

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

## 吉林森工 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	
吉林森工工业股份有限公司		吉林森工	国有控股	1998-9-1	22.25 亿	600189	
短期融资券要素 (06 森工 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	2006-6-2	2006-6-5	2006-6-6	0.79 年	贴现发行	3.4554%	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	0.743	0.505
现金流流动负债比率	0.107	0.024
资产负债率	32.405	40.413
利息保障倍数	5.749	3.095
营运能力指标		
总资产周转次数	0.581	0.274
存货周转次数	2.078	0.866
应收账款周转次数	13.889	5.173
盈利能力指标		
主营业务利润率	24.800	26.176
净资产收益率	5.780	1.988
总资产报酬率	5.033	1.813

- 吉林森工 06 年中报显示上半年偿债能力比 05 年有较明显的下滑。与 05 年底相比, 06 中报资产负债表变化的显著特征就是流动负债实现了将近一倍的增长, 这导致速动比率下滑明显, 资产负债率上升了 8 个百分点, 同时由于经营性现金流增长不明显, 因此现金流流动负债比率也有大幅下降。此外, 利息保障倍数也减少了 2.7 倍, 债务利息保障能力下降明显。
- 营运能力方面, 06 年上半年各营运能力指标均未能达到 05 年一半水平, 显示营运能力有所下降。盈利能力方面, 虽然 06 年上半年主营业务利润率已经超过了 05 年 1.4 个百分点, 但净资产收益率和总资产的报酬率, 以 05 年全年 1/2 水平为参考, 都显得过低, 吉林森工的盈利能力有明显的下降。

### 结论

鼎资研究评分模型根据吉林森工 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。

现根据吉林森工 2006 年中报的数据, 经过评分模型的再次计算, 鼎资研究对吉林森工的综合评级降至 B 级, 对于偿债能力的单独评级, 降至 D 级。

TTM 为 0.79 的 06 森工 CP01 最近的成交收益率为 3.61%, 高出短期无风险收益率 89bp, 结合吉林森工的国有控股企业性质及市场上同品种的平均交易收益率来看, 鼎资研究认为, 目前这个定价还是比较合理的。

**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**

<b>A+</b>	该短期融资券到期具有极高的还本付息能力，没有风险。
<b>A</b>	该短期融资券到期有一定的还本付息能力，风险较低
<b>B</b>	该短期融资券到期还本付息能力一般。
<b>C</b>	该短期融资券到期还本付息能力较弱，可能存在风险。
<b>D</b>	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。