

鼎资公司研究部

撰写人: 刘引 dzyj@tpbond.com

联系人: 王丽丽 wanglili@tpbond.com

(8621)6143 2566

宁波杉杉 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	
宁波杉杉股份有限公司		宁波杉杉	民营企业	1992 年 11 月	32 亿	600884	
短期融资券要素 (06 杉杉 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	信用级别
5 亿	2006-5-31	2006-6-1	2006-6-2	0.77 年	面值发行	上海远东	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	0.797	0.712
现金流动负债比率	0.103	0.018
资产负债率	45.503	48.137
利息保障倍数	4.272	5.483
营运能力指标		
总资产周转次数	0.436	0.204
存货周转次数	3.460	1.539
应收账款周转次数	3.700	2.056
盈利能力指标		
主营业务利润率	22.027	20.202
净资产收益率	5.276	2.815
总资产报酬率	5.199	2.121

- 宁波杉杉 06 年中报数据所反映的偿债能力与 05 年底相比略有下降。速动比率处于较低水平, 并且较 05 年底略微下降了 0.09; 现金流动负债比率巨幅下降, 不到 05 年底的 20%, 主要原因是由于经营性现金流入的大量减少造成的, 06 年中报的经营性现金流入 0.28 亿, 仅为 05 年底 19.86%, 分析宁波杉杉近三年的现金流量表发现, 每到年报的时候, 其经营性现金流入都有一个激增, 主要是因为每年四季度销售商品收到的现金大量增加; 资产负债率上升了 2.6 个百分点。06 年中报总资产 32.00 亿, 比 05 年底增加 1.80 亿; 负债总额 15.39 亿, 比 05 年底增加 1.64 亿。
- 宁波杉杉 06 年中报数据所反映出的经营能力和盈利能力与 05 年底相比没有显著变化, 各个指标基本维持在中报期望水平。

结论

鼎资研究评分模型根据宁波杉杉 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。

现根据宁波杉杉 2006 年中报的数据, 经过评分模型的再次计算, 鼎资研究降低了对宁波杉杉 B 级的综合评级结果, 由 B 级调整为 C 级。对于偿债能力的单独评级, 模型维持了 D 级的评级结果。

TTM 为 0.77 的 06 杉杉 CP01 最近的成交收益率为 3.02%, 高出短期无风险收益率 21bp, 鼎资研究认为 100bp 左右的息差是较为合理的, 目前对 06 杉杉 CP01 的合理定价为 3.79 %-3.86% 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。