

附件 2014 年 1 月部分信用债券的中债估值说明

1、14 宁城建 CP001 (041453003)

南京市为江苏省省会，副省级城市，2012 年地区生产总值为 7201.57 亿元，公共财政预算收入为 733.02 亿元。

南京市城市建设投资控股（集团）有限责任公司主营业务多为公用事业，污水处理、公交出租运营等业务盈利能力弱，营业利润连年为负，且近两年亏损更加严重，完全依赖政府补贴。

评级机构给予主体评级 AAA，评级展望稳定，债项评级 A-1。

该券为 1 年期短融，票面利率为 6.55%，发行及上市首日 5 笔成交均属 AA+ 水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、一级市场发行、二级市场成交情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA+)估值，待观察。

2、14 兴业证券 CP001 (071426001)

截止 2013 年 6 月末，兴业证券股份有限公司资产规模不到 300 亿，利润虽较前两年出现增长，但绝对水平仍一般，特别是在证券公司的横向比较中，发行人无论是在资产规模还是在盈利能力上与大型证券公司有明显差距。

评级机构给予主体评级 AAA，评级展望稳定，债项评级 A-1。

该券为 3 个月短融，票面利率 6.15%，发行及上市首日 7 笔成交均属 AA+ 水平。

综合企业财务状况、一级市场发行、二级市场成交情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA+)估值，待观察。

3、14 绵阳投控 MTN001 (101462001)

绵阳市为四川省地级市，2012 年地区生产总值为 1346.4 亿元，全市口径一般预算收入为 80 亿元。

绵阳市投资控股（集团）有限公司主营业务为土地整理、城市运营等，自身盈利主要依赖土地出让收入，存在较大不确定性，政府补贴力度一般，经营性现金流存在波动，资产负债率近年不断小幅走高。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA。

该券为 5 年期中票，票面利率 8.4%，发行及上市首日 2 笔成交均属 AA- 水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、一级市场发行、二级市场成交情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA-)估值，待观察。

4、14 太不锈 CP001 (041451001)

尽管山西太钢不锈钢股份有限公司主要生产的是不锈钢而非粗钢，但受钢铁行业整体低迷影响，公司也同样面临较大的产能过剩压力，盈利能力持续下滑，利润水平从 2012 年起出现明显下降。

评级机构给予主体评级 AAA，评级展望稳定，债项评级 A-1。

该券为 9 个月短融，票面利率 6.3%，发行及上市首日 3 笔成交均属 AA+ 水平。

综合行业景气度、企业财务状况、一级市场发行、二级市场成交情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA+)估值，待观察。

5、14 甘公投 MTN001 (101456001)

甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司主要收入来源为通行费，但受甘肃省及周边经济发展水平相对较低的影响，盈利能力的提升面临一定压力，而且公司贸易业务尚属亏损状态，也会对利润的增长造成不利影响。另外经营性现金流存在一定波动，利息保障倍数偏低，具有一定的偿债压力。

评级机构给予主体评级 AA+，评级展望稳定，债项评级 AA+。

该券为 3 年期中票，票面利率 7.3%，发行及上市首日 3 笔成交均属 AA 水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、一级市场发行、二级市场成交情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA)估值，待观察。

6、14 中铝业 CP001 (041452001)

作为大型央企，中国铝业公司是国内有色金属行业的大型生产企业，主要产品涉及铝、铜、稀土等。但受整体行业景气度下滑影响，企业盈利能力出现明显下降，2012 年起亏损十分严重。另外由于国内外并购重组项目较多，企业债务负担繁重，资产负债率已高达 85%，运营面临较大挑战。

评级机构给予主体评级 AAA，评级展望稳定，债项评级 A-1。

该券为 1 年期短融，票面利率 6.4%，发行及上市首日 7 笔成交均属 AA+水平。

综合行业景气度、企业性质、财务状况、一级市场发行、二级市场成交情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA+)估值，待观察。

7、14 新海连 MTN001 (101463001)

经开区位于江苏省连云港市东部，2012 年地区生产总值为 330 亿元，一般公共预算收入为 33 亿元。

江苏新海连发展集团有限公司主营业务为市政基础设施建设，自身盈利能力一般，主要依赖政府补贴，而且回款也受财政资金拨付影响较大，现金流并不稳定，存在一定不确定性。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA。

该券为 5 年期中票，票面利率 8.2%，发行利率属 AA-水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、一级市场发行情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA-)估值，待观察。

8、14 湘经开 MTN001 (101469001)

长沙经济技术开发区属国家级经济技术开发区，2012 年实现工业总产值 1311 亿元。

长沙经济技术开发区集团有限公司主营业务包括土地开发以及供水、污水处理等公用事业，自身盈利能力较差，营业利润持续为负，对政府补贴收入依赖度非常高，且经营现金流也持续为负，短期支付存在一定压力。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA。

该券为 5 年期中票，票面利率 8.25%，发行利率属 AA-水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、一级市场发行情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA-)估值，待观察。

9、14 南高轮 CP001 (041459001)

南京高速齿轮制造有限公司为外商独资企业，主要生产销售风力发电主齿轮箱、偏航变桨齿轮箱、轨道交通齿轮箱等。由于风电设备行业产能过剩，作为行业上游的一员，公司营业收入受到明显影响，盈利能力持续下滑。另外风电场资金回笼困难，公司也面临着一定的资金周转压力。

评级机构给予主体评级 AA-，评级展望稳定，债项评级 A-1。

该券为 1 年期短融，票面利率为 8.7%，发行及上市首日 4 笔成交均属 A+水平。

综合企业性质、行业景气度、财务状况、一级市场发行、二级市场成交情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(A+)估值，待观察。

10、14 宁技发 CP001 (041472001) 14 宁技发 MTN001 (101472001)

宁波经开区位于宁波市北仑区，于 2002 年 10 月与北仑区合并，北仑区 2012 年地区生产总值为 671.09 亿元，地方财政总收入为 76.74 亿元。

宁波经济技术开发区控股有限公司主营业务为污水处理、自来水供应等公用事业，自身盈利能力偏弱，且政府补贴力度一般，经营性现金流波动较大，短期债务偿付面临一定压力。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级分别为 A-1、AA。

1 年期短融票面利率为 6.78%，5 年期中票票面利率为 8.2%，发行利率及上市首日 6 笔成交均属 AA-水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、一级市场发行、二级市场成交情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA-)估值，待观察。

11、14 渝水务 CP001 (041452002)

重庆市水务资产经营有限公司为重庆市供排水公司，营业收入主要来源为污水处理、自来水销售、工程施工及安装等公用事业。由于污水结算价格面临调整，公司营业收入存在一定不确定性，同时自来水、污水处理等需要较大投资规模，公司面临资本支出压力。

评级机构给予主体评级 AAA，评级展望稳定，债项评级 A-1。

该券为 9 个月短融，票面利率为 6.2%，发行及上市首日 6 笔成交均属 AA+水平。

综合企业财务状况、经营特点、一级市场发行、二级市场成交情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA+)估值，待观察。

12、14 中铝 SCP001 (011420001)

中国铝业股份有限公司为中国铝业公司子公司，主营业务为氧化铝、电解铝及铝加工，行业竞争激烈，且下游需求疲软，公司面临产能过剩境况，同时成本不断上升，盈利能力出现大幅下滑，2012 年起亏损严重，资产负债率快速走高，面临较大的债务压力。

评级机构给予主体评级 AAA，评级展望稳定。

该券为 3 个月超短融，票面利率为 6.3%，发行及上市首日 5 笔成交均属 AA+水平。

综合行业景气度、企业性质、财务状况、一级市场发行、二级市场成交情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA+)估值，待观察。

13、14 云投 CP001 (041452003)

发行人为云南省综合性投资集团，2012 年云南省地区生产总值为 10309.8 亿元，公共财政预算收入为 1338 亿元。

云南省投资控股集团有限公司投资项目主要涉及电力、旅游、林纸、铁路、医疗、燃气石化等，参股、控股企业超过 70 家，但行业集中度不高，总体盈利能力偏弱。而且涉及行业需要较大投资，面临一定资本压力，公司资产负债率水平偏高，利息保障倍数较低。

评级机构给予主体评级 AA+，评级展望稳定，债项评级 A-1。

该券为 1 年期短融，票面利率为 6.9%，发行及上市首日 13 笔成交均属 AA 水平。

综合企业财务状况、经营特点、一级市场发行、二级市场成交情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA)估值，待观察。

14、14 鲁焦化 CP001 (041455001)

山东焦化集团有限公司为民企，主营业务分为焦化及贸易，其中焦化占主营业务收入逾 60%。受焦化行业整体产能过剩影响，公司盈利能力一般。而且由于需要较大规模投资，公司也面临较大融资需求，目前债务期限结构有待改善，存在短期支付压力。

评级机构给予主体评级 AA-，评级展望稳定，债项评级 A-1。

该券为 1 年期短融，票面利率为 8.5%，发行利率属 A+水平。

综合企业性质、行业景气度、企业财务状况、一级市场发行情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(A+)估值，待观察。

15、14 亿利集 MTN001 (101454001)

亿利资源集团有限公司为民企，主营业务涉及化工、煤炭、工程施工、医药、房地产等。由于 PVC 及煤炭行业均属产能过剩，公司盈利能力也受到严重影响，2012 年起利润出现明显下滑。另外公司应收账款周转率持续走低，存在一定坏账风险，而且有息债务持续增加，利息保障倍数走低，经营性现金流不稳定，面临一定支出压力。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA。

该券为 3 年期中票，票面利率为 7.99%，发行利率属 AA-水平。

综合企业性质、行业景气度、企业财务状况、一级市场发行情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA-)估值，待观察。

16、14 淮南矿业 CP001 (041462001)

淮南矿业(集团)有限责任公司主营业务为煤炭、物流贸易、电力等，受煤炭行业整体景气度下降影响，公司盈利能力从 2012 年起出现了明显下滑，2013 年更是转为亏损。而且公司有息负债不断增加，资产负债率持续走高，经营性现金流也波动较大，公司面临一定支出压力。

评级机构给予主体评级 AAA，评级展望稳定，债项评级 A-1。

该券为 1 年期短融，票面利率为 6.45%，发行及上市首日 1 笔成交均属 AA+水平。

综合行业景气度、企业财务状况、一级市场发行、二级市场成交情况，暂置

于银行间中短期票据收益率曲线(AA+)估值,待观察。

17、14 绵阳科发 CP001 (041455002)

绵阳市为四川省地级市,绵阳科技城包括高新区、科教创业园区、经开区、农科区、以及部分涪城区、游仙区,2012年科技城范围实现生产总值为835.8亿元。

绵阳科技城发展投资(集团)有限公司主营业务为土地开发、房地产等,由于投资项目公益性为主,且土地出让受政策影响较大,自身盈利能力较弱,对政府补贴收入依赖度非常高。而且基础设施建设投资规模较大,经营性现金流也表现欠佳,存在一定支出压力。

评级机构给予主体评级AA,评级展望稳定,债项评级A-1。

该券为1年期短融,票面利率为7.1%,发行利率属AA-水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、一级市场发行情况,暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA-)估值,待观察。

18、14 象屿 CP001 (041454003)

厦门象屿集团有限公司主营业务为贸易物流及房地产。受宏观经济增速放缓影响,贸易业务竞争激烈且盈利能力较弱,而房地产板块不仅受宏观调控影响,投资也较大,负债规模增速较快,资产负债率在2013年三季度时已增至84%。另外经营性现金流波动非常大,面临现金支出压力。

评级机构给予主体评级AA,评级展望稳定,债项评级A-1。

该券为半年期短融,票面利率为6.2%,发行利率属AA-水平。

综合行业景气度、企业财务状况、一级市场发行情况,暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA-)估值,待观察。

19、14 富兴 CP001 (041463002)

湖南富兴集团有限公司为民企,主营业务涉及汽车服务、房地产、贸易、医药殡葬等。公司整体盈利能力尚可,但偿债指标表现存在波动,特别值得关注的是公司资产负债率在2013年出现明显上涨,且经营现金流转为负,支出压力增加。

评级机构给予主体评级AA,评级展望稳定,债项评级A-1。

该券为1年期短融,票面利率为9%,发行利率属A+水平。

综合企业性质、财务状况、一级市场发行情况,暂置于银行间中短期票据收益率曲线(A+)估值,待观察。

20、14 包钢集 CP001 (041456003)

包头钢铁(集团)有限责任公司主营业务为钢铁及稀土,由于钢铁行业整体景气度下降,稀土下游需求也疲弱,公司盈利能力从2012年出现显著下滑,2013年也并未现明显好转。而且公司有息债务增长较快,资产负债率也处于较高水平,利息保障倍数下降明显,经营性现金流已转为负,短期面临一定偿债压力。

评级机构给予主体评级AA+,评级展望稳定,债项评级A-1。

该券为1年期短融,票面利率为6.99%,发行及上市首日9笔成交均属AA水平。

综合行业景气度、企业财务状况、一级市场发行、二级市场成交情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA)估值，待观察。

21、14 鲁高速股 CP001 (041463001)

山东高速股份有限公司营业收入主要来源为通行费收入，整体盈利能力尚可，但通行费收费年限及收费标准存在较大的政策风险，而且公司债务规模增长较快，资产负债率持续走高。另外城市运营项目易受调控政策影响，资金回笼速度等存在不确定性。

评级机构给予主体评级 AAA，评级展望稳定，债项评级 A-1。

该券为 1 年期短融，票面利率为 6.3%，发行及上市首日 7 笔成交均属 AA+ 水平。

综合企业财务状况、经营特点、一级市场发行、二级市场成交情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA+)估值，待观察。

22、14 宁宝塔 MTN001 (101477001)

宁夏宝塔石化集团有限公司为民企，主营业务涉及石化、化工、机械加工、油品贸易等，上游原料保障是公司运营中面临的较大压力，下游的议价能力偏弱使得整体盈利能力一般。而且在建项目需要投资规模较大，债务负担也会增加，公司资产负债率已在走高，利息保障倍数也已出现小幅下降。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA。

该券为 5 年期中票，票面利率为 8.9%，发行利率属 AA-水平。

综合企业性质、财务状况、一级市场发行情况，暂置于银行间中短期票据收益率曲线(AA-)估值，待观察。

23、11 厦国贸 MTN1 (1182011)

发行人为厦门国贸控股有限公司，主体评级由 AA 上调至 AA+，债项由 AA 上调至 AA+。目前在银行间中短期票据收益率曲线(AA)估值。发行人是厦门人民政府批准成立的国有独资公司，是厦门市人民政府国有资产监督管理委员会的全资企业，从营业收入和毛利润的结构来看，贸易是发行人的第一大主业，2009-2011 年，贸易板块对于发行人营业收入的贡献度分别为 89.08%，93.75%，93.55%，对于毛利润的贡献度分别为 19.82%，54.13%，48.58%。房地产、制造业则分列第二、第三主业。在跟踪期内公司的财务质量下降，公司的偿债倍数下降，公司的资产负债率持续上升高达 80%，公司的应收周转率持续下滑。截止 2014 年 1 月，市场无真实成交，鉴于财务质量下滑的实际，暂时维持现有估值水平，待观察。

24、12 兴发 01 (122118)、12 兴发 02 (122119)

发行人湖北兴发化工集团股份有限公司，最新主体和债项评级均为 AA。受近期磷行业萎靡影响，该企业利润明显下滑。母公司为其做全额担保，但母公司资质和发行人相近且与其行业关联度较强，所以增信效果不明显。最近一个月成交和银行间固定利率曲线(AA-)收益率相当，因此暂维持在银行间固定利率企业债收益率曲线(AA-)估值，待观察。

25、11 祁水泥 MTN1 (1182291)

发行人甘肃祁连山水泥集团股份有限公司，2013 年主体评级由 AA-上调为 AA。与 AA 等级的同行业债券发行人财务对比，其规模利润偏小，偿债能力偏差。与 AA-等级的同行业债券发行人财务对比，规模中等，利润和偿债指标偏差。近三个月出现 3 笔成交，平均低于估值 0.25 元。综合考虑企业财务水平、行业状况和成交情况等方面，暂时维持在银行间中短期票据收益率曲线（AA-）上进行估值，待观察。

26、11 金城债 (1180001)

发行人张家港市金城投资发展有限公司是张家港市城投公司，负责安置房建设和旧城改造等业务，最新主体评级 AA+，债项评级 AAA。张家港市是县级市，GDP2050 亿元。近三个月来仅有 1 笔成交，收益率水平高于银行间固定利率企业债收益率曲线（AA（2）），但是考虑到发行人财务整体向好，沙钢集团有限公司担保，因此暂时放置在银行间固定利率企业债收益率曲线（AA（2））上进行估值，待观察。

27、13 忻州债 01 (1380390)

忻州市 2012 年地区生产总值为 620.9 亿元，在山西省 11 个地级市中排名第 10 位。财政收入方面，2012 年忻州市全口径一般预算收入为 65.2 亿。

忻州市资产经营管理中心主营业务中涉及原煤销售，但近期煤炭行业整体景气度下滑，将面临较大挑战。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA。

该券为 7 年期企业债（含提前还本条款），票面利率为 8.5%，分销情况一般，发行利率属 AA-水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、主营业务涉及行业景气度、一级市场发行及分销情况，暂置于银行间固定利率企业债收益率曲线（AA-（2））估值，待观察。

28、13 海城金财债 01 (1380385)

海城市为辽宁省鞍山市下辖县级市，2012 年地区生产总值为 803.6 亿元，全市口径一般预算收入为 36 亿元。

海城市金财土地房屋投资有限公司主营业务为基础设施建设及保障房建设，自身盈利能力较弱，对政府补贴依赖度较高，且经营现金流波动较大，面临一定融资压力。其担保人为海城市城建投资有限公司，为同一县级市的另一城投公司，担保效用一般。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA。

该券为 7 年期企业债（含提前还本条款），票面利率为 8.56%，分销情况欠佳，发行利率属 AA-水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、一级市场发行及分销情况，暂置于银行间固定利率企业债收益率曲线（AA-（2））估值，待观察。

29、13 大丰债 01 (1380393)

大丰市为江苏省盐城市下辖县级市，2012 年地区生产总值为 393.36 亿元，

全市口径一般预算收入为 40.01 亿元。

大丰市城建国有资产经营有限公司主营业务为基础设施建设及土地整理开发，自身盈利能力一般，一定程度依赖政府补贴，且受限于代建经营模式，现金流波动性较大。担保人中国投融资担保有限公司面临较大规模代偿款追偿，使得担保效用受到影响。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA+。

该券为 7 年期企业债(含提前还本条款)，票面利率为 8.5%，分销情况一般，发行、上市首日 1 笔成交及存量券近期成交均属 AA-水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、担保效用、一级市场发行及分销、二级市场成交情况，暂置于银行间固定利率企业债收益率曲线(AA-(2))估值，待观察。

30、13 南宁城投债 (1380342)

南宁市为广西壮族自治区首府，2012 年地区生产总值为 2503.55 亿元，全市口径一般预算收入为 229.73 亿元。

南宁市城市建设投资发展有限责任公司主要负责南宁市基础设施建设，另外还有材料销售、宾馆服务、广告等收入，但整体盈利能力较弱，对财政补贴收入的依赖程度较高，且现金流稳定性较差。土地使用权抵押担保的担保效用一般。

评级机构给予主体评级 AA+，评级展望稳定，债项评级 AA+。

该券为 7 年期企业债(含提前还本条款)，票面利率 8.2%，分销情况一般，发行利率属 AA 水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、担保效用、一级市场发行及分销情况，暂置于银行间固定利率企业债收益率曲线(AA(2))估值，待观察。

31、13 海西债 (1380400)

海西蒙古族藏族自治州地处青海省西部，2012 年地区生产总值为 570.3 亿元，一般预算收入为 44.91 亿元。

海西州发展投资有限责任公司主营业务为基础设施建设，收入来源单一，且自身盈利能力一般，较大程度依赖政府补贴。而且 BT 项目一般回购期较长，资金回收较慢，面临一定偿还及支出压力。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA。

该券为 7 年期企业债(含提前还本条款)，票面利率为 8.6%，分销情况一般，发行及上市首日 3 笔成交均属 AA-水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、一级市场发行及分销、二级市场成交情况，暂置于银行间固定利率企业债收益率曲线(AA-(2))估值，待观察。

32、13 宁海城投债 01 (1380349)

宁海县属浙江省宁波市下辖县，2012 年地区生产总值为 352.46 亿元，一般预算收入为 29.84 亿元。

宁海县城市建设投资开发有限公司主营业务收入包括土地开发、拆迁安置房销售、水费及污水处理费等，自身盈利能力较弱，对政府补贴收入依赖度高，应收账款规模较大，且回款时间存在不确定性，经营性现金流也并不稳定，面临一定资金压力。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA。

该券为 7 年期企业债（含提前还本条款），票面利率为 8%，分销情况欠佳，发行及上市首日 6 笔成交均属 AA-水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、一级市场发行及分销、二级市场成交情况，暂置于银行间固定利率企业债收益率曲线（AA-（2））估值，待观察。

33、14 丰城投债 01（1480004）

丰城市属江西省宜春市下辖县级市，2012 年地区生产总值为 314.66 亿元，公共财政预算收入为 29.29 亿元。

丰城市城市建设投资有限公司主营业务收入来源为工程施工、土地出让、房地产销售等，主营业务收入及各项占比波动较大，自身盈利水平不稳定，对政府补贴收入较为依赖。土地使用权抵押担保的担保效用一般。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA+。

该券为 7 年期企业债（含提前还本条款），票面利率为 8.65%，分销情况欠佳，发行及上市首日 2 笔成交均属 AA-水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、担保效用、一级市场发行及分销、二级市场成交情况，暂置于银行间固定利率企业债收益率曲线（AA-（2））估值，待观察。

34、14 南太湖债（1480016）

发行人主要负责吴兴区东部新区的基础设施工程建设，吴兴区是浙江省湖州市中心城区，2012 年地区生产总值为 347.7 亿元，一般预算收入为 37.91 亿元。

湖州吴兴南太湖建设投资有限公司主营业务收入来源为土地开发业务，土地出让易受政策、规划影响，盈利能力存在不确定性，且经营现金流波动较大，面临一定现金支出压力。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA。

该券为 7 年期企业债（含提前还本条款），票面利率为 8.79%，分销情况一般，发行及上市首日 2 笔成交均属 AA-水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、一级市场发行及分销、二级市场成交情况，暂置于银行间固定利率企业债收益率曲线（AA-（2））估值，待观察。

35、14 华远债（1480014）

北京市华远集团有限公司营业收入来源主要为房地产板块，同时还包括零售业、工业销售等。由于房地产行业受国家宏观调控政策影响较大，未来盈利情况存在不确定性，而且公司经营性现金流波动较大，在建、拟建项目也面临较大投资压力。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA。

该券为 5 年期企业债，票面利率为 8.5%，分销情况一般，发行属 AA-水平。综合行业景气度、企业财务状况、一级市场发行及分销情况，暂置于银行间固定利率企业债收益率曲线（AA-）估值，待观察。

36、14 仪征债（1480003）

仪征市属江苏省扬州市下辖县级市，2012 年地区生产总值为 370.27 亿元，本级一般预算收入为 21.19 亿元。

仪征市城市建设发展有限公司主营业务收入来源为土地出让、代建工程等，

土地出让易受政策影响，利润水平一般，而安置房、基础设施建设等需要较大投资，且经营性现金流波动较大，资产负债率持续走高，公司面临一定资金压力。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA。

该券为 7 年期企业债（含提前还本条款），票面利率为 8.6%，分销情况一般，发行及上市首日 1 笔成交均属 AA-水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、一级市场发行及分销、二级市场成交情况，暂置于银行间固定利率企业债收益率曲线（AA-（2））估值，待观察。

37、14 东台债 01（1480009）

东台市属江苏省盐城市下辖县级市，2011 年地区生产总值为 447.9 亿元，一般预算收入为 35.9 亿元。盐城市及下辖县级市的地方融资平台发债数量及规模已较大。

东台市城市建设投资发展有限公司主营业务收入来源为基础设施建设、土地整理等，自身盈利能力较弱，对政府补贴收入依赖度高，且经营性现金流波动较大，面临一定现金支出压力。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA。

该券为 7 年期企业债（含提前还本条款），票面利率为 8.65%，分销情况欠佳，发行及上市首日 4 笔成交均属 AA-水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、一级市场发行及分销、二级市场成交情况，暂置于银行间固定利率企业债收益率曲线（AA-（2））估值，待观察。

38、14 邵阳城投债（1480018）

邵阳市为湖南省地级市，2012 年地区生产总值为 1028.41 亿元，全市口径一般预算收入为 53.66 亿元。

邵阳市城市建设投资经营集团有限公司主营业务收入来源为土地开发、工程施工以及自来水、燃气、污水处理。土地开发收入易受国家政策影响，污水处理等公用事业削弱了发行人盈利水平，公司对政府补贴收入依赖度较高。经营性现金流波动较大，有息债务规模较大，存在一定资金压力。土地使用权抵押担保的担保效用一般。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA+。

该券为 7 年期企业债（含提前还本条款），票面利率为 8.58%，分销情况一般，发行利率属 AA-水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、担保效用、一级市场发行及分销情况，暂置于银行间固定利率企业债收益率曲线（AA-（2））估值，待观察。

39、14 江夏城投债（1480019）

江夏区位于湖北省武汉市南部，2012 年地区生产总值为 477.24 亿元，一般预算收入为 31.08 亿元。

武汉市江夏城建投资有限公司资产规模较小，主营业务涉及项目代建、自来水等。自来水业务对发行人盈利能力造成一定不利影响，基础设施建设项目的资金回收存在不确定性，安置房项目等需要较大投资，公司面临资本支出压力。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA。

该券为 7 年期企业债（含提前还本条款），票面利率为 8.99%，分销情况一般，发行及上市首日 1 笔成交均属 AA-水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、一级市场发行及分销、二级市场成交情况，暂置于银行间固定利率企业债收益率曲线(AA-(2))估值，待观察。

40、13 沈阳南科债 02 (1480015)

浑南新区前身为沈阳高新技术产业开发区，2012 年地区生产总值为 460 亿元，一般预算收入为 80.09 亿元。

沈阳南湖科技开发集团公司营业收入的主要来源为项目代建，收入来源单一，且盈利能力较弱，近三年营业利润均为负，对政府补贴收入依赖度非常高。而且由于代建项目投资建设期较长，未来仍需较大规模投资，面临资本支出压力，偿债压力也将上升。

评级机构给予主体评级 AA，评级展望稳定，债项评级 AA。

该券为 7 年期企业债（含提前还本条款），票面利率为 8.66%，分销情况一般，发行及上市首日 5 笔成交均属 AA-水平。

综合地区经济财政实力、企业财务状况、一级市场发行及分销、二级市场成交情况，暂置于银行间固定利率企业债收益率曲线(AA-(2))估值，待观察。

41、11 苏中能债(1180160)

发行人为江苏中能硅业科技发展有限公司，评级机构给予主体评级 AA，评级展望为负面，债项评级 AA。

发行人是民企，是中国最大的多晶硅生产商之一；无其他存量券，目前交易所托管 22.2%。受光伏行业整体产能过剩影响，财务状况下滑明显，2012 年全年净利润亏损 12.33 亿元，2013 半年报亏损 6.87 亿元；速动比率、流动比率仅为 0.50、0.54，远低于 AA 评级发行人的平均水平。

近三个月来银行间无成交，交易所近三个月市场价格平均低于估值约 9.2 元(截至 2014 年 1 月)，相当于银行间固定利率企业债 A-曲线附近的水平。考虑到交易所价格波动较大且较银行间托管比例偏低，估值方面给予部分参考。

综合考虑发行人行业状况、财务质量以及交易所价格，从企业债 AA-移至 A+曲线估值，待观察。

42、11 万基债(1180137)

发行人为河南万基铝业股份有限公司评级机构给予主体评级 AA-，评级展望为稳定，债项评级 AA-。

发行人是国企，主营业务为铝制品的生产、销售；无其他存量券，发行人有其母公司万基控股集团有限公司的第三方不可撤销连带责任担保；目前交易所托管 27.5%；受电解铝行业产能过剩及下游需求不足的影响，公司近期财务状况较差，2012 年全年净利润亏损 4.76 亿元，2013 年半年亏损 1.2 亿元，其整体财务实力低于 AA-主体评级的发行人的平均水平。

近三个月以来该券在银行间无真实成交，交易所近三个月市场成交价格平均低于估值 10.67 元(截至 2014 年 1 月)。考虑到交易所价格波动较大且较银行间托管比例偏低，估值方面给予部分参考。

综合考虑发行人的财务水平及交易所的市场价格，从银行间固定利率企业债 AA-曲线移至 A+曲线估值，待观察。

43、12 温国投债(1280292) 09 温投债(0980156)

发行人为温岭市国有资产投资集团有限公司，评级机构给予主体评级 AA，评级展望为稳定，债项评级为 AA。

发行人为国企，由温岭市财政局 100%控股；温岭市是浙江省台州市下辖的经济较发达的县级市；有存量券 09 温国投债。2012 年温岭市地区生产总值为 706 亿元，一般预算收入为 39 亿元；其主营业务为摩托车销售的实体业务以及土地整理、通行费等城投业务；发行人财务较为稳定，资产增速可观，净利润小幅下滑。

近期 09 温投债和 12 温国投企债有市场价格略低于估值，与中债企业债 AA-曲线水平基本一致；尽管 09 企业债有海宁市资产经营公司做担保，但同时 09 海宁债也有温岭市国有资产投资集团有限公司，两家企业为互保关系，担保力度较低。

综合考虑发行人所在地区经济水平、发行人财务状况以及较为充分的市场价格，将发行人两只存量券置于银行间固定利率企业债 AA-曲线估值，待观察。

44、12 渝隆债(1280166) 09 渝隆债(098002)

发行人为重庆渝隆资产经营(集团)有限公司，评级机构给予主体评级 AA，评级展望为稳定，债项评级为 AA。

发行人是国企，由重庆市九龙坡财政局 100%控股；存量券是 09 渝隆债。发行人是重庆市九龙坡区的主要资本运作平台和实施政府投资项目的主体；属于较为典型的城投企业；2012 年九龙坡区地区生产总值为 776 亿元，一般预算收入为 62 亿元；发行人财务较为稳定，利润持续为正，尽管速动、流动比率同比下滑，但仍均保持在 1.5 以上。

市场价格方面，近期 12 渝隆债无真实成交以供参考，09 渝隆债近期交易所所有连续成交支持收益率上行至企业债 AA-曲线的位置。

综合考虑发行人所在地区经济水平、发行人财务状况以及较为充分的市场价格，将两券置于银行间固定利率企业债收益率 AA-曲线估值，待观察。

45、12 淮开控债(1280272) 10 淮开控债(1080038)

发行人为淮安开发控股有限公司，评级机构给予主体评级 AA，评级展望为稳定，债项评级为 AA。

发行人是国企，由淮安市经济开发区管委会 100%控股；存量券为 10 淮开控债，10 淮开控债有与开发区管委会的应收账款作为抵押担保，债项评级 AA+。发行人是经济开发区内唯一负责城市基础设施投融资建设的公司；淮安市 2012 年地区生产总值 1921 亿元，公共财政预算收入为 233.61 亿元；开发区 2012 年地区生产总值 173 亿元，公共财政预算收入 34.83 亿元；在辖区内，公司的城市基础设施建设地位具有唯一性、垄断性，公司竞争地位明显。财务方面，公司利润稳定，偿债指标正常；市场价格方面，12 企业债近期银行间有四笔成交，与 AA-曲线收益率水平基本一致，10 企业债近期无真实成交以供参考。

综合考虑发行人所在地区经济水平、发行人的财务状况以及较为充分的市场价格，将两券置于银行间固定利率企业债收益率 AA-曲线估值，待观察。

46、12 饶城投债(1280276) 10 饶城投债(1080075)

发行人为上饶市城市建设投资开发集团有限公司，评级机构给予主体评级 AA，评级展望为稳定，债项评级为 AA。

发行人为国企，由上饶市国资委 100%控股；存量券为 12 饶城投债，10 饶城投债有自有土地使用权作为抵押担保，债项评级 AA+。上饶市 2012 年地区生产总值为 1265 亿元，一般预算收入为 134 亿元；发行人为国企，主营业务为工程代建；公司财务稳健，资产规模增速可观，偿债指标正常，不过其经营性净现金流持续为负，值得关注。

市场价格方面，10 饶城投债 11 月以来银行间 8 笔交易支持中债企业债 AA-(2) 收益率水平，12 饶城投则无真实成交以供参考。

尽管发行人地区经济实力和企业资质均较好，但其存量券的市场价格较为连续，不支持收益率下行，暂将发行人存量券置于银行间固定利率企业债 AA-(2) 曲线估值，待观察。

47、12 中孚债 (122162) 11 中孚债 (122093) 13 中孚 PPN001 (031390219)

发行人为河南中孚实业股份有限公司，评级机构给予主体评级 AA，评级展望为稳定，债项评级为 AA。

发行人为民企，由豫联集团控股 51.86%；存量券为 11 中孚债、12 中孚债和 13 中孚 PPN001。公司主营业务为电解铝及铝型材系列产品的生产和销售、火力发电；财务方面，受电解铝行业整体产能过剩影响，2013 年以来公司持续亏损，前三季度净利润合计亏损 2.26 亿元。

市场价格方面，两只公司债成交较为活跃，市场价格均支持收益率上行，其中 12 中孚债更是有连续成交低于估值(截至 2014 年 1 月)，支持中债企业债 A+ 的收益率水平。

综合考虑发行人财务状况、所处行业的行业走势、交易所市场的成交水平；将存量券置于银行间固定利率企业债 A+ 曲线估值，PPN 附加额外流动性点差估值，待观察。

48、12 鄂州城投债 (1280183)

发行人为鄂州市城市建设投资有限公司，主体评级由 AA- 上调至 AA，债项评级上调至 AA。目前在中债银行间固定企业债 AA-2 曲线估值。公司营业收入主要来自于工程施工、售水收入、户改收入、维修收入、土地经营收入和 BT 收入等方面的业务，本期债券募集资金共 8 亿元，其中 7.5 亿元用于鄂州市红莲湖旅游新城庙咀村综合治理改造工程和鄂州市银山城乡一体化建设项目，0.5 亿元用于偿还银行贷款从地区 GDP 数据和一般预算收入看，鄂州市 560 亿元的 GDP 和 50 亿元的财政总收入，在整个湖北省 13 个地市中排名倒数第二的水平。公司的财务相对稳定，在银行间的市场成交与中债估值基本一致。考虑到本债的市场成交以及发行人所在地区经济数据符合目前中债银行间 AA-2 曲线城投水平，暂维持现状，待观察。

49、12 喀什建投债 (1280416)

发行人为喀什城建投资集团有限公司。公司主体评级由 AA- 上调至 AA，债项评级因为国有土地使用权及房屋所有权质押担保上调至 AA，目前在中债银行间固定企业债 AA-2 曲线估值。公司作为喀什市唯一的土地开发整理主体，业务来源较有保障，但土地开发收入及盈利能力呈现一定的波动性；公司在建土地开发项目未来投资所需资金规模尚不确定。土地开发业务仍是公司主要的收入来源，入占主营业务收入比例为 70.25%。发行人财务实力相对较弱，尽管资产规模快

速增长，但整体资产流动性一般；利润构成对政府补贴依赖较大；公司经营现金流有所恶化，未来在建项目投入金额较大，公司面临一定的资金压力；公司有息债务规模较大，且预计将进一步攀升，未来存在较大的偿付压力。本债半年内无市场成交出现。发行人的财务资质、喀什地区 132 亿元的 GDP 和 13 亿元的一般预算收入水平与中债银行间 AA-2 曲线城投样本相近，暂维持现在曲线水平估值，待观察。

50、11 牟平国资债（1180051）

发行人烟台市牟平区国有资产经营公司，主营业务城市基础设施建设，属于城投债。最新主体评级 AA，债项评级 AA+。地区经济实力一般，仅 260 亿 GDP，一般财政收入 19 亿。银行间市场无价格，近期交易所成交价格与银行间固定利率企业债收益率曲线（AA-（2））接近。暂维持在银行间固定利率企业债收益率曲线（AA-（2））估值，待观察。

51、09 虞水债（0980122）

发行人上虞市水处理发展有限责任公司，以上虞市供水、排水和污水处理为主营业务。主体评级 A+，债项评级 AA。该公司营业利润持续为负，净利润以政府补贴为主。银行间近期无价格。上虞市 2012 年 GDP 约 570 亿元，财政收入 39 亿元。综合考虑发行人所在地区经济实力，将该券暂维持于银行间固定利率企业债收益率曲线（AA-（2））估值，待观察。

52、10 阜新次级债（1020006）、13 阜新银行债（1320008）

阜新银行最新主体评级 AA-，次级债最新评级 A+。和另外 6 只在银行间固定利率商业银行次级债收益率曲线（A）曲线上估值的债券发行主体财务等指标对比，阜新银行平均排在第 3 名，属于中间水平。和在银行间固定利率商业银行次级债收益率曲线（A+）曲线上估值的债券发行主体对比，规模和利润则排在倒数第二和倒数第一的位置。因此暂将其置于银行间固定利率商业银行次级债收益率曲线（A）上进行估值，待观察。

53、12 余姚建债（1280091）、09 余姚建债（098012）

发行人最新主体评级 AA+，两券分别由中国投融资再担保有限公司和杭州市城市建设投资集团有限公司作全额担保，最新债项评级分别为 AA+和 AAA。和浙江省其他 37 家县级城投债发行人地区经济实力和财务情况相比，综合排在第 14 位的水平，这 37 家县级城投债大部分在 AA-和 AA-（2）上进行估值。同时 10 月份以来两券成交均值与现有估值水平相近。考虑到企业资质、成交水平，暂时保持在银行间固定利率企业债收益率曲线（AA（2））上进行估值，待观察。

54、13 渝地产债（1380253）、12 渝地产债（1280128）

发行人重庆市地产集团有限公司，主营业务房地产管理与开发：包括公共租赁住房，奥运运动场、重庆市自然博物馆和嘉悦大桥等公益项目。主体最新评级为 AAA 和 AA。2013 年公司财务情况较为稳定，未出现明显的财务实力提升。两券近三个月银行间和交易所市场成交均值与现有估值相比基本一致。综合考虑发行人企业资质、成交水平和双评级的情况，暂时将两券维持在银行间固定利率企业债收益率曲线（AA+（2））上进行估值，待观察。