

联合信用评级有限公司

证券市场评级结果分析报告（截至 2011 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 2011 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 28 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 2011 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	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
8	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
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

序号	项目名称	级别（主体/债项）	信用增级方式	出具报告日期
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
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	西宁特钢股份有限公司 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
17	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
18	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
19	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
20	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
21	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
22	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
23	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
24	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
25	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
26	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
27	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
28	永泰能源股份有限公司 2011 年（第一期）不超 13 亿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

2、2011 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 2。

表 2 2011 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	四川美丰化工股份有限公司 2009 年（第一期）6.5 亿元可转债跟踪评级	**/AA	2011-3-18

2	唐山三友化工股份有限公司 2009 年（第一期）9.6 亿元公司债券跟踪评级	AA/AA+	2011-3-25
3	宁波杉杉股份有限公司 2010 年（第一期）6 亿元公司债券跟踪评级	AA/AA	2011-4-6
4	南京新港高科技股份有限公司 2009 年（第一期）10 亿元公司债券跟踪评级	AA/AA+	2011-4-15
5	中国石油化工股份有限公司 2010 年（第一期）200 亿元公司债券跟踪评级	AAA/AAA	2011-4-20
6	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	2011-4-28
7	广州东华实业股份有限公司 2009 年（第一期）3 亿元公司债券定期跟踪评级	A+/AA	2011-5-5
8	四川新希望农业股份有限公司 2009 年（第一期）8 亿元公司债券定期跟踪评级	AA/AA+	2011-5-25
9	广东塔牌集团股份有限公司 2010 年（第一期）6.3 亿元可转换公司债券定期跟踪评级	**/AA-	2011-5-27
10	中国高科股份有限公司 2010 年（第一期）2.8 亿元公司债券定期跟踪评级	A/AA+	2011-6-14

二、截至 2011 年 12 月底评级结果的准确性和稳定性分析

截至 2011 年底，联合评级正式出具评级报告并已成功发行的 28 个项目中，主体级别分布为“AAA”5 个、“AA+”3 个、“AA”13 个、“AA-”2 个、“A+”1 个、“A”1 个，3 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”7 个，“AA+”7 个、“AA”13 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。

2011 年 1 月~12 月，联合评级根据当初的跟踪评级安排，在 10 家已成功发行债券的上市公司公布 2010 年年报后，及时启动了定期跟踪评级程序，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，并出具了跟踪评级报告，其中四川新希望农业股份有限公司因涉及重大重组事项，主体级别由 AA-调到 AA，债项级别未变动；唐山三友化工股份有限公司因涉及重大资产重组事项，主体级别由 AA-提升至 AA，且因担保方开滦集团也涉及重大资产重组事项，债项级别由 AA 提升至 AA+；宁波杉杉股份有限公司因主营业务中新兴的锂电池板块出现快速增长，并成为其利润的重要支撑，基本面得到明显改善，主体级别由 AA-提升至 AA，债项级别未变动。

截至 2011 年 12 月底，经联合评级评级的债券已有 28 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与债项级别变动的情况，主要是因为涉及重大资产重组事项或经营出现较大改善所致，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，出现债项级别调整也只有 1 家，评级结果的准确性和稳定性统计没有足够的技术支持。



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 (Dr_{ti}) , $i=1, 2, \dots, N_t$ 。

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 $Fr_{ti} = Dr_{ti} / (S_{rt} - Dr_{t1} - Dr_{t2} - \dots - Dr_{ti})$, $i=1, 2, \dots, N_t$ 。

（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 (Dr_{ti}) , $i=1, 2, \dots, N_t$ 。

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

...