

广东省广晟资产经营有限公司 2006 年 第二期 10 亿元短期融资券跟踪评级报告

跟踪评级结果:

企业主体信用等级: AA⁺

本期短期融资券信用等级: A-1

跟踪评级时间: 2007 年 2 月 5 日

上次评级结果:

企业主体信用等级: AA⁺

本期短期融资券信用等级: A-1

初次评级时间: 2006 年 7 月 19 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(亿元)	281.24	273.13	271.84	295.49
所有者权益(亿元)	139.76	130.75	133.79	136.73
主营业务收入(亿元)	73.40	97.15	107.68	108.79
利润总额(亿元)	2.00	6.20	8.59	18.22
负债比率(%)	45.36	47.70	45.00	46.82
全部资本化比率(%)	32.62	33.50	31.88	33.96
净资产收益率(%)	0.64	3.36	4.28	6.07
流动比率(%)	105.32	96.56	94.39	132.77
EBITDA 利息倍数(倍)	2.36	4.53	5.77	8.58
债务保护倍数(倍)	0.08	0.19	0.22	0.32
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.15	-0.09	2.18	-3.81
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力(倍)	-0.26	0.00	0.09	-0.20

注: 2006 年数据未经审计

分析员

石雨欣 刘小平

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

评级观点

随着城市化建设以及固定资产投资增速的加快,我国有色金属消费量快速上升。1985 年以来,我国有色金属消费年均复合增长率为 11%,是同期 GDP 增速的 1.6 倍。目前我国已成为仅次于美国的全球第二大有色金属消费市场。广东省地处著名的南岭成矿带,矿产资源丰富,有色金属产量产值位居全国前三名,其中凡口铅锌矿、云浮硫铁矿、石碌铁矿、羊角岭水晶矿,均属我国著名的大型矿。广东省的资源优势为有色金属业提供了广阔的发展空间。

广州及其周边地区是为国内集成电路的最大集散地和消耗地;随着广东承办亚运、琶洲国际会展中心的启用以及广东省居民生活水平的提高,电子信息、酒店旅游以及建筑工程和房地产业的发展均具有良好的外部环境。

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。在 2006 年 9 月 21 日国家统计局发布的 2006 年中国最大 500 家企业集团资产总额排名中,公司名列第 114 位。公司规模较大,主要经营领域具有明显的资源优势和较强的技术实力,竞争能力较强。

深圳市中金岭南有色金属股份有限公司(以下简称“中金岭南”)在 2006 年 11 月 16 日完成向特定对象非公开发行股票,定向增发完成后,公司合计直接持中金岭南股份比例由之前的 34.76%降至 31.63%,同时公司新成立的资产管理公司下属企业深圳市广晟投资发展有限公司认购中金岭南定向增发股票 3000 万股,占 4.51%,加之下属公司广东广晟有色金属集团有限公司持股 1.98%,公司持股比例合

计 38.12%，较定向增发前（合计 37.94%）有所增加。目前中金岭南无限售条件的流通股占总股本的比例为 55.14%。

公司近年来不断强化内部管理，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，经营规模稳步增长。

公司 2006 年财务报表（未经审计）使用的会计准则和合并范围与 2005 年相比没有发生变化。

截至 2006 年底，公司资产总额 2954881.87 万元，较 2005 年底增长 8.70%。由于有色金属业原材料精矿采购价格上涨，导致原材料、半成品以及产成品等存货增加约 5.6 亿元；由于中金岭南下属康发公司天津房地产开发项目投入 6.2 亿元，导致公司存货净额较 2005 年增长 41.36%。由于国际原油价格波动较大，为控制经营风险，公司停止了燃料油贸易业务，并加大了对应收账款的追收力度，使得公司应收账款和其他应收款分别较 2005 年底减少 55.41% 和 13.48%，因此，公司流动资产整体增长较慢，较 2005 年底增长 6.27%。公司长期投资与 2005 年底相比，增加了 128068.56 万元，主要是公司本部成立资产管理公司新增投资 3800 万元，资产管理公司下属企业深圳市广晟投资发展有限公司认购中金岭南定向增发股票 3.6 亿元，以及按照权益法核算的参股企业盈利导致公司长期股权投资增加。公司 2006 年底的固定资产与 2005 年相比，基本保持稳定。从无形资产及其他资产的变化情况看，主要由于公司 2006 年新增珠江新城土地使用权 4.94 亿元，导致无形资产较 2005 年底增长 113.54%。因此，总体看，2006 年底，公司流动资产和固定资产与 2005 年底相比，基本保持稳定，但流动资产的构成情况变化较大，长期投资和无形资产及其他资产较 2005 年底有较大幅度增长。

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，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 年底，公司资产负债比率和全部资本化比率分别为 46.82% 和 34.12%，均较 2005 年年底有所增长，但仍处于正常水平。以 2006 年底的财务数据为基础，第三期 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 48.56% 和 36.77%，增长幅度不大，对公司现有财务结构影响不大。

近年来，公司所有者权益增长平稳，截至 2006 年底公司所有者权益 1367259.78 万元，较 2005 年底增长 2.20%。

2006 年公司实现主营业务收入 108.79 亿元，利润总额 18.22 亿元，分别比上年同期增长 1.03% 和 112.20%，主营业务利润率有所提高。2005 年公司有色金属工业、电子信息酒店旅游、建筑与房地产业四大板块业务收入占主营业务收入的比重分别为 46.55%、4.59%、7.66% 和 15.29%，其他业务占 25.92%。2006 年四大板块的占比分别为 62.88%、5.15%、10.01% 和 16.41%，其他行业占 5.55%。与 2005 年的情况相比，由于公司停止了燃料油贸易业务，导致其他行业收入占比下降较多，从而四大业务板块的收入占比均有所上升。2006 年公司四大业务板块主营业务收入分别比上年同期增长 36.48%、8.43%、32.08% 和 13.37%，其他业务同期减少 78.35%。

有色金属业带动公司整体盈利水平提高。2006 年公司主营业务收入与 2005 年基本持平，但主营业务利润较 2005 年增长 58.52%，利润总额增长 112.20%，公司主营业务利润率提高至 27.62%，公司盈利能力显著提高。

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。

2006 年公司销售商品、提供劳务收到的现金比 2005 年略有增长，经营活动现金流量净额较 2005 年有大幅下降，主要由于新增的中金岭南下属深圳康发发展公司天津房地产开发项目支出的资金在其他与经营活动有关的现金流中

反映,导致经营活动现金流出量增加较多;2006年公司加大对外投资以及购置珠江新城土地使用权,导致投资活动现金流量净额为-173190.09万元,较2005年增加115348.52万元;随着公司投资力度的加大,公司筹资规模不断扩大,筹资活动产生的现金流量净额为182932.61万元,由2005年的净流出变为净流入。随着公司投资规模的加大,公司对外融资的需求仍然较大。

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”。

随着规模效应的充分发挥,公司的利润规模和盈利能力将有望进一步得到提升。其中,有色金属工业经过技术改造和产能扩张后,仍将是公司利润的重要来源;电子信息板块具有较好的成长性,但由于原有规模偏小,在公司整体利润构成中的比重仍不会太高;酒店旅游业务在理顺体制后,盈利情况有望得到改观;建筑工程和房地产业务受宏观调控的影响,公司预计利润规模可能会有所缩减。此外,鉴于行业景气和领先的市场地位,中国电信的盈利前景良好,公司对它的投资仍具有较丰厚的投资回报预期。

截至2006年底,公司流动比率和速动比率分别提高为132.77%和86.97%,短期支付能力增强。2006年公司EBITDA利息较2005年有较大幅度增长,EBITDA倍数提高到8.58,利息支付能力较强;债务保护倍数为0.32,较前3年有较大幅度的提高,公司对全部债务的保护能力增强。2006年公司投资规模较大,导致筹资活动前现金流量债务偿还能力有所降低。

截至2006年底,公司对深圳市中航信息科技有限公司提供担保3000万元人民币,担保比率0.20%,该担保对公司生产经营状况和偿债能力影响很小。

截至2006年12月底,公司共获得国内银行

授信总额90.04亿元,已使用61.16亿元,尚余28.88亿元,其中流动资金贷款22.80亿元。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。

综合来看,公司作为广东省人民政府授权经营的国有资产投资主体,在有色金属、电子信息、酒店旅游、建筑工程和房地产等业务领域具有一定的资源和技术优势,规模较大,竞争能力较强。公司主营业务盈利能力不断提高,经营活动现金流入规模较大,再考虑到公司持有比较充足的货币资金,且有银行信贷的积极支持,因此,公司整体偿债能力有所增强,本期短期融资券不能按期偿还的风险较小。

优势

1. 公司经营规模较大,可以得到政府相关支持,整体经营环境良好,经营风险较小。
2. 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。
3. 公司拥有国家级、省级技术中心和重点工程中心,生产工艺先进,技术和装备水平在同行业中占有领先地位,比较优势明显。
4. 公司持有中国电信股份有限公司6.94%的股权,该部分资产质量优良,收益良好,可用于拓宽间接融资渠道。

关注

1. 公司酒店旅游、建筑工程和房地产两大业务领域经营还相对分散,有待于进一步整合。
2. 公司多数下属企业是军队等移交过来的企业,存在一定的历史包袱。

附件 1 主要财务数据

项 目(万元)	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额	2812382.90	2731347.77	2718423.88	2954881.87
货币资金	178098.22	233572.07	232219.18	299093.75
应收账款净额	537253.65	464602.94	408105.16	300562.70
存货净额	225642.59	210299.49	257042.30	363342.15
流动资产合计	1073975.51	1028289.00	996614.85	1059119.89
短期借款	547766.79	514092.96	507620.82	304926.11
应付票据	44318.10	45521.00	57644.84	19875.55
应付帐款	120663.48	89808.13	83735.01	62147.81
预收帐款	80218.01	126680.96	88361.15	76855.18
其他应付款	172730.36	228543.09	212713.65	282101.21
一年内到期的长期负债	8486.20	19490.20	69990.20	9990.20
流动负债合计	1019714.80	1064902.16	1055820.47	793775.48
长期借款	143388.33	140500.02	64572.57	278825.60
应付债券	0.00	0.00	0.00	200000.00
负债合计	1275567.06	1302979.76	1223291.90	1379655.90
少数股东权益	139180.93	120914.53	157259.69	204020.07
股东权益合计	1397634.91	1307453.48	1337872.30	136259.78
主营业务收入	734026.79	971502.59	1076831.89	1087895.28
主营业务成本	585040.28	789789.16	852143.72	773620.87
主营业务利润	119631.17	152440.49	189512.72	300422.97
补贴收入	1268.10	798.60	544.20	1209.55
利润总额	20048.13	62010.78	85876.14	182228.62
净利润	8876.71	43959.99	57277.77	83677.40
销售商品、提供劳务收到的现金	394678.94	1049548.99	1101063.18	1120733.66
经营活动产生的现金流量净额	-86337.71	198763.52	116821.03	57930.70
投资活动产生的现金流量净额	-77235.11	-75359.89	-57841.57	-173190.09
筹资活动产生的现金流量净额	206608.93	-67833.22	-60291.10	182932.61
现金及现金等价物净增加额	43050.37	55488.36	-1352.89	66874.57
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
销售债权周转次数(次)	5.38	4.63	6.51	10.81
存货周转次数(次)	3.42	3.62	3.65	2.49
总资产周转次数(次)	0.42	0.35	0.40	0.38
主营业务利润率(%)	16.30	15.69	17.60	27.62
现金收入比(%)	53.77	108.03	102.25	103.02
总资本盈利率(%)	2.05	4.27	5.15	7.71
净资产收益率(%)	0.64	3.36	4.28	6.12
长期资本化比率(%)	8.53	8.96	4.14	15.07
全部资本化比率(%)	32.62	33.50	31.88	34.12
负债比率(%)	45.36	47.70	45.00	46.82
流动比率(%)	105.32	96.56	94.39	132.77
速动比率(%)	82.95	76.59	69.88	86.97
EBITDA	62682.20	134529.21	156270.07	259470.62
筹资活动前产生的现金流量净额	-163572.82	123403.63	58979.46	-115259.39
EBITDA 利息倍数(倍)	2.36	4.53	5.77	8.58
债务保护倍数(倍)	0.08	0.19	0.22	0.32
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.15	4.15	2.18	-3.81

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