

跟踪评级公告

联合信评字[2006] 185 号

联合资信评估有限公司通过对中国华润总公司 2005 年 30 亿元企业债券的信用状况进行跟踪评级, 确定中国华润总公司 2005 年 30 亿元企业债券的信用等级维持 AAA, 评级展望“稳定”。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零零六年六月一日



中国华润总公司2005年 30亿元企业债券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果：AAA

评级展望：稳定

跟踪评级时间：2006年6月1日

初次评级结果：AAA

初次评级时间：2005年5月11日

财务概况

项 目	2003年	2004年	2005年
资产总额(亿元)	885.00	1076.76	1368.75
所有者权益(亿元)	307.49	329.06	372.34
主营业务收入(亿元)	489.12	667.99	794.22
利润总额(亿元)	32.21	46.05	75.23
资产负债比率(%)	45.27	50.94	54.84
全部债务资本化比率(%)	34.38	41.16	36.25
净资产收益率(%)	5.35	5.88	12.52
流动比率(%)	139.77	127.75	117.95
EBITDA 利息倍数(倍)	9.48	10.66	7.83
债务保护倍数(倍)	0.16	0.12	0.17

分析员

左 雯 刘小平

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

HTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

中国华润总公司（以下简称“公司”）是国资委下属的大型国有独资企业，经营领域大多与大众生活息息相关，2005年，国内经济继续快速增长，香港经济明显复苏，为公司业绩增长及业务整合创造了良好的外部环境。

截至2005年末，本期债券募集资金已全部投入使用，项目进展顺利，部分项目已建成投产，开始发挥经济效益。

2005年，公司未发生股权变更及重大人事变动。公司独创的6S+BSC管理体系运行多年，已逐渐成熟，内部管理水平高，具备很强的多元化企业管理能力。

公司能够坚持“集团多元化、利润中心专业化”的发展战略，扩张核心业务的同时，加快非主营业务、非核心资产的剥离力度。2005年，各利润中心业绩强劲增长，公司盈利能力和经营规模继续向主营行业的大型企业集中，多元化格局下的主营业务更加清晰，竞争能力进一步增强。

公司2005年实现主营业务收入794.22亿元，较2004年增长18.90%，其中电力业务收入的增幅最快。公司2005年实现利润总额75.23亿元，较2004年增长52.81%，利润增幅远远超出收入增幅。其原因一方面在于公司强化成本费用管理的作用得到体现，另一方面公司为净化主业，出售部分非核心资产从而获得了较高的投资收益。公司2005年整体盈利能力较强。

公司近几年债务融资活动增多，资产负债比率有所上升，目前负债水平和债务负担正常，债务期限结构较为合理。

在盈利水平增长的支撑下，2005年公司EBITDA较上年增长58.16%，达到126.98亿元。

2005年，在总债务规模增加的情况下，公司整体偿债能力仍有所提升。

本期债券由中国建设银行股份有限公司（以下简称“建行”）提供担保。2005年建行股票首次境外公开发行，并在香港联合交易所上市，在国内四大国有商业银行中首家实现改制上市。建行的公司治理结构进一步完善，资本充足率提高，不良贷款率继续下降，资产负债稳健增长，税前利润稳步提高。截至2005年末，建行资产总额45857.42亿元，股东权益总额2875.79亿元，2005年实现经营收入1287.14亿元，税前利润553.64亿元。建行为本期债券提供的担保实力很强。

综合各因素分析，联合资信认为公司的整体经营、管理与财务状况，以及担保实力没有发生影响本期债券信用水平的重大变化，本期债券信用等级AAA保持不变。

正面因素

1. 公司整体规模大，市场化程度高，适度多元化经营，抗风险能力强。

2. 经过持续的资源集中及业务重组，公司多元化格局下的主营业务逐渐突出，在主营行业中的竞争力增强。

3. 公司管理基础优良，高素质的人才储备充足，战略执行力强，管理体制能够较好支撑公司的业务扩张及多元化经营。

4. 公司主要资产已进入资本市场，融资渠道通畅。

关注

1. 受原材料上升等因素影响，近几年公司主营业务利润率有下降趋势。

2. 公司近年来投资项目多且规模大。有些项目尚处于培育期，其盈利水平易受市场波动影响。

评级展望

未来几年，预计我国内地和香港的经济发

展仍将保持良好态势，公司主营行业发展的外部环境良好。多元化格局下逐渐突出的主营业务将使公司在继续保持较强的抗风险能力的同时，逐渐树立起相关行业中的领导地位。公司近几年投资项目多且规模大，未来随着培育项目的陆续投产运营，公司整体盈利水平有望得到提升，偿债能力进一步增强。本期债券的担保方建行在上市接受更广泛的投资者监督后，经营管理将更加规范，募集资金在巩固资本基础后将有力支持建行业绩继续稳步持续增长。建行将保持其对于本期债券的担保实力。

综合以上，联合资信对本期债券的信用评级展望为“稳定”。

附表 1 主要财务数据

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	平均增长率 (%)
资产总额	8850043	10767576	13687542	24.36
流动资产	3678025	4112268	5364565	20.77
应收账款	415073	496335	654225	25.55
应收票据	21912	36333	32530	21.84
存货	1202276	1400442	1591788	15.06
流动负债	2631574	3218980	4548011	31.46
短期债务	1163445	1446097	1997306	31.02
长期债务	1373688	2249417	2930555	46.06
少数股东权益	1768349	1991497	2458144	17.90
所有者权益	3074921	3290557	3723436	10.04
主营业务收入	4891158	6679856	7942205	27.43
主营业务利润	1019180	1193909	1333170	14.37
利润总额	322144	460505	752251	52.81
净利润	164449	193559	466308	68.39
利息支出	66153.81	75279.73	162217	56.59
销售商品、提供劳务收到的现金	5806070	6685039	7841793	16.22
经营活动产生的现金流量净额	379887	510783	571167	22.62
投资活动产生的现金流量净额	-739209	-1359156	-1039538	18.59
筹资活动产生的现金流量净额	743398	977012	878936	8.73
现金及现金等价物净增加额	387281	131318	448919	7.66
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
销售债权周转次数(次)	11.54	13.78	13.03	12.78
存货周转次数 (次)	3.43	4.15	4.36	3.98
总资产周转次数 (次)	0.60	0.68	0.65	0.64
主营业务利润率 (%)	20.84	17.87	16.79	18.50
总资本收益率 (%)	3.12	2.99	5.66	3.93
净资产收益率 (%)	5.35	5.88	12.52	7.92
现金收入比率 (%)	118.71	100.08	98.74	105.84
长期债务资本化比率 (%)	22.10	29.87	32.16	28.04
全部债务资本化比率 (%)	34.38	41.16	44.36	39.97
资产负债比率 (%)	45.27	50.94	54.84	50.35
流动比率 (%)	139.77	127.75	117.95	128.49
速动比率 (%)	94.70	84.77	83.40	87.62
EBITDA (万元)	626994	802829	1269789	899871
筹资活动前现金流量净额(万元)	-359321	-848373	-468371	-558688
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.48	10.66	7.83	9.32
债务保护倍数 (倍)	0.16	0.12	0.17	0.15
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.14	-0.23	-0.10	-0.16

附表 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
净资产年平均增长率	(2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/期初期末 (应收账款+应收票据) 平均余额
存货周转次数	主营业务成本/期初期末存货平均余额
总资产周转次数	主营业务收入净额/期初期末资产总额平均余额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
资产负债比率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力	
EBITDA 利息倍数	EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/支出利息
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

全部债务= (长期债务+短期债务)

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额