

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

华能国际 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	
华能电力股份有限公司		华能电力	国有控股	1994-6-30	1006.62 亿	600011	
短期融资券要素 (06 华能 CP01)							
发行总额	发行日	起息日	上市日	剩余期限	发行方式	发行收益率	信用级别
5 亿	2006-5-23	2006-5-24	2006-5-25	0.76 年	面值发行	3.12%	标准普尔 BBB
短期融资券要素 (06 华能 CP02)							
发行总额	发行日	起息日	上市日	剩余期限	发行方式	发行收益率	信用级别
45 亿	2006-6-26	2006-6-27	2006-6-28	0.86 年	面值发行	3.35%	标准普尔 BBB

主要财务指标比较

	2005 年报	2006 中报
偿债能力指标		
速动比率	0.445	0.362
现金流动负债比率	0.480	0.256
资产负债率	53.642	56.868
利息保障倍数	5.565	4.062
营运能力指标		
总资产周转次数	0.484	0.203
存货周转次数	16.765	6.837
应收账款周转次数	9.322	4.162
盈利能力指标		
主营业务利润率	21.766	20.964
净资产收益率	12.490	5.148
总资产报酬率	9.580	3.878

- 华能国际 06 年中报显示, 由于流动资产缩减, 存货基本不变, 流动负债大规模上升, 因此速动比率下降明显, 加之长期负债也有一定幅度的上升, 导致资产负债率上升了 3 个百分点。虽然现金流增长较好, 但受流动负债规模攀升的影响, 现金流动负债比仍然下降了 0.23 倍。由于财务费用支出已达到 05 年的 65%, 而利润总额的增长并不理想, 因此利息保障倍数与 05 年底相比下降了 1.5 倍。总体而言, 华能国际 06 年中报数据所反映的偿债能力与 05 年底相比有一定幅度的下降。
- 营运能力方面, 各项资产的周转率都在 05 年全年一半水平以下, 说明华能国际 06 年上半年营运能力有所减弱。盈利能力方面, 06 年上半年华能国际主营业务利润率与 05 年相比, 相差不大, 其他两项盈利能力指标则略低于 05 年全年一半水平, 显示华能国际 06 年上半年盈利能力有所下降。

结论

鼎资研究评分模型根据华能国际 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 D 级。

现根据华能国际 2006 年中报的数据，经过评分模型的再次计算，鼎资研究维持对华能国际 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 D 级。

TTM 为 0.76 的 06 华能 CP01 最近的成交收益率为 3.20%，高出短期无风险收益率 50bp，鼎资研究认为 89bp 左右的息差是较为合理的，目前对 06 华能 CP01 的合理定价为 3.58 %-3.62% 之间。

TTM 为 0.86 的 06 华能 CP02 最近的成交收益率为 3.10%，高出短期无风险收益率 37bp，鼎资研究认为 72bp 左右的息差是较为合理的，目前对 06 华能 CP02 的合理定价为 3.40 %-3.45% 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。