

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

汉江水利 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	
汉江水利水电(集团)有限责任公司		汉江水利	国有独资	1996-7-1	39.75 亿	否	
短期融资券要素 (06 汉江 CP01)							
发行总额	发行日	起息日	上市日	发行利率	剩余期限	发行方式	信用评级
3 亿	2006-5-30	2006-5-31	2006-6-1	3.4019%	0.70 年	贴现发行	联合资信 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	0.8004	0.7207
现金流动负债比率	0.2214	0.0520
资产负债率	47.3095	45.5792
利息保障倍数	8.5180	9.1560
营运能力指标		
总资产周转次数	0.8102	0.3573
存货周转次数	8.2928	4.1207
应收账款周转次数	26.0395	11.1088
盈利能力指标		
主营业务利润率	26.8552	30.9238
净资产收益率	11.7600	6.2745
总资产报酬率	6.7221	4.8398

- 汉江水利 06 年上半年速动资产变动不大,但流动负债增长了 2 亿,导致速动比率小幅下降;由于 06 半年年经营性现金净流入仅为 05 年全年的 27%,增长较慢,因此现金流动负债比率指标下降非常明显;资产负债率的下降主要源自长期负债的减少,短期偿债压力有增无减;由于利润总额增长较好,已达 05 年的 82%,因此利息保障能力有所提高。整体而言,汉江水利 06 年中报数据反映的整体偿债能力较 05 年略有下降。
- 营运能力方面,汉江水利 06 的营运能力微降,这主要是因为应收账款增长了近一倍,因此应收账款周转率下降较明显,其他营运指标表现基本正常;盈利能力方面,汉江水利有较大幅度的提升,且盈利水平较高,其中,主营业务利润率上升了 4 个百分点,净资产收益率和总资产报酬率也都表现较好。

结论

鼎资研究评分模型根据汉江水利 2005 年年报的数据,对其给出的综合评级为 A-2 级,其中对于偿债能力,模型单独给出的评级为 A-3 级。

现根据汉江水利 2006 年中报的数据,经过评分模型的再次计算,鼎资研究对汉江水利的综合评级维持在 A-2 级,对于偿债能力的单独评级,降为 B 级。

TTM 为 0.70 的 06 汉江 CP01 最近的成交收益率为 3.55%,高出短期无风险收益率 77bp,与其 TTM、鼎资级别

相同的债券平均息差在 74bp 左右，06 汉江 CP01 的息差与同品种债券平均息差相差不大，因此，鼎资研究认为，目前 06 汉江 CP01 的定价比较合理。

指标说明:

- 速动比率: 速动资产/流动负债
- 现金流负债比率: 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-1 级	为最高级短期债券, 其还本付息能力最强, 安全性最高。
A-2 级	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3 级	还本付息能力一般, 安全性易受不良环境变化的影响。
B 级	还本付息能力较低, 有一定的违约风险。
C 级	还本付息能力很低, 违约风险较高。
D 级	不能按期还本付息。