

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

南钢联合 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	
南京钢铁联合有限公司		南钢联合	国有控股	2003-3-1	207.93 亿	否	
短期融资券要素 (06 南钢 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
5 亿	2006-3-28	2006-3-29	2006-3-30	3.2951%	0.50 年	贴现发行	远东资信 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	0.410	0.385
现金流动负债比率	0.105	0.082
资产负债率	73.062	72.954
利息保障倍数	2.974	2.220
营运能力指标		
总资产周转次数	0.957	0.393
存货周转次数	5.982	2.440
应收账款周转次数	74.048	26.499
盈利能力指标		
主营业务利润率	11.206	10.354
净资产收益率	13.799	5.727
总资产报酬率	7.876	3.017

- 南钢联合 06 年上半年速动资产几乎没有变化, 而流动负债增加 9 亿元, 导致速动比率有一定程度的下降; 利润增长情况不佳, 利息保障倍数下降较为明显; 但是经营性现金流量表现良好, 已完成 05 年全年现金流入的 84.75%, 因而现金流动负债比率指标表现较好。总体而言, 该公司 06 年上半年偿债能力较 05 年略有下滑。
- 近两年来钢铁行业疲软, 南钢联合主营业务收入也受到较大影响, 反应在 06 年中报上则是其营运能力和盈利能力都受到比较明显的削弱。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 1 个百分点。随着行业的复苏, 该公司的营运和盈利能力有望得到增强。

结论

鼎资研究评分模型根据南钢联合 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 B 级。

现根据南钢联合 2006 年中报的数据, 经过评分模型的再次计算, 鼎资研究对南钢联合的综合评级下降一级至 A-3 级, 对于偿债能力的单独评级维持在 B 级。

TTM 为 0.50 年的 06 南钢 CP01 最近的成交收益率为 3.45%, 高于短期无风险收益率 85bp, 相同 TTM、鼎资级别相同的短融券平均息差为 22bp, 该短融券高于平均息差 63bp。鼎资研究综合考虑南钢联合的企业状况, 认为 06 南钢 CP01 目前合理成交收益率应在 2.80%-2.85% 之间, 希望投资者关注。

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。