

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 年底，联合评级正式出具评级报告的证券市场评级项目中，有 12 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 2010 年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	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 2008 年 200 亿公司债券	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	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 6 亿公司债券	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 9.6 亿公司债	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 3 亿公司债	A+/AA	资产抵押	2009-3-11
6	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
7	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
8	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
9	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
10	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	2009-11-7
11	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
12	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

2、2010 年 1 月~12 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 7 个已发行的债券项目进行了 8 次跟踪评级，并按照监管要求及时公

告了跟踪评级报告，详见表 2。

表 2 2010 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）	信用增级方式	出具报告日期
1	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
2	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
3	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	中国铁路工程总公司担保	2010-5-20
4	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+	北大方正集团担保	2010-5-24
5	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+	南京银行股权质押	2010-4-16
6	泛海建设集团股份有限公司 2009 年 32 亿公司债券定期跟踪信用评级	AA-/AA	中国泛海控股担保	2010-6-8
7	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
8	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

二、截至 2010 年底评级结果的准确性和稳定性分析

截至 2010 年底，联合评级正式出具评级报告并已成功发行的 12 个项目中，主体级别分布为“AAA”3 个、“AA”1 个、“AA-”4 个、“A+”1 个、“A”1 个，2 个可转债项目只有债项级别，没有主体长期信用级别；债项评级结果分布为“AAA”3 个，“AA+”3 个、“AA”5 个、“AA-”1 个，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。

截至 2010 年底，联合评级在上述成功发行债券的上市公司公布 2009 年年报后，及时启动了相关项目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。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。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。

截至 2010 年底，经联合评级评级的债券已有 12 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，尚未出现债券违约的现象，也未出现债券级别调整的情况，评级结果的准确性和稳定性暂时难以客观评价。

联合评级将恪守“独立、客观、公正”和“一致性”的原则，做好证券市场的相关评级工作，并欢迎监管部门、投资者以及其他机构或个人，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 $PDr_3=1-(1-Fr_1)*(1-Fr_2)*(1-Fr_3)$;

...