

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

华西集团 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	
江苏华西集团公司		华西集团	国有企业	1993-12-1	155.88 亿	否	
短期融资券要素 (06 华西 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
6 亿	2006-2-9	2006-2-10	2006-2-13	3.38%	0.38 年	贴现发行	上海远东 A-1
短期融资券要素 (06 华西 CP02)							
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	2006-2-9	2006-2-10	2006-2-13	3.18%	0.12 年	贴现发行	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	0.6675	0.7524
现金流动负债比率	0.2027	0.0568
资产负债率	63.2305	59.1541
利息保障倍数	4.8901	7.9995
经营能力指标		
总资产周转次数	1.8587	1.0106
存货周转次数	8.9266	4.3792
应收账款周转次数	127.7380	73.6884
营运能力指标		
主营业务利润率	5.7390	6.9633
净资产收益率	11.3825	16.3419
总资产报酬率	10.2347	6.7909

- 华西集团 06 年上半年负债机构有了较大的变化, 流动负债较 05 年下降了 6%, 长期负债大幅增加了 198%, 这导致速动比率上升了近 0.1 倍; 长期负债的增加并没有给公司的相对负债规模带来不利的影响, 资产负债率仍然下降了 4 个百分点; 由于 06 年上半年经营性现金净流量仅为 05 年全年的 26%, 因此在流动负债减少的情况下, 现金流动负债比率下降比较明显; 利息倍数的提高主要得益于利润总额较好的增长。
- 营运能力方面, 华西集团 06 的营运能力变化不大, 各项资产周转次数都与 05 年一半水平相当; 盈利能力有所提升, 主营业务利润率上升了 1 个百分点, 06 年半年净资产收益率已经超过 05 年全年水平 5 个百分点, 总资产报酬率也比 05 年一半水平要强。

结论

鼎资研究评分模型根据华西集团 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-2 级。

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

TTM 为 0.38 的 06 华西 CP01 最近的成交收益率为 3.39%, 高出短期无风险收益率 85bp, 与其 TTM、鼎资级别

相同的债券平均息差在 52bp 左右，06 华西 CP01 的息差比同品种债券平均息差高 33bp，鼎资研究认为，目前 06 华西 CP01 的合理定价区间为 2.98%-3.08%。

TTM 为 0.12 的 06 华西 CP02 最近的成交收益率为 3.25%，高出短期无风险收益率 86bp，与其 TTM、鼎资级别相同的债券平均息差在 43bp 左右，06 华西 CP02 的息差比同品种债券平均息差高 43bp，鼎资研究认为，目前 06 华西 CP02 的合理定价区间为 2.82%-2.88%

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-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。