系的有效手段；极低的进入门槛使得各种逐利资本涌入房地产行业，加剧了市场结构的分散与零碎；行业内抵抗周期性波动风险经验的缺失与企业个体资源、力量的匮乏也使得多数房地产开发商所获得的外部支持相对较弱；开发技术目前并不成为行业核心竞争要素，粗放式发展与土地投机的盈利模式仍是主流，但以设计规划、工程管理、增值服务为主的盈利模式将成为行业的长期发展方向，并将决定企业在未来竞争中的市场地位。

展望 2010 年，刚刚经历了 2008-2009 年波动的国内房地产市场，并未有效地借行业调整的机遇消解内部面临的巨大波动压力，而宏观经济面的改善却已经为政府的调控创造出足够的操作空间；在土地、金融、税收、业务、外资、保障性住房等领域的政策的集中作用下，未来全国商品房市场的走势将可能表现为“价跌量缩”，幅度和时间长度与后续政策以及执行力度高度相关。未来一至两年内，稳健性、流动性、竞争力、管理素质、多元化等方面的变化将是影响房地产开发商信用质量的关键要素。

## 二、中国银行业

针对中国银行业信用状况，上海新世纪资信评估投资服务有限公司今日发布的《中国银行业信用分析报告》指出：缘于中国有利的经济运行环境、金融体系与银行业监管的持续改革与不断完善、银行体系重组与整固，以及银行业市场化与商业化的改革与发展，商业银行资本充足率、不良贷款率、拨备覆盖率等财务指标不断优化，资本实力、资产质量与盈利能力持续改善，主要商业银行在业务水平、内部管理、风险管控等方面均有不同程度的进步，中国银行业整体信用水平获得显著提升。

但是，无论财务实力还是信用支持因素，中国各类型商业银行之间存在较大信用差异，并且这种差异有进一步拉大的趋势。中国经济转型下的产业结构调整与产业升级势必会加大中小银行的运营波动性，进而对信贷质量、资本实力与风险管控能力构成压力。资产价格泡沫隐患、通胀预期抬头和地方政府隐性债务负担加重，使中国银行体系财务风险上升，其对不同类型银行的信用质量的影响存在较大差异。

## 三、中国港口行业

伴随着“中国制造”席卷全球，中国港口业正在经历历史的变迁。上海新世纪资信评估投资服务有限公司今日发布的《中国港口行业信用分析报告》指出：腹地经济规模和区域工业布局是港口经营的基础，长三角、珠三角等沿海发达地区主要港口在贸易格局演变的趋势下迈向集装箱枢纽港行列；大宗商品（铁矿石、煤炭、油品等）贸易波动和特定产业（钢铁、煤炭、炼化、电力）的周期性与工业布局变化成为大宗杂散货港口经营的重要风险因素。政府在行业准入、定价等众多方面影响中国港口经营，而投资惯性正在加快行业供需关系的转换。拥有枢纽地位或腹地资源优势，以及大工业布局稳定或改善的港口将具备更强的风险缓冲能力。此外，供应链经济的发展、

上下游产业的融合、地方政府和港口关系的转变等因素正在塑造港口业的竞争格局。

另外，报告还指出：中国以投资和出口为主导的经济发展模式伴随经济结构的调整将改变中国港口业的经营环境，并将对竞争格局和港口企业的信用状况产生重要影响。

#### 四、中国电力行业

上海新世纪资信评估投资服务有限公司今日发布的《中国电力行业信用分析报告》指出：长期以来，影响我国电力行业信用品质的各因素中，因政府较强监管而降低的经营风险和受保护的市场地位是支持行业内企业品质的首要因素。但是，随着我国经济结构的调整，电力行业经营环境中的不确定性因素正在加大，包括燃料价格波动和供求关系平衡改变，节能减排导向的电源结构调整和电力市场区域格局的演变等等。不同类型的发电企业在经营环境不确定性加大的情况下，使其信用品质的分化进一步加剧。

报告指出：电力价格改革和煤炭价格市场化改革进程的不一致导致了电力行业缺乏有效的成本转移机制。过去数年我国煤炭行业市场化推进引致的煤炭价格大幅波动以及煤炭运力的制约使上述挑战更为严峻。应对日益严格的节能减排监管是以燃煤发电为主的电力生产企业需要持续应对的挑战。掌握先进发电技术的发电企业更能适应愈加严格的监管，但增加的运营成本使企业面临较大的资金压力。

#### 五、中国制药行业

近年来，中国制药业在经历行业治理的同时，政府深化医药卫生体制改革也深刻地影响了行业信用环境。上海新世纪资信评估投资服务有限公司今日发布的《中国医药行业信用分析报告》指出：政府深化医改，尤其是健全医保体系的有效措施，刺激了卫生费用筹资机制缺陷所抑制的需求获得释放，这是中国制药业于2006年开始进入新一轮盈利景气上行区间的主要原因。未来一段时期，医疗保障水平提高对药品潜在需求释放的激励进程仍将持续。但是，由于本次需求释放的动因主要获益于政府预算投入的提高，因此政府的预算限制最终将导致药品需求的整体规模与成长速度，仍将回归于经济发展阶段和人均收入水平所决定的长期趋势。长期而言，中国医疗卫生投入的整体规模仍将处于相当有限的水平。同时，资本投入、合规要求所刺激的产能扩张，正在加快对需求释放的消耗速度。因此，行业盈利景气的未来转折，主要取决于新增产能对于新增需求的消耗进程。其中，竞争厂商数量和产能闲置率的趋势，将是行业景气未来转折的有益预示。对此，报告指出，2009年11月以来，制药业企业平均收入的增速已经落后于企业个数的增速，显示产能对需求消耗的边际拐点的日益临近。在此背景下，由于监管部门提高了产品准入的条件，从而有利于具有差异化优势的领先企业获得应对竞争压力的缓冲。

另外，报告强调，政府深化医药卫生体制的改革将继续对行业信用环境产生广泛、深远的影响。但是，改革实施和制度演进的多元化、渐进性、反复性特征（尤其是因分散试点、分布实施所致），或将导致制药业的信用环境积累更多的不明朗因素，同时也增加了研判有关影响广度、深度与时效性的复杂与不确定程度。

### 上交所细化公司债分类管理业务

上海证券交易所 5 月 27 日发布《关于公司债券分类管理后仅在固定收益平台挂牌的公司债券相关交易、结算事宜的通知》，对公司债分类管理业务的交易与结算等做出更细致的规定。

去年底，上交所开始对公司债实行分类管理，即对符合上证所上市条件的公司债券，根据其具体的债券资信等级和其他指标的差异情况，对其发行上市交易的投资者范围和交易平台实行差异化管理。作为分类标准的具体条件包括债项评级不低于 AA、发行人最近一期末的净资产不低于 15 亿元人民币、发行人最近三个会计年度实现的年均可分配利润不少于债券一年利息的 1.5 倍等。凡同时符合分类标准所列条件的债券，其发行和交易对象可以不受限制，上市后可同时在上交所竞价系统、大宗交易系统和固定收益证券综合电子平台挂牌交易。不能同时达到分类标准所列条件的公司债券，只能向机构投资者发行，不能向个人投资者发行，上市后只能在上交所固定收益平台进行交易。

上交所《通知》表示，上述第二类公司债券自 2010 年 5 月 31 日起可在固定收益平台进行现货交易，证券代码段为 123000-123499。现货交易方式同固定收益平台现有现货交易方式，包括确定报价、待定报价和询价等，但不可匿名交易。

《通知》明确，该类公司债券在固定收益平台的交易实行逐笔全额结算。逐笔全额的资金结算通过交易双方结算参与人专用结算备付金账户（非担保结算备付金账户）完成，交收时点为 T+1 日 16:00（T 日为交易日），债券交易的结算价格为成交价格加上 T+1 日应计利息（起息日至交收日，含交收日）的合计值。

《通知》要求固定收益平台相关单位应做好相关业务和技术准备工作，完善风控流程，履行交收义务。《通知》明确，因相关单位不履行交收义务出现交收失败情况的，由交易双方自行协商解决。（上海证券报）

### 《预算法》修订破冰 地方发债获认可

日前，《预算法》修改稿在省市一级征求意见，全国各地各级人大先后组织座谈会，讨论新的修订稿，并提出修改意见和建议。

本报获悉，针对地方政府是否可以举债这一关键条款，《预算法》修订稿有大的突破，其明确提出，在整体计划之下，经批准，地方政府可以发债。

目前的《预算法》规定，除法律和国务院另有规定外，地方政府不得发债。

这是预算法从 2004 年开始修订以来，第二次广泛征求意见。2006 年修订草案，在征求意见过程中，因为分歧和矛盾太大，未能在当年 10 月人大常委会上进行审议。

地方政府是否可以举债，一直是《预算法》修订的关键。这一条将影响地方政府的财力和现有债务的认定。目前的《预算法》以否定式作出规定：除法律和国务院另有规定外，地方政府不得发债。而本报采访得知，修订稿以肯定式表述明确为，在整体计划之下，经批准，地方政府可以发债。

据悉，财政部计划下一步将在这一原则下，制定地方政府债务的一套包括规模控制、风险预警、债务预算、债务审批、债务偿还在内的基本制度框架。

修订稿将上级补助收入作为法定的预算编制内容，明确地方必须编入预算，实现收支内容完整。同时，将上级补助下达的具体时间在《预算法》中作出限定。以免下达时间太晚造成预算执行不力。

另外，修改稿还对超收收入的使用作出明确：年度执行中如有超收除按法律法规和财政体制规定增加支出外，都结转第二年预算。以避免地方政府对超收收入的随意支配。（经济观察报）

## 建立适合中国情的信用评级体系

6月26日，在“中国信用评级高峰论坛”上，十届全国人大常委会副委员长成思危、美国哥伦比亚大学教授罗伯特·蒙代尔等对于构建中国特色评级体系提出了诸多看法。

尽管国际信用评级体系暴露出诸多弊端和问题，但其经过上百年的发展也积累了许多经验。十届全国人大常委会副委员长、经济学家成思危，诺贝尔经济学奖获得者、美国哥伦比亚大学教授蒙代尔等专家认为，中国在推进构建中国特色信用评级体系进程中，既要结合本国国情自主创新，也要面向世界，吸取国际信用评级机构的教训并学习他们的成功经验。

“知己知彼，才能百战百胜。”成思危在发言中强调指出，“国际评级机构已有一百多年的发展历史，他们肯定有值得我们借鉴和学习的东西。”

蒙代尔也表示，目前中国信用评级是由小做大，确实有发展潜力，但也不可能一蹴而就，对三大评级机构不能完全排斥，外国的东西可以拿来积极使用。“三大评级机构发行的三千个或者四千个评级报告，就足够先学习一阵，把它们的东西都学来，可以促进自己更快地成长。”蒙代尔说。

面对三大机构通过收购等方式大规模进入中国的现状，有专家提出，我国业内人士一方面要认真对待，同时也要避免过分情绪化。美国哥伦比亚大学教授吕晓波指出，中国要发展评级业，但不能过分偏激地把三大评级机构进入中国看成是美国的“阴谋”，不必过分政治化。中国银行间交易商协会执行副会长兼秘书长时文朝也认为，要靠理性思维来对待这一问题。他说：“我们不能仅靠情绪化的宣泄。仅靠发泄情绪是不能建立中国现代化的信用评级体系的。”（经济参考报）

## 新世纪公司召开 2010 年行业信用分析报告发布会

上海新世纪资信评估投资服务有限公司 6 月 2 日在上海南新雅大酒店召开了 2010 年行业信用分析报告发布会。中国人民银行、中国证监会和上海市金融办有关领导出席了此次会议。会上，公司总裁朱荣恩教授指出信用评级的行业研究有其自身的特点，新世纪公司愿意将自己的行业研究报告、行业评级方法、行业风险展望等向社会充分披露和展示，以进一步推动我国行业研究的发展，提高社会把握行业信用分析的能力。

他认为，信用评级归根到底是为投资者服务的，这是信用评级行业存在的根本基石。我国信用评级行业可以在借鉴国际评级业先进经验的基础上，积极发挥信用评级行业在金融市场的基础设施作用，承担时代赋予我们的社会责任和义务。作为我国第一家获得人民银行、证监会、发改委和保监会认可的信用评级机构，新世纪公司将以上海国际金融中心建设为契机，立足本土，为国内外投资者提供服务，推动中国信用评级的国际化，为中国信用评级机构在国际信用评级中赢得话语权做出我们应有的贡献。

随后，公司发布了《2010 中国房地产行业信用分析报告》、《2010 中国银行业信用分析报告》、《2010 中国港口行业信用分析报告》、《2010 中国电力行业信用分析报告》和《2010 中国医药行业信用分析报告》。



## 新世纪总裁朱荣恩受邀聘为上海市信用服务行业协会讲师团荣誉讲师

2010年6月10日，上海市信用服务行业协会信用培训工作委员会成立并举行信用培训讲师团颁证仪式。

新世纪总裁朱荣恩受邀聘为上海市信用服务行业协会讲师团荣誉讲师。

## 台湾中华信评首席执行官一行访问新世纪

2010年6月7日，台湾地区的中华信用评等股份有限公司执行长张华平先生和行销开发部副总裁王张财先生访问上海新世纪资信评估投资服务有限公司。中华信用评等股份有限公司2005年成为全球领先的评级机构——标准普尔的控股子公司，2008年作为标准普尔的附属机构成为美国国家认可的统计评级机构（NRSRO）。

新世纪总裁朱荣恩会见了张华平先生一行。张华平先生向朱荣恩介绍了台湾地区的资本市场情况，以及评级行业的发展情况。朱荣恩向张华平先生介绍了大陆的有关情况。双方交流了两岸评级行业特点，还分享了金融机构和中小企业评级业务等情况的有关经验。

## 朱荣恩总裁应邀参加《企业内部控制配套指引》发布会

4月26日，财政部会同证监会、审计署、国资委、银监会、保监会等部门在北京召开《企业内部控制配套指引》发布会。新世纪总裁朱荣恩作为全国内控标准委员会委员应邀出席会议。

《企业内部控制配套指引》包括18项《企业内部控制应用指引》、《企业内部控制评价指引》和《企业内部控制审计指引》，连同此前发布的《企业内部控制基本规范》，标志着适应我国企业实际情况、融合国际先进经验的中国企业内部控制规范体系基本建成。

## 新世纪评定的三菱东京日联银行人民币债券成功发行

三菱东京日联银行（中国）有限公司于5月20日在全国银行间债券市场发行人民币10亿元（约合1.465亿美元）的债券。上海新世纪资信评估投资服务有限公司为本期债券的评级机构。

本债券为两年期浮动利率债券，基准利率为3个月上海银行间同业拆放利率。经新世纪评定，该债券的信用等级为AAA，发行人的主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

三菱东京日联银行人民币债券是获批发行的首支外资银行境内债券。该债券的发行标志着中国在推进人民币国际化、鼓励外资公司筹集人民币资金用于在华业务上迈出了重要的一步。

## 2010年5月-6月发行债券评级汇编

短期融资券	发行日期	债券信用等级	主体信用等级	评级日期
赛尔网络有限公司 2010 年度第一期短期融资券	2010-5-13	A-1	AA-	2009-12-1
上海百联集团股份有限公司 2010 年度第一期短期融资券	2010-5-13	A-1	AA+	2010-4-13
上海紫江企业集团股份有限公司 2010 年度第一期短期融资券	2010-6-10	A-1	AA	2010-5-21
上海电气(集团)总公司 2010 年度第二期短期融资券	2010-6-18	A-1	AAA	2010-5-14
中国石化上海石油化工股份有限公司 2010 年度第一期短期融资券	2010-6-22	A-1	AA+	2010-5-20
广东威华股份有限公司 2010 年度第一期短期融资券	2010-6-24	A-1	A+	2010-4-20

中期票据	发行日期	债券信用等级	主体信用等级	评级日期
上海同盛投资(集团)有限公司 2010 年度第一期中期票据	2010-5-28	AAA	AAA	2010-1-24
中国商用飞机有限责任公司 2010 年度第二期中期票据	2010-6-10	AAA	AAA	2010-5-12
中国盐业总公司 2010 年度第一期中期票据	2010-6-28	AA+	AA+	2010-4-28
上海国际港务(集团)股份有限公司 2010 年度第一期中期票据	2010-7-1	AAA	AAA	2010-5-10

企业债券	发行日期	债券信用等级	主体信用等级	评级日期
2010 年镇江市水利投资公司企业债券	2010-5-6	AA+	AA	2010-5-4
2010 年鄂尔多斯市国有资产投资经营有限责任公司公司债券	2010-5-11	AA	AA	2010-5-6
2010 年宜兴市城市发展投资有限公司企业债券	2010-5-20	AA+	AA	2010-1-29
2010 年盐城东方投资开发集团有限公司公司债券	2010-6-8	AA+	AA	2010-5-19

金融债券	发行日期	债券信用等级	主体信用等级	评级日期
三菱东京日联银行(中国)有限公司 2010 年度金融债券	2010-5-20	AAA	AAA	2010-5-10

赛尔网络有限公司 2010 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	2006年	2007年	2008年	2009年9月
公司数据:				
货币资金(亿元)	1.25	2.09	2.21	1.81
总资产(亿元)	34.27	42.06	41.25	41.91
流动负债(亿元)	8.4	9.8	8.35	10.12
总负债(亿元)	18.22	21.06	20.41	21.12
股东权益(亿元)	16.06	21	20.84	20.79
营业收入(亿元)	8.94	11.42	13.01	9.19
净利润(亿元)	0.22	0.4	0.38	0.13
经营性现金净流入量(亿元)	2.4	1.21	1.79	1.15
EBITDA(亿元)	1.89	2.06	2.26	-
资产负债率(%)	53.15	50.06	49.48	50.4
流动比率(%)	154.41	183.37	201.27	168.78
现金比率(%)	14.82	21.32	26.66	18.01
利息保障倍数(倍)	1.12	1.4	1.36	-
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	28.5	13.29	19.68	-
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-35.06	11.29	14.63	-
EBITDA/利息支出(倍)	1.83	2.27	2.18	-
EBITDA/流动负债	0.22	0.23	0.25	-

注:根据赛尔网络经审计的2006年~2008年审计报告和2009年9月未经审计的财务报表整理、计算。

评级观点

■优势:

●赛尔网络股东背景较好,教育部科技教育中心和其他高校股东等能够在相关政策、业务及技术等方面给予公司支持。

●赛尔网络拥有教育机构专属域名 .edu.cn 的分配权,所运营的教育网能够连接国内各所高校,并能够为高校用户提供大端口的高速互联网接入服务,业务优势较为明显。

●赛尔网络近年来业务发展较快,收入规模持续增长。赛尔网络经营性现金流相对较好,且货币资金余额相对充裕,能够为债务偿还提供一定保障。

■风险:

●赛尔网络所运营的教育网具有一定的公益性,其他业务市场竞争相对激烈,整体盈利能力一般。

●赛尔网络负债以长期负债为主,资金成本相对较高,利息负担较重。

●赛尔网络的应收款项规模较大,部分款项账龄较长,变现难度较大。

●赛尔网络有较大量的资本性支出长期挂账于往来款项下,实际的资产流动性低于账面指标所示。

赛尔网络有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果：AA-

主要财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	2009年9月
母公司口径:				
总资产(亿元)	29.46	31.45	30.43	32.02
总负债(亿元)	17.43	19.18	17.87	19.31
所有者权益(亿元)	12.04	12.27	12.56	12.71
净利润(亿元)	0.24	0.42	0.48	0.33
合并口径:				
货币资金(亿元)	1.25	2.09	2.21	1.81
总资产(亿元)	34.27	42.06	41.25	41.91
总负债(亿元)	18.22	21.06	20.41	21.12
所有者权益(亿元)	16.06	21	20.84	20.79
主营业务收入(亿元)	8.94	11.42	13.01	9.19
净利润(亿元)	0.22	0.4	0.38	0.13
经营性现金净流入量(亿元)	2.4	1.21	1.79	1.15
EBITDA(亿元)	1.89	2.06	2.26	-
EBITDA/利息支出(倍)	1.83	2.27	2.18	-
EBITDA/刚性债务(倍)	0.14	0.15	0.16	-
现金比率(%)	14.82	21.32	26.66	18.01
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	13.15	61.6	8.61	-
非筹资性现金净流入与负债总额比率(%)	-16.18	5.24	6.41	-
资产负债率(%)	53.15	50.06	49.48	50.4
流动比率(%)	154.41	183.37	201.27	168.78
利息保障倍数(倍)	1.12	1.4	1.36	-
净资产收益率(%)	1.96	2.59	2.55	-

注:根据赛尔网络2006~2008年审计报告和2009年9月未经审计的财务报表整理计算。

评级观点

■优势:

●赛尔网络为“中国教育与科研计算机网”的唯一授权运营单位,能够连接国内各所高校,并能够为高校用户提供大端口的高速互联网接入服务,拥有全国性骨干光纤网络和教育机构专属域名 .edu.cn 的分配权,在高等教育领域的行业地位较为明显。

●赛尔网络的控股股东教育部科技发展中心为教育部直属事业单位,其他高校股东均是国内著名的高校,能够在业务、技术和人员等方面给予公司支持。

●赛尔网络客户以高校等教育机构以及政府机构为主,在经济波动的情况下,上述客户对网络接入以及系统集成项目等的需求有利于公司的稳健经营。

●赛尔网络经营性现金流情况尚好,能为债务偿还提供一定保障。

■风险:

●赛尔网络所运营的教育网具有一定的政策性和公益性,且部分业务市场化业务竞争较激烈,整体盈利能力一般。

●赛尔网络的业务范围包括网络接入、网络技术服务和网络信息服务等多个领域,同时控股、参股的子公司较多,管理风险较大。

●赛尔网络的网络接入服务等多项业务的开展均以网络通畅为前提,若由于地震或其他原因造成网络中断,则将对公司经营造成较大影响。

●赛尔网络的财务负担较重。

●赛尔网络的应收款项规模较大,部分款项变现难度较大。

上海百联集团股份有限公司 2010 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
<b>母公司数据:</b>			
总资产 (亿元)	88.5	93.18	118.64
流动负债 (亿元)	44.03	50.38	51.21
所有者权益 (亿元)	41.98	41.12	60.47
净利润 (亿元)	1.47	2.68	3.65
<b>公司合并数据:</b>			
货币资金 (亿元)	7.65	5.47	8.74
总资产 (亿元)	125.1	128.65	151.11
流动负债 (亿元)	67.21	71.86	69.34
所有者权益 (亿元)	55.21	54.92	74.63
营业收入 (亿元)	84.29	91.77	102.74
净利润 (亿元)	4.63	4.32	5.07
经营性现金净流量 (亿元)	10.25	11.18	12.7
EBITDA (亿元)	11.41	12.03	12.46
资产负债率 (%)	55.87	57.31	50.61
流动比率 (%)	17.33	13.75	19.11
现金比率 (%)	11.38	7.61	12.6
利息保障倍数 (倍)	3.58	3.01	4.18
经营性现金净流入与流动负债比率 (%)	15.26	16.08	17.98
非筹资性现金净流入与流动负债比率 (%)	-24.67	-0.01	13.37
EBITDA/ 利息支出	4.78	4.31	6.17
EBITDA/ 流动负债	0.17	0.17	0.18

注：根据百联股份 2007 ~ 2009 年经审计的财务数据整理、计算。

评级观点

■ 优势:

● 作为专业百货零售商，凭借较强的品牌和网点优势，百联股份近年来经营状况良好，整体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，百联股份已形成了较明显的规模经营优势，经营环节能够提供稳定增长的现金流，可为其短期债务提供基本保障。

● 百联股份盈利能力较强，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相应的缓冲。

■ 风险:

● 零售行业受宏观经济波动影响较为直接，且市场化程度较高，行业内竞争激烈。

● 百联股份处于培育期的门店会对公司整体盈利水平产生一定影响。

● 百联股份债务期限结构与资产结构匹配程度低，短债长用现象明显，资产流动性存在明显不足。

● 百联股份短期内仍将保持一定的投资规模进行门店扩张，存在一定的资金压力。

上海百联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+

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年
<b>母公司数据:</b>			
总资产 (亿元)	88.5	93.18	118.64
总负债 (亿元)	46.52	52.06	58.17
股东权益 (亿元)	41.98	41.12	60.47
净利润 (亿元)	1.47	2.68	3.65
<b>公司合并数据:</b>			
货币资金 (亿元)	7.65	5.47	8.74
总资产 (亿元)	125.1	128.65	151.11
总负债 (亿元)	69.89	73.73	76.49
股东权益 (亿元)	55.21	54.92	74.63
营业收入 (亿元)	84.29	91.77	102.74
净利润 (亿元)	4.63	4.32	5.07
经营性现金净流量 (亿元)	10.25	11.18	12.7
EBITDA (亿元)	11.41	12.03	12.46
EBITDA/ 利息支出 (倍)	4.78	4.31	6.17
EBITDA/ 刚性债务 (倍)	0.31	0.33	0.34
现金比率 (%)	11.38	7.61	12.6
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	14.67	15.57	16.9
非筹资性现金净流入与负债总额比率 (%)	-23.72	-0.01	12.56
资产负债率 (%)	55.87	57.31	50.61
流动比率 (%)	17.33	13.75	19.11
利息保障倍数 (倍)	3.58	3.01	4.18
净资产收益率 (%)	8.39	9.36	9.05

注：根据百联股份 2007 ~ 2009 年经审计的财务数据整理、计算。

评级观点

■ 优势:

● 国家近期陆续出台了一系列鼓励和支持消费的政策、措施，外部环境的改善有助于百联股份保持良好的发展态势。

● 百联股份门店主要位于上海等地区，所在地区的消费能力较强，可为公司发展创造良好的条件。公司区位优势显著。

● 随着经营规模的不断扩大，百联股份业态结构日趋多元化，较强的品牌优势可有效保证其保持较稳定的细分市场地位。

● 百联股份资本实力不断增强，财务结构保持稳健。公司主业盈利能力较强，经营活动能够获得稳定充足的现金流；公司资产的可变现能力较强，货币资金储备较为充裕，整体偿债能力较强。

■ 风险:

● 百联股份所处零售行业市场化程度较高，内外资竞争激烈，且行业受宏观经济波动影响较为直接。

● 百联股份新增门店的投资及新开业门店的运营投入，使得公司后续仍需面临较大的投资支出和运营资金需求压力。

● 处于培育期内的门店会在一定程度上影响百联股份的整体盈利水平。

● 百联股份自营业务模式的推行将加大在资金、存货等方面的经营风险；且随着百联股份业务布点范围的扩大，公司经营管理难度将有所提升。

● 百联股份资产流动性存在较明显不足。

上海紫江企业集团股份有限公司 2010 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 3 月
<b>母公司数据：</b>				
总资产 (亿元)	50.09	57.03	59.64	65.52
流动负债 (亿元)	22.79	23.49	21.69	21.83
股东权益 (亿元)	27.18	27.48	30.33	30.56
净利润 (亿元)	2.06	1.77	3.59	0.23
<b>公司合并数据：</b>				
货币资金 (亿元)	4.64	7.85	6.65	10.92
总资产 (亿元)	75.76	79.57	81.84	89.74
总负债 (亿元)	44.00	48.97	45.20	49.91
股东权益 (亿元)	31.77	30.61	36.64	39.83
营业收入 (亿元)	49.69	50.77	51.65	13.28
净利润 (亿元)	3.76	2.36	7.04	1.30
经营性现金净流量 (亿元)	6.84	7.85	12.23	-1.63
EBITDA (亿元)	11.83	9.79	14.47	--
流动负债 (亿元)	39.75	38.13	34.87	34.09
资产负债率 (%)	58.07	61.54	55.23	55.62
流动比率 (%)	73.39	88.89	101.20	121.67
现金比率 (%)	13.05	21.68	21.63	32.35
利息保障倍数 (倍)	3.41	2.22	5.77	-
经营性现金净流量与流动负债比率 (%)	17.96	20.17	33.51	-
非筹资性现金净流量与流动负债比率 (%)	3.41	3.78	16.96	-
EBITDA/ 利息支出	5.42	4.07	8.09	-
EBITDA/ 流动负债	0.31	0.25	0.40	-

注：根据紫江企业 2007-2009 年审计报告及 2010 年 3 月未经审计财务数据计算。

评级观点

**■ 优势：**  
 ●紫江企业作为国内主要的 PET 瓶生产企业之一，在生产规模、技术水平、市场地位等方面表现出较强的竞争优势。  
 ●紫江企业经营环节现金回笼能力较强，形成了稳定增长的经营性现金净流入量，可为短期债务的偿付提供必要的保障。  
 ●紫江企业的货币资金储备较充裕，EBITD 对利息支出和短期债务的保障程度较好，充裕的货币资金储备和稳定的 EBITDA 对短期债务的偿付形成了较好的保障。  
 ●紫江企业拥有较多的土地资产，可为公司短期债务的偿还提供一定的缓冲。

**■ 风险：**  
 ●紫江企业主要客户的销售收入占总收入的比重较大，生产、销售和货款回笼易受下游客户经营情况影响。  
 ●紫江企业原材料成本占生产成本的比重较大，公司盈利水平易受原材料价格的波动影响。

上海紫江企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

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年一季度
<b>母公司数据</b>				
总资产 (亿元)	50.09	57.03	59.65	65.52
总负债 (亿元)	22.91	29.55	29.32	34.95
所有者权益 (亿元)	27.18	27.48	30.33	30.56
净利润 (亿元)	2.06	1.77	3.59	0.23
<b>公司合并数据</b>				
货币资金 (亿元)	4.64	7.85	6.65	10.92
总资产 (亿元)	75.76	79.57	81.84	89.74
总负债 (亿元)	44.00	48.97	45.20	49.91
所有者权益 (亿元)	31.77	30.61	36.64	39.83
营业收入 (亿元)	49.69	50.77	51.65	13.28
净利润 (亿元)	3.76	2.36	7.04	1.30
经营性现金净流量 (亿元)	6.84	7.85	12.23	-1.63
EBITDA (亿元)	11.83	9.79	14.47	-
EBITDA/ 利息支出 (倍)	5.42	4.07	8.09	-
EBITDA/ 刚性负债 (倍)	0.40	0.28	0.43	-
现金比率 (%)	13.05	21.68	21.63	-
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	16.10	16.90	25.98	-
非筹资性现金净流入与负债总额比率 (%)	3.06	3.16	13.15	-
资产负债率 (%)	58.07	61.54	55.23	55.62
流动比率 (%)	73.39	88.89	101.20	121.67
利息保障倍数 (倍)	3.41	2.22	5.77	-
净资产收益率 (%)	12.55	6.92	22.09	-

注：根据紫江企业 2007-2009 年审计报告及 2010 年 3 月未经审计财务数据整理、计算。

评级观点

**■ 优势：**  
 ●2009 年我国软饮料消费量继续保持较快增长，预计未来仍能维持增长趋势，PET 瓶等饮料包装行业市场形势较好。  
 ●紫江企业作为国内饮料包装行业的龙头企业之一，已形成了较为系统的包装产业链，行业地位稳固，综合竞争优势明显。  
 ●紫江企业 PET 饮料包装等核心业务成长性良好，与核心客户合作关系不断深化，货款回笼及时，经营环节现金净回笼量大。  
 ●受益于原材料价格的下降、房产销售情况良好等因素，2009 年紫江企业净利润增幅明显。  
 ●紫江企业资本实力较强，良好的经营性现金回笼以及较强的资产变现能力可为其债务偿付提供必要的保障。

**■ 风险：**  
 ●紫江企业主要客户的销售收入占总收入的比重较大，生产、销售和货款回笼容易受下游客户经营情况影响。  
 ●紫江企业原材料成本占生产成本的比重较大，公司盈利水平易受原材料价格的波动影响。  
 ●紫江企业房产开发项目开发周期较长，宏观经济波动以及房地产市场近期出台的政策调控措施均将对公司房产项目销售进度和资金回笼有负面影响。

上海电气（集团）总公司 2010 年度第二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3月
<b>母公司数据:</b>				
总资产(亿元)	300.19	316.91	377.04	391.36
流动负债(亿元)	76.98	95.25	62.47	65.39
股东权益(亿元)	170.05	146.25	167.85	180.57
净利润(亿元)	4.34	-7.53	-13.95	-1.57
<b>公司合并数据:</b>				
货币资金(亿元)	203.07	214.32	240.97	230.09
总资产(亿元)	1140.73	1255.74	1406.36	1398.37
总负债(亿元)	795.46	919.4	1017.54	1009.08
股东权益(亿元)	345.64	336.34	388.82	389.29
营业收入(亿元)	700.6	774.68	745.75	189.89
净利润(亿元)	31.58	28.24	23.36	10.42
经营性现金净流入量(亿元)	40.61	33.57	65.03	-29.4
EBITDA(亿元)	67.3	59.66	49.67	-
流动负债(亿元)	679.12	778.22	805.25	798.28
资产负债率(%)	69.73	73.22	72.35	72.16
流动比率(%)	119.41	106.53	110.1	113.59
现金比率(%)	35.62	29.28	30.48	-
利息保障倍数(倍)	8.52	4.66	4.08	-
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	6.47	4.61	8.21	-
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	6.3	0.38	8.22	-
EBITDA/利息支出	11.34	6.62	6.55	-
EBITDA/流动负债	0.11	0.08	0.06	-

注：根据上海电气集团经审计的 2007-2009 年财务数据及未经审计的 2010 年 3 月财务报表整理、计算。

评级观点

■优势:

●上海电气集团各项业务发展势头良好，充裕的在手订单保证了公司中短期内收入规模的持续增长。

●上海电气集团各项核心业务增长趋势良好，营业收入规模大，主业获取现金能力较强。EBITDA 维持在较高水平，对短期刚性债务和利息支出的覆盖程度较高。

●上海电气集团资产流动性较强，货币资金及可变现资产充裕，短期偿债能力强。

●上海电气集团拥有多个资本市场融资平台，且间接融资渠道畅通，财务弹性较大。

■风险:

●上海电气集团经营业务主要原材料为钢材和有色金属，价格波动大，公司多项业务的盈利水平将受到影响。

●随着海外项目的增加，上海电气集团将面临一定的汇率风险和地缘政治、经济风险。

上海电气（集团）总公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果：AAA

主要财务数据

项目	2007年	2008年	2009年	2010年3月
<b>母公司数据</b>				
总资产(亿元)	300.19	316.91	377.04	391.36
总负债(亿元)	130.14	170.67	209.19	210.79
股东权益(亿元)	170.05	146.25	167.85	180.57
净利润(亿元)	4.34	-7.53	-13.95	-1.57
<b>合并数据</b>				
货币资金(亿元)	203.07	214.32	240.97	230.09
总资产(亿元)	1140.73	1255.74	1406.36	1398.37
总负债(亿元)	795.46	919.40	1017.54	1009.08
股东权益(亿元)	345.64	336.34	388.82	389.29
营业收入(亿元)	700.60	774.68	745.75	189.89
净利润(亿元)	31.58	28.24	23.36	10.42
经营性现金净流入量(亿元)	40.61	33.57	65.03	-29.40
EBITDA(亿元)	67.30	59.66	49.67	-
EBITDA/利息支出(倍)	11.34	6.62	6.55	-
EBITDA/刚性负债(倍)	0.39	0.30	0.25	-
现金比率(%)	35.62	29.28	30.48	-
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	5.60	3.91	6.71	-
非筹资性现金净流入与负债总额比率(%)	5.45	0.32	6.72	-
资产负债率(%)	69.73	73.22	72.35	72.16
流动比率(%)	119.41	106.53	110.10	113.59
利息保障倍数(倍)	8.52	4.66	4.08	-
净资产收益率(%)	9.76	8.28	6.44	-

注：根据上海电气集团经审计的 2007-2009 年财务数据及未经审计的 2010 年 3 月的财务报表整理、计算。

评级观点

■优势:

●装备制造业是我国重点推动发展的产业之一，在城市化进程进一步加快、环保投入持续增加等因素推动下，上海电气集团核心业务保持持续增长的势头。

●上海电气集团作为国内少数综合性装备制造集团之一，在电力设备、机电一体化设备、交通设备等领域处于业内领先地位，具有一定的竞争优势，且产业能级不断提升，技术含量不断提高。

●上海电气集团在 2007 年将重工设备整合成为新业务，并推进了临港重型装备基地的建设，进一步拓展公司在重型机械制造领域的发展空间。

●2009 年上海电气集团电力设备新增订单情况良好，充足的订单将支撑公司未来收入持续增长。

●上海电气集团资本实力雄厚，主业现金获取能力较强，资产流动性强，债务偿付压力轻。

■风险:

●装备制造类业务与国家固定资产投资规模关联度较高，上海电气集团面临一定的经济周期波动与政策调整风险。

●上海电气集团经营业务原材料集中为钢材和有色金属，公司面临一定的原材料价格波动风险。

●随着海外项目的增加，上海电气集团将面临一定的汇率风险和地缘政治、经济风险。

中国石化上海石油化工股份有限公司 2010 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 年一季度
<b>母公司数据:</b>				
总资产 (亿元)	293.58	275.71	302.44	305.94
流动负债 (亿元)	77.4	131.67	143.57	137.91
股东权益 (亿元)	207.68	138.74	152.02	161.16
净利润 (亿元)	19.24	-60.05	13.76	9.12
<b>合并数据:</b>				
货币资金 (亿元)	8.93	6.28	1.26	2.13
总资产 (亿元)	304.94	281.07	304.58	310.08
总负债 (亿元)	91.91	140.02	148.18	144.76
股东权益 (亿元)	213.03	141.06	156.4	165.32
营业收入 (亿元)	554.05	603.11	517.23	187.39
净利润 (亿元)	16.41	-62.09	16.26	8.95
经营性现金净流量 (亿元)	17.85	-34.08	37.04	-3.36
EBITDA (亿元)	41.16	-59.56	41.45	11.42
流动负债 (亿元)	81.4	133.43	142.79	139.33
资产负债率 (%)	30.14	49.82	48.65	46.68
流动比率 (%)	108.52	48.8	63.46	72.13
现金比率 (%)	32.85	9.54	4.97	1.53
利息保障倍数 (倍)	7.22	-12.76	6.84	-
经营性现金净流入与流动负债比率 (%)	23.56	-31.73	26.82	-
非筹资性现金净流入与流动负债比率 (%)	16.81	-38.31	11.07	-
EBITDA/利息支出	12.49	-10.18	11.56	-
EBITDA/流动负债	0.54	-0.55	0.3	-

注:根据上海石化 2007~2009 年审计报告和 2010 年一季度未经审计的财务报表整理、计算。

评级观点

- 优势:
  - 上海石化产业链较为完整,规模化经营优势明显。
  - 上海石化的经营能力较强,新的成品油定价机制实施后盈利状况明显好转。
  - 上海石化主营业务获取现金的能力较强,可为公司偿还即期债务提供较好的保障。
  - 上海石化的控股股东资本实力较强,能为公司提供必要的资金支持。
- 风险:
  - 近期国际油价的持续上涨使上海石化面临一定的经营压力。
  - 日益加剧的市场竞争将对上海石化的财务状况和经营业绩产生较大不利影响。
  - 上海石化刚性债务比重偏高,存在一定的短期偿债压力。

中国石化上海石油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+

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年一季度
<b>母公司数据:</b>				
总资产 (亿元)	293.58	275.71	302.44	305.94
总负债 (亿元)	85.89	136.97	150.42	144.79
股东权益 (亿元)	207.68	138.74	152.02	161.15
净利润 (亿元)	19.24	-60.05	13.76	9.12
<b>合并数据:</b>				
货币资金 (亿元)	8.93	6.28	1.26	2.13
总资产 (亿元)	304.94	281.07	304.58	310.08
总负债 (亿元)	91.91	140.02	148.18	144.76
所有者权益 (亿元)	213.03	141.06	156.4	165.32
营业收入 (亿元)	554.05	603.11	517.23	187.39
净利润 (亿元)	16.41	-62.09	16.26	8.94
经营性现金净流量 (亿元)	17.85	-34.08	37.04	-3.36
EBITDA (亿元)	41.16	-59.56	41.45	11.42
EBITDA/利息支出 (倍)	12.49	-10.18	11.56	-
EBITDA/刚性负债 (倍)	1.09	-0.84	0.48	-
现金比率 (%)	32.85	9.54	4.97	1.53
经营性现金净流量与负债总额比率 (%)	20.67	-29.39	25.7	-
非筹资性现金净流量与负债总额比率 (%)	14.75	-35.49	10.61	-
资产负债率 (%)	30.14	49.82	48.65	46.68
流动比率 (%)	108.52	48.8	63.46	72.13
利息保障倍数 (倍)	7.22	-12.76	6.84	-
净资产收益率 (%)	8.02	-35.07	10.93	-

注:根据上海石化 2007~2009 年审计报告和未经审计的 2010 年一季度财务报表整理、计算。

评级观点

- 优势:
  - 石油化工行业和国民经济的发展关联度高,我国经济的持续稳定发展为石化企业提供了良好的市场环境。同时成品油定价机制改革的实施促进了炼油行业良性发展。
  - 炼化一体化以及产业链的相对完整,有利于上海石化降低经营风险,提高盈利能力。
  - 控股股东在行业内具有显著的影响力,且能够为上海石化提供购、销等多方面的支持,有利于提升公司的综合竞争力。
  - 上海石化资本实力较强,财务结构稳健,融资空间较大。
- 风险:
  - 上海石化盈利和现金流易受国际原油价格的波动影响。
  - 目前国内石化行业产能集中释放,国外低成本石化产品进口大量增加,造成石化产品市场竞争加剧,将对上海石化的经营产生较大不利影响。
  - 上海石化合成纤维业务面临原料价格上涨压力大,盈利能力受到削弱。
  - 上海石化目前债务期限结构不尽合理。

广东威华股份有限公司 2010 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 3 月
<b>母公司数据:</b>				
总资产 (亿元)	300.19	316.91	377.04	391.36
流动负债 (亿元)	76.98	95.25	62.47	65.39
股东权益 (亿元)	170.05	146.25	167.85	180.57
净利润 (亿元)	4.34	-7.53	-13.95	-1.57
<b>公司合并数据:</b>				
货币资金 (亿元)	203.07	214.32	240.97	230.09
总资产 (亿元)	1140.73	1255.74	1406.36	1398.37
总负债 (亿元)	795.46	919.4	1017.54	1009.08
股东权益 (亿元)	345.64	336.34	388.82	389.29
营业收入 (亿元)	700.6	774.68	745.75	189.89
净利润 (亿元)	31.58	28.24	23.36	10.42
经营性现金净流入量 (亿元)	40.61	33.57	65.03	-29.4
EBITDA (亿元)	67.3	59.66	49.67	-
流动负债 (亿元)	679.12	778.22	805.25	798.28
资产负债率 (%)	69.73	73.22	72.35	72.16
流动比率 (%)	119.41	106.53	110.1	113.59
现金比率 (%)	35.62	29.28	30.48	-
利息保障倍数 (倍)	8.52	4.66	4.08	-
经营性现金净流入与流动负债比率 (%)	6.47	4.61	8.21	-
非筹资性现金净流入与流动负债比率 (%)	6.3	0.38	8.22	-
EBITDA/ 利息支出	11.34	6.62	6.55	-
EBITDA/ 流动负债	0.11	0.08	0.06	-

注：(1) 表中数据依据威华股份经审计的 2007-2009 年财务报表和 2010 年一季度未经审计的报告整理、计算。(2) 威华股份 2007 年现金流量表数据采用 2008 年度审计报告期初数。

评级观点

■ 优势:

● 威华股份资产质量较好，能够为债务偿付提供一定缓冲。

● 通过 A 股上市募集资金，威华股份资本结构得以改善，短期内偿债压力有所下降。

● 随着行业需求复苏和新建产能的逐步释放，威华股份未来经营收入的提高或将提升公司的偿债能力。

■ 风险:

● 我国中纤板行业是一个充分竞争的行业，特别近两年产能集中释放，导致行业毛利率逐步下滑，而威华股份产能利用率能否有效提高，都将对公司经营业绩产生一定压力。

● 薪材、尿素、甲醛是中纤板生产的主要原材料，威华股份通过采取一定措施来稳定原材料供应，但仍无法避免原材料价格的大幅波动所造成的影响。

● 2006-2009 年，威华股份经营性现金净流入波动幅度较大，且短中期随着新产能逐步释放，资金缺口可能会进一步增大。

广东威华股份有限公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果：A+

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
<b>母公司口径:</b>				
资产总额 (亿元)	13.1	25.65	27.32	28.72
负债合计 (亿元)	9.05	10.02	11.96	13.35
股东权益 (亿元)	4.05	15.64	15.35	15.37
净利润 (亿元)	1.54	0.64	0.02	0.02
<b>合并数据</b>				
货币资金 (亿元)	3.86	4.45	0.92	0.5
总资产 (亿元)	20.57	30.67	31.31	31.92
总负债 (亿元)	14.83	13.3	14.73	15.19
所有者权益 (亿元)	5.73	17.38	16.58	16.73
营业收入 (亿元)	7.52	7.49	8.94	2.6
净利润 (亿元)	1.7	0.7	-0.5	0.17
经营性现金净流入量 (亿元)	-0.77	0.6	1.41	-0.3
EBITDA (亿元)	2.61	1.58	0.88	0.17
EBITDA/ 利息支出 (倍)	5.05	2.31	1.47	-
EBITDA/ 刚性负债 (倍)	0.31	0.15	0.08	-
现金比率 (%)	64.19	76.45	17.2	10.98
经营性现金净流入量与负债总额比率 (%)	-6.59	4.29	10.05	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率 (%)	-37.86	-52.7	-21.51	-
资产负债率 (%)	72.13	43.34	47.06	47.59
流动比率 (%)	191.13	198.85	50.27	188.82
利息保障倍数 (倍)	4.04	1.5	0.04	-
净资产收益率 (%)	36.5	6.06	-2.93	-

注：1、根据威华股份 2007 ~ 2009 年经审计的财务数据和 2010 年一季度未经审计的财务数据整理、计算。2、威华股份 2007 年度现金流量表数据采用 2008 年审计报告期初数。

评级观点

■ 优势:

● 近期中纤板行业景气度有所复苏，供需结构出现一定程度的改善。长期来看，中纤板作为高效利用林木资源的产品，具有良好的成长性。

● 威华股份近年来通过跨区域经营，能够分享不同区域市场的增长，降低客户区域集中风险。

● 威华股份拥有国内领先的技术实力和优质的产品，使其保持较为稳定的客户关系。

● 威华股份通过种植和经营速生林，拥有较大规模的速生林储备资源，有助于林木稳定供应及缓解林木价格波动带来的风险。

● 目前威华股份财务结构较为稳健，随着新建生产线的产能释放，未来创造现金流的能力将有所加强，从而能够对债务形成一定保障。

■ 风险:

● 次贷危机后全球经济稳定复苏的不确定性将对中纤板需求产生一定压力。另外，国家房地产行业调控政策对地产投资和销售的抑制将间接影响中纤板行业产销情况。

● 新建生产线的运营能力、当地市场的需求力度、成本控制能力以及跨区域管理能力是影响威华股份资金链畅通的重要因素。

● 短期内，威华股份规模扩张引发营运资金需求仍将持续，存在一定的流动性压力。

● 病虫害、寒流霜冻、台风和火灾等自然灾害的发生，有可能使威华股份速生林基地遭受损失。

● 中长期来看，中纤板企业盈利压力较大程度上来自于政策面的“增值税即征即退”调整的不确定性。

中国商用飞机有限责任公司 2010 年度第二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1-3月
<b>母公司数据</b>				
总资产(亿元)	12.57	197.22	214.69	241.82
总负债(亿元)	0.00	6.61	22.79	49.26
所有者权益(亿元)	12.57	190.62	191.90	192.56
净利润(亿元)	0.00	0.62	1.25	0.66
<b>公司合并数据</b>				
货币资金(亿元)	6.62	177.55	114.25	103.64
总资产(亿元)	36.64	232.38	233.82	264.66
总负债(亿元)	23.73	41.27	38.34	68.71
股东权益(亿元)	12.91	191.11	195.48	195.96
营业收入(亿元)	13.76	13.53	17.01	4.23
净利润(亿元)	2.62	0.51	1.03	0.38
经营性现金净流入量(亿元)	-2.42	1.34	-0.10	-3.32
EBITDA(亿元)	3.16	1.95	2.61	—
EBITDA/利息支出(倍)	16.05	5.42	5.33	—
EBITDA/刚性负债(倍)	0.63	0.19	0.20	—
现金比率(%)	44.94	719.60	816.22	713.77
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-10.89	4.14	-0.25	—
非筹资性现金净流入与负债总额比率(%)	-24.86	-17.95	-142.59	—
资产负债率(%)	64.77	17.76	16.40	25.96
流动比率(%)	152.02	804.06	1372.78	1532.86
利息保障倍数(倍)	14.43	2.47	3.12	—
净资产收益率(%)	26.66	0.50	0.53	—

注:根据中国商飞公司2006年-2008年经审计的模拟财务报表、2009年经审计的财务报表及2010年1-3月未经审计的财务报表整理、计算,其中,2007年数据采用2008年经审计的模拟财务报表的年初数整理、计算。

评级观点

■优势:

●中国商飞公司作为实现我国民用飞机产业化的主要载体,统筹干线飞机和支线飞机的发展,具有重要的战略地位,获得国家政策支持与资金支持力度大;

●国内外民用航空市场广阔的发展前景与民用飞机巨大的需求潜力为中国商飞公司民机产品的商业化发展提供了良好的市场环境,公司ARJ21新支线飞机良好的销售前景将为本期债务的偿还提供支持;

●中国商飞公司目前较高的流动资产配置比重和充裕的货币资金储备可以满足日常资金周转和即期债务的偿付需要;

●基于通畅的银行融资渠道、较低的财务杠杆利用率,以及中央与地方政府的直接或间接支持,中国商飞公司具有良好的财务弹性。

■风险:

●航空制造业资本投入密集,中国商飞公司资金需求将持续增加,未来几年其资产配置将逐步改变,债务规模或将有所提升;

●短期内,外围经济环境依然疲弱,全球航空市场需求的复苏仍存在不确定因素,或将对中国商飞公司ARJ21新支线飞机项目的未来市场销售带来一定影响。

中国商用飞机有限责任公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果: AAA

主要财务数据

项目	2007年	2008年	2009年	2010年1-3月
<b>母公司数据</b>				
总资产(亿元)	12.57	197.22	214.69	241.82
总负债(亿元)	0.00	6.61	22.79	49.26
所有者权益(亿元)	12.57	190.62	191.90	192.56
净利润(亿元)	0.00	0.62	1.25	0.66
<b>公司合并数据</b>				
货币资金(亿元)	6.62	177.55	114.25	103.64
总资产(亿元)	36.64	232.38	233.82	264.66
总负债(亿元)	23.73	41.27	38.34	68.71
股东权益(亿元)	12.91	191.11	195.48	195.96
营业收入(亿元)	13.76	13.53	17.01	4.23
净利润(亿元)	2.62	0.51	1.03	0.38
经营性现金净流入量(亿元)	-2.42	1.34	-0.10	-3.32
EBITDA(亿元)	3.16	1.95	2.61	—
EBITDA/利息支出(倍)	16.05	5.42	5.33	—
EBITDA/刚性负债(倍)	0.63	0.19	0.20	—
现金比率(%)	44.94	719.60	816.22	713.77
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-10.89	4.14	-0.25	—
非筹资性现金净流入与负债总额比率(%)	-24.86	-17.95	-142.59	—
资产负债率(%)	64.77	17.76	16.40	25.96
流动比率(%)	152.02	804.06	1372.78	1532.85
利息保障倍数(倍)	14.43	2.47	3.12	—
净资产收益率(%)	26.66	0.50	0.53	—

注:根据中国商飞公司2006年-2008年经审计的模拟财务报表、2009年经审计的财务报表及2010年1-3月未经审计的财务报表整理、计算,其中,2007年数据采用2008年经审计的模拟财务报表的年初数整理、计算。

评级观点

■优势:

●中国商飞公司作为实现我国民用飞机产业化的主要载体,统筹干线飞机和支线飞机的发展,具有重要的战略地位;

●我国航空工业体系的重组整合,为中国商飞公司发展民用飞机业务创造了有利的体制环境,有助于提高公司的市场化资源配置效率;

●国内外民用航空市场广阔的发展前景与民用飞机巨大的需求潜力为中国商飞公司民用飞机产品的商业化发展提供了良好的市场环境;

●ARJ21是我国“十五”规划的重大高科技项目,中国商飞公司通过研制ARJ21项目,在系统集成、总装能力、制造工艺等方面积累了一定的核心竞争力,为其开展大型客机的研制与生产奠定了基础;

●中国商飞公司建立了较为完善的治理结构与管控体系,有助于保障公司的规范运营与风险防范;

●雄厚的资本实力、稳健的财务结构以及充裕的货币资金可为中国商飞公司近期业务发展提供有力的保障。

■风险:

●航空制造业资本投入密集,中国商飞公司资金需求将持续增加;

●我国民用飞机产业的发展仍有赖于发动机技术、先进复合材料技术等关键技术的突破,以及核心技术人才的补充和培育。

中国盐业总公司 2010 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	2006年	2007年	2008年	2009年9月
货币资金(亿元)	13.21	29.71	36.12	49.73
总资产(亿元)	120.11	180.00	258.52	314.42
应付债券(亿元)	0.01	5.01	9.19	5.01
总负债(亿元)	73.91	120.62	178.13	222.68
股东权益(亿元)	46.21	59.38	80.39	91.75
营业收入(亿元)	52.57	82.23	132.78	109.90
净利润(亿元)	3.06	4.05	3.52	0.36
EBITDA(亿元)	10.41	14.75	18.52	-
经营性现金净流入量(亿元)	5.34	6.33	12.33	2.27
资产负债率(%)	61.53	67.01	68.90	70.82
长期资本固定化比率(%)	105.15	86.51	94.58	86.07
有形净值债务率(%)	175.37	241.51	271.86	299.49
流动比率(%)	93.87	124.48	108.56	124.98
利息保障倍数(倍)	2.90	1.91	1.32	-
毛利率(%)	38.86	32.62	28.57	22.09
净资产收益率(%)	6.62	7.67	5.03	-
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	7.23	6.51	8.25	-
经营性现金净流入量/刚性债务(%)	11.68	10.14	12.73	-

注: 根据中国盐业经审计的 2006-2008 年财务数据及未经审计的 2009 年三季度财务报表整理、计算。

评级观点

■优势:

●中国盐业战略目标清晰, 主营业务突出, 近年来主营业务收入规模增长较快, 食盐专营等业务能为公司带来稳定的现金流, 为债务的偿付提供了基本保障。

●随着对外扩张的不断进行, 中国盐业资本实力不断增强; 公司货币资金存量较大, 能为债务偿还提供必要缓冲。

●中国盐业与多家商业银行保持了良好合作关系, 外部融资渠道畅通, 能得到持续的资金支持。

■风险:

●中国盐业盐化工等业务市场竞争激烈, 且业务受经济影响较为直接, 经济减缓对公司会带来一定冲击, 2009 年前三季度营业利润出现亏损。

●中国盐业近年来对外扩张步伐较快, 负债水平有所上升, 财务风险加大; 公司应收账款中账龄在三年以上的应收账款存在一定的回收难度。

●中国盐业流动负债中短期刚性债务占有相当比重, 存在一定的即期偿付压力。

中国盐业总公司主体长期信用评级报告

概要

评级结果: AA+

主要财务数据

项目	2006年	2007年	2008年	2009年9月
母公司数据				
总资产(亿元)	48.73	68.09	71.59	80.42
总负债(亿元)	16.81	32.05	40.84	47.92
股东权益(亿元)	31.92	36.03	30.75	32.50
净利润(亿元)	1.46	2.16	-0.36	-0.60
公司合并数据				
货币资金(亿元)	13.21	29.71	36.12	49.73
总资产(亿元)	120.11	180.00	258.52	314.42
总负债(亿元)	73.91	120.62	178.13	222.68
股东权益(亿元)	46.21	59.38	80.39	91.75
营业收入(亿元)	52.57	82.23	132.78	109.90
净利润(亿元)	3.06	4.05	3.52	0.36
经营性现金净流入量(亿元)	5.34	6.33	12.33	2.27
EBITDA(亿元)	10.41	14.75	18.52	-
EBITDA/利息支出(倍)	5.66	4.80	3.64	-
EBITDA/刚性负债(倍)	0.23	0.24	0.19	-
现金比率(%)	24.25	46.60	36.04	44.18
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	7.23	6.51	8.25	-
非筹资性现金净流入与负债总额比率(%)	-19.36	-12.35	-7.61	-
资产负债率(%)	61.53	67.01	68.90	70.82
流动比率(%)	93.87	124.48	108.56	124.98
利息保障倍数(倍)	2.90	1.91	1.32	-
净资产收益率(%)	6.62	7.67	5.03	-

注: 根据中国盐业经审计的 2006-2008 年财务数据及未经审计的 2009 年三季度财务报表整理、计算。

评级观点

■优势:

●中国盐业作为国内盐行业唯一的中央企业, 是国家指定的食盐专营主体, 在食盐行业具有显著的地位。

●近年来中国盐业通过对外扩张, 形成了盐业、盐化工和其他非盐业务协同发展的业务格局, 具备一定的业务规模优势。

●中国盐业战略目标清晰, 主营业务突出, 近几年营业收入增长较快, 整体盈利能力较好。

●中国盐业主营业务现金回笼能力较强, 经营性现金流量较充裕, 且公司货币资金存量较大, 可对即期债务的偿付提供有效保障。

■风险:

●受经济增速减缓对盐化工行业的冲击, 中国盐业经营面临一定压力, 2009 年前三季度公司经营效益出现下降。

●煤炭、电石等原材料价格的波动, 以及我国铁路总体较为紧张的运力, 会对中国盐业成本控制和产品运输造成一定压力。

●中国盐业近年来对外扩张步伐加快, 面临的经营整合压力加大。

●中国盐业应收账款中账龄在三年以上款项存在一定的回收难度。

上海国际港务（集团）股份有限公司 2010 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3月
公司数据:				
总资产(亿元)	435.42	464.64	512.08	515.26
流动负债(亿元)	126.33	99.58	124.75	122.03
股东权益(亿元)	274.08	285.65	307.36	313.31
净利润(亿元)	33.00	39.72	36.71	5.79
公司合并数据:				
货币资金(亿元)	78.97	64.35	67.45	68.23
总资产(亿元)	555.43	590.81	633.47	643.42
应付债券(亿元)	-	21.76	23.00	23.31
总负债(亿元)	210.70	231.11	251.81	248.88
股东权益(亿元)	344.73	359.70	381.66	394.54
主营业务收入(亿元)	163.28	181.40	165.45	43.49
净利润(亿元)	49.75	60.30	47.43	12.91
EBITDA(亿元)	73.80	92.33	76.90	-
经营性现金净流入量(亿元)	50.84	31.79	12.34	12.96
资产负债率(%)	37.93	39.12	39.75	38.68
长期资本固定化比率(%)	106.73	93.23	89.85	87.82
有形净值债务率(%)	83.47	86.84	86.72	81.92
流动比率(%)	85.33	120.02	127.67	134.70
利息保障倍数(倍)	19.80	15.03	11.24	-
毛利率(%)	47.63	49.74	43.89	47.45
净资产收益率(%)	15.62	17.12	12.80	-
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	23.49	14.39	5.11	-
经营性现金净流入量/刚性债务(%)	63.00	37.84	10.77	-

注:根据上港集团经审计的2007~2009年财务报表和未经审计的2010年一季度财务报表整理、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。

●长远来看,随着上海国际航运中心建设的推进,上港集团主业所处政策环境有望得到进一步优化。公司未来营业收入和利润将保持在较高水平,能够保证本期中期票据的到期偿付。

■风险:

●2009年上海港集装箱吞吐量受国际金融危机影响出现负增长,虽然第二季度开始止跌企稳,但上港集团全年经营业绩出现下滑,中短期内仍面临一定经营压力。

●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。

●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

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)	435.42	464.64	512.08	515.26
总负债(亿元)	161.34	179.00	204.72	201.96
股东权益(亿元)	274.08	285.65	307.36	313.31
净利润(亿元)	33.00	39.72	36.71	5.79
合并数据:				
货币资金(亿元)	78.97	64.35	67.45	68.23
总资产(亿元)	555.43	590.81	633.47	643.42
总负债(亿元)	210.70	231.11	251.81	248.88
股东权益(亿元)	344.73	359.70	381.66	394.54
营业收入(亿元)	163.28	181.40	165.45	43.49
净利润(亿元)	49.75	60.30	47.43	12.91
经营性现金净流入量(亿元)	50.84	31.79	12.34	12.96
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	40.82
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	38.68
流动比率(%)	85.33	120.02	127.67	134.70
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年财务报表和未经审计的2010年一季度财务报表整理、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。

●2009年上海港货物吞吐量继续保持全球第一,集装箱吞吐量全球第二。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。

●上港集团2009年面对不利的市场环境,通过加强市场开拓,大力推动水水中转业务,并制定了多项措施保箱量,生产经营从二季度起止跌企稳,吞吐量和营业收入呈现逐季环比回升的态势。

●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:

●2009年受外贸进出口业务下滑影响,上港集团港口集装箱装卸量同比减少,造成全年经营业绩出现下滑。虽然近期国内外贸及港口业出现回暖迹象,但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。

●上港集团中短期内资本性支出量大,会给公司带来一定的资金压力。

上海同盛投资（集团）有限公司 2010 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
<b>公司数据：</b>			
总资产（亿元）	283.21	487.38	540.58
流动负债（亿元）	118.32	162.27	203.51
股东权益（亿元）	83.98	145.30	172.26
净利润（亿元）	-0.58	2.59	2.67
<b>公司合并数据：</b>			
货币资金（亿元）	11.68	8.42	20.74
总资产（亿元）	472.39	528.49	605.63
应付债券（亿元）	-	30.00	50.00
总负债（亿元）	327.21	378.57	418.46
股东权益（亿元）	137.63	145.15	181.63
主营业务收入（亿元）	0.55	10.56	2.22
净利润（亿元）	1.10	2.50	2.05
EBITDA（亿元）	2.00	3.59	2.36
经营性现金净流入量（亿元）	16.13	30.09	33.85
资产负债率（%）	69.27	71.63	69.09
长期资本固定化比率（%）	141.74	133.29	140.99
有形净值债务率（%）	225.42	253.31	224.14
流动比率（%）	54.61	28.54	30.25
利息保障倍数（倍）	0.20	0.40	0.22
毛利率（%）	12.69	19.11	4.10
净资产收益率（%）	1.00	1.77	1.25
经营性现金净流入与负债总额比率（%）	5.02	8.53	8.49
经营性现金净流入/刚性债务（%）	8.82	14.26	15.65

注 1：根据同盛集团经审计的 2007 ~ 2009 年财务数据整理、计算。注 2：2008 年、2009 年末股东权益为新会计准则下归属于母公司股东权益，净利润为归属于母公司股东的净利润。

评级观点

■ 优势：

● 国家近期出台的加快上海国际金融中心和国际航运中心建设的战略部署可进一步增强政府对同盛集团的政策及资金支持力度。

● 同盛集团近两年通过收取北港区集装箱码头运营保证金使经营性现金净流量增加，对债务到期偿付形成有力支撑。

● 同盛集团资本实力不断增强，核心资产质量良好，升值潜力较大，变现能力较强。公司所持有的上港集团股权的市场价值高，能够对债务偿付形成有效缓冲。

● 同盛集团已建成的北港区集装箱码头目前已经全面通过国家验收。近期码头资产转让工作已取得实质性进展，未来两年随着港区一至三期码头的转让（销售），可继续为公司带来充裕的现金流量，将有力保障公司债务的偿付，并有效缓解项目后续西港区建设的资金压力。

■ 风险：

● 同盛集团的项目整体投资规模大，投入产出周期长，所需资金相当部分来自债务融资，建设成本易受利率波动影响。

● 同盛集团目前的短期借款规模仍偏大，且所投资建设的码头资产转让涉及金额大，资金回笼周期较长，导致公司盈利及现金流状况产生明显的周期性波动。

● 全球经济不振使港口运营企业经营压力加大，可能会对同盛集团码头资产转让的进程带来一定影响。

● 未来洋山深水港建设重点将转移至西港区，同盛集团还将承担内河航道工程的投资建设任务，随着项目新一轮建设的逐步推进，公司资金投入压力将再次加大。

2010 年三菱东京日联银行（中国）有限公司金融债券信用评级报告

概要

评级结果：主体长期信用等级 AAA 级，本期债券信用等级 AAA 级

主要财务数据

项目	2007 年 7-12 月	2008 年	2009 年
<b>财务数据与指标</b>			
总资产（亿元）	715.51	800.05	777.66
股东权益（亿元）	67.80	75.89	84.11
总贷款（亿元）	469.13	535.52	461.99
总存款（亿元）	336.39	444.12	508.37
营业收入（亿元）	13.49	26.77	19.39
拨备前利润（亿元）	8.58	15.60	8.13
净利润（亿元）	4.96	12.65	8.33
净息差（%）	-	2.00	1.62
手续费及佣金净收入 / 营业收入（%）	5.53	5.21	6.16
成本收入比（%）	31.51	36.25	52.44
平均资本回报率（%）	-	17.60	10.41
平均资产回报率（%）	-	1.67	1.06
<b>监管口径指标</b>			
存贷比（%）	129.74	120.15	90.88
不良贷款率（%）	2.34	0.79	0.29
拨备覆盖率（%）	75.52	186.73	438.85
流动性比例（%）	49.52	73.21	65.24
单一最大客户授信比例（%）	10.98	15.89	9.28
单一最大集团客户授信比例（%）	20.13	15.94	11.36
核心资本充足率（%）	13.27	11.49	14.74
资本充足率（%）	14.44	12.59	16.09

注 1：财务数据与指标根据三菱东京日联银行（中国）经审计的 2008-2009 年度财务报表以及相关附注信息整理、计算，其中：2007 年 7-12 月财务数据采用 2008 年财务报表的年初数或上期数；注 2：三菱东京日联银行（中国）自 2008 年起按照企业会计准则（2006）编制财务报表；注 3：监管口径指标取自公司上报银监会 1104 监管报表。若上述指标与按审计报告口径计算结果不符，系期后审计调整所致。

评级观点

■ 优势：

● 中国银行业的逐步开放以及市场化程度的提高，为在华外资银行提供了更为有利的竞争环境。

● 作为日本母行推行中国市场发展战略的核心子公司，三菱东京日联银行（中国）持续受到母行的全面有力支持；

● 与在华日资企业保持稳定的银企合作关系，确立了三菱东京日联银行（中国）在细分市场的稳固竞争地位；

● 基于适度的业务扩张策略和较好的盈利能力，三菱东京日联银行（中国）维持了较高的资本充足水平。

■ 风险：

● 三菱东京日联银行（中国）对于非核心存款的依赖度较高，流动性管理尤其人民币的流动性管理压力较大；

● 相对疲弱的经济与金融市场环境，中短期内对三菱东京日联银行（中国）的资产质量和盈利构成压力；

● 非日资客户尤其其中资客户业务的拓展，将对三菱东京日联银行（中国）的风险管理能力提出更高要求；现有客户以在华日资制造类企业为主，相关企业投资、产业布局调整等因素可能对其业务发展带来一定潜在影响。

2010 年镇江市水利投资公司企业债券信用评级报告

概要

评级结果：主体长期信用等级为 AA 级，债券信用等级为 AA+ 级

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年
货币资金 (亿元)	3.71	7.87	29.47
总资产 (亿元)	40.05	128.47	205.07
长短期借款 (亿元)	10.90	15.96	45.18
总负债 (亿元)	13.40	22.74	67.17
所有者权益 (亿元)	26.65	105.72	137.89
主营业务收入 (亿元)	-	0.03	0.37
净利润 (亿元)	1.97	3.14	2.74
EBITDA (亿元)	1.97	3.14	2.74
经营性现金净流量 (亿元)	0.60	3.93	13.37
资产负债率 (%)	33.45	17.70	32.75
长期资本固定化比率 (%)	90.79	100.27	81.55
有形净值债务率 (%)	305.21	282.63	570.00
流动比率 (%)	193.28	97.68	141.88
利息保障倍数 (倍)	3.16	2.90	1.36
毛利率 (%)	-	9.68	4.07
净资产收益率 (%)	11.01	4.74	2.25
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	6.35	21.75	30.00
经营性现金净流入与刚性债务比率 (%)	6.83	23.01	30.63
担保人	2007 年	2008 年	2009 年
总资产 (亿元)	79.09	93.51	221.06
归属于母公司所有者权益 (亿元)	36.56	42.96	146.70
主营业务收入 (亿元)	1.57	5.21	6.74
归属于母公司所有者的净利润 (亿元)	1.10	2.45	3.12
经营性现金净流量 (亿元)	0.70	4.73	5.22
资产负债率 (%)	51.72	52.01	32.92
流动比率 (%)	233.66	196.65	171.00

注：根据镇江水投 2007 ~ 2009 年三年连审审计报告中的数据及担保方镇江城投 2006-2008 年的财务数据整理、计算。

评级观点

- 优势：
  - 长三角及江苏（特别是苏南地区）发达的区域经济实力和辐射效应，为镇江市经济和财政实力的稳定发展提供了有效支撑。
  - 镇江水投作为镇江市政府主要投融资平台之一，承担镇江市北部滨水区的开发建设，在政策、资源、财政等方面能够持续获得政府的支持。
  - 镇江水投通过政府无偿划拨方式获得的大量土地储备，提升了公司的财务弹性。
  - 本次债券由镇江市城市建设投资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及以 BT 协议形成的应收账款质押担保，共同为本次债券偿付提供较强保障。
- 风险：
  - 公司相关基础设施投入的集中性和资金来源（地方财力增长以及注入土地的变现）长期性的矛盾在经济放缓的背景下显得较为突出。
  - 项目投资额大，建设期长，可能面临政策、市场、营建、原料等多方面的风险，以及不可抗拒的自然灾害与事故，会影响 BT 建设成本，进而削弱镇江水投现金流对债务的保障能力。
  - 镇江水投具有可预测性的稳定收入及现金流对公司整体债务的保障程度有限，而土地的顺周期特性也限制了公司所拥有的土地所能形成的缓冲效应。
  - 政府行政管理和财税体制等方面的改革，可能削弱镇江水投获得的政府支持的可见性。

2010 年鄂尔多斯市国有资产投资经营有限责任公司公司债券信用评级报告

概要

评级结果：主体长期信用等级为 AA 级；本期债券信用等级为 AA 级

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年
发行人：			
货币资金 (亿元)	8.77	9.19	24.37
总资产 (亿元)	50.58	90.00	257.84
银行借款 (亿元)	7.19	8.46	121.65
应付债券 (亿元)	-	-	-
总负债 (亿元)	21.30	16.69	134.68
所有者权益 (亿元)	29.28	73.30	123.17
主营业务收入 (亿元)	5.05	5.54	6.98
净利润 (亿元)	1.49	6.93	2.95
EBITDA (亿元)	2.34	8.21	4.34
经营性现金净流量 (亿元)	0.51	-17.23	-23.11
资产负债率 (%)	42.11	18.55	52.23
长期资本固定化比率 (%)	84.24	60.75	75.91
流动比率 (%)	150.62	843.53	910.45
利息保障倍数 (倍)	0.47	18.33	22.54
毛利率 (%)	-0.11	3.69	21.52
净资产收益率 (%)	5.73	13.94	3.09
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	3.35	-90.71	-30.54
经营性现金净流入与刚性债务 (倍)	10.91	-219.22	-35.53
鄂尔多斯市经济数据			
地区生产总值 (亿元)	1151	1560	2161
地方财政总收入 (亿元)	200.8	265.0	365.8
财政总支出 (亿元)	147.1	168	231.6
一般预算收入 (亿元)	77	118	162.1

注 1：根据鄂市国资经审计的 2007~2009 年度合并财务数据整理。  
注 2：地区生产总值与财政数据根据鄂市国资提供的数据统计整理。

评级观点

- 优势：
  - 鄂尔多斯市经济和财政收入近年来增长势头较好且中长期发展潜力大。作为鄂尔多斯市交通基础设施和公用事业建设的投融资和经营主体，鄂市国资能够在政策及资金上得到鄂尔多斯市政府的大力支持。
  - 鄂市国资所从事的机场、铁路、天然气管输等业务具有较明显的区域垄断经营优势，风险相对较小。
  - 鄂市国资所在的鄂尔多斯市煤炭、天然气及煤层气等自然资源丰富，资源开采与深加工产业的发展可为当地财政收入的稳步增长提供坚实基础，也可为民航、铁路、公路运输业的发展提供广阔空间。
  - 鄂市国资资本实力较强，负债水平适中，货币资金存量较充裕，且银行借款的本息偿付主要由鄂尔多斯市财政负责，偿债风险可控。
  - 鄂市国资本次发行债券筹集资金主要投向现代农业示范基地建设和生态环境治理，符合政策导向。根据鄂尔多斯市人民代表大会常务委员会、市政府、市财政局有关文件，公司的经营发展及债务偿还将得到市政府的重点支持，可为本期债券的到期偿付提供必要保障。
- 风险：
  - 鄂尔多斯市财政收入约 50% 来自煤炭行业，易受煤炭行业景气度波动影响，并影响对鄂市国资的财政支持力度。
  - 鄂市国资下属企业数量众多且涉及多个行业，存在一定的内部整合压力和管理难度。
  - 鄂市国资投资的交通基础设施建设项目建设期和回收期长，收益具有较大的不确定性。
  - 鄂市国资被确定为当地政府统一对外融资平台后 2009 年内债务及资产规模激增，其中大量借款的筹措主要依赖于当地政府财力担保承诺，一旦政策明确发生变动，该类债务将可能转化为公司的实际债务压力。

2010 年宜兴市城市发展投资有限公司企业债券信用评级报告 概要

评级结果：主体长期信用等级为 AA 级；本期债券信用等级为 AA+ 级

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年
<b>发行人：</b>			
货币资金 (亿元)	2.55	2.46	16.11
总资产 (亿元)	26.90	99.71	135.89
银行借款 (亿元)	9.80	23.51	43.16
应付债券 (亿元)	-	-	-
总负债 (亿元)	15.24	33.52	64.77
所有者权益 (亿元)	11.67	66.19	69.49
主营业务收入 (亿元)	0.00	0.38	0.91
净利润 (亿元)	0.14	2.90	3.24
EBITDA (亿元)	0.19	4.26	4.96
经营性现金净流入量 (亿元)	-6.68	-9.20	4.23
资产负债率 (%)	56.63	33.62	47.66
长期资本固定化比率 (%)	52.16	26.79	30.62
有形净值债务率 (%)	225.97	54.71	98.64
流动比率 (%)	265.40	584.77	67.08
利息保障倍数 (倍)	-	-	-
毛利率 (%)	-	44.45	61.15
净资产收益率 (%)	1.43	7.45	4.78
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	-70.11	-37.76	8.62
经营性现金净流入量 / 刚性债务 (倍)	-126.13	-55.27	12.53

注：根据宜兴城投 2007-2009 年度审计报告数据整理、计算。

评级观点

- 优势：
  - 宜兴市经济发展状况总体较好，且近期国家加大了基础设施的投资力度，为宜兴城投的经营发展提供了较好的外部环境。
  - 作为宜兴市城市基础设施建设的投融资平台，宜兴城投在政策和资金上能够得到宜兴市市级财力的支持。
  - 宜兴城投资本实力较强，负债水平较低，后续仍有一定的融资空间。公司资信状况良好，融资渠道畅通。
  - 宜兴城投以 BT 项目协议形成的应收账款为本期债券提供质押担保，且 BT 项目回购资金列入宜兴市财政预算，从而增强了本期债券本息偿付的安全性。
- 风险：
  - 我国经济增长的放缓会使地方财政收入增速下降，会增加宜兴城投获得财政补贴（增量及时间）的不确定性。
  - 宜兴城投中短期内城市基础设施投资规模扩大，融资规模将进一步上升，融资压力加大。
  - 宜兴城投成立时间尚短，随着经营规模的扩张，其在投融资等方面的管理难度将加大。

2010 年盐城东方投资开发集团有限公司公司债券信用评级报告 概要

评级结果：主体长期信用等级为 AA 级；本期债券信用等级为 AA+ 级

主要财务数据

项目	2007 年	2008 年	2009 年
<b>发行人：</b>			
货币资金 (亿元)	3.21	5.35	12.51
总资产 (亿元)	34.55	56.42	89.54
银行借款 (亿元)	9.46	14.92	24.41
应付债券 (亿元)	-	-	-
总负债 (亿元)	18.25	28.18	41.83
所有者权益 (亿元)	16.28	28.22	47.45
主营业务收入 (亿元)	9.53	6.79	7.34
净利润 (亿元)	1.32	0.89	1.23
EBITDA (亿元)	2.75	2.44	2.63
经营性现金净流入量 (亿元)	-5.72	3.05	0.80
资产负债率 (%)	52.83	49.95	46.71
长期资本固定化比率 (%)	4.50	49.95	65.60
有形净值债务率 (%)	112.94	229.98	294.63
流动比率 (%)	331.47	174.67	183.83
利息保障倍数 (倍)	3.70	2.28	1.94
毛利率 (%)	30.97	37.77	31.08
净资产收益率 (%)	10.24	3.99	3.26
经营性现金净流入与负债总额比率 (%)	-35.16	13.14	2.30
经营性现金净流入量 / 刚性债务 (倍)	-62.66	22.75	3.26
<b>盐城市：</b>			
地区生产总值 (亿元)	1371.3	1603.3	1917.0
一般预算收入 (亿元)	65.5	90.3	126.8
财政总收入 (亿元)	148.3	216.1	311.8

注：①发行人财务数据根据盐城东方经审计的 2007-2009 年度财务数据整理、计算；②盐城市经济数据由盐城东方提供。

评级观点

- 优势：
  - 随着投资环境的不断优化、承接产业转移能力的提升及入驻企业的增加，近年来盐城经济开发区发展态势较好，有助于地方财力的增强。
  - 盐城东方主要负责盐城经济开发区内基础设施、公用事业及配套项目的开发建设，能受到盐城市及开发区管委会的有力支持。
  - 盐城东方资本实力近年来持续得到充实和提升，目前财务结构稳健；且公司拥有大量土地储备，可为债务偿还提供较好保障。
  - 本期债券以盐城东方为盐城市政府的投资代建项目形成的未来应收账款进行质押担保，可为本期债券的偿付提供补充保障。
- 风险：
  - 经济波动易对以土地整治和基础设施建设为主业的盐城东方的经营效益、现金流情况及其可获得的财政支持力度产生负面影响。
  - 随着银行借款的大幅增长，盐城东方刚性偿债压力有所加大。
  - 随着盐城开发区东区及新增区域建设速度的加快，盐城东方未来投融资规模将不断扩大，投融资管理的难度和风险将随之增加。

## 2010年5月-6月跟踪评级汇编

债券名称	债券信用等级	主体信用等级	评级日期
上海国际港务(集团)股份有限公司2008年分离交易的可转换公司债券	AAA		2010-4-28
上海国际港务(集团)股份有限公司2008年中期票据	AAA	AAA	2010-4-28
安泰科技股份有限公司2009年可转换公司债券	AA		2010-5-6
上海张江高科技园区开发股份有限公司2009年公司债券	AA+	AA+	2010-5-7
上海市申江两岸开发建设投资(集团)有限公司2009年公司债券	AA+	AA+	2010-5-11
山东省青州市宏源国有资产经营有限公司2009年企业债券	AA	A+	2010-5-11
上海华谊(集团)公司2007年企业债券	AAA	AA+	2010-5-13
绍兴县中国轻纺城市场开发经营有限公司2010年企业债券	AA+	AA	2010-5-16
淄博市城市资产运营有限公司2009年公司债券	AA+	AA	2010-5-21
上海浦东发展(集团)有限公司2009年第一期短期融资券	A-1	AA+	2010-5-21
上海世博(集团)有限公司2005年世博建设债券	AAA		2010-5-24
莱芜钢铁股份有限公司2008年公司债券	AA	AA	2010-5-24
上海浦东发展(集团)有限公司2009年公司债券	AA+	AA+	2010-5-24
上海世博土地控股有限公司2007年世博建设债券	AAA		2010-5-25
乌鲁木齐城市建设投资有限公司2010年公司债券	AA+	AA	2010-5-26
中国葛洲坝集团股份有限公司2007年分离交易的可转换公司债券	AA+		2010-5-28
常州投资集团有限公司2009年公司债券	AAA	AA	2010-5-28
常州市武进城市建设投资有限责任公司2009年公司债券	AAA	AA	2010-5-31
上海外高桥(集团)有限公司2009年第一期及第二期短期融资券	A-1	AA	2010-5-31
上海城建(集团)公司2009年第一期短期融资券	A-1	AA	2010-6-1
重庆龙湖企业拓展有限公司2009年企业债券	AA	AA	2010-6-4
上海市城市建设投资开发总公司中期票据	AAA	AAA	2010-6-4
上海市城市建设投资开发总公司2005年上海城市建设债券	AAA	AAA	2010-6-4
上海市城市建设投资开发总公司2007年上海城市建设债券	AAA	AAA	2010-6-4
上海市城市建设投资开发总公司2008年上海城市建设债券	AAA	AAA	2010-6-4
江苏华西集团公司2009年企业债券	AA	AA-	2010-6-9
中国葛洲坝集团公司2009年第一期中期票据	AA+	AA+	2010-6-10
杭州余杭城市建设集团有限公司2009年公司债券	AA+	AA	2010-6-10
南京市交通建设投资控股(集团)有限责任公司2009年公司债券	AA+	AA+	2010-6-11
丹阳投资集团有限公司2009年公司债券	AA	AA-	2010-6-11
上海浦东发展(集团)有限公司2009年第一期中期票据	AA+	AA+	2010-6-11
上海电气(集团)总公司2009年中期票据	AAA	AAA	2010-6-13
南京钢铁联合有限公司2009年公司债券	AA	AA-	2010-6-23
光明食品(集团)有限公司中期票据	AA+	AA+	2010-6-25
上海国盛(集团)有限公司2009年公司债券	AAA	AAA	2010-6-28



---

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  
**Email:** mail@shxsj.com  
**Http://**www.shxsj.com