

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2006] 551 号

联合资信评估有限公司通过对武汉邮电科学研究院 2006 年 8 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 确定武汉邮电科学研究院 2006 年 8 亿元短期融资券的信用等级为 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零六年十一月二十日



武汉邮电科学研究院

2006 年 8 亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

信用等级: A-1

跟踪评级时间: 2006 年 11 月 20 日

初次评级结果:

信用等级: A-1

初次评级时间: 2005 年 11 月 26 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 9 月
资产总额(万元)	565317.43	549902.98	595181.49	740248
所有者权益(万元)	251659.47	216440.66	225045.06	218962
主营业务收入(万元)	217284.86	230305.74	241906.90	204534
利润总额(万元)	4951.35	10809.67	2301.64	1564
资产负债率(%)	40.97	44.82	45.85	54.88
全部债务资本化比率(%)	25.13	29.12	30.05	--
净资产收益率(%)	0.40	4.61	1.73	--
流动比率(%)	203.11	168.26	189.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	7.53	5.22	--
债务保护倍数(倍)	0.14	0.21	0.15	--

注: 2006 年 9 月数据来源于财务快报

分析员

夏 阳

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

评级观点

电信业是国民经济的基础性、先导性和战略性新兴产业。2005 年, 我国电信业固定资产投资累计完成 2071.3 亿元, 比 2004 年的投资规模下降了 4.7%。由于现有通信网络大规模建设投入期已基本结束, 运营商实际网络建设和优化投资普遍放缓和延迟。受此影响, 光通信、光器件和光纤光缆等电信产品价格下跌现象严重, 大多数电信设备制造商的盈利能力受到严重挑战, 经营状况严峻。

国家“十一五”规划提出要通过加强基础设施基础设施建设推进产业结构优化升级, 并提出要加强宽带通信网、数字电视网和下一代互联网等信息基础设施建设, 推进“三网融合”, 健全信息安全保障体系。目前, 由信息产业部组织的具有自主知识产权的 TD-SCDMA 规模网络技术应用试验已经开始进行, 业内人士预计 3G 牌照将于 2007 年 2 月发放, 届时中国将开始布局 3G 网络建设。因此, “十一五”是网络技术升级换代的关键时期, 电信业进入重大战略机遇期。

此外, 《电信法》已被全国人大常委会列入“一类立法计划”, 预计将于 2007 年出台。《电信法》的出台将进一步规范行业管理, 促进行业稳定、健康发展。

武汉邮电科学研究院(以下简称“邮科院”或“该院”)作为光通信领域国内唯一拥有光通信系统、光电子器件、光纤光缆三大通信技术的企业, 在国内外具有较高的知名度和较强的竞争力。该院技术研发能力强, 营销体系完备, 经营管理规范, 具有较强的市场应变能力, 是近年来电信行业少数保持增长的设备制造商之一。该院本部主要行使投资人职能, 具体业务主要由下属的子公司独立开展, 其中, 烽火通

信科技股份有限公司（股票简称：烽火通信；股票代码：600498）是中国通信基础设施建设的主要设备供应商和全面电信解决方案供应商之一，2005年其主营业务收入占邮科院主营业务收入的64.91%。烽火通信已于2006年3月7日完成股权分置改革，邮科院控股比例由股改前的70.49%下降至61.24%。

2005年，该院光网络产品夺得中国电信、中国网通、中国移动等多条国家干线建设项目；10G SDH、80*40G DWDM等高端产品实现规模性商用；光缆产品在行业的市场份额和品牌地位有了进一步提升，光纤销售增长显著。同时，该院成立了烽火国际公司，加大了对国际市场的资源投入和拓展力度。据统计，该院2005年实现出口产值3000万美元，2006年1—10月份实现出口产值5400万美元。

目前，在光网络产品方面，该院产品市场占有率居国内前三位；在光纤光缆产品方面，该院已基本形成自有知识产权的制棒、拉丝的光纤产业体系，2005年线缆产品市场份额居国内光缆行业前三位；在光电器件方面，该院有源光器件和无源光器件产品在国内市场占有率第一；在无线通信方面，该院移动通信直放站和室内覆盖系统国内市场占有率第二；在宽带接入与数据通信方面，该院光纤收发器产品国内市场占有率第一。此外，该院正在积极实施光纤到户（FTTH）试用和推广计划，与武汉电信合作开通了国内第一个由运营商主导的FTTH应用试点工程。

2006年10月12日，烽火通信与华新丽华控股有限公司（下称“华新丽华”）达成了股权转让原则协议，拟受让华新丽华所持有的全部南京华新藤仓光通信有限公司50.1%的股权，受让价款暂定为80346073.52元。本次收购如能成功完成，将进一步提升该院光纤生产制造技术和管理水平，降低光纤生产成本，提高生产效率，增强市场竞争力。

近年来，该院主营业务收入和主营业务利润持续增长，2003～2005年平均增长率分别为

5.51%和16.07%。2005年，该院实现主营业务收入241906.90万元，主营业务利润69779.83万元，分别为初次评级时预测指标的91.39%和83.83%，未实现预测目标的原因主要是该院主营产品竞争激烈，价格下跌快。

2005年，该院实现利润总额2301.64万元，而2004年利润总额和初次评级时预测的2005年利润总额分别为10809.67万元和18220万元。未实现预测利润总额的原因主要是营业费用和管理费用上涨较快，其中，2005年营业费用为34970.89万元，比2004年上涨16.78%，上涨原因主要是该院增加了销售网络的布点；2005年管理费用为33497.63万元，比2004年上涨33.01%，上涨原因主要是该院增加了研发费用的投入。

2006年1—9月，该院实现主营业务收入204534万元，比上年同期增长19.27%；实现主营业务利润61492万元，比上年同期增长39.22%；实现利润总额1564万元，比上年同期增长859.51%。初次评级时预测的2006年主营业务收入、主营业务利润和利润总额分别为313426万元、98009万元和22337万元。预计全年的利润实现情况与预测值差距较大。

根据截至2006年9月底的财务快报，该院资产总额为740248万元，比2005年底上涨24.37%；负债合计406258万元，比2005年底上涨48.86%；所有者权益合计218962万元，比2005年底下降2.72%。由于负债增长较快，该院资产负债率大幅提高，由2005年底的45.85%上升至54.88%。截至2006年9月底，该院长期银行借款88603万元，比上年同期增长10.48%；流动负债361370万元（含2006年5月25日发行的2006年第一期8亿元短期融资券），比上年同期增长37.25%。负债增长的原因主要是未抵消内部关联交易，以及为适应运营商集中采购的需要，存货大幅增加，从而导致短期借款和应付账款增加。

2005年，该院销售商品、提供劳务收到的现金为260248.44万元，近三年平均增长率为

10.70%；经营活动产生的现金流量净额为51845.69万元，现金及现金等价物净增加额为34929.10万元，现金流状况较前两年有所改善。该院未编制2006年1—9月合并现金流量表。

从未来发展看，该院将继续以光通信、光器件和光纤光缆为核心主业，不断提升研发能力，并加大国内和国际市场的开拓力度。我们认为，该院将继续保持在电信设备制造业的领先地位，未来发展前景看好。

截至2006年10月底，该院共获银行授信额度25.28亿元，其中未使用授信额度9.7亿元。该院未提供对外担保。

综合来看，由于行业竞争激烈以及研发费用投入较大，2005年以来该院盈利能力有所下降。2006年，该院应收账款和存货规模大幅上升，流动性风险增大，全年的利润实现情况值得关注。考虑到该院2005年经营活动现金流量状况较好，间接融资渠道畅通，因此，该院不能按期偿还本期短期融资券的风险较小。

积极因素

1. 技术研发能力强，尤其在光通信领域，产品技术和质量处于国内领先地位。
2. 围绕通信设备制造行业实施多元化经营，抗风险能力较强。
3. 大力投入光纤入户和3G产品研发，可持续发展能力强。

关注

1. 由于现有通信网络大规模建设投入期已基本结束，3G网络建设尚未开始布局，因此电信业固定资产投资规模有所下降，电信产品价格下跌现象严重。
2. 2006年存货和应收账款在流动资产中占比较大，流动性风险增加。
3. 债务负担加重，盈利水平下降，应进一步关注。

附件 1 主要财务数据

(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率(%)	2006 年 9 月
货币资金	70022.70	86111.98	121041.62	31.48	--
应收账款净额	173087.98	160160.13	159873.61	-3.89	--
存货净额	125508.46	119621.63	128991.29	1.38	--
流动资产合计	408850.36	394252.21	448239.99	4.71	--
资产总计	565317.43	549902.98	595181.49	2.61	740248
短期借款	31127.44	61518.07	62342.89	41.52	--
应付票据	39449.80	28735.82	51129.79	13.85	--
应付帐款	57942.21	52088.80	69875.94	9.82	--
预收帐款	15443.45	15200.68	17105.40	5.24	--
其他应付款	13835.65	19189.08	12529.96	-4.84	--
流动负债合计	201298.40	234304.83	237146.28	8.54	--
长期借款	24149.00	3139.00	23839.00	-0.64	--
负债合计	231591.23	246486.43	272914.26	8.56	406258
少数股东权益	82066.73	86975.88	97222.18	8.84	--
所有者权益合计	251659.47	216440.66	225045.06	-5.44	218962
主营业务收入	217284.86	230305.74	241906.90	5.51	204534
主营业务利润	51797.32	68869.34	69779.83	16.07	--
营业费用	18000.50	29946.25	34970.89	39.38	--
管理费用	26051.72	25184.78	33497.63	13.39	--
利润总额	4951.35	10809.67	2301.64	-31.82	1564
净利润	1010.11	9975.29	3904.29	96.60	--
销售商品、提供劳务收到的现金	212358.07	260178.12	260248.44	10.70	--
经营活动产生的现金流量净额	-924.19	-1913.89	51845.69	--	--
投资活动产生的现金流量净额	5645.81	-353.36	-4195.32	--	--
筹资活动产生的现金流量净额	1557.42	18356.58	-12497.95	--	--
现金及现金等价物净增加额	6252.14	16089.30	34929.10	136.36	--
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	加权平均值	2006 年 9 月
销售债权周转次数(次)	1.49	1.39	1.47	1.45	--
存货周转次数(次)	1.33	1.30	1.37	1.34	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.41	0.42	0.36	--
主营业务利润率(%)	23.84	29.90	28.85	28.16	--
现金收入比(%)	97.73	112.97	107.58	107.23	--
总资本收益率(%)	0.23	3.31	1.80	1.94	--
净资产收益率(%)	0.40	4.61	1.73	2.33	--
长期债务资本化比率(%)	6.75	1.02	6.89	5.10	--
全部债务资本化比率(%) * (2)	25.13	29.12	30.05	28.78	--
资产负债率(%)	40.97	44.82	45.85	44.57	54.88
EBITDA	19761.54	31460.56	22865.06	7.57	--
筹资活动前现金流量净额	4721.62	-2267.25	47650.38	217.68	--
流动比率(%)	203.11	168.26	189.01	185.61	--
速动比率(%)	140.76	117.21	134.62	130.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	7.53	5.22	--	--
债务保护倍数(倍)	0.14	0.21	0.15	0.16	--
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力(倍)	--	-0.54	10.87	--	--
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍)	0.04	-0.02	0.34	0.18	--

附件 2 短期融资券信用级别设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息