

跟踪评级公告

联合信评字[2006] 552 号

联合资信评估有限公司通过对云南铝业股份有限公司 2006 年第一期 3 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 确定云南铝业股份有限公司 2006 年第一期 3 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



云南铝业股份有限公司

2006 年第一期 3 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: 2006 年 1 月 6 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 9 月
资产总额(万元)	348379.70	415590.65	460635.13	552147.46
主营业务收入(万元)	146462.99	231062.48	453312.51	480463.57
所有者权益(万元)	148947.05	166689.55	164434.31	167485.92
EBITDA (万元)	31827.04	39820.20	43222.49	35130.60
利润总额(万元)	19361.60	22210.05	16659.64	19026.87
资产负债比率(%)	57.25	59.89	63.16	67.56
全部债务资本化比率(%)	47.73	56.29	57.93	60.60
净资产收益率(%)	11.04	11.34	8.59	8.34
流动比率(%)	120.02	107.86	111.07	118.95
EBITDA 利息倍数(倍)	13.24	9.11	5.13	
债务保护倍数(倍)	0.19	0.15	0.14	0.11

分析员

夏 阳 刘雪城

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

铝工业属于资金密集型高能耗基础工业。近年来,世界经济的稳步增长导致了国际铝市场需求大幅增加。2001~2005 年,世界铝消费量平均增长率为 4.6%,其中,欧洲为 3.76%,北美为 0.37%,亚洲和中国分别为 8.3%和 15.5%。2005 年,全球电解铝产量约为 3189.5 万吨,消费量约为 3212.3 万吨,供需缺口约 22.8 万吨。预计 2006 年全球电解铝消费量达 3410 万吨,供需缺口约 30 万吨。供不应求的市场状况使得世界铝价自 2003 年开始一直呈上涨态势。进入 2006 年以来,在全球商品价格普遍上涨,尤其是在铜价、锌价大幅上涨带动下,国际市场现货铝价从 2005 年底的 2200 美元/吨上涨到 2006 年 6 月的 2500 美元/吨左右,国内现货铝价也从 18500 元/吨上涨至 20000 元/吨左右。近年来,世界经济的稳步增长导致了国际铝市场需求大幅增加。2006 年,国际市场现货铝价从年初的 2200 美元/吨上涨到 6 月的 2500 美元/吨左右,国内现货铝价也从 18500 元/吨上涨至 20000 元/吨左右。预计未来两年全球电解铝供需基本保持平衡,电解铝价格稳中有跌。

氧化铝是电解铝生产的主要原料。2006 年,由于新增氧化铝项目纷纷投产,使得全球氧化铝供应从 2006 年年初的短缺转为过剩。受此影响,国际市场氧化铝价格从 2006 年 5 月的 650-680 美元/吨下跌至 9 月份的 260 美元/吨左右,国内氧化铝价格也从 6500 元/吨下跌至 2600-2950 元/吨左右。未来 2-3 年,世界范围内新增氧化铝产能仍将大大超过新增电解铝产能,全球氧化铝过剩还会进一步加剧,预计氧化铝价格将长期处于 200 美元/吨左右低位。由于电解铝—氧化铝价差较大,电解铝企业的利



润实现仍然有一定保障。

2006年4月25日,国家发改委、财政部、国土资源部等九部委联合下发《关于加快铝工业结构调整指导意见的通知》。《通知》进一步加强了对电解铝产业的调控政策,其中包括严格执行电解铝建设项目35%及以上资本金比例的规定。《通知》要求,对于符合国家产业政策和市场准入条件的氧化铝、电解铝企业,积极给予贷款支持;对于工艺落后、属于禁止类目录或明令淘汰的企业不予授信支持。宏观调控政策的实施将使得铝行业竞争更加有序,一些有实力的铝工业重点企业将获得进一步发展契机。

云南铝业股份有限公司(以下简称“公司”)是中国有色金属工业协会确定的中国13家重点铝企业之一,目前已形成了一定的规模优势、技术优势、市场优势和品牌优势,受国家宏观调控的影响相对较小。公司已于2006年5月完成股权分置改革(股票名称“云铝股份”,股票代码“000807”),控股股东云南冶金集团总公司持股比例由63.19%下降至51.41%,仍为唯一持股份额超过5%的股东。

2006年1~9月,公司原铝产量达277994吨,其中铝加工产品72792吨,普通铝锭205202吨。受产量增加及铝价上涨等利好因素影响,公司1~9月实现主营业务收入、主营业务利润和利润总额分别为480463.57万元、46727.35万元和19026.87万元,均已超过2005年全年相应收入指标。据预测,公司2006年原铝产量可达37万吨,比2005年增长16.28%;实现销售收入647000万元,比2005年增长42.73%。

由于上市公司对盈利预测较为敏感,因此公司未提供未来三年的盈利预测。我们认为,2006年二季度以来,氧化铝价格下跌导致电解铝的生产成本出现较大的回落,电解铝企业的利润空间有望扩大。预计公司未来几年将保持较高的盈利水平。

从2006年1-9月公司的现金流量看,经营活动产生的现金流入为537519.48万元,现金流

净额为23833.19万元;投资活动产生的现金流出主要为收购云南滇能个旧铝业有限公司及技改投资支出,现金流量净额为-15948.97万元;筹资活动方面,借款所收到的现金为122989.00万元,偿还债务所支付的现金为79080.00万元,现金流量净额为30037.35万元。总体看,公司2006年1-9月的现金流状况较好,经营活动的获现能力较强。

公司于2006年5月30日发行了2006年第一期短期融资券3亿元,将于2007年5月30日到期。公司计划于2006年年底前发行2006年第二期3亿元短期融资券。以公司2006年9月底财务数据为基准,第二期融资券发行后,预计公司的资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.23%和63.04%,公司债务负担过重。公司主要技改项目已全面投产,目前没有已确定重大投资项目。预计未来几年公司的负债水平不会有进一步上升。

公司提供的截至2006年9月底长短期借款明细表明,公司债务结构以长期债务为主。其中,短期借款101000万元(含公司2006年5月发行的第一期3亿元短期融资券),在2007年5月出现短期债务偿付高峰,偿还规模为30000万元(2006年第一期短期融资券);长期借款174434万元,其中2007年需偿还的长期借款为37000万元,2008年需偿还的长期借款为115750万元,其余为2008年以后偿还。公司债务期限结构不合理,偿债高峰集中,未来1—2年偿债压力大。

截至2006年9月30日,公司无对外担保。

截至2006年9月底,公司在各家金融机构获得授信总额303800万元,其中已使用额度为239350万元,尚余未使用授信额度64450万元,全部为流动授信。

从未来发展看,公司规划到2010年,资产规模和经营规模进入国内铝行业前3位;自有氧化铝资源保障率超过50%,电解铝总产能达到60~80万吨,位居国内前3位;铝加工总产能达到20~30万吨;企业综合管理水平位居国内前列并达到世界先进水平。



综合来看，目前，公司资产质量优良，经营状况较好，但债务负担较重。考虑到公司经营能力的获现能力较强，间接融资渠道畅通，因此，公司不能按期偿还本期短期融资券的风险较小。

积极因素

1. 公司现有两条原铝生产线采用了国际先进、国内一流的先进技术，吨铝电耗、全员劳动生产率等指标居国内行业前列，拥有规模优势和技术优势。
2. 公司资产质量良好，技改项目已全面投产，生产经营状况稳定。
3. 公司电力成本相对较低，盈利能力较强。
4. 公司作为国家扶持的重点铝生产企业及云南省骨干企业，整体经营管理风险较低。

关注

1. 目前电解铝属于产能过剩的行业之一，国家对电解铝行业实行宏观调控政策。
2. 公司主要原材料氧化铝全部依赖外购，大部分从国外进口，受国际市场的影响较大。
3. 公司生产所需电力需外购，电力供应紧张状况有可能影响到公司的生产经营。
4. 公司前几年进行了较大规模的技术改造，目前债务负担较重，未来 1—2 年偿债压力较大。

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	37534.40	46785.29	39359.83	2.40	74781.40
应收账款净额	4951.22	5828.62	6536.77	14.90	10320.18
存货净额	44881.27	66912.22	97999.61	47.77	111981.56
流动资产合计	88233.86	119918.48	151995.07	31.25	207669.75
资产总计	348379.70	415590.65	460635.13	14.99	552147.46
短期借款	13000.00	58020.00	55720.00	107.03	75020.00
应付票据	6000.00	18000.00	26000.00	108.17	26000.00
应付帐款	42736.21	14704.68	39472.85	-3.89	35983.00
预收帐款	1264.87	1635.94	3620.90	69.19	8677.83
其他应付款	3544.40	3657.55	3040.17	-7.39	10285.35
流动负债合计	73518.81	111176.17	136850.22	36.43	174582.19
长期借款	117000.00	133684.00	151922.81	13.95	164434.00
负债合计	199432.66	248901.11	290927.03	20.78	373035.89
少数股东权益	0.00	0.00	5273.79	-----	11625.65
所有者权益合计	148947.05	166689.55	164434.31	5.07	167485.92
主营业务收入	146462.99	231062.48	453312.51	75.93	480463.57
主营业务利润	32056.65	32821.09	42976.61	15.79	46727.35
利润总额	19361.60	22210.05	16659.64	-7.24	19026.87
净利润	16449.79	18894.50	14118.63	-7.36	13971.61
销售商品、提供劳务收到的现金	152497.92	231805.66	489173.37	79.10	536081.06
经营活动产生的现金流量净额	14450.88	-2778.22	39605.37	65.55	23833.19
投资活动产生的现金流量净额	-53875.24	-44461.48	-22910.16	-34.79	-15948.97
筹资活动产生的现金流量净额	23662.78	56490.59	-26620.67	-----	30037.35
现金及现金等价物净增加额	-15761.57	9250.90	-9925.46	-20.64	37921.57
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)	139.05	202.82	236.00	206.66	72.78
存货周转次数(次)	2.54	3.54	4.95	4.04	3.85
总资产周转次数(次)	0.42	0.60	1.03	0.78	0.87
主营业务利润率(%)	21.89	14.20	9.48	13.38	9.73
现金收入比(%)	104.12	100.32	107.91	104.88	111.58
总资本收益率(%)	6.62	6.10	5.59	5.95	3.07
净资产收益率(%)	11.04	11.34	8.59	9.90	8.34
长期债务资本化比率(%)	43.99	44.51	47.24	45.77	47.86
全部债务资本化比率(%) ^{*(2)}	47.73	56.29	57.93	55.40	60.60
资产负债率(%)	57.25	59.89	63.16	61.00	67.56
EBITDA	31827.04	39820.20	43222.49	16.54	35130.60
筹资活动前现金流量净额	-39424.35	-47239.70	16695.21	-----	7884.22
流动比率(%)	120.02	107.86	111.07	111.90	118.95
速动比率(%)	58.97	47.68	39.46	45.82	54.81
EBITDA 利息倍数(倍)	13.24	9.11	5.13	7.95	-----
债务保护倍数(倍)	0.19	0.15	0.14	0.15	0.11
筹资活动前现金流量净额债务利息偿还能力(倍)	-16.40	-10.81	1.98	-5.53	-----
筹资活动前现金流量净额债务偿还能力(倍)	-0.29	-0.22	0.07	-0.09	0.03

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