

鼎资公司研究部

撰写人: 钱国根 dzyj@tpbond.com

联系人: 王丽丽 wanglili@tpbond.com

(8621)6143 2566

宜华木业 2006 年中报

基本信息

发行人信息				(截止 2006 年 6 月)		
发行人		公司名称	公司性质	成立日期	总资产	是否上市
广东省宜华木业股份有限公司		宜华木业	民营企业	2001-5-31	16.27 亿	600978
短期融资券要素 (06 宜华 CP01)						
发行总额	发行日	起息日	上市日	剩余期限	发行方式	评级机构
3 亿	2006-5-15	2006-5-17	2006-5-18	0.78 年	贴现发行	大公国际
						信用级别
						A-1

主要财务指标比较

	2005 年报	2006 中报
偿债能力指标		
速动比率	1.027	1.917
现金流动负债比率	0.402	0.084
资产负债率	45.697	46.023
利息保障倍数	6.819	5.833
营运能力指标		
总资产周转次数	0.519	0.241
存货周转次数	3.975	2.716
应收账款周转次数	2.592	1.977
盈利能力指标		
主营业务利润率	25.867	27.357
净资产收益率	12.758	7.002
总资产报酬率	9.283	5.097

- 偿债能力方面, 宜华木业由于 06 年上半年存货与流动负债减少, 加之流动资产上升了近 1 亿元, 因此, 速动比率有所上升。由于经营性现金净流量增长缓慢, 现金流动负债比指标与 05 年全年的 1/2 水平相比, 差距较大。06 年上半年资产负债率的升高主要是因为宜华木业的长期负债增长规模较大, 达 3 亿。同时, 由于利润总额的增长速度慢于该公司财务费用支出的增长速度, 因此利息保障倍数也下降了 1 倍。但就总体而言, 宜华木业的偿债能力与 05 年相比变动不大。
- 营运能力方面, 由于宜华木 06 年上半年主营业务收入略低 05 年全年一半水平, 而总资产的增长为 11.47%, 因此, 总资产周转率略有下降, 但是该公司两项主要流动资产的周转速度都增长明显。总体上, 宜华木业 06 年上半年的营运能力得到了明显的提高, 且营运能力很强。盈利能力方面, 主营业务利润率已经超过 05 年 1.5 个百分点, 净资产收益率和总资产报酬率也都比 05 年全年 1/2 水平要强, 若从具体的盈利能力指标值来看, 不管是 05 年还是 06 年上半年, 各盈利能力指标值都很高, 显示了其出色的盈利能力。

结论

鼎资研究评分模型根据宜华木业 2005 年年报的数据, 对其给出的综合评级为 A+级, 其中对于偿债能力, 模型单独给出的评级为 B 级。

现根据宜华木业 2006 年中报的数据, 经过评分模型的再次计算, 鼎资研究维持对宜华木业 A+级的综合评级

结果，对于偿债能力的单独评级，同样维持在 B 级。

TTM 为 0.78 年的 06 宜华 CP01 最近的成交收益率为 4.01%，高出短期无风险收益率 113bp，鼎资研究认为合理息差应该在 91bp 左右，目前对 06 宜华 CP01 的合理定价为 3.77 %-3.83% 之间。

指标说明:

- 速动比率: 速动资产/流动负债
- 现金流动负债比率: 经营性现金净流入/流动负债
- 资产负债率: 负债总额/资产总额 $\times 100\%$
- 利息保障倍数: 息税前利润/利息支出
- 总资产周转次数: 销售收入净额/平均总资产
- 存货周转率次数: 销售成本/平均存货余额
- 应收账款周转次数: 销售收入净额/平均应收账款余额
- 主营业务利润率: 主营业务利润/主营业务收入 $\times 100\%$
- 净资产收益率: 净利润总额/股东权益平均余额 $\times 100\%$
- 总资产报酬率: (利润总额+利息支出)/平均资产总额 $\times 100\%$

短期融资券跟踪评级等级说明

A+	该短期融资券到期具有极高的还本付息能力，没有风险。
A	该短期融资券到期有一定的还本付息能力，风险较低
B	该短期融资券到期还本付息能力一般。
C	该短期融资券到期还本付息能力较弱，可能存在风险。
D	该短期融资券到期还本付息能力很低，企业有延期支付本息的可能，风险较大。