

鼎资公司研究部

撰写人: 熊珣 dzyj@tpbond.com

 联系人: 王丽丽 wanglili@tpbond.com  
 (8621)6143 2566

## 清华控股 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	
清华控股有限公司		清华控股	国有独资	2003-9-20	266.16 亿	否	
短期融资券要素 (06 清控 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	2006-6-8	2006-6-12	2006-6-13	3.3058%	0.71 年	贴现发行	中诚信 A-1+

### 主要财务指标比较

	2005 年报	2006 中报
<b>偿债能力指标</b>		
速动比率	0.730	0.704
现金流动负债比率	0.104	-0.010
资产负债率	66.516	65.392
利息保障倍数	1.562	1.404
<b>营运能力指标</b>		
总资产周转次数	0.772	0.311
存货周转次数	3.126	1.308
应收账款周转次数	7.143	2.883
<b>盈利能力指标</b>		
主营业务利润率	13.005	12.207
净资产收益率	2.679	0.846
总资产报酬率	3.110	1.110

- 清华控股 06 年上半年速动资产和流动负债变化比率都不大, 速动比率仅有小幅下降; 虽然从 06 年中报上看, 该公司主营业务开展及利润情况好于去年同期, 但反映在财务指标上却不及 05 年全年的水准, 而且经营性现金流量表现为净流出的状况。鼎资研究认为, 主要原因可能是由于该公司经营获利主要集中在下半年。总体而言, 该公司 06 年上半年偿债能力较 05 年略有下滑。
- 基于同样的原因, 清华控股的财务指标反映其营运能力和盈利能力均较 05 年全年水平低, 各项阶段性的指标均低于 05 年全年的一半水平, 主营业务利润率也低了约 0.8 个百分点。考虑到清华控股盈利状况的特点, 鼎资研究从目前的静态观察认为其营运和盈利能力比 05 年略有减弱。

### 结论

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

现根据清华控股 2006 年中报的数据, 经过评分模型的再次计算, 鼎资研究对清华控股的综合评级维持在 A-3 级, 对于偿债能力的单独评级同样维持在 A-3 级。

TTM 为 0.71 年的 06 清控 CP01 最近的成交收益率为 3.36%, 高于短期无风险收益率 65bp, 同 TTM、鼎资评级相同的短融券平均息差为 41bp, 06 清控 CP01 高于平均息差 24bp。鼎资认为 06 清控 CP01 合理成交收益率应在 3.10% - 3.15% 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-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。