

跟踪评级公告

联合信评字[2006] 380 号

联合资信评估有限公司通过对广东省广晟资产经营有限公司 2006 年第一期 10 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 确定广东省广晟资产经营有限公司 2006 年第一期 10 亿元短期融资券的信用等级为 A-1, 评级展望“稳定”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零六年九月十二日



广东省广晟资产经营有限公司 2006 年 第一期 10 亿元短期融资券跟踪评级报告

跟踪评级结果:

信用等级: A-1

评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2006 年 9 月 12 日

初次评级结果:

信用等级: A-1⁺

初次评级时间: 2006 年 1 月 22 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 6 月
资产总额(亿元)	281.24	273.13	271.84	286.45
所有者权益(亿元)	139.76	130.75	133.79	135.08
主营业务收入(亿元)	73.40	97.15	107.68	42.94
利润总额(亿元)	2.00	6.20	8.59	4.53
负债比率(%)	45.36	47.70	45.00	47.11
全部资本化比率(%)	32.62	33.50	31.88	34.69
净资产收益率(%)	0.64	3.36	4.28	0.95
流动比率(%)	105.32	96.56	94.39	100.82
EBITDA 利息倍数(倍)	2.36	4.53	5.77	
债务保护倍数(倍)	0.08	0.19	0.22	
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.15	-0.09	2.18	
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力(倍)	-0.26	0.00	0.09	

分析员

夏 阳 张志军

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

广东省广晟资产经营有限公司(以下简称“公司”)是由广东省人民政府授权经营的国有资产投资主体,主要从事有色金属、电子信息、酒店旅游、建筑工程和房地产等业务,在相关业务领域具有一定的资源和技术优势。公司不断强化内部管理,完善内部管理机制,积极有效地进行改革、改制,管理水平不断提高,近三年经营规模稳步增长。

截止 2006 年 6 月 30 日,公司资产总额 286.45 亿元,较 2005 年底增长 5.37%;2005 年公司实现主营业务收入 107.68 亿元,利润总额 8.59 亿元,同比分别增长 10.84%和 38.49%,主营业务利润率有所提高。其中,有色金属工业、建筑与房地产、酒店旅游、电子信息产业四大板块业务收入同比增长率分别为 29.14%、5.63%、9.95%和-10.61%。2005 年上述板块占主营业务收入的比重分别为 46.55%、37.88%、7.67%和 4.65%。

公司 2006 年度申请发行的短期融资券总额度不超过 30 亿元,已分别于 2006 年 3 月 28 日和 8 月 10 日发行第一期、第二期各 10 亿元。其中,第一期 06 广晟 CP01 票面利率 3.19%,将于 2007 年 3 月 28 日到期;第二期 06 广晟 CP02 票面利率 3.86%,将于 2007 年 8 月 10 日到期。第三期 10 亿元将在规定期限内择机发行。分期发行的方案有利于公司合理安排偿债资金。

截止 2006 年 6 月 30 日,公司资产负债比率和全部资本化比率分别为 47.11%和 34.69%,均较 2005 年年底有所增长,债务负担有所加重,但仍处于正常水平。以 2006 年 6 月 30 日财务数据为基础,2006 年度第二期、第三期各 10 亿元短期融资券全部发行后,公司负债比率

和全部资本化率将分别上升至 50.56% 和 39.88%，增长幅度不大，对公司现有财务结构影响不大。

公司未来三年的产业发展思路是：以广东有色金属资源为依托，以电子信息技术为产业延伸，以电信股权和酒店资产为融资平台，以建设行业为产业服务载体，着力打造广东有色金属工业建设行业“航母”。

近年来，高涨的金属价格带来了一大批新进入者，并刺激矿山和冶炼企业产能利用率不断提升，供应的增长也使市场供应短缺状况将有所缓解，短期内，多数金属价格将面临一定的回落压力。2006 年上半年，我国有色金属工业企业经济效益继续提高，但增幅与去年同期相比有所回落。公司拥有我国目前最大的地下开采铅锌矿产基地，资源优势明显。随着凡口矿深部开拓技改、韶冶冶炼系统技改、金狮冶化和从化钨铌技改等项目的进行，公司将进一步扩大产能、提高资源利用效率。公司未来三年内仍将从有色金属行业获取稳定增长的收益。

目前，公司已对建筑工程和房地产行业的下属企业进行整合。番禺房地产项目、广晟大厦、东莞广晟商贸有限公司等项目的整体转让可望收回部分投资资金；海洋大厦投资项目、东莞投资项目、桂林房地产等主要投资项目亦从 2006 年开始逐步进入稳定的收益回报期。

公司目前经营状况良好，对收入和利润贡献最大的有色金属工业、建筑与房地产业务板块未来几年仍有望维持稳定的发展速度。

根据主管部门的规定，短期融资券信用评级符号体系变更，取消了原“A-1+”的信用等级，现最高信用等级为“A-1”。

综合以上各因素，联合资信认为公司的整体经营状况和财务状况基本正常，本期短期融资券信用等级维持“A-1”，评级展望为“稳定”。

优势

1. 近年来，我国有色金属行业发展态势良好，产量稳定增长，价格高位运行，规模以

上企业经济效益持续提高。2005 年，我国有色金属工业企业实现销售收入 8784 亿元，同比增长 36.4%；利润总额 619 亿元，同比增长 53.6%。公司下属企业中金岭南 2005 年实现主营业务收入 423725.05 万元，同比增长 19.41%；实现净利润 27734.36 万元，同比增长 102.61%。2005 年中金岭南的股改完成后，公司对其持股比例降至 37.02%，但仍为中金岭南第一大股东。

2. 2006 年 1~6 月，公司主营业务利润率有所提升，收入的实现情况有所好转，1~6 月主营业务利润率为 27.27%，现金收入比率为 136.91%，显示出公司主营业务发展态势较好，经营活动产生的现金流量较为充沛。

3. 公司对酒店旅游业务板块的整合初见成效。2005 年酒店集团开房率为 68%，总接待量为 65 万人次，实现营业额 82595.62 万元，净利润 2249.50 万元，首度实现扭亏为盈。

4. 随着盈利规模的扩大，公司 EBITDA 近三年有较大的增长，年均增长率为 57.89%。EBITDA 利息倍数和债务保护倍数近三年也呈增长趋势，2005 年底分别为 5.77 倍和 0.22 倍，公司目前对全部债务有一定的保护能力。

5. 公司作为广东省属国有独资企业，公司在代表广东省政府持有和运营国有资产的同时，也承担着较多的社会职能，因此也能得到政府相应的支持。

6. 截至 2005 年 12 月底，公司共获得国内银行授信总额 784617 万元，已使用 601120 万元，尚余 183497 万元。公司持有的中国电信股权，目前已可以通过股权质押获得银行贷款，公司拥有良好的间接融资渠道。

关注

1. 公司预计 2006 年将进入投资高峰期，主要投资包括有色金属资源整合和技术改造项目、琶洲房地产项目、粤晶高科项目、矿山复采项目以及汉永高速投资项目等，当年投资活动产生的现金流出可能达到 18 亿元左右。整体来看，2006~2007 年，公司投资活动现金流量

以净流出为主，且规模较大。

2. 随着国家对房地产行业宏观调控措施的逐步显效，房地产业务领域存在一定的政策性风险。

3. 公司电子信息类企业未来整合的任务还比较重，朝阳产品的生产规模偏小，盈利能力亟待提高。2005年，公司电子信息板块销售收入同比下降10.61%。

4. 公司部分下属企业是军队等移交过来的企业，存在一定的历史包袱。

5. 2005年底，公司流动负债占负债总额86.31%；2006年6月底，该比例有所下降，但仍高达81.53%。负债结构不合理，导致流动比率、速动比率偏低，流动性风险偏大。

附件 1 主要财务数据

(单位: 人民币万元)

项 目(万元)	2003 年 12 月	2004 年 12 月	2005 年 12 月	2006 年 6 月
资产总额	2812382.90	2731347.77	2718423.88	2864546.39
货币资金	178098.22	233572.07	232219.18	348921.43
应收账款净额	537253.65	464602.94	408105.16	377184.44
存货净额	225642.59	210299.49	257042.30	287077.93
流动资产合计	1073975.51	1028289.00	996614.85	1109182.69
短期借款	547766.79	514092.96	507620.82	541550.81
应付票据	44318.10	45521.00	57644.84	47880.19
应付帐款	120663.48	89808.13	83735.01	79857.44
预收帐款	80218.01	126680.96	88361.15	76106.86
其他应付款	172730.36	228543.09	212713.65	239290.40
一年内到期的长期负债	8486.20	19490.20	69990.20	69990.20
流动负债合计	1019714.80	1064902.16	1055820.47	1100142.73
长期借款	143388.33	140500.02	64572.57	145504.96
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1275567.06	1302979.76	1223291.90	1349408.41
少数股东权益	139180.93	120914.53	157259.69	164367.53
股东权益合计	1397634.91	1307453.48	1337872.30	1350770.45
主营业务收入	734026.79	971502.59	1076831.89	429407.90
主营业务成本	585040.28	789789.16	852143.72	306688.35
主营业务利润	119631.17	152440.49	189512.72	117090.54
补贴收入	1268.10	798.60	544.20	108.00
利润总额	20048.13	62010.78	85876.14	45340.07
净利润	8876.71	43959.99	57277.77	12868.59
销售商品、提供劳务收到的现金	394678.94	1049548.99	1101063.18	587893.35
经营活动产生的现金流量净额	-86337.71	198763.52	116821.03	61530.95
投资活动产生的现金流量净额	-77235.11	-75359.89	-57841.57	-11272.40
筹资活动产生的现金流量净额	206608.93	-67833.22	-60291.10	66545.61
现金及现金等价物净增加额	43050.37	55488.36	-1352.89	116702.25
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	
销售债权周转次数(次)	5.38	4.63	6.51	3.48
存货周转次数(次)	3.42	3.62	3.65	1.13
总资产周转次数(次)	0.42	0.35	0.40	0.15
主营业务利润率(%)	16.30	15.69	17.60	27.27
现金收入比(%)	53.77	108.03	102.25	136.91
总资本盈利率(%)	2.05	4.27	5.15	2.00
净资产收益率(%)	0.64	3.36	4.28	0.95
长期资本化比率(%)	8.53	8.96	4.14	8.76
全部资本化比率(%)	32.62	33.50	31.88	34.69
负债比率(%)	45.36	47.70	45.00	47.11
流动比率(%)	105.32	96.56	94.39	100.82
速动比率(%)	82.95	76.59	69.88	74.52
EBITDA	62682.20	134529.21	156270.07	
筹资活动前产生的现金流量净额	-163572.82	123403.63	58979.46	50258.55
EBITDA 利息倍数(倍)	2.36	4.53	5.77	
EBITDA 债务保护倍数(倍)	0.08	0.19	0.22	
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.15	4.15	2.18	

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