

联合信用评级有限公司

2009 年证券市场评级结果分析报告

一、评级结果

2009 年，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）正式出具评级报告的项目共有 15 项，更新评级报告 6 项，见表 1。

表 1 联合评级 2009 年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 2009 年底项目进度
1	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	未受核准
2	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
3	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	已经发行
4	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	已经发行
5	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	已经报送
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	已获发行批文
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	已上报证监会
8	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	已上报证监会
9	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	已经发行
10	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	已上报证监会
11	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
12	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	已上报证监会
13	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	已经发行
14	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保	2009-11-7	已经发行
15	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	已上报证监会

表 2 2009 年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 2009 年底项目进度
1	维维食品饮料股份有限公司 2008 年 7.2 亿公司债券	A+/AA-	维维集团担保	2009-6-29	已获得发行批文
2	中国中铁股份有限公司 2009 年 120 亿元公司债券	AAA/AAA	集团担保	2009-6-26	已获得发行批文
3	江西中江地产股份有限公司 2008 年 2.2 亿公司债券	A/AA-	江中药业股权质押担保	2009-3-27	截止 12 月底暂未向证监会提交补充申报材料
4	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	金桥集团担保	2009-4-15	改变融资方式，分离债项目暂停
5	宁波杉杉股份有限公司 2009 年 6 亿公司债券	AA-/AA-	杉杉投资控股有限公司	2009-4-28	已经获得发行批文
6	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	2009-11-16	已经发行

截止 2009 年底，2009 年新出具报告中已有 6 个项目获得证监会发行批文，5 家公司已经成功发行相应债券，1 家公司准备发行。自 2008 年 6 月 16 日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到 2009 年 12 月 31 日，已有 12 家公司获得证监会审核通过，9 家公司获得证监会发行批文，5 家公司成功发行了债券。

二、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、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 $N_t=统计期末年年份-该年年份+1$ ，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 $x=1,2,\dots,Y$ ， $Y_{mx}=统计期末年年份-统计期年初年份+1$ ，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 (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（ 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 $N_t=$ 统计期末年年份-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 $x=1,2,\dots,Y$ ， $Y_{mx}=$ 统计期末年年份-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（ PD_{rx} ）

第1年 $PD_{r1}=Fr_1$ ；

第2年 $PD_{r2}=1-(1-Fr_1)*(1-Fr_2)$ ；

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

...

三、2009年评级结果的准确性和稳定性分析评价

2009年1~12月，联合评级从事证券市场评级业务中，正式出具评级报告的新的评级项目15项，更新评级报告的项目6项。正式出具评级报告的新的评级项目中，其中主体级别分布为“AA”1项、“AA-”7项、“A+”1项、“A”1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” 1 项，“AA+” 5 项、“AA” 8 项、“AA-” 1 项，评级结果较好地反映了被评发行人及其发行的债券的信用状况。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”。

截至 2009 年 12 月底，联合评级所评级的债券已有 5 单成功发行，尚未发生重大事项需要调整级别的情况。由于目前距离发行时间较短，大部分上市公司年报未公布，联合评级尚未启动对债项的定期跟踪评级程序，但是联合评级已安排专人对发行人的行业背景、财务和经营状况等进行持续跟踪关注。对于部分评级的债券上报后一直未发行的情况，根据证监会要求和发行工作需要，联合评级已按照 2008 年年报（部分项目结合 2009 年 3 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表决。一旦债券发行，联合评级将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 2009 年 12 月 31 日，虽然经联合评级评级的债券已有 5 单成功发行，但由于发行时间较短，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，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。

