

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

中钢集团 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	
中国中钢集团公司		中钢集团	国有独资	1993-2-1	291.83 亿	否	
短期融资券要素 (06 中钢 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
12 亿	2006-5-31	2006-6-1	2006-6-2	3.2418%	0.70 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	0.7883	0.7269
现金流动负债比率	0.1320	0.0134
资产负债率	81.3014	83.7296
利息保障倍数	5.8405	2.3874
营运能力指标		
总资产周转次数	1.9826	1.0893
存货周转次数	10.6738	5.6287
应收账款周转次数	21.6941	9.1942
盈利能力指标		
主营业务利润率	7.8801	6.6415
净资产收益率	22.7752	6.8769
总资产报酬率	5.4286	2.6449

- 中钢集团 06 年中报数据反映的整体偿债能力较 05 年下降较明显。由于流动负债较 05 年底增长了近 57%，因此速动比率下降了 0.06 倍，资产负债率也提升了 2-3 个百分点；加之经营性现金净流量表现不理想，仅为 05 年全年的 16%，因此现金流动负债比率下降也是异常明显；利润总额尽管增长较好，但受财务费用支出规模扩大的影响，利息保障能力不升反降。
- 营运能力方面，中钢集团 06 的营运能力与 05 年基本接近，总资产与存货的周转略强于 05 年一半水平，应收账款略低于 05 年一半水平；盈利能力有一定程度降低，主营业务利润率下降了 1 个百分点，总资产报酬率与 05 年一半水平接近，但净资产收益率则与 05 年的一半水平相距甚远。

结论

鼎资研究评分模型根据中钢集团 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。

现根据中钢集团 2006 年中报的数据，经过评分模型的再次计算，鼎资研究对中钢集团的综合评级维持在 A-2 级，对于偿债能力的单独评级，维持在 A-3 级。

TTM 为 0.70 的 06 中钢 CP01 最近的成交收益率为 3.12%，高出短期无风险收益率 34bp，与其 TTM、鼎资级别相同的债券平均息差为 74bp，06 中钢 CP01 的这个息差比同品种债券的平均息差低 40bp，其目前定价偏高，鼎资研究认为，目前 06 中钢 CP01 的定价应在 3.50-3.56% 之间。

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。