

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

云煤集团 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	
云南煤化工集团有限公司	云煤集团	国有独资	2005-8-29	139.00 亿	否	
短期融资券要素 (06 云煤 CP01)						
发行总额	发行日	起息日	上市日	剩余期限	发行方式	信用评级
6 亿	2006-6-27	2006-6-28	2006-6-29	0.87 年	贴现发行	大公国际 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	0.692	0.678
现金流负债比率	0.138	0.083
资产负债率	63.357	71.031
利息保障倍数	2.536	2.064
营运能力指标		
总资产周转次数	0.445	0.220
存货周转次数	5.919	3.676
应收账款周转次数	13.678	3.702
盈利能力指标		
主营业务利润率	18.376	16.710
净资产收益率	6.894	3.219
总资产报酬率	4.600	2.032

- 与 05 年底相比, 06 年年中, 尽管云煤集团的流动资产增加了 10 亿元, 存货小幅下降, 但由于流动负债增加了 16 亿元, 因此速动比率还是略有下降。06 年上半年云煤集团的经营性现金流表现较好, 在流动负债大规模增加的情况下, 现金流负债比仍然略强于 05 年一半的水平。06 年上半年, 云煤集团总资产规模的扩张主要是由流动负债的增加所构成的, 所以 06 年上半年, 资产负债率指标比 05 年要高出 4 个百分点。总体上 06 年上半年云煤集团偿债能力的变化, 正如其利息保障倍数指标所显示的那样, 有一定下降, 但幅度较小。
- 营运能力方面, 尽管 06 年上半年云煤集团的主营业务收入已经达到 05 年全年的 60%, 但总资产和应收账款分别是 05 年底的 120% 和 218%, 因此总资产和应收账款的周转率下降较为明显; 由于存货有所下降, 所以存货周转率有一定的上升。盈利能力方面, 06 年上半年主营业务利润率比 05 年下降了 1.7 个百分点, 净资产收益率和总资产的报酬率也都弱于 05 年全年 1/2 水平。总体上云煤集团的盈利能力有一定程度的下降。

结论

鼎资研究评分模型根据云煤集团 2005 年年报的数据, 对其给出的综合评级为 B 级, 其中对于偿债能力, 模型单独给出的评级为 C 级。

现根据云煤集团 2006 年中报的数据，经过评分模型的再次计算，鼎资研究维持对云煤集团 B 级的综合评级结果，对于偿债能力的单独评级，同样维持在 C 级。

TTM 为 0.87 年的 06 云煤 CP01 最近的成交收益率为 3.38%，高出短期无风险收益率 44bp，鼎资研究认为合理息差应该在 62bp 左右，目前对 06 云煤 CP01 的合理定价为 3.52 %-3.40%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。